












Årsrapport 2005



 Pareto



# Innhold

	Dette er Pareto Gruppen	5
	Pareto Securities ASA	9
	Pareto Private Equity ASA	13
	Pareto Eiendom AS	17
	Pareto Forvaltning ASA	19
	Pareto Bassøe Shipbrokers AS	23
	Pareto Offshore ASA	27
	Nordic Partners Inc.	29
	PPN ASA	31
	Universal Fonds	33
	Pareto.no	35
	Styrets beretning	36
	Resultatregnskap	39
	Balanse	40
	Kontantstrømoppstilling	42
	Noter til regnskapet	43
	Revisjonsberetning	51



# Dette er Pareto Gruppen

Pareto er en ledende og uavhengig aktør i det norske markedet for finansielle tjenester. Selskapet har kontorer i Oslo, Stavanger, Bergen, Kristiansand, Bryne og Haugesund, og samarbeider med det deleide meglerselskapet Nordic Partners Inc. i New York. Pareto ble stiftet i 1986, og har utviklet seg til å bli et konsern med et omfattende produktspekter. Selskapet har 220 ansatte. Den sterke utviklingen er muliggjort gjennom dedikerte og dyktige medarbeidere, skarpt fokus på å utvikle gode produkter, kontrollert vekst og ikke minst ved at våre kunder og forretningsforbindelser har vist oss tillit.

## VIRKSOMHETSOMRÅDER

<b>Verdipapir- megling</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• Aksjer</li><li>• Obligasjoner</li><li>• Derivatfer</li></ul>	<b>Rådgivning</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• Børsnotering</li><li>• Fusjoner og overtakelser</li><li>• Refinansiering</li></ul>	<b>Prosjekt- finansiering</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• Aksjeselskaper</li><li>• Kommandittselskaper</li><li>• Private eierfond</li><li>• Unoterte selskaper</li></ul>	<b>Aktiva megling</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• Shipping</li><li>• Olje &amp; Offshore</li><li>• Næringseiendom</li></ul>	<b>Aktiv forvaltning</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• Aksjer</li><li>• Obligasjoner</li><li>• Strukturerte produkter</li><li>• Direkte investeringer</li></ul>
-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

### PARETOS VIRKSOMHETSOMRÅDER

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

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

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

### MANGFOLD OG LOKAL TILSTEDEVÆRELSE ER PARETOS STYRKE

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

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

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

# 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 i 2005

- Driftsinntekter for **Pareto gruppen** utgjorde NOK 2.1 milliarder (2004: 973 mill.). Egenkapitalen pr. 31. desember 2005 var NOK 1.4 milliarder (2004: NOK 725 mill.). Antall ansatt i gruppen er 220.
- **Pareto Securities** var rådgiver og deltok i 75 emisjoner, som totalt tilførte selskapene NOK 24,7 milliarder. Selskapet var en av de største aktørene i det norske annenhåndsmarkedet med ca. 15 prosent av samlede kurtasjeinntekter innmeldt til Kredittilsynet. Pareto Securities tilrettela 54 obligasjonslån for en samlet verdi av NOK 19 milliarder.
- **Pareto Private Equity** tilrettela nye eiendoms- og shippingprosjekter for NOK 6,9 milliarder, og forvaltet ved årets utgang en prosjektportefølje på 59 skip og 33 eiendommer, med en totalverdi på ca. NOK 15 milliarder.
- **Pareto Eiendom** omsatte eiendomsverdier for i overkant av NOK 4 milliarder.
- Forvaltningskapitalen i **Pareto Forvaltning** vokste med over 40 prosent til totalt NOK 19.3 milliarder, hvorav NOK 9 milliarder er investert i det norske aksjemarkedet. Selskapet har utviklet sitt produktspekter gjennom etablering av det internasjonale aksjefondet Pareto Aktiv Global og det norske rentefondet i kredittmarkedet Pareto Kreditt.
- **Pareto Bassøe Shipbrokers** er en av verdens ledende aktører innen befraktning av VLCC-tonnasje. Selskapet dannet i 2005 Pareto Dry Cargo, med fokus på tørrlast befraktning, og Pareto Shipbrokers, med satsing innen markedet for kjøp og salg/kontrahering av skip.
- Paretos virksomhet i det amerikanske markedet gjennomføres i samarbeid med det deleide amerikanske verdipapirforetaket **Nordic Partners**. Det ble gjennomført 78 roadshows for nordiske selskaper i det nordamerikanske markedet i tillegg til et eget offshoreseminar i New York.
- **Pareto Offshore** opplevde stor aktivitetssøkning innen kjøp, salg, kontrahering og befraktning av borerigger/skip, og var megler/rådgiver i omsetningen av 9 enheter i 2005.
- **PPN** leverte finansielle produkter tilsvarende NOK 3.4 mrd. Størsteparten var fondsrelaterte produkter.
- **Universal Fonds** solgte investeringsprodukter for NOK 550 mill. i tillegg til lån knyttet mot investeringsprodukter og boliglån for ca. NOK 400 mill.







# Pareto Securities ASA

Pareto Securities fokuserer på bransjer hvor Norge har spesielle fortrinn. Analysearbeidet er således fundert på god og detaljert kunnskap, og et langsiktig engasjement. Dette sikrer at våre analyse- og meglerprodukter blir høyt verdsatt av et stort internasjonalt investormiljø.

## VERDIPAPIRMEGLING OG FINANSIELL RÅDGIVNING

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

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

Våre selskapskunder bruker våre rådgivningstjenester i forbindelse med blant annet børspoteringer, aksjeemisjoner, obligasjonsfinansiering, salg/oppkjøp og fusjoner/fisjoner.

## NÆRHET TIL SELSKAPENE GIR INTERNASJONAL PLASSERINGSEVNE

Kombinasjonen av lokal tilstedeværelse og internasjonal investorkontakt danner grunnlaget for Pareto Securities' plasseringsevne i aksje- og obligasjonsmarkedet. Internasjonale kunder sto for over 50 prosent av våre inntekter i 2005, noe som satte oss i stand til å

gjennomføre mange store og kompliserte prosjekter.

Våre europeiske investorer blir betjent hovedsaklig fra våre kontorer i Oslo og Stavanger. I tillegg har vi kontorer i Bergen, Haugesund og Kristiansand. Vi kan derfor tilby en kombinasjon av:

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

Våre amerikanske kunder blir også fulgt opp av en gruppe meglere i Norge, men vi har i tillegg et salgskorps i New York. Her samarbeider vi med E. Öhman J:or Fondkommission AB fra Sverige og Evli Bank Plc fra Finland, under felles navn Nordic Partners Inc. Samarbeidet mellom kontorene i USA og Oslo gjør at vi kan kombinere nærhet til selskapene med nærhet til investorene.

## DYKTIGE AKSJE- OG KREDITTANALYTIKERE ER 'MOTOREN' I VIRKSOMHETEN

Analysestabene består av 13 rådgivere med spesialkompetanse innenfor industriene de følger. Makro- og renteutsiktene vurderes løpende av vår sjeføkonom, mens våre tre kredittanalytikere følger de norske og interna-

sjonale kredittmarkedene og foretar kredittvurderinger av utvalgte selskaper. Kredittanalytikerne samarbeider med aksjeanalytikerne, som har ansvar for å dekke de sentrale sektorer og de fleste større selskaper på Oslo Børs. Våre aksjeanalytikere har også et tett samarbeid med Pareto Bassøe Shipbrokers, Pareto Private Equity og Pareto Offshore innen henholdsvis shipping, eiendom og offshore. Våre analytikere er godt anerkjente i markedet, og er rangert på topp i flere større rangeringer og undersøkelser.

## ET OMFATTENDE UTVALG AV ANALYSEPRODUKTER

Pareto Securities' analyseprodukter består av kontinuerlig utarbeidede bransje- og selskapsanalyser, som utgis ad-hoc og regelmessig på daglig, ukentlig og månedlig basis. Produktene gjøres løpende tilgjengelige for våre kunder på internettetsiden [www.pareto.no](http://www.pareto.no). Analyseteamet produserte i løpet av 2005 rundt 700 analyser i tillegg til daglige morgenkommentarer.

En viktig del av analysevirksomheten er å tilrettelegge seminarer og selskapsbesøk for våre investorer. Blant annet arrangerer Pareto et årlig olje- og offshoreseminar. Arrangementet har etablert seg som et av Europas ledende investeringsfora for olje- og oljerelaterte selskaper. Over 800 private og institusjonelle investorer fra inn- og utland deltok på

konferansen i 2005. Andre større konferanser inkluderer blant annet teknologiseminar i London, offshorekonferanse i New York og seminar for industriobligasjoner i Oslo.

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

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

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

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

### OBLIGASJONSVIRKSOMHET – EN VIKTIG DEL AV PRODUKTSPEKTERET

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

Vår virksomhet på obligasjonssiden er i likhet med virksomheten på egenkapitalsiden basert på grundige analyser. Dette sikrer tillit hos investorene og hos utstederne. Innenfor annenhåndsmarkedet har vi største markedsandel på de områdene hvor vi satser, nemlig innenfor industri, bank-, finans- og kredittforetak, konvertible obligasjoner, indeksobligasjoner samt utvalgte utenlandske obligasjoner.

Rente- og kredittanalyse er en integrert del av analyseproduktet. Pareto mener at førstehåndskunnskap om selskapenes fremmedkapital også er en forutsetning for å kunne forstå deres muligheter i egenkapitalmarkedet. I tillegg har kredittanalytikerne nytte av å samarbeide med aksjeanalytikerne, som har dybdekunnskaper om selskapene.

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

eller obligasjonsemisjoner med tilknyttede tegningsretter og helt eller delvis garanterte egenkapitalprodukter.

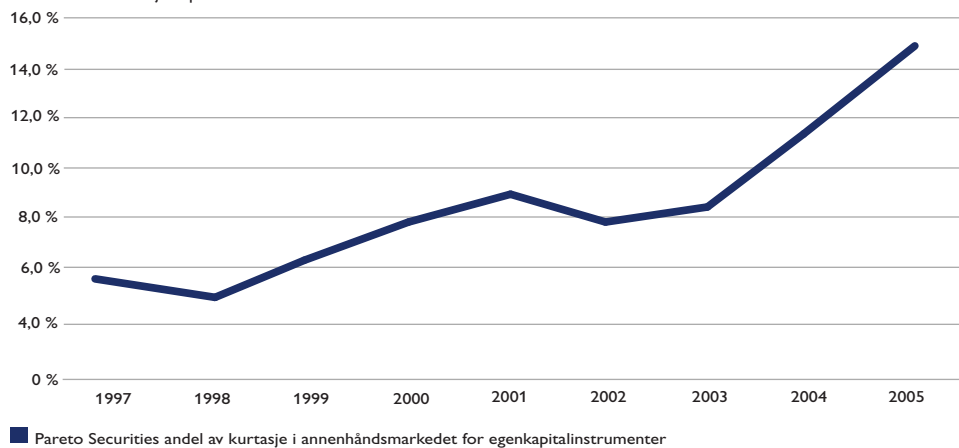
### 2005 - ÅRET I KORTHET

- 80 prosent vekst i kurtasjeinntekter fra aksjemegling
- En av de største aktørene i det norske aksjemarkedet med ca. 15 prosent av samlede kurtasjeinntekter innmeldt til Kredittilsynet
- 70 prosent vekst i inntekter fra obligasjonsmegling
- Norges ledende finansielle rådgiver med 380 prosent vekst i rådgivningsinntekter

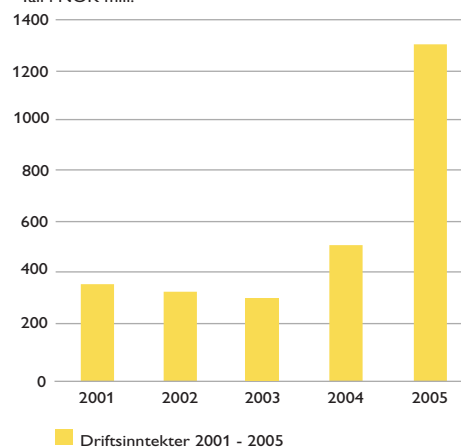
### UTSIKTER FOR 2006

2005 var et godt år for de fleste norske bransjer, og det var stor internasjonal interesse for å investere i Norge. Pareto Securities klarte å forsterke sin ledende posisjon i annenhåndsmarkedet for aksjer og obligasjoner så vel som i markedet for finansiell rådgivning. Vi tror at vi kan videreutvikle posisjonen i 2006 ved å fortsette å fokusere på næringer hvor Norge har naturlige fortrinn, og ved å basere virksomheten på analyser bygget på gode og detaljerte kunnskaper.

Markedsandeler aksjer i prosent



Tall i NOK mill.







# Pareto Private Equity ASA

Pareto Private Equity er et verdipapirforetak som tilbyr prosjektfinansieringstjenester innenfor shipping, offshore og eiendom, samt corporate finance-tjenester med vekt på M&A og emisjoner i ikke børsnoterte selskaper. Vi har en meget kompetent stab med lang og relevant erfaring. Pareto Private Equity er løsningsorientert og har et omfattende klient- og investornettverk i inn- og utland.

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

## PROSJEKTFINANSIERING EIENDOM

Pareto Private Equity har lang erfaring innen syndikering av eiendomsprosjekter. Som et alternativ til investeringer i aksjer, obligasjoner og pengemarkedet, har direkte investeringer i eiendom gitt meget god avkastning. Pareto Private Equity har gjennom 25 år vært aktiv i det norske markedet, og har bygget opp en kompetanse og erfaring som kommer investorene til gode i valg og gjennomføring av nye eiendomsprosjekter.

Pareto Private Equity kan tilby direkteinvesteringer i eiendom med en forventet årlig avkastning på egenkapitalen på mellom 10 og 20 prosent, avhengig av risikoprofil på investeringen.

Paretos eiendomsportefølje består hovedsakelig av større kontoreiendommer, kombinasjonsbygg (lager/kontor) og handelseiendommer. Vår strategi er å ha fokus på moderne, sentralt beliggende eiendommer med lange leiekontrakter og solide leietakere.

Våre eiendomsprosjekter innebærer normalt en egenkapitalinnbetaling på NOK 300 – 600.000 som minsteandel. Etter at investeringen er gjort vil Pareto Private Equity følge opp det enkelte prosjekt for å kunne gi løpende verddivurdering og omsette andeler i annenhåndsmarkedet. Drift og forvaltning av eiendommene blir ivaretatt av Pareto Investor Service.

Vi har i 2005 realisert flere eiendomsprosjekter med meget høy avkastning til investorene.

## PROSJEKTFINANSIERING SHIPPING

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

Pareto har tilrettelagt over 200 shippingprosjekter og har i dag en stor portefølje av aktive selskaper hvor det jevnlig omsettes eierinteresser. Vi kan tilby direkte investering i shipping med en forventet årlig avkastning på egenkapitalen på mellom 17 og 20 prosent (IRR).

Som uavhengig og langsiktig finansiell samarbeidspartner er Pareto Private Equity's mål å

tilby shippingprosjekter som en attraktiv finansiell investering. Vi skal tilby prosjekter som gir høy forventet avkastning kombinert med løpende utbytte og akseptabel risiko. Prosjektinvestering i shipping er et meget godt alternativ til andre investeringsformer. Shipping er internasjonalt rettet, og er lite påvirket av utviklingen i norsk økonomi. I en porteføljetankegang kan shippingandeler derfor være et godt alternativ for å spre risiko. Gjennom forretningsføreravtale med Pareto Investor Service følger vi prosjektet fra A til Å, og investorene holdes løpende orientert om utviklingen i prosjektet gjennom regelmessig rapportering.

Vårt fokus er på prosjekter med langsiktige fraktavtaler og anerkjente befraktere. Vi deltar i stor utstrekning i prosjekter sammen med erfarne disponenter/rederier som selv er aktivt involvert på eiersiden i prosjektet. Dette sikrer optimal teknisk og kommersiell oppfølging av prosjektet og gode finansieringsvilkår.

## CORPORATE FINANCE

Pareto Private Equity har et dedikert team som tilbyr corporate finance-tjenester med hovedvekt på M&A (fusjoner og oppkjøp) samt emisjoner i ikke børsnoterte selskaper. Gjennom de siste fire årene har Pareto Private Equity bistått klienter i gjennomføringen av et stort antall corporate finance-

transaksjoner, og har opparbeidet en betydelig erfaring på området. Våre klienter tilbys tilgang til en betydelig nasjonal og internasjonal investorbaser, inkludert aktive venture- og private equity-investorer og strategiske og finansielle investorer.

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

#### PARETO PRIVATE EQUITYS CORPORATE FINANCE TEAM LEVERER TJENESTER INNEN:

- Kapitalutvidelser
- Fusjoner og oppkjøp
- Rådgivningstjenester
- Finansiell restrukturering

#### PARETO INVESTOR SERVICE AS

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

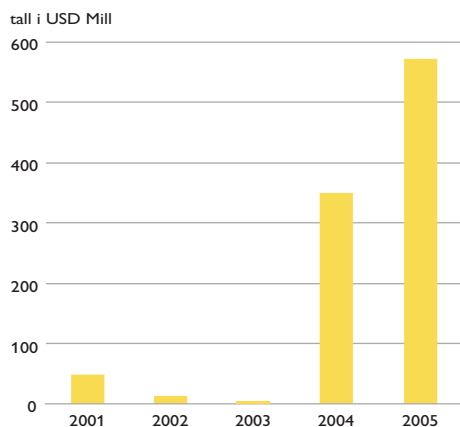
Pareto Investor Service leverer både regnskapstjenester, skatterådgiving og veiledning i forbindelse med årsoppgjøret. Pareto Investor Service har lang erfaring fra forretningsførsel for mange forskjellige selskapsformer – blant annet både kommandittselskaper og aksjeselskaper, og er i dag forretningsfører for 80 investeringsselskaper innenfor shipping og eiendom. I tillegg er Pareto Investor Service forretningsfører for flere av selskapene i Pareto Gruppen.

#### ÅRET I KORTHET

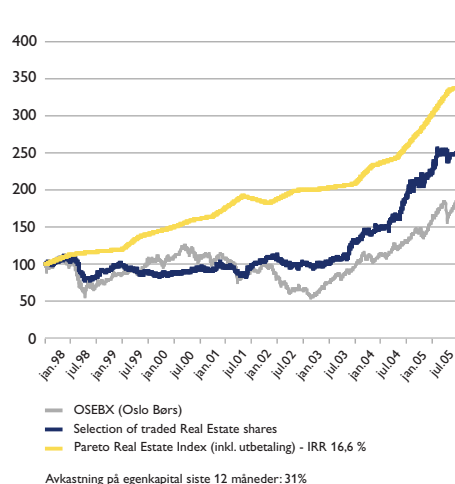
2005 har vært et svært godt år for Pareto Private Equity med betydelig vekst i både omsetning og resultat. Bemanningen har også økt jevnt gjennom året, og vi har rendyrket de tre store satsingsområdene shipping/offshore, eiendom og corporate finance med suksess. Vi har i 2005 plassert et stort antall shipping- og

eiendomsprosjekter og gjennomført flere meget store corporate-oppdrag, herunder Crews oppkjøp av Guinor, Smedvigfamiliens salg av aksjer i Smedvig Drilling til Noble, samt børsintroduksjon av Grenland Group og Nordiag. Innenfor prosjektfinansiering shipping fikk vi i 2005 internasjonalt gjennomslag, og vi fikk tildelt prisen for "Deal of the Year" av Marine Money, samt prisen for "Best Provider of Private Equity to Shipping" av Lloyds Shipping.

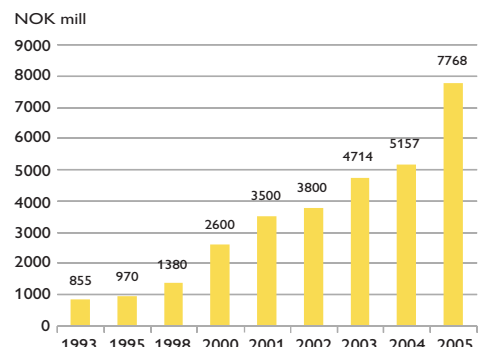
#### Syndikert volum pr. år



#### Utvikling i Paretos eiendomsportefølje



#### Utvikling av eiendomsverdi av porteføljen









# Pareto Eiendom AS

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

Selskapet har en langsiktig filosofi for sitt arbeid og tilstreber høy kvalitet i gjennomføringen av sine prosjekter. Hovedtyngden av virksomheten har de siste årene vært megling av eiendommer/selskap med eiendomsverdier i området NOK 50 - 500 mill. Pareto Eiendom har lang og bred erfaring fra det norske eiendomsmarkedet, og har høyt kvalifiserte medarbeidere. Selskapet blir ofte benyttet som rådgiver i forbindelse med vurdering av prosjekter og strategier.

## 2005 - SALG

Det har vært svært høy aktivitet i salgsmarkedet for næringsseiendom gjennom hele 2005. Fortsatt lavt rentenivå og betydelig større etterspørsel enn tilbud har ført til fortsatt press på avkastningskravet. Pareto Eiendom har hatt høy aktivitet gjennom hele året, og omsatte eiendomsverdier for i overkant av

NOK 4 milliarder. Omsetningene var i hovedsak finansielle eiendomsprosjekter med enkel leietakersammensetning og lange leiekontrakter. Etterspørselen etter denne type eiendom har som følge av det lave rentenivået vært spesielt aktivt gjennom 2005. Flere av salgene som er gjennomført har satt yield rekorder innenfor sine segmenter.

## 2005 - Utleie

Leiemarkedet har bunnet ut, leieprisene har steget markant i enkelte områder, og tidsmessige eiendommer med sentral beliggenhet har hatt den største endringen. Ledigheten i Vikenområdet i Oslo er for eksempel redusert til ca. 4 prosent, og prisene har økt med ca. 20 prosent det siste året. Eiendommer som ikke oppfyller leietakernes krav til teknisk standard og/eller har beliggenhet i randsonen av Oslo, har foreløpig hatt liten glede av oppgangen i leiemarkedet.

## 2006

Tilgangen på kapital til eiendomsmarkedet er fortsatt stor. Mange aktører med fokus på distribusjon av eiendomsprodukter til privatmarkedet, og et betydelig investeringsbehov hos livselskapene, vil bidra til høy aktivitet også i 2006.

Pareto Eiendom AS har gjennom 2005 lagt ned betydelig arbeid i å bygge opp en portefølje av attraktive eiendommer for utleie. Vi forventer at den positive utviklingen i leiemarkedet fortsetter, og vil forsterke vårt fokus ytterligere på utleie.



# Pareto Forvaltning ASA

Langsiktighet, fundamentale analyser og konsistens preger vår forvaltningsfilosofi, noe som bekrefter vår suksess etter 10 års virksomhet i verdipapirmarkedet. Våre investeringer er basert på en forsiktig og selektiv investeringsstrategi, og har over tid gitt en god meravkastning i forhold til indeks og risikofri rente.

## LANG OG BRED ERFARING I DET NORSKE VERDIPAPIRMARKEDET

Pareto startet med aktiv formuesforvaltning våren 1995. Som et resultat av virksomhetens vekst og vårt ønske om å satse i forvaltningsmarkedet, ble Pareto Forvaltning ASA etablert høsten 1998.

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

## STRATEGISK RÅDGIJVING OG FORVALTNING

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

Mange investorer ønsker selv å håndtere hele eller deler av sin forvaltning. Begrensninger i

egen organisasjon, i form av for eksempel kompetanse og systemer, kan gjøre dette problematisk. I tillegg til tradisjonell forvaltning kan vi tilby *Forretningsførsel*, hvor Pareto Forvaltning vil være en strategisk samarbeidspartner tilknyttet investors forvaltningsmiljø. Dette er et fleksibelt og godt konsept for større investorer som ser verdien av å outsource deler av sin virksomhet, og som samtidig ønsker høy grad av kontroll og innflytelse i de ulike fasene i investeringsprosessen.

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

## BEGRENSET ANTALL KUNDER - FOKUS PÅ INDIVIDUELLE LØSNINGER

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

Et betjeningskonsept preget av nær og individuell oppfølging ekskluderer Pareto Forvaltning fra massemarkedet, men gode forvaltningsresultater har likevel gitt betydelig vekst de siste

årene. Vi forvaltet pr 31.12.05 19,3 milliarder kroner i det norske verdipapirmarkedet, hvorav 9,0 milliarder kroner i aksjemarkedet.

Vår internettrapportering gir den nødvendige informasjon til alle døgnets tider, med blant annet en daglig rapport basert på Oslo Børs sluttnotering siste virkedag. Tilgjengelige oppdaterte rapporter vil omfatte detaljerte porteføljerapporter, avkastningsrapporter og samlede sluttseddel.

## KONSERVATIV, KONSISTENT OG LANGSIKTIG FORVALTNINGSSTIL

*"Å ha mot og overbevisning til å legge alle egg i en kurv"* Warren Buffet

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

## ÅRLIG GJENNOMSNITTSAVKASTNING PÅ 19 PROSENT

Aksept og forståelse for langsiktighet og en verdiorientert forvaltningsfilosofi har gitt gode resultater. Det er illustrerende at vår første kunde, som kom til oss i august 1995, fortsatt er å finne på kundelisten, tilfreds med en årlig gjennomsnittsavkastning på 19,4 prosent etter alle kostnader i hele perioden. Dette representerer en god meravkastning, både i forhold til 5,2 prosent avkastning på bankinnskudd og Oslo Børs' gjennomsnittsavkastning på 11,7 prosent i perioden.

Våre porteføljer har til tross for et turbulent aksjemarked de siste 7 årene, gitt en samlet positiv avkastning på 338 prosent. Dette gir en meravkastning på 185 prosentpoeng i forhold til Oslo Børs, som i samme periode har gitt en avkastning på 153 prosent. Verdensindeksen FT World (ex. utbytte som utgjør ca. 2 prosent per år) har i samme periode hatt en tilnærmet flat utvikling på kun 6 prosent samlet, målt i norske kroner.

### 2005 - ÅRET I KORTHET

- God tilgang på nye forvaltningsoppdrag og stabil kundemasse
- Fremgangsrik satsning på institusjonell forvaltning
- Solid vekst i forvaltet kapital, spesielt innenfor nye aksjemandat og rentefondet Pareto Høyrente
- Gode avkastningstall både for våre aksje- og renteporteføljer
- Etablering av det internasjonale aksjefondet **Pareto Aktiv Global**

### LAVE RENTER - HØY AVKASTNING I AKSJEMARKEDET

Etter nok et særdeles godt år i det norske aksjemarkedet, noterte Oslo Børs avkastning i 2005 på hele 40,5 prosent. Siden bunnoteringen 27. februar 2003 har det norske aksjemarkedet gitt fantastiske 235 prosent verdistigning. Viktigere er det imidlertid å merke seg at siden totalindeksen ble innført i 1983, har Oslo Børs gitt en årlig avkastning på omtrent 14,4 prosent, som gir en årlig meravkastning utover bankrenten på 7 prosentpoeng. I lys av meget god utvikling de siste tre årene

på Oslo Børs, må det bemerkes at markedet er kommet opp fra svært lave nivåer. En rekke godt drevne selskaper med solid balanse og høy avkastning på egenkapitalen er fortsatt moderat priset på dagens kursnivå, og således like aktuelle og gode investeringsobjekter i en langsiktig aksjeportefølje.

### UTSIKTER FOR 2006

I OECD-området er veksttakten i bruttonasjonalproduktet på ca. 3 prosent, konsumprisveksten på under 2 prosent og kapasitetsutnyttelsen moderat.

Situasjonen i Norge er nokså lik, selv om det er høyere kapasitetsutnyttelse her. Rentene ligger relativt lavt, og det er forventet stort sett små og forsiktede rentebevegelser.

Oljeselskapene har hevet sine langsiktige prisforventninger for vurderinger av investeringsprosjekter fra 16-18 til 23-25 dollar/fat. Verdensproduksjonen beveger seg fra utforskede områder i politisk stabile Amerika og Europa, til mer ustabile områder i utviklingsland. Høyere risikopremie, altså høyere oljepris, vil være nødvendig for at utforskning og produksjon i de nye områdene skal tiltrekke seg den nødvendige kapital. Brentolje for levering i 2012 ligger over 50 dollar/fat. Ut fra ovenstående forhold antar vi at det er støtte for priser i området 30-35 dollar/fat.

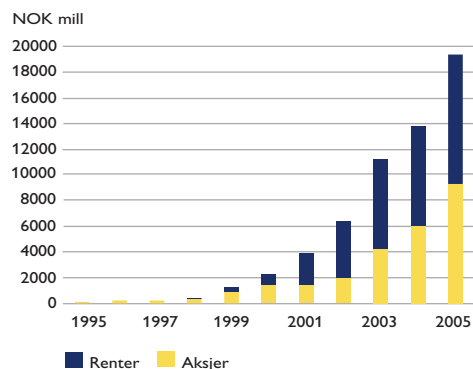
Mange solide bedrifter med gode fortjenestemarginer og styrket konkurranseposisjon er fortsatt lavt priset. Vi har forsøkt å velge ut de beste norske virksomhetene til våre kunders porteføljer. Dette er aksjer der kursen i forhold til neste års inntjening (P/E) ligger i området 10-12. Selskapenes egenkapitalandel er sterk, i snitt ca. 45 prosent av totalkapitalen. Avkastningen på egenkapitalen har ligget rundt 20 prosent som et årlig snitt for de siste 5 år. En del av avkastningen deler selskapene ut, og porteføljene i dag har en direkteavkastning (utbytte/kurs) på ca. 2,5 prosent.

I renteforvaltningen legger vi til grunn at kortrenten (signalrenten) skal heves i små skritt. Det hersker stor tillit til sentralbankens evne

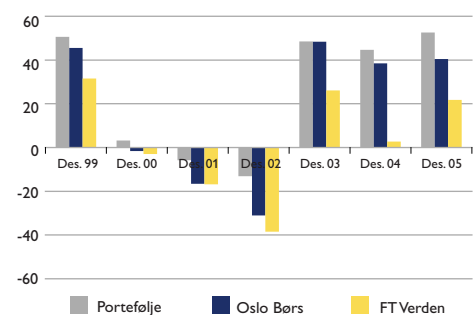
til å holde inflasjonen innenfor mandatet, og følgelig vil lange renter forbli lave.

Vi anbefaler våre kunder i aksjemarkedet å betrakte sin portefølje hos oss som fundamentalt sunn og rimelig priset, og ha en tålmodig hold-strategi. Vi mener at taktiske disposisjoner (kortsiktige salg og kjøp) for å forsøke å øke avkastningen lett kan føre til det motsatte resultat. Langsiktige investorer med rom for høyere aksjeandel bør ikke vente med å øke sin aksjebeholdning.

### Forvaltningskapital 1995 - 2005



### Tidsvektet avkastning vs. indekser Pareto Forvaltning hovedprofil







# Pareto Bassøe Shipbrokers AS

Paretos skipsmeglingstjenester er samlet under én paraply ved navn Pareto Bassøe Shipbrokers. Denne gruppen består av tre selskaper som er engasjert innenfor følgende kjerneområder:

- P.F.Bassøe AS: Tankbefraktning og fraktderivater
- Pareto Shipbrokers: Kjøp/salg av tonnasje og kontrahering
- Pareto Dry Cargo: Tørrelastbefraktning

Selskapene er alle heleide datterselskap av Pareto Bassøe Shipbrokers AS, men sitter fysisk i samme lokaler og markedsfører utad sine tjenester sammen.

## P.F. BASSØE AS

P.F. Bassøe er et skipsmeglerfirma med hovedvekt på befraktnings- og derivatmegling innenfor tankfart. Vår kundemasse er svært profesjonell og våre tjenester er derfor forankret i solid kunnskap om markedene vi opererer i. Vi tilstreber å tilføre våre kunder verdi gjennom best mulig informasjon, samt høy servicegrad og pålitelighet kombinert med kreativitet. Vi søker å utvide og videreutvikle vårt tjenestespekter innenfor markedssegmenter der vi har komparative fortrinn. I et volatilt marked mener vi det er viktig å kombinere mægefølelse og beslutningsevne med analytisk tilnærming.

P.F. Bassøe tilbyr megling av befraktningstjenester og fraktderivater innenfor alle tanksegmenter, fra supertankere på 300 000 tonn (VLCC) til 20 000 tonn produkttankskip. Vår kundebase er internasjonal, med hovedvekt på klienter i Korea, Hong Kong, Singapore, samt i de skandinaviske landene.

## BEFRAKTNING

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

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

Vår befraktningsavdeling sluttet (dvs. inngikk transportavtaler for) 68 VLCCer, 69 Suezmax- og 109 Aframax-tankskip i spot-markedet i løpet av året, samt 238 produkttankskip. Total lastemengde er ca. 50 millioner tonn, tilsvarende ca. 360 millioner fat olje/oljeprodukter.

Et viktig vekstområde for P.F. Bassøe fremover blir satsingen på prosjekter, det vil si skreddersydde befraktningsløsninger. Dette kan innebære kjøp av tonnasje med certeparti tilbake til selger, lengre tidsertepartier eller, i økende grad, løsninger som også involverer fraktderi-

vater i kombinasjon med fysiske avtaler for skip. Vi har i løpet av året meglet tidsertepartier på Suezmax-, Aframax- og produkt-tankskip.

## FRAKTDERIVATER

Derivatmarkedet innen tank viste sterk vekst og utvikling i løpet av 2005, med kraftig økning i antall handler og omsatte volumer. Markedet utvikler seg noenlunde som vekstkurven for olje, og blir stadig mer sofistikert med tanke på nye instrumenter og ruter. P.F. Bassøe har etablert seg som en av de mest aktive meglerne i dette markedet, med en stadig voksende kundemasse som dekker USA, Europa og Asia. P.F. Bassøe er blant de fremste innen utviklingen av nye produkter og strukturer innen fraktderivater, noe som har resultert i flere større innovative transaksjoner.

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

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

## ANALYSE

Markedsanalyse er en viktig støttetjeneste til kunder så vel som til våre egne meglere. Analysearbeidet innbefatter løpende markeds- overvåkning, prognoser, dybdestudier av segmenter og trender innenfor våre markeder. Målet er å hjelpe kunden med best mulig informasjon om utviklingen i viktige rammebetingelser for tankmarkedet. I tillegg ønsker vi å være et kompetansesenter og en diskusjons- partner for å øke våre kunders muligheter til å treffe best mulig beslutninger, både på rederi-, befraktnings- og derivatsiden. Som et ledd i dette arbeidet skriver vi analyser både på fast basis og ad-hoc, og holder også presentasjoner. I tillegg til dette har vi blitt benyttet som eksperter på markedssiden i forbindelse med offentlige prospekter. Vi har et tett samarbeid med de øvrige Pareto selskapene, og leverer tjenester til selskapene og deres kunder.

## TANKMARKEDET I 2005 – UTSIKTER FOR 2006

Fjoråret ble nok et svært godt år for tankfar- ten med høy inntjening historisk sett. I forhold til rekordåret 2004 var det dog en markert nedgang, spesielt for råoljetankskipene. Veksten i oljeforbruket var vesentlig lavere enn året før, spesielt i Kina, og høyere råoljelagre fjer- net ytterligere noe av trykket i markedet. Tankflåten viste i tillegg den raskeste veksten siden '70-tallet, grunnet høye ordrebooker og lav skrapping. Produkttankmarkedet klarte seg vesentlig bedre, og opplevde ekstremt sterke rater i etterkant av orkanene Rita og Katrina som førte til store nedstengninger av ameri- kanske oljeraffinerier og derfor økt import- behov.

Året 2006 har begynt på en positiv måte for alle segmenter, med gjennomgående svært høy inntjening så langt i første kvartal. Verdens- økonomien synes å klare seg godt, høye olje- priser til tross, og veksten i oljeforbruket forventes å være høyere i år enn i fjor. Råoljetankflåten får færre nybygg levert i år og grunnlaget burde derfor være til stede for et

fortsatt balansert marked. I produkttankseg- mentet vil flåteveksten tilta og avhengigheten av fortsatt høykonjunktur således bli større.

## ÅRET I KORTHET:

- Omsetning på 91 mill. kroner var selskapets nest høyeste noensinne, i et vanskeligere marked (2004: 128 mill, 2003: 73 mill.). Primo februar hadde selskapet 25 ansatte.
- Posisjonen som en av verdens ledende aktø- rer innenfor befraktning av VLCC-tonnasje er opprettholdt.
- 10 prosent økning i forretningsvolumene for cleanavdelingen (raffinerte produkter)
- Derivatavdelingen har doblet sin bemanning for å møte et raskt voksende marked. Rangert av våre kunder som nummer to internasjonalt, nummer en på opsjoner.
- Posisjonen som ledende analysemiljø for tankmarkedet er forsterket.

## PARETO DRY CARGO AS

Pareto Dry Cargo er et nystartet skipsmegler- firma under P.F. Bassøe Shipbrokers paraplyen, med fokus på tørrlastbefraktning. Avdelingen startet sin virksomhet 1. januar 2006, og ledes av to seniormeglere med lang fartstid i bran- sjen. Målsetningen er å arbeide nært med eta- blerte og nye kunder samt tilby en personlig og profesjonell ekspertise.

I en globalisert bransje har tørrlastavdelingen sin kundeportefølje i alle hjørner av verden. Spesielt viktige er våre gode kunder i Norge og Danmark, samt resten av Europa, USA, Singapore og Hong Kong. Pareto Dry Cargo har et solid fotfeste innen tørrlast bulk befraktning med særskilt fokus på handy max/handy size tonnasje. Vår kompetanse på lastesiden representerer blant annet store kunder innen aluminium, sement, korn og mineraler. Vi arbeider med prosjekter og råd- givningstjenester i tillegg til spot og langsiktige periodeforretninger og kontrakter. Målet er å videre utvikle Pareto Dry Cargo til en slagkraf- tig avdeling av meglere som behersker alle seg- menter i markedet fra handy size til cape size.

## PARETO SHIPBROKERS AS

For å rendyrke og øke Pareto Gruppens satsing innen det viktige markedet for kjøp og salg/kontrahering av skip ble Pareto Shipbrokers startet med virkning fra 1. januar 2006.

Selskapet skal utgjøre Paretos spisskompetan- se på omsetning av skip i annenhåndsmarke- det, samt kontrahering av nybygg ved skips- verft. Som en naturlig del av dette inngår også verdivurderingstjenester til banker og andre finansinstitusjoner.

Med forankring i Paretos øvrige kompetanse innen shipping skal Pareto Shipbrokers tilby en fokusert og kompetitiv meglertjeneste pri- mært knyttet til de følgende skipstypene:

- Tank
- LPG / Kjemikalie
- Bulk

Selskapet vil fra starten ha 5 meglere, alle med betydelig og lang erfaring fra tilsvarende virk- somheter i Norge og utlandet. Kundegruppen vil være rederier og finansinstitusjoner over hele verden, men med sterk forankring i Skandinavia, Hellas, Singapore og Japan, samt skipsverft i Korea, Kina og Europa.







# Pareto Offshore ASA

Pareto Offshore fokuserer på kjøp og salg, kontrahering samt befraktning av alle typer borerigger. Selskapet ble etablert i oktober 2004 – men med partnere som har vært involvert i majoriteten av alle riggsaksjoner siden 1990.

## MEGLER ALLE TYPER BORENHETER

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

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

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

## RIGGMARKEDET

Ratene for boretjenester økte jevnt gjennom hele 2005, som resultat av en sterk og solid oljepris, overestimering av reservene, og oljeselskapenes manglende vilje til å investere i ny

letevirksomhet på grunn av kostnadsfokusering og konsolidering. Samtlige segmenter har tatt seg kraftig opp, og resultatet er stigende verdier på boreriggene. Bidragene er solide og nye aktører kommer inn i markedet, finansiert av optimistiske investorer. De tradisjonelle riggrederne er fortsatt litt tilbakeholdne og konservative.

## NYBYGGINGSAKTIVITET

De amerikanske drillerne er fortsatt meget forsiktige med å tilføre ny kapasitet til markedet uten at dette er forankret i lange kontrakter. Dette fører til at norske selskaper er blant de mest aktive aktørene når det gjelder spekulative kontraheringer. I skrivende stund er 47 oppjekkbare enheter under bygging i Singapore, USA og Kina. Disse eierene har ytterligere 10 opsjoner som trolig vil bli erklært.

Av halvt nedsenkbare enheter/boreskip er det i dag 17 enheter under bygging, med opsjoner på ytterligere 10 enheter. Dagsraten for nye halvt nedsenkbare ultradypvannsenheter nærmer seg USD 500.000, og med en utnyttelsesgrad på 100 prosent vil vi se flere prosjekter materialisere seg i løpet av 2006.



# Nordic Partners Inc.

Nordic Partners Inc. er et samarbeid mellom tre ledende nordiske melgervirksomheter; svenske E. Öhman J:or Fondkommission AB, finske Evli Bank Plc og Pareto. I 2005 fikk vi en sterk dansk partner i Gudme Raaschou, og dermed kan Nordic Partners nå tilby tilgang til alle de nordiske og baltiske markedene.

## LEDEDE POSISJON I DET NORDISKE VERDIPAPIRMARKEDET

Nordic Partners ble opprettet i 1998 som en distributør av eierselskapenes produkter og tjenester i det nordamerikanske markedet. Partnerne i samarbeidet har en samlet omsetning på ca. USD 500 mill. i 2005. Totalt antall ansatte for hele gruppen er over 600.

Nordic Partners er den fjerde største USA-baserte megleren i det nordiske verdipapirmarkedet, med en estimert markedsandel på 10 prosent. Pareto er i det norske markedet rangert som det beste meglerhuset i undersøkelser utført av Starmine og Prospera. I Sverige er Öhman rangert som nummer en av Starmine og AQ Publications, og i Finland er Evli, i likhet med Gudme Raaschou i Danmark, topprangert av AQ Publications. I tillegg er Suprema, vår baltiske megler eid av Evli, rangert som nummer en i Finland.

Nordic Partners ble i 2005 rangert på en delt andreplass for nordiske markeder i den anerkjente "Greenwich Survey of Large US Institutions". Dette er en god indikasjon på at vi har forbedret vår posisjon blant amerikanske investorer.

## ERFARENT TEAM MED BASE I NEW YORK

Selskapet er basert i New York, og har oppnådd en sterk posisjon som megler av

nordiske aksjer i det nordamerikanske institusjonelle investormiljøet. Teamet består av nordiske spesialister på aksjer og obligasjoner med bred erfaring både fra lokale markeder og fra amerikanske selskaper. Gjennom de fire nordiske meglerforetakene har Nordic Partners tilgang til over 60 analytikere, mange med topprangeringer i sine respektive sektorer. De fire selskapene knytter Nordic Partners til et handelsnettverk basert på medlemskap på Oslo Børs, Stockholmsbørsen, Helsinki Börs og Københavns Fondsbørs. Det omfattende lokale kontaktnettverket gjør det mulig for selskapet å tilby førsteklasses analyser fra alle de nordiske markedene til en bred internasjonal kundebase med fokus på Norden.

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

## 2005 – ÅRET I KORTHET

Nordic Partners har i løpet av året gjort betydelige forbedringer i inntjening, utvikling av kundebasen og utvidelse av produktspekteret. Omsetningen økte med 45 prosent fra 2004 til USD 11.5 millioner i 2005.

- Totalt 78 roadshows ble gjennomført
- For andre år på rad økte antall nye kunder

med mer enn 30 prosent. I tillegg er balansen mellom de ulike investortypene god.

- Den utvidede dybden og bredden i kundebasen vår har gjort oss i stand til å ta del i 40 større transaksjoner i løpet av året. Høydepunktet var Stolt Offshore-transaksjonen i januar, som ga en knallstart på et veldig aktivt år innen oil service sektoren.
- Omsetningen vokste med mer enn 40 prosent i løpet av året, og vi er nå i en utmerket posisjon til å fortsette utvidelsen i det nordamerikanske markedet med støtte fra våre kunder, eiere og iherdige medarbeidere.

## UTSIKTER FOR 2006

Nordic Partners går inn i det nye året med god fremdrift og mye optimisme. For første gang på mange år overskrider pengeflyten fra amerikanske investorer til internasjonale kapitalmarkeder flyten til innenlandske fond.

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



PPN er en tilrettelegger av finansielle konsepter for uavhengige finansielle rådgivere (UFR) i Norge. Gjennom vårt "Plug and Play Concept" får kundene tilgang til sterke merkenavn, funksjonelle tekniske løsninger og et unikt servicenivå. PPN representerer 12 nasjonale og internasjonale leverandører, og mer enn 500 aktive finansielle rådgivere. Dette gjør konseptet til Norges største distribusjonskraft utenfor banksystemet.

## PPN ER ALENE OM SITT KONSEPT I NORGE

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

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

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

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

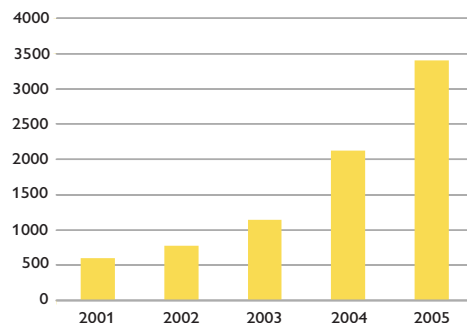
## ET STERKT 2005 - ET SPENNENDE 2006

I løpet av 2005 leverte PPN finansielle produkter tilsvarende NOK 3,4 mrd. Størsteparten var fondsrelaterte produkter.

Tilveksten av nye rådgivere ansatt i de forskjellige foretakene var god i 2005 og forventes å fortsatt være sterk neste år. I løpet av året ble PPN tilført en ny leverandør; East Capital, en svensk forvalter som har utmerket seg med gode resultater.

Fremtiden for finansiell rådgiving med en kommende regulering ser spennende og interessant ut for PPN og våre kunder. Gjennom nyinvestering og satsning innenfor teknologi-området, sammen med fortsatt posisjonering av PPNs unike investeringsplattformer, skapes forutsetningene for ett framgangsrikt 2006.

## Salg MNOK 2001 - 2005







# Universal Fonds Oslo ASA

Selskapets virksomhet er å formidle og markedsføre finansielle instrumenter, forsikringstjenester og produkter fra foretak som har tillatelse til å omsette slike instrumenter og tjenester/produkter i området hvor markedsføring/-formidling utøves. Selskapets primærmarked er Oslo og omegn. Selskapet innehar markedsføringskonsesjon etter verdipapirlovens bestemmelser.

## UNIVERSAL FONDS – MARKEDET OG VÅRE KUNDER

Universal Fonds selger investeringsprodukter til i all hovedsak privatkundemarkedet. Vår hovedleverandør er PPN med deres samarbeidspartnere. Som finansiell rådgiver legges det vekt på å tilpasse de ulike investeringsprodukter etter de behov de enkelte kundene har sett i forhold til sin økonomi i dag og i fremtiden. Med en stadig strengere regulering legger selskapet særlig vekt på kompetansesikring og utvikling på produkt- og personalsiden. Selskapet jobber også aktivt med kundepleie. Utfordringen i vår bransje utover å ha gode produkter, er den kunderelasjonen vi klarer å skape. Dette har vært et fokus gjennom 2005 og vil være et satsningsområde framover.

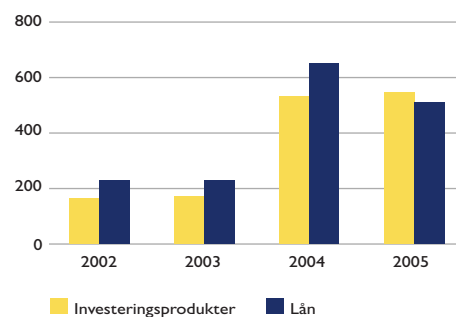
## ÅRET 2005

Selskapet har ved utgangen av året 16 ansatte, bestående av 12 rådgivere, 2 trainees og 2 backoffice medarbeidere. Vi har gjennom året hatt noen personalutskiftninger og mener vi nå har et godt team og godt utgangspunkt for videre utvikling. Vi solgte investeringsprodukter for NOK 550 mill. i 2005, i tillegg til lån knyttet mot investeringsprodukter, og boliglån for ca NOK 400 mill. Verdipapirfond og strukturerte produkter har stått for ca. 80 prosent av omsetningen.

## UTSIKTER FOR 2006

Vi ser positivt inn i 2006, med gode utsikter i verdensøkonomien. Dette, sammen med bl.a. lave renter i Norge, gjør etterspørselen etter våre produkter stadig økende. Satsningsområder for 2006 vil fortsatt være produktutvikling og kompetanseutvikling av personal, samt å bygge gode og sterke kunderelasjoner. Kundefasen vår består av ca. 3000 kunder. Selskapet skal vokse, og rekruttering er et prioritert område i 2006.

## Salg





# www.pareto.no – Pareto Gruppen samlet på ett sted

Pareto.no er portalen som gir tilgang til hele Pareto Gruppens tjenestespekter.

Internettssidene gir tilgang til et bredt spekter av finanstjenester og informasjon til kunder og interessenter.

Våre innloggede sider gir våre kunder tilgang til deres porteføljer og investeringer sammen med alle detaljer rundt deres kundeforhold. Kunder med kundeforhold hos flere Pareto selskaper vil kunne samle alle sine investeringer under en innlogging, enkelt og oversiktlig.

## ONLINE AKSJEHANDEL

Via Pareto.no får du tilgang til en full online aksjehandelstjeneste. Tjenestene passer både for aktive tradere og aksjesparere. Du legger selv inn ordre som sendes direkte til børs på under ett sekund, og du har full kontroll over dine ordre og portefølje. Aksjehandel via internett er raskt, enkelt og rimelig!

- Ordre routes direkte til børs
- Mulighet for kurs- markedsinformasjon i sanntid
- Umiddelbare avmelding på gjennomførte ordre
- Detaljert portefølje
- Full oversikt over alle ordre og sluttsedler
- Avanserte ordretyper som skjult volum og stop-loss
- Tilgang til Paretos omfattende analysetjeneste
- Online handel i USA (NYSE, NASDAQ, AMEX og OTC)
- Skatterapportering
- Konkurransedyktige betingelser

Online aksjehandel kan kombineres med ordnær handel via megler.

## BEDRE BESLUTNINGSGRUNNLAG MED PARETOS ANALYSER

Pareto er et analysedrevet verdipapirforetak. Vi legger stor vekt på vår omfattende analysetjeneste som alle våre aktive kunder kan få tilgang til. Kunder får tilgang til nye analyser i realtid. Målet med tjenesten er å gi våre kunder et best mulig grunnlag for å foreta sine investeringsbeslutninger, og på Pareto.no tilbyr vi blant annet:

- Paretos analyser, kommentarer, rapporter og presentasjoner
- Oppdaterte anbefalinger, nøkkeltall, estimer og fundamentaldata for alle selskaper Pareto følger
- Ajourført anbefalingsliste med risikovurdering og kursmål
- Pareto "Rating Module" – vårt verktøy for å vurdere selskaper etter nøkkeltall
- Varslingstjeneste, per e-post og SMS, ved publisering av nye analyser
- Dagens tekniske kjøps- og salgsanbefalinger
- Teknisk analyseverktøy for egen research

## ONLINE OBLIGASJONSHANDEL

Pareto tilbyr også elektronisk handel med statsobligasjoner og sertifikater på det norske markedet. Løsningen innebærer direkte ordrerouting til Oslo Børs på en enkel effektiv måte, og med svært lave kostnader.

De største aktørene i Norge er allerede fornøyde brukere. Gledelig er det også at utenlandske investeringsbanker er brukere av tjenesten.

## REALTIDSINFORMASJON – PARETO STREAMER

Pareto Streamer gir aktive investorer og tradere som følger markedet tett og trenger oppdaterte kurser og nyheter. Du kan få tilgang til et bredt spekter av markedsinformasjon, fra ordrebøker på Oslo Børs til Brent olje intradag. Pareto Streamer kan benyttes av både online aksjehandelskunder og meglerkunder.

Pareto Streamer gir brukerne mulighet til å kunne sette opp sitt eget skjermbilde med ordrebøker, grafer, kurslister og mye mer. Dette gir muligheten til å kunne følge den markedsinformasjonen man ønsker på en gang uten et eneste tastetrykk. Alle kurser "streamers" ut til brukerne og oppdaterer seg selv, og gir mulighet til å reagere raskt på endringer i markedet.

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

# Styrets beretning

## MÅL FOR VIRKSOMHETEN

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

## RESULTAT

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

Konsernets driftsinntekter beløp seg i år 2005 til 2.126,4 millioner kroner mot 973,2 millioner kroner i 2004. Driftsresultatet ble 1.429,9 millioner kroner mot 599,9 millioner kroner i år 2004. Resultat etter skatt ble 681,1 millioner kroner mot 238,8 millioner kroner i 2004.

Styret er godt fornøyd med resultatet som ble oppnådd i 2005.

## VIRKSOMHET

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

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

## MARKEDSMESSIGE RAMMEVILKÅR

Lave renter og høye råvarepriser bidro til at 2005 ble nok et godt år for norsk økonomi. BNP veksten ser ut til å kunne ende på i overkant av 3 prosent. Internasjonalt er det økonomiske vekstbildet også rimelig robust. I Euroområdet og Japan har veksten vært svak, men viser nå endelig tegn til å ta seg

opp. I tillegg fortsetter veksten både i Kina og USA å holde seg oppe på et høyt nivå. Bedringen i selskapenes inntjening har fortsatt og finansmarkedene har dradd nytte av både lave renter og redusert risikoaversjon. Aksjekursene har steget og kredittspreadene har kommet ytterligere inn.

Det økonomiske oppsvinget har ført til at veksten har nærmet seg kapasitetsgrensen i en rekke land slik at inflasjonen har begynt å stige. Høye råvarepriser, og høy oljepris spesielt, har ytterligere lagt press opp på inflasjonen. Det har ført til at sentralbankene rundt om i verden begynte å sette opp rentene fra historisk lave nivåer i 2005 og det ventes ytterligere renteøkninger i 2006. Dog er det klare tegn til at vi nærmer oss en rentetopp i USA samtidig som rentetoppen i Storbritannia trolig alt er nådd. Videre er inflasjonen fortsatt lav i en rekke land slik at renteoppgangen ventes å bli beskjeden og kun i liten grad true den økonomiske veksten.

Høy oljepris (og høye råvarepriser generelt), lavt rentenivå og en krone som ikke lenger oppleves som særlig problematisk for næringslivet har ført til at den gode utviklingen for norske bedrifter har fortsatt. Inntjeningsveksten for selskapene på Oslo Børs var god med en egenkapitalavkastning på over 20 prosent. Det norske aksjemarkedet fortsatte dermed å utvikle seg positivt i 2005. Oslo Børs registrerte en oppgang på nær 40 prosent for året under ett.

## Pareto Securities ASA

Pareto Securities ASA viste god resultatmessig fremgang i 2005.

Det er vår oppfatning at Pareto Securities ASA har fortsatt å styrke sin posisjon relativt til sine konkurrenter i 2005. Våre meglerinntekter økte med 96 prosent, mens totalmar-

kedet viste en oppgang på 50 prosent fra 2004 i henhold til tall fra Kredittilsynet.

2005 var et godt år for selskapets corporate virksomhet. Totalt deltok Pareto Securities ASA i ca. 21,5 prosent av alle emisjoner og børsnoteringer som ble registrert på Oslo Børs (regnet i NOK) og i ca. 58 prosent av alle emisjoner som ble registrert på NFMF OTC. Selskapet hadde 24 prosent av rapporterte corporate inntekter for verdipapirbransjen til Kredittilsynet.

Paretos obligasjonsavdeling opplevde et godt år i 2005, og selskapets posisjon i obligasjonsmarkedet ble opprettholdt på et meget høyt nivå. Gjennom de siste tre årene har Pareto tilrettelagt obligasjonslån for totalt rundt 70 milliarder kroner.

## Pareto Private Equity ASA

2005 har vært et godt år for Pareto Private Equity med betydelig vekst i både omsetning og resultat. Bemanningen har økt jevnt gjennom året, og selskapet har rendyrket de tre store satsingsområdene shipping/offshore, eiendom og corporate finance med suksess. Selskapet har i 2005 plassert et stort antall shipping- og eiendomsprosjekter og gjennomført flere store corporate-oppdrag.

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

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

## Pareto Forvaltning ASA

Pareto Forvaltning ASA oppnådde gode avkastningstall for porteføljene i forhold til referanseindeksene og 40 prosent vekst i virksomhetens forvaltningskapital i 2005.

Selskapet har vunnet en rekke nye mandater i det norske rente- og aksjemarkedet, og kundeporteføljen betraktes som stabil.

Totalt forvaltet selskapet ved årsskifte ca. 9 milliarder kroner i aksjer og 10,3 milliarder kroner i rentepapirer. I tillegg er selskapet forretningsfører og strategisk samarbeidspartner for klienter med portefølje på ytterligere ca. 2,3 milliarder kroner.

#### **P.F. Bassøe AS**

P.F.Bassøe AS opplevde en volumnedgang i antall slutninger innenfor sitt kjerneområde, råoljebefraktning, på i overkant av 30 prosent i fjor. Mye av dette ble kompensert ved at produktavdelingen økte sitt antall slutninger med drøyt 20 prosent.

Derivatavdelingen er fortsatt i sterk vekst og har doblet antall handler og omsatte volumer i løpet av 2005. Avdelingens sterke markedsposisjon innenfor tradisjonell handel med fraktkontrakter er godt opprettholdt og avdelingen har også vokst frem som markedsleder innenfor opsjoner.

Analyseavdelingen har utvidet sitt arbeidsområde til også i større grad følge produktmarkedet.

Fra og med 1.1 2006 vil Paretos skipsmeglingstjenester utføres av tre selskaper under paraplyen Pareto Bassøe Shipbrokers AS. I tillegg til P.F. Bassøe AS vil Pareto Shipbrokers AS fokusere på kjøp og salg, inkl. nybyggingskontrakter og Pareto Dry Cargo AS vil forestå befraktningsmegling innenfor tørrlast. Begge selskaper er bemannet med svært rutinerde meglere fra etablerte miljøer.

#### **PPN ASA**

PPN ASA har gjennom sitt distribusjonsapparat omsatt finansielle produkter til en verdi av

NOK 3,4 milliarder kroner i løpet av 2005. Av dette var 20 prosent strukturerte produkter og 80 prosent fondsrelaterte produkter. Total produktportefølje var ved årsskiftet 6,2 milliarder kroner. Portefølje låneprodukter var 3,4 milliarder kroner.

Selskapet representerer i dag 12 nasjonale og internasjonale leverandører gjennom Aviva, Credit Suisse, Commercial Union Life, East Capital, Holberg, Skagen Fondene, Sydbank, Sydinvest, Skandia, Jyske Bank, Vertikal og Pareto. PPN har distribusjonsavtale med ca. 60 avtalepartnere, som har mer enn 500 aktive finansielle rådgivere.

#### **Universal Fonds Oslo ASA.**

Universal Fonds Oslo ASA er en agent for PPN ASA. Selskapet har i 2005 solgt investeringsprodukter i privatmarkedet for ca 550 millioner kroner og formidlet lån for i overkant av 400 millioner kroner. Ca. 60 prosent av selskapets omsetning kommer fra fondsrelaterte produkter og ca. 35 prosent kommer fra strukturerte produkter.

Selskapet har siden stiftelsen i 2002 hatt en jevn og god økning i omsetning. Selskapet skal øke salgskorpset i 2006 og vil ha fokus på kundebehandling og produkt-/personal utvikling.

#### **PARETOS STRATEGI**

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

finansielle tjenester på basis av god og detaljert kunnskap om norske samfunnsforhold og bransjer hvor Norge har spesielle fortrinn. Energi og maritime næringer kan tjene som eksempler.

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

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

#### **FREMTIDSUTSIKTER**

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

#### **RESULTATDISPONERING OG ANDRE FORHOLD**

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

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

Det interne arbeidsmiljøet i konsernets selskaper er godt, og det har ikke vært nødvendig å iverksette spesielle tiltak. Det

er lite sykefravær i konsernet og det er ikke rapportert om skader eller ulykker i året. Selskapet forskjellsbehandler ikke kvinner og menn.

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

Konsernets overskudd etter skattekostnad er 681,1 millioner kroner. Mørselskapets overskudd etter skatt er 200,5 millioner kroner som styret foreslår overføres til annen egenkapital. Egenkapitalen i morselskapet ved utgangen av året er økt til 694,3 millioner kroner hvorav 235,2 millioner kroner er fri egenkapital i henhold til aksjeloven. I konsernet er bokført egenkapital økt til 1.411,7 millioner kroner.


Årsoppgjøret er avlagt under forutsetning om fortsatt drift. Styret mener at årsregnskapet gir et rettviseende bilde av Pareto konsernets eiendeler og gjeld, finansielle stilling og resultat. Styret takker selskapets kunder for utvist tillit og de ansatte for innsatsen i året som gikk.

Oslo, 27. mars 2006

  
Erik Bartnes

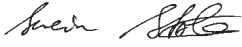
  
Kristen Jakobsen

  
Petter Borg

  
Anders Endreson

  
Ole-Rikard Hammer

  
Uno Grønlie (adm.dir.)

  
Svein Støle (styreformann)

# Resultatregnskap

MORSELSKAP (1 000 kr.)				KONSERN (1 000 kr.)	
2004	2005		Noter	2005	2004
		<b>DRIFTSINNTEKTER:</b>			
0	0	Driftsinntekter	2	2 126 400	973 172
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>SUM DRIFTSINNTEKTER</b>		<b>2 126 400</b>	<b>973 172</b>
		<b>DRIFTSKOSTNADER:</b>			
-385	-376	Personalkostnader	3	-469 628	-225 730
-4 036	-1 793	Diverse andre driftskostnader		-211 617	-136 926
-40	-40	Ordinære avskrivninger	4	-15 223	-10 619
<b>-4 461</b>	<b>-2 209</b>	<b>SUM DRIFTSKOSTNADER</b>		<b>-696 468</b>	<b>-373 275</b>
<b>-4 461</b>	<b>-2 209</b>	<b>DRIFTSRESULTAT</b>		<b>1 429 932</b>	<b>599 897</b>
		<b>FINANSINNTEKTER / - KOSTNADER:</b>			
14 947	14 084	Finansinntekter		44 148	15 168
95 117	184 386	Aksjeutbytte		11 105	3 792
601	2 150	Regulering verdipapirer	10	4 147	601
2 713	3 097	Andel tilknyttet selskap	5	3 097	2 713
0	0	Rentekostnad		-851	0
-1 254	-204	Andre finanskostnader		-556 444	-266 952
<b>112 124</b>	<b>203 513</b>	<b>SUM FINANSINNTEKTER / - KOSTNADER</b>		<b>-494 798</b>	<b>-244 678</b>
<b>107 663</b>	<b>201 304</b>	<b>RESULTAT FØR SKATTEKOSTNAD</b>		<b>935 134</b>	<b>355 219</b>
-17 168	-851	Skattekostnad	13	-254 071	-116 432
<b>90 495</b>	<b>200 453</b>	<b>ÅRETS RESULTAT</b>		<b>681 063</b>	<b>238 787</b>
		overføringer;			
0	0	- Minoritetens andel av resultatet		-149 946	-1 563
0	0	- Avsatt utbytte til minoriteten		0	-53 326
-90 495	-200 453	- Overføres annen egenkapital		-531 117	-183 898
<b>-90 495</b>	<b>-200 453</b>	<b>Netto</b>		<b>-681 063</b>	<b>-238 787</b>

# Balanse

EIENDELER

MORSELSKAP (1 000 kr.)				KONSERN (1 000 kr.)	
31-12-04	31-12-05	ANLEGGSMIDLER	Noter	31-12-05	31-12-04
		<b>Immaterielle eiendeler</b>			
0	0	Ervervet goodwill	4	16 315	40 525
1 761	910	Utsatt skattefordel	13	15 246	7 030
<b>1 761</b>	<b>910</b>	<b>Sum immaterielle eiendeler</b>		<b>31 561</b>	<b>47 555</b>
		<b>Varige driftsmidler</b>			
388	348	Inventar, maskiner etc.	4	14 242	8 115
		<b>Finansielle anleggsmidler</b>			
105 011	132 859	Aksjer i datterselskap	5	0	0
10 136	11 314	Aksjer i tilknyttet selskap	5	11 314	10 136
34 443	149 265	Andre verdipapirer	6	149 304	35 896
17 701	18 622	Andre langsiktige fordringer	7	18 981	18 269
0	0	Pensjonsmidler	8	15 013	15 430
<b>167 291</b>	<b>312 060</b>	<b>Sum finansielle anleggsmidler</b>		<b>194 612</b>	<b>79 731</b>
<b>169 440</b>	<b>313 318</b>	<b>Sum anleggsmidler</b>		<b>240 415</b>	<b>135 401</b>
		<b>OMLØPSMIDLER</b>			
		<b>Fordringer</b>			
0	0	Kundefordringer	9	822 409	474 901
27 188	16 677	Andre fordringer		0	0
<b>27 188</b>	<b>16 677</b>	<b>Sum fordringer</b>		<b>822 409</b>	<b>474 901</b>
		<b>Investeringer</b>			
294 563	356 548	Verdipapirer	10	1 075 352	495 661
<b>294 563</b>	<b>356 548</b>	<b>Sum investeringer</b>		<b>1 075 352</b>	<b>495 661</b>
<b>5 824</b>	<b>8 447</b>	<b>Bankinnskudd</b>	11	<b>485 680</b>	<b>457 458</b>
<b>327 575</b>	<b>381 672</b>	<b>Sum omløpsmidler</b>		<b>2 383 441</b>	<b>1 428 020</b>
<b>497 015</b>	<b>694 990</b>	<b>SUM EIENDELER</b>		<b>2 623 856</b>	<b>1 563 421</b>

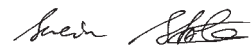



# Balanse

EGENKAPITAL OG GJELD

MORSELSKAP (1 000 kr.)				KONSERN (1 000 kr.)	
31-12-04	31-12-05	EGENKAPITAL	Noter	31-12-05	31-12-04
<b>Innskutt egenkapital</b>					
14 100	18 800	Aksjekapital		18 800	14 100
0	439 427	Overkursfond		0	0
<b>14 100</b>	<b>458 227</b>	<b>Sum innskutt egenkapital</b>		<b>18 800</b>	<b>14 100</b>
<b>Opptjent egenkapital</b>					
479 739	236 065	Annen egenkapital		1 209 114	681 794
<b>479 739</b>	<b>236 065</b>	<b>Sum opptjent egenkapital</b>		<b>1 209 114</b>	<b>681 794</b>
<b>Minoritetsinteresser</b>					
				<b>183 794</b>	<b>29 471</b>
<b>493 839</b>	<b>694 292</b>	<b>Sum egenkapital</b>	12	<b>1 411 708</b>	<b>725 365</b>
<b>GJELD</b>					
<b>Avsetning for forpliktelser</b>					
0	0	Pensjonsforpliktelser	8	1 853	1 687
0	0	Utsatt skatt	13	383	64
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>Sum avsetning for forpliktelser</b>		<b>2 236</b>	<b>1 751</b>
<b>Langsiktig gjeld</b>					
0	0	Kapitalinnskudd stille deltakere		33 690	27 396
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>Sum langsiktig gjeld</b>		<b>33 690</b>	<b>27 396</b>
<b>Kortsiktig gjeld</b>					
3 123	487	Annen kortsiktig gjeld	9	871 081	629 069
0	0	Betalbar skatt	13	245 373	100 797
0	0	Utbytte		0	53 326
53	211	Skyldige offentlige avgifter		59 768	25 717
<b>3 176</b>	<b>698</b>	<b>Sum kortsiktig gjeld</b>		<b>1 176 222</b>	<b>808 909</b>
<b>3 176</b>	<b>698</b>	<b>Sum gjeld</b>		<b>1 212 148</b>	<b>838 056</b>
<b>497 015</b>	<b>694 990</b>	<b>SUM EGENKAPITAL OG GJELD</b>		<b>2 623 856</b>	<b>1 563 421</b>

31. desember 2005  
Oslo, 27. mars 2006

  
Svein Støle (styreformann)

  
Anders Endreson

  
Erik Bartnes

  
Ole-Rikard Hammer

  
Kristen Jakobsen

  
Petter Borg

  
Uno Grønlie (adm.dir.)

# Kontantstrømoppstilling

MORSELSKAP (1 000 kr.)			KONSERN (1 000 kr.)	
2004	2005		2005	2004
		<b>Kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter:</b>		
107 663	201 304	Ordinært resultat før skattekostnad	935 134	355 219
-1 583	0	Periodens betalte skatt	-100 144	-36 676
40	40	Ordinære avskrivninger	15 223	10 619
-601	-2 150	Verdipapirregulering	-4 147	-601
0	0	Nettoendring pensjoner uten kontanteffekt	583	-3 521
-2 713	-3 097	Resultatandel tilknyttet selskap	-3 097	-2 713
-41 239	10 511	Endring i fordringer	-347 508	1 451 048
-4 579	-2 478	Endring i andre gjeldsposter	276 063	-1 379 773
<b>56 988</b>	<b>204 130</b>	<b>Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter</b>	<b>772 107</b>	<b>393 602</b>
		<b>Kontantstrøm fra investeringsaktiviteter:</b>		
0	0	Utbetaling ved kjøp av varige driftsmidler	-10 780	-51 875
-35 738	-59 835	Netto kontantstrøm kortsiktige investeringer	-575 544	-125 565
-55 012	-143 795	Utbetaling ved kjøp av finansielle anleggsmidler	-117 029	-30 123
3 681	2 123	Innbetaling fra investering i finansielle anleggsmidler	2 123	3 681
<b>-87 069</b>	<b>-201 507</b>	<b>Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter</b>	<b>-701 230</b>	<b>-203 882</b>
		<b>Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter</b>		
0	-444 127	Utbetaling av utbytte	-497 453	-24 591
0	444 127	Innbetaling ved emisjon	444 127	0
0	0	Endring langsiktig gjeld	6 294	2 632
0	0	Ut-/innbetaling av egenkapital til/fra minoriteter	4 377	-627
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter</b>	<b>-42 655</b>	<b>-22 586</b>
-30 081	2 623	Netto endring i bankinnskudd	28 222	167 134
35 905	5 824	Beholdning av bankinnskudd pr. 01.01	457 458	290 324
<b>5 824</b>	<b>8 447</b>	<b>Beholdning av bankinnskudd pr. 31.12</b>	<b>485 680</b>	<b>457 458</b>

# Noter til regnskapet

## **NOTE 1**

### **KONSERNFORHOLD**

Pareto AS eier 75,0% i Pareto Securities ASA, 80,0% i Pareto Private Equity ASA, 82,1% i Pareto Forvaltning ASA, 100% i P.F.Bassøe AS, 100% i Pareto Shipbrokers AS, 100% i Pareto Dry Cargo AS, 75,0% i PPN ASA og 100,0% i Universal Fonds Oslo ASA.

Pareto Securities ASA eier 100% av aksjene i Pareto Offshore ASA. Pareto Private Equity ASA eier 100,0% av aksjene i Pareto Eiendom AS, Pareto Investor Service AS og Pareto Consulting AS. Pareto Commodity AS eier 100,0% av aksjene i Pareto Commodity Consulting AS.

### **KONSOLIDERINGSPRINSIPPER**

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

### **REGNSKAPSPRINSIPPER**

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

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

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

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

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

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

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

Avsetning til tap gjøres på grunnlag av en individuell vurdering av de enkelte fordringer. I tillegg gjøres det for øvrige kundefordringer en 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. Estimatavik amortiseres over forventet gjenværende opptjeningsstid i den grad de overstiger 10% av den største av pensjonsforpliktelsene og pensjonsmidlene.

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

Pengeposter i utenlandsk valuta omregnes til balansedagens kurs.

## NOTE 2

<b>Driftsinntekter konsern:</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>
Megling	1 079 008	488 897
Corporate Finance	840 791	347 496
Forvaltning/forretningsførsel	190 169	116 137
Andre prosjektinntekter	16 432	20 642
Sum driftsinntekter	2 126 400	973 172

## NOTE 3

### Lønnskostnader, antall ansatte, godtgjørelser m.m.

	<b>Morselskap</b>		<b>Konsern</b>	
	<b>2005</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>
Lønn, feriepenger, folketrygdavgift	346	348	116 625	90 947
Resultatavhengig godtgjørelse	0	0	341 517	127 581
Pensjon og andre personalkostnader	30	37	11 486	7 202
Sum	376	385	469 628	225 730
Gjennomsnittlig antall ansatte	1	1	210	180

Daglig leder har mottatt NOK 304.302 i godtgjørelse. Det er avsatt NOK 250.000 i godtgjørelse til styret i morselskapet. Det er avsatt NOK 150.000 i godtgjørelse til styrene i datterselskapene.

Godtgjørelse til Deloitte Statsautoriserte Revisorer AS for revisjon utgjør for morselskapet NOK 70.000 og for konsernet NOK 1.165.000. Godtgjørelse for andre attestasjonstjenester utgjør NOK 20.000 for morselskapet og NOK 405.000 for konsernet. Godtgjørelse til Deloitte Adokatfirma DA utgjør NOK 656.000 for morselskapet og NOK 1.687.000 for konsernet. Godtgjørelse til øvrige revisorer i konsernet utgjør NOK 239.000. Godtgjørelsene er eksklusiv merverdiavgift.

## NOTE 4

<b>Varige driftsmidler</b>	<b>Morselskap</b>		<b>Konsern</b>	
	<b>Inventar, IT</b>	<b>Inventar, IT</b>	<b>Inventar, IT</b>	<b>Goodwill</b>
Anskaffelseskost 01.01	553	66 033		45 955
Tilgang i året	0	10 780		343
Fradrag mindre verdi	0	0		11 913
Avgang i året	0	0		2 067
Anskaffelseskost 31.12	553	76 813		32 318
Akk.avskrivninger 01.01	165	57 921		5 430
Årets avskrivninger	40	4 650		10 573
Akk.avskrivninger 31.12	205	62 571		16 003
Bokført verdi 31.12	348	14 242		16 315
Økonomisk levetid	3-10 år	3-10 år		3-3,5 år
Avskrivningsplan	Lineær	Lineær		Lineær

## NOTE 5

### Aksjer i datterselskap:

Selskap	Kontor	Eier- og stemmeandel	Bokført verdi pr. 31.12.
Pareto Securities ASA	Oslo	75,00 %	50 728
Pareto Private Equity ASA	Oslo	80,00 %	6 886
Pareto Forvaltning ASA	Oslo	82,14 %	14 941
Pareto Shipbrokers AS	Oslo	100,00 %	6 175
P.F.Bassøe AS	Oslo	100,00 %	3 542
Pareto Dry Cargo AS	Oslo	100,00 %	3 000
Pareto Commodity AS	Oslo	100,00 %	7 205
Universal Fonds Oslo ASA	Oslo	100,00 %	3 457
PPN ASA	Bryne	75,00 %	36 925

132 859

Oppkjøpet av minoritetsaksjonærenes aksjer i Universal Fonds Oslo ASA i 2005 ga en økning i goodwill på NOK 343.000. Nedsalget i PPN ASA ga en goodwill avgang på NOK 2.067.000. Aksjene i Pareto Commodity AS ble ervervet pr. 30. April 2005 til en pris som var NOK 11.913.000 mindre enn bokført egenkapital. Beløpet er ført som en reduksjon i goodwill.

### Aksjer i tilknyttet selskap:

Selskap:	Fondsforvaltning	Nordic Partners	Sum
Kontor:	Oslo	New York	tilknyttet
Eierandel Pareto:	35,0 %	33,3 %	selskap
Anskaffelseskost	40 001	1 269	41 270
EK kjøpstidspunkt	23 939	-316	23 623
Goodwill ved kjøp	16 062	1 585	17 647
IB 01.01	8 641	1495	10 136
Kjøp i året	0	203	203
Andel årets resultat	1 513	2 113	3 626
Avskrivning goodwill	0	-528	-528
Mottatt utbytte	-2 123	0	-2 123
UB 31.12	8 031	3 283	11 314

## NOTE 6

Andre aksjer/obligasjoner:	Antall	Kostpris	Bokført verdi
Andre verdipapirer i morselskap:			
International Maritim Exchange ASA	61 490	4 551	4 551
Oslo Børs Holding	163 100	37 149	37 149
VPS Holding	494 600	103 003	103 003
Norsk Tillitsmann	5 925	4 562	4 562
Sum andre verdipapirer i morselskap		149 265	149 265
Andre verdipapirer i datterselskap		39	39
Sum andre verdipapirer i konsern		149 304	149 304

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

## NOTE 7

Morselskapets innskudd i Pareto-Gruppens Pensjonskasse utgjør NOK 2.490.000.

Morselskapet har gitt et rentebærende lån til Nordic Partners Inc.pålydende USD 868.000 som er omregnet til NOK 5.241.505 pr. 31.12.2005.

Morselskapet har gitt et rentebærende lån til ansatte i datterselskapet PPN ASA med utestående saldo NOK 10.890.869 pr. 31.12.2005.

## NOTE 8

### Pensjoner:

Konsernet har pensjonsordninger som omfatter 87 personer. Som aktuariemessige forutsetninger for demografiske faktorer og avgang er lagt til grunn vanlig benyttete forutsetninger innen forsikring.

	2005	2004
Nåverdi av årets pensjonsopptjening	2 961	2 727
Rentekostnad av pensjonsforpliktelsen	1 889	1 941
Resultatført estimatendring	215	-71
Avkastning på pensjonsmidler	-3 887	-3 376
Netto pensjonskostnad før arbeidsgiveravgift	1 178	1 221
Periodisert arbeidsgiveravgift	105	1 318
Netto pensjonskostnad etter arbeidsgiveravgift	1 283	2 539
Beregnete pensjonsforpliktelser	-35 659	-36 428
Pensjonsmidler (til markedsverdi)	59 121	53 654
Ikke resultatført virkning av estimatavvik	-8 446	-1 791
Periodisert arbeidsgiveravgift	-3	-5
Balanseført pensjonsmidler (inkl.arbeidsgiveravgift)	15 013	15 430
Usikrete pensjonsforpliktelser (inkl.arbeidsgiveravgift)	-1 853	-1 687
<b>Økonomiske forutsetninger:</b>		
Forventet avkastning på fondsmidler	7,0 %	7,0 %
Diskonteringsrente	5,0 %	6,0 %
Forventet lønnsvekst	3,0 %	3,0 %
Forventet G-regulering	3,0 %	3,0 %

## NOTE 9

Kundefordringer i datterselskapene:	2005	2004
Spesifisert tapsavsetning pr. 01.01	325	1 513
Konstaterte tap hvor det tidligere er foretatt tapsavsetning	-224	-1 309
Endring spesifisert tapsavsetning	618	121
Spesifisert tapsavsetning pr. 31.12.	719	325

**NOTE 10****Verdipapirer**

	<b>Antall</b>	<b>Kostpris</b>	<b>Bokført verdi</b>
Verdipapirfond i morselskapet:			
Pareto Høyrente	12 465	12 525	12 772
Kommunalbank AIO	10 000	10 000	10 000
Pareto Aksje Norge	101 222	148 748	148 748
Pareto Aktiv Global	49 850	50 000	50 000
		221 273	221 520
<b>Aksjer i morselskapet:</b>			
Sparebanken Pluss	10 150	1 746	1 746
Bergens Tidende	3 189	1 116	1 116
Adresseavisen	13 290	3 944	3 944
Norges Handels- & Sjøfartstid.	12 464	9 598	9 598
Norsk Hydro	50 000	24 694	24 694
Stavanger Aftenblad	161 421	9 951	9 951
Solstad Offshore	109 000	2 998	2 998
Komplett	78 000	3 529	3 529
Wilh.Wilhelmsen	74 000	3 626	3 626
Berkshire Hathaway Inc.	1	471	471
TD Banknorth Inc.	4 900	919	919
Bear Stearns Cos Inc.	10 004	6 045	6 045
Anheuser-Busch Comp.	30 000	8 067	8 067
Eaton Vance Corp.	60 000	8 287	8 287
Johnson & Johnson Inc.	10 000	3 721	3 721
MBNA Corp.	10 000	1 855	1 836
Legg Mason Inc.	15 000	5 696	5 696
McGraw-Hill Inc.	40 000	11 041	11 041
North Fork Bancorp	15 000	2 913	2 776
Raymond James Financials	50 000	9 299	9 299
Toronto Dominion Bank	2 351	606	606
T-Row Price	30 000	12 903	12 903
Wells Fargo & Co	5 000	1 942	1 942
Andre aksjer		232	217
		135 199	135 028
Sum verdipapirer i morselskapet			356 548
		<b>Markedsverdi</b>	
Aksjer:		81 797	
Obligasjoner og sertifikater:		577 331	
Verdipapirfond:		59 676	
Sum verdipapirer i datterselskaper			718 804
Sum verdipapirer i konsern			1 075 352

## NOTE 11

### Bankinnskudd

Morselskapet har NOK 138.347 bundet på konto for skattetrekk. Av konsernets bankinnskudd utgjør bundne midler NOK 88.590.000 hvorav NOK 6.318.000 er bundet på konto for skattetrekk.

## NOTE 12

### Egenkapital

Morselskapet	Aksjekapital	Overkursfond	Annen egenkapital	Sum
Egenkapital pr. 01.01	14 100	0	479 739	493 839
Utbytte 30.11.2005			-444 127	-444 127
Emisjon 30.11.2005	4 700	439 427		444 127
Årets resultat			200 453	200 453
Sum egenkapital pr. 31.12	18 800	439 427	236 065	694 292

Konsernet	Aksjekapital	Annen egenkapital	Sum
Egenkapital pr. 01.01	14 100	711 265	725 365
Emisjon 30.11.2005	4 700	-4 700	0
Endring verdi aksjer i datter		903	903
Netto innbetalt fra minoriteter		4 377	4 377
Årets resultat etter skatt		681 063	681 063
Sum egenkapital pr. 31.12	18 800	1 392 908	1 411 708

Aksjekapitalen er pr. 31.12 på NOK 18.800.000 fordelt på 47.000 aksjer á NOK 400.

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



**NOTE 13****Skatter**

MORSELSKAP			KONSERN	
2004	2005		2005	2004
107 663	201 304	Resultat før skatter	935 134	355 219
-4 233	-198 253	Permanente forskjeller	-58 248	5 030
-8 794	-5 503	Endring midlertidige forskjeller	-2 886	-6 405
0	0	Benyttet underskudd fra tidligere år	0	-121
94 636	-2 452	Årets skattegrunnlag	874 000	353 723
26 498	0	28% betalbar skatt	244 720	99 042
-26 508	0	Godtgjørelse på mottatt utbytte	0	-1 356
0	0	Betalbar skatt før refusjonskrav	244 720	97 686
0	0	Betalbar skatt tillegg	653	3 111
0	0	Betalbar skatt	245 373	100 797
		Spesifikasjon av midlertidige forskjeller		
-5 481	-159	Omløpsmidler	-159	-4 319
-36	-50	Driftsmidler	-2 644	-1 524
-737	-589	Immaterielle eiendeler	-29 582	-15 881
-35	-2 452	Rest underskudd til fremføring	-20 698	-3 159
-6 289	-3 250	Grunnlag for beregning av utsatt skattefordel /skatt	-53 083	-24 883
-1 761	-910	28% utsatt skattefordel /skatt	-14 863	-6 967
		Årets skattekostnad		
0	0	Betalbar skatt	244 720	100 797
0	0	Ervervet skattefordel i år	17 247	0
530	0	Korrigert skatt tidligere år	0	-2 696
16 638	851	Endring i utsatt skattefordel /skatt	-7 896	18 331
17 168	851	Skattekostnad	254 071	116 432
15,9 %	0,4 %	Effektiv skattesats	27,2 %	32,8 %
		Avstemming fra nominell til faktisk skattekostnad		
30 146	56 363	Forventet skattekostnad etter nominell sats	261 835	103 029
-760	-55 512	Permanente forskjeller	-16 309	-658
-26 508	0	Godtgjørelse på mottatt utbytte	0	-1 356
14 290	0	Andre poster	8 545	15 417
17 168	851	Skattekostnad	254 071	116 432

#### **NOTE 14**

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

#### **NOTE 15**

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

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

## Deloitte.

Til generalforsamlingen i Pareto AS

REVISJONSBERETNING FOR 2005

Deloitte  
Statsautoriserte Revisorer AS  
Karenslyst alle 20  
Postboks 347 Skøyen  
0213 Oslo  
Telefon: 22 27 90 00  
Telefax: 22 27 90 01  
www.deloitte.no

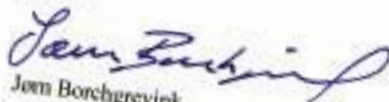
Vi har revidert årsregnskapet for Pareto AS for regnskapsåret 2005, som viser et overskudd på kr 200.453.000 for morselskapet og et overskudd på kr 681.063.000 for konsernet. Vi har også revidert opplysningene i årsberetningen om årsregnskapet, forutsetningen om fortsatt drift og forslaget til anvendelse av overskuddet. Årsregnskapet består av resultatregnskap, balanse og konsernregnskap. Selskapsregnskapet består av resultatregnskap, balanse, kontantstrømoppstilling og notecopplysninger. Konsernregnskapet består av resultatregnskap, balanse, kontantstrømoppstilling og notecopplysninger. Regnskapslovens regler og god regnskapskikk i Norge er anvendt ved utarbeidelsen av regnskapet. Årsregnskapet og årsberetningen er avgitt av selskapets styre og daglig leder. Vår oppgave er å uttale oss om årsregnskapet og øvrige forhold i henhold til revisorlovens krav.

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

Vi mener at

- årsregnskapet er avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et rettviseende bilde av selskapets og konsernets økonomiske stilling 31. desember 2005 og av resultatet og kontantstrømmene i regnskapsåret i overensstemmelse med god regnskapsskikk i Norge
- ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av regnskapsopplysninger i samsvar med lov og god bokføringsskikk i Norge
- opplysningene i årsberetningen om årsregnskapet, forutsetningen om fortsatt drift og forslaget til anvendelse av overskuddet er konsistente med årsregnskapet og er i samsvar med lov og forskrifter.

Oslo, 27. mars 2006  
Deloitte



Jørn Borchgrevink  
statsautorisert revisor

Audit, Tax & Legal, Consulting, Financial Advisory,  
Medlemmer av Den norske Revisorforening  
Orgnr. NO 251 262

Medlem av  
Deloitte Touche Tohmatsu



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