

P

A

R

E

T

O

Årsberetning 1999



Pareto AS

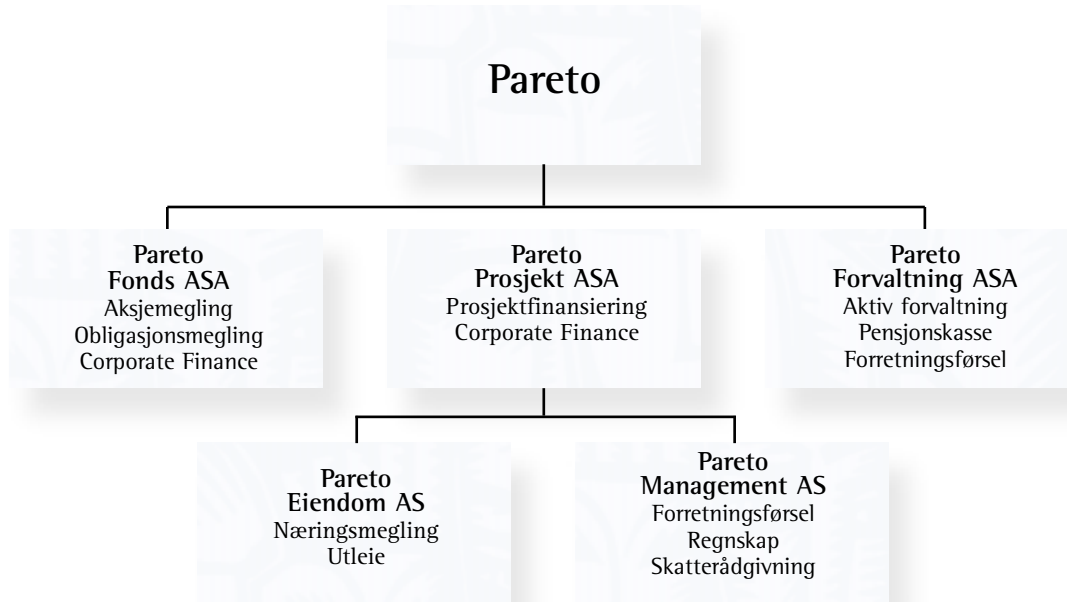
Årsberetning 1999



Innholdsfortegnelse

Dette er Pareto	3
Styrets beretning	4
Resultatregnskap	6
Balanse	7
Kontantstrømanalyse	9
Noter til regnskapet	10
Revisjonsberetning for 1999	17
Administrasjonens beretning	18
• Pareto Fonds	18
• Pareto Prosjekt	22
• Pareto Management	24
• Pareto Eiendom	24
• Pareto Forvaltning	27
• Heleide / Deleide selskaper	29
Organisasjon	30

Dette er Pareto



Konsernet består av Vilfredo AS, som eier alle aksjene i Pareto AS, og datterselskapene Pareto Fonds ASA, Pareto Forvaltning ASA, Pareto Prosjekt ASA, Pareto Management AS og Pareto Eiendom AS. Den operative virksomhet finner i all hovedsak sted i datterselskapene som blir presentert enkeltvis i administrasjonens beretning.

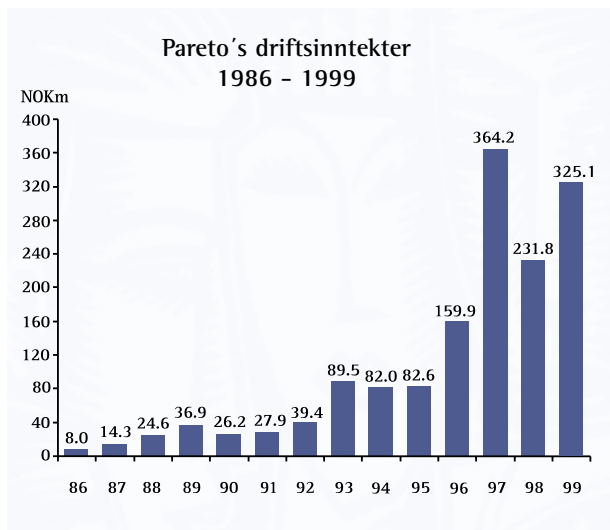
Pareto ble stiftet i 1986 og hadde sitt utspring i prosjektfinansiering av skip og eiendom. I dag fremstår selskapet som et integrert og uavhengig finanshus med et vidt tjenestespekter.

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

Pareto har videre et betydelig engasjement innenfor forretningsførsel av direkte investeringer, verddivurderinger, refinansiering, finansiell rådgivning, investeringsrådgivning og megling av næringsseiendommer. Pareto tilbyr også aktiv forvaltningsservice, strategisk rådgivning og forretningsførsel av verdipapirer for sine kunder.

Selskapet har vært konservativt drevet med hensyn til risiko og markedsmessig profil, og har vist tilfredsstillende resultater i alle år. Figuren viser selskapets omsetning for årene 1986 – 1999. Pareto Fonds er inkludert fra 1992 og Bergen Fondsmeglerforretning ASA fra 1999.

Det var 109 ansatte i Pareto ved utgangen av året. Av disse har flestparten høyskole- eller universitetsutdannelse, hvorav flere har omfattende tilleggstudier.



Konsernets hovedtall	1999	1998
millioner kroner		
Totale driftsinntekter	325.1	231.8
Driftsresultat	159.6	121.3
Netto finansielle poster	(40.9)	(35.5)
Resultat før skattekostnad	118.7	85.8
Skattekostnad	(47.3)	(40.0)
Årets resultat	71.4	45.8
Egenkapital	293.4	238.8

Styrets beretning

Mål for virksomheten

Pareto skal videreutvikles som et integrert og lønnsomt selskap med virksomhet innen finansiell rådgivning, megling, prosjektutvikling og forvaltning. Selskapets styre og ledelse ønsker å bygge virksomheten på respekt og tillit i markedet og hos myndighetene.

Resultat

Året 1999 var et godt år for Pareto. Selskapets inntekter og resultat viste en klar forbedring i forhold til året før, og selskapet styrket sin stilling innen flere satsningsområder. Utviklingen var spesielt positiv innen megling og tilrettelegging av egenkapitalinstrumenter og prosjekter. Aktiviteten innen rådgivning i forbindelse med fusjoner og oppkjøp opplevde klar fremgang. Det samme gjorde virksomheten innen verdipapirforvaltning. Til tross for noe lavere aktivitet innen megling og tilrettelegging av rentebærende verdipapirer, bidro også denne del av virksomheten med et godt resultat.

Paretos driftsinntekter beløp seg i 1999 til 291,0 millioner kroner mot 231,8 millioner kroner i 1998. Driftsresultatet etter bonus og resultatavhengige kostnader ble 162,3 millioner kroner i 1999 mot 121,3 millioner kroner i 1998. Resultat etter skatt ble 71,4 millioner kroner i 1999 mot 45,8 millioner kroner i 1998. Tallene er eksklusive Bergen Fondsmeglerforretning ASA, som ble et heleiet datterselskap av Pareto Fonds ASA i desember 1999. Styret er tilfreds med resultatene som ble oppnådd i 1999.

Markedsmessige rammevilkår

I 1999 fant det sted en vekstpause i norsk økonomi. BNP-veksten ble bare 0,8% både i fastlandsøkonomien og totalt, dvs. inkludert oljevirksomhet og sjøfart. Den viktigste årsaken til den svake veksten var en betydelig nedgang i investeringene, særlig innenfor oljevirksomhet. Dette hang i hovedsak sammen med fallet i oljeprisene fra høsten 1997 og frem til våren 1998. I tillegg var det trolig visse ettervirkninger av valutakrisen og renteoppgangen gjennom 1998. Aktivitetsnivået holdt seg likevel godt oppe. Dette må sees i sammenheng med at pengepolitikken ble lagt om i begynnelsen av januar. Mens renten tidligere skulle sørge for balanse i valutamarkedet ble oppgaven å sørge for balanse i økonomien. Således reduserte Norges Bank sine nøkkelrenter fem ganger gjennom 1999 med til sammen 2,5% i den hensikt å unngå nedgangstider. Dermed falt tre måne-

ders pengemarkedsrente fra vel 8% til 6,5%. Som følge av dette kom veksten i privat forbruk opp i over 2% samtidig som arbeidsledigheten ble såpass lav som 3,75% i gjennomsnitt. En begynnende oppgangskonjunktur i Europa og Asia, kombinert med fortsatt sterk vekst i USA, bidro også til å holde aktivitetsnivået oppe. Således økte eksporten av tradisjonelle varer med 2,6%. Samtidig holdt inflasjonen seg lav. Med en prisvekst på 2,3% var norsk økonomi dermed i relativt god balanse mot slutten av året.

I lys av bedre utsikter for verdensøkonomien, viste de fleste aksjemarkeder positiv utvikling i 1999. I løpet av 1999 steg totalindeksen på Oslo Børs med hele 45,5%. Kursoppgangen i Norge skyldtes i hovedsak en sterk oljeprisoppgang, nedgang i korte renter, oppgang i sykliske aksjer og en lang rekke oppkjøp av børsnoterte selskaper. Oppkjøp og oppkjøpstilbud på Saga, Dyno, Elkjøp, NCL, Kreditkassen, Helikopter Service og Selmer kan nevnes. Blant sektorene på OSE var det IT og Kommunikasjon (+120,7%) som hadde størst fremgang. Shippingindeksen var opp 48,9%, mens Industriindeksen steg med 48,0%. Den svakeste utviklingen fikk man innen Finans (+26,9%).

Virksomhet

Paretos hovedkontor er i Oslo og det meste av konsernets virksomhet utøves der. Paretos aktivitet innen det likvide verdipapirmarkedet var høy i året som gikk. Selskapet deltok i en rekke emisjoner og større aksjetransaksjoner.

Innen Corporate Finance området var aktiviteten svært høy. Oppdragene fordelte seg mellom rådgivning i forbindelse med fusjoner og oppkjøp og tilrettelegging av emisjoner. Selskapet var aktivt både i den børsnoterte delen av markedet, og i det unoterte markedet. Oppdrag for børsnoterte selskap og børsrelaterte oppgaver håndteres som tidligere av Pareto Fonds, mens Pareto Prosjekt har gjort en meget vellykket satsning mot selskaper som ikke er børsnotert.

I rentemarkedet konsentrerte selskapet seg om obligasjonslån innen segmentene bank/kredittforetak, kommune og industri samt lån med kort løpetid (sertifikater). Innenfor disse segmentene opprettholdt Pareto de høye markedsandelene i annenhåndsmarkedet. Obligasjonsavdelingen tilrettela obligasjonslån for 6,5 milliarder kroner, noe høyere enn foregående år.

Paretos virksomhet innen prosjektfinansiering, spesielt innen eiendom, hadde i 1999 en positiv utvikling, spesielt i siste halvår. Selskapets aktivitet innen forretningsførelse, som omfatter regnskapsførelse og rådgivningstjenester for omlag 60 selskaper, ga på nytt et godt bidrag.

Pareto Forvaltning kan også se tilbake på et positivt år med gode avkastningstall for porteføljene og betydelig vekst i virksomhetens forvaltningskapital. Totalt forvaltet selskapet ved årsskifte ca. 800 millioner kroner i aksjer og 650 millioner kroner i rentepapirer. I tillegg er selskapet forretningsfører / strategisk samarbeidspartner for klienter med portefølje på ytterligere ca. 3,0 milliarder kroner. For å styrke forvaltningstilbudet ble Pareto Fondsförvaltning AS etablert september 1999.

Selskapet eies av Pareto Forvaltning 49%, Finansbanken 31% og Garde 20%. Pareto Fondsförvaltning forvalter ca. 100 millioner kroner i norske rentepapirer. Paretos forvaltningsvirksomhet kan vise til positivt resultatbidrag, og forventer en fortsatt god utvikling for 2000.

Paretos strategi

Selskapets strategi ligger fast. Pareto skal være en ledende og uavhengig aktør i det norske markedet for finansielle tjenester. Selskapet prioriterer i første rekke organisk vekst og intern kompetanseutvikling. Pareto vil samarbeide med andre aktører når det er naturlig og når det gir våre kunder det beste produkt. Et eksempel kan være transaksjoner som krever større internasjonal kompetanse enn det Pareto representerer. Pareto satser i første rekke 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, skipsfart og utvalgte områder innen teknologi kan tjene som eksempler.

Styret tror at Pareto fortsatt har et betydelig potensial for forbedring og vekst i det norske marked. Pareto opplever i økende grad aksept for sin analysebaserte megling. Markedsandelen innen aksjemegling på Oslo Børs steg fra 6,0 % i 1998 til 6,6 % i 1999 målt i omsatt volum på Oslo Børs. Selskapets langsiktige satsning på rådgivning gir resultater. Også i 1999 var rådgivning rettet mot olje og offshore og annen maritim industri vår største virksomhet innen Corporate Finance, men vi opplevde en svært god fremgang innen teknologisektoren, hvor selskapet har ansatt en rekke erfarne rådgivere og analytikere de siste år.

I desember kjøpte Pareto de resterende 70% av aksjene i verdipapirforetaket Bergen Fondsmeglerforretning ASA. Bergen Fondsmeglerforretning ble etter kjøpet et 100% eiet datterselskap av Pareto Fonds. Bergen Fondsmeglerforretning har sin hovedvirksomhet innen aksjemegling i annenhåndsmarkedet på vestlandet. Bergen Fondsmeglerforretning hadde driftsinntekter på 34,1 millioner kroner i 1999. Resultat etter skatt viste et underskudd på 0,2 millioner kroner. Bergen Fondsmeglerforretning vil bli fusjonert med Pareto Fonds i løpet av år 2000. Pareto vil bygge videre på organisasjonen fra Bergen Fondsmeglerforretning og med en fokusert satsning på virksomhetens sterke sider, vil Bergensvirksomheten kunne gi et godt resultatbidrag allerede i år 2000.

Fremtidsutsikter

I tillegg til selskapets egen innsats og utvikling er Paretos inntjening påvirket av den generelle aktivitet i de finansielle markedene. Våre forventninger om et forholdsvis lavt rentenivå, økt sparing og ekspansjon i landets næringsliv tilsier en fortsatt optimisme når det gjelder selskapets utvikling og resultat på sikt. Verdipapirmarkedene har imidlertid opplevd spesielt stor aktivitet de siste tre år. Pareto forventer et godt resultat også for år 2000.

Resultatdisponering og andre forhold

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

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

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

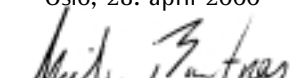
Konsernets overskudd etter skattekostnad på 47.221.000 kroner er 71.404.000 kroner. Morselskapets overskudd etter skattekostnad på 303.170 kroner er 1.142.743 kroner som styret foreslår overføres til annen egenkapital.

Årsoppgjøret er avlagt under forutsetning om fortsatt drift. Paretokonsernets stilling og resultat av virksomheten i 1999 fremgår av resultatregnskapet og balansen. Styret takker selskapets kunder og ansatte for den tillit som Pareto er blitt vist i året som gikk.

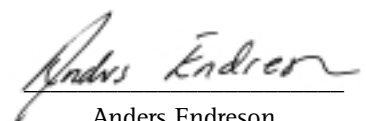
Oslo, 28. april 2000



Svein Støle



Erik Bartnes



Anders Endreson

Resultatregnskap

MORSELSKAP (hele kroner)			KONSERN (1.000 kr.)		
1998	1999		Noter	1999	1998
		DRIFTSINNTEKTER:			
0	0	Honorarinntekter	2	291.005	231.770
0	0	SUM DRIFTSINNTEKTER		291.005	231.770
		DRIFTSKOSTNADER:			
-231.331	-231.331	Personalkostnader	3	-76.522	-63.487
-557.604	-237.395	Diverse andre driftskostnader		-48.521	-44.247
-22.588	0	Ordinære avskrivninger	4	-3.693	-2.776
-811.523	-468.726	SUM DRIFTSKOSTNADER		-128.736	-110.510
-811.523	-468.726	DRIFTSRESULTAT		162.269	121.260
		FINANSINNTEKTER / - KOSTNADER:			
1.463.294	1.807.127	Finansinntekter		13.160	10.428
639.759	111.384	Aksjeutbytte		4.020	3.058
0	0	Andel tilknyttet selskap		1.809	0
0	0	Overskuddsandel stille deltaker		-58.003	-46.174
-263.989	0	Rentekostnader		-1.046	-1.777
-15.223	-3.872	Andre finanskostnader		-3.584	-987
1.823.841	1.914.639	SUM FINANSINNTEKTER / - KOSTNADER		-43.644	-35.452
1.012.318	1.445.913	RESULTAT FØR EKSTRAORD.POSTER		118.625	85.808
84.300.229	0	Gevinst overføring aksjer		0	0
85.312.547	1.445.913	RESULTAT FØR SKATTEKOSTNAD		118.625	85.808
-2.385	-303.170	Skattekostnad	14	-47.221	-39.959
85.310.162	1.142.743	ÅRETS RESULTAT		71.404	45.849
		overføringer ;			
0	0	-Minoritetens andel av resultatet		-8.529	-963
0	0	-Avsatt til utbytte		-23.230	-7.493
1.000.000	0	-Mottatt konsernbidrag		0	0
-86.310.162	-1.142.743	-Overføres annen egenkapital		-39.645	-37.393
-85.310.162	-1.142.743	Netto		-71.404	-45.849

Balanse

Eiendeler

MORSELSKAP				KONSERN	
(hele kroner)				(1.000 kr.)	
01.01.1999	31.12.1999		Noter	31.12.1999	01.01.1999
		ANLEGGSMIDLER			
		Immaterielle eiendeler			
0	0	Ervervet goodwill	4	70	100
911.954	639.632	Utsatt skattefordel	14	0	0
911.954	639.632	Sum immaterielle eiendeler		70	100
		Varige driftsmidler			
0	0	Inventar, maskiner etc.	4	8.502	6.104
		Finansielle anleggsmidler			
145.573.431	145.573.431	Aksjer i datterselskap	5	0	0
2.143.127	2.143.127	Andre aksjer/obligasjoner	6	30.456	22.919
0	0	Andre langsiktige fordringer	7	410	204
0	0	Pensjonsmidler	8	2.132	638
0	0	Andel deltakerlignet selskap	9	187	318
147.716.558	147.716.558	Sum finansielle anleggsmidler		33.185	24.079
148.628.512	148.356.190	Sum anleggsmidler		41.757	30.283
		OMLØPSMIDLER			
		Fordringer			
17.391.852	0	Fordring konsernselskaper		0	0
0	0	Kundefordringer	10	300.683	0
0	0	Andre fordringer		63.111	53.018
17.391.852	0	Sum fordringer		363.794	53.018
		Investeringer			
0	20.353.380	Verdipapirer	11	156.626	162.342
0	20.353.380	Sum investeringer		156.626	162.342
12.945.959	11.428.485	Bankinnskudd	12	206.826	132.017
30.337.811	31.781.865	Sum omløpsmidler		727.246	347.377
178.966.323	180.138.055	SUM EIENDELER		769.003	377.660

Balanse

Egenkapital og Gjeld

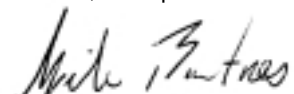
MORSELSKAP (hele kroner)					KONSERN (1.000 kr.)	
01.01.1999	31.12.1999	EGENKAPITAL	Noter	31.12.1999	01.01.1999	
		Innskutt egenkapital				
50.000.000	50.000.000	Aksjekapital		50.000	50.000	
0	0	Overkursfond		0	0	
50.000.000	50.000.000	Sum innskutt egenkapital		50.000	50.000	
		Opptjent egenkapital				
128.924.325	130.067.068	Annen egenkapital		212.592	155.424	
128.924.325	130.067.068	Sum opptjent egenkapital		212.592	155.424	
		Minoritetsinteresser				
178.924.325	180.067.068	Sum egenkapital	13	293.369	238.845	
		GJELD				
		Avsetning for forpliktelser				
0	0	Pensjonsforpliktelser	8	1.200	655	
0	0	Utsatt skatt	14	3.852	964	
0	0	Sum avsetning for forpliktelser		5.052	1.619	
		Langsiktig gjeld				
0	0	Kapitalinnskudd stille deltakere		11.767	11.687	
0	0	Sum langsiktig gjeld		11.767	11.687	
		Kortsiktig gjeld				
0	0	Gjeld stille deltakere		63.635	55.646	
0	0	Diverse kreditorer		313.781	14.062	
2.385	30.869	Betalbar skatt	14	43.886	40.373	
0	0	Utbytte		23.230	7.493	
39.613	40.118	Skyldige offentlige avgifter		14.283	7.935	
41.998	70.987	Sum kortsiktig gjeld		458.815	125.509	
41.998	70.987	Sum gjeld		475.634	138.815	
178.966.323	180.138.055	SUM EGENKAPITAL OG GJELD		769.003	377.660	

31. desember 1999

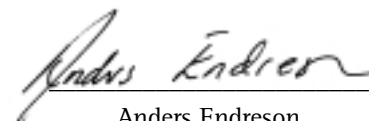
Oslo, 28. april 2000



Svein Støle



Erik Bartnes



Anders Endreson

Kontantstrømoppstilling

MORSELSKAP (hele kroner)			KONSERN (1.000 kr.)	
1998	1999		1999	1998
Kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter:				
85.312.547	1.445.913	Ordinært resultat før skattekostnad	118.625	85.808
-14.055.141	-2.363	Periodens betalte skatt	-40.820	-45.078
22.588	0	Ordinære avskrivninger	3.693	2.776
0	0	Netto pensjonsinntekt uten kontanteffekt	-949	0
0	0	Resultatandel tilknyttet selskap	-1.809	0
300.000	0	Endring i kundefordringer	-310.776	62.048
25.254.395	17.391.852	Endring i konsernmellomværende	0	0
-37.511	505	Endring i andre gjeldsposter	306.067	-48.714
96.796.878	18.835.907	Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	74.031	56.840
Kontantstrøm fra investeringsaktiviteter:				
-87.700.229	0	Utbetaling ved kjøp av varige driftsmidler	-6.417	-3.469
3.604.000	0	Innbetaling ved salg av varige driftsmidler	298	0
0	-20.353.380	Netto kontantstrøm kortsiktige investeringer	5.716	40.033
0	0	Utbetaling ved kjøp av finansielle anleggsmidler	-9.176	-20.567
0	0	Innbetaling fra investering i finansielle anleggsmidler	3.431	0
-84.096.229	-20.353.380	Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter	-6.148	15.997
Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter				
0	0	Utbetaling av utbytte	-7.493	-6.255
0	0	Endring gjeld til stille deltakere	8.069	0
0	0	Endring i egenkapital ved kjøp av datterselskap	763	0
0	0	Innbetaling av egenkapital fra minoriteter	5.587	0
0	0	Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter	6.926	-6.255
12.700.649	-1.517.473	Netto endring i bankinnskudd	74.809	66.582
245.309	12.945.958	Beholdning av bankinnskudd pr. 01.01	132.017	65.435
12.945.958	11.428.485	Beholdning av bankinnskudd pr. 31.12	206.826	132.017

Noter til regnskapet

Note 1

Konsernforhold

Vilfredo AS eier pr. 31.12.1999 samtlige aksjer i Pareto AS. Pareto AS eier 77,6% i Pareto Fonds ASA, 88,6% i Pareto Prosjekt ASA, 86,0% i Pareto Forvaltning ASA og 50% i Consilio ASA.

Pareto Fonds ASA eier 100% av aksjene i Bergen Fondsmeglerforretning ASA. Pareto Prosjekt ASA eier 100% av aksjene i Pareto Management AS og Pareto Eiendom 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 1999 er eliminert i konsernregnskapet.

Investering i tilknyttet selskap er bokført etter egenkapitalmetoden. Investeringen vurderes til andelen av egenkapitalen i det tilknyttete selskapet. Resultatandelen føres som finanspost.

Regnskapsprinsipper

Årsregnskapet er utarbeidet i samsvar med regnskapslovens bestemmelser for store foretak. Virkningen av nye regnskapsprinsipper på konsernets egenkapital fremgår av note 12. Resultatregnskapet er ikke omarbeidet.

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 overskuddsandel stille deltaker.

Varige driftsmidler er balanseført til anskaffelseskost fratrukket akkumulerte avskrivninger. Varige driftsmidler avskrives lineært med satser basert på antatt økonomisk levetid.

Kundefordringer og andre fordringer er oppført til pålydende etter fradrag for avsetning til forventet tap. I forbindelse med ny regnskapslov er tap på fordringer omklassifisert til andre driftskostnader.

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 opptjeningsstid i den grad de overstiger 10% av den største av pensjonsforpliktelsene og pensjonsmidlene.

Skattekostnaden sammenstilles med regnskapsmessig resultat før skatt. Skatt knyttet til egenkapitaltransaksjoner føres mot egenkapitalen. Skattekostnaden består av betalbar skatt, endring i utsatt skatt og refusjonskrav i henhold til skatteloven. I konsernbalansen er utsatt skatt i et datterselskap utlignet mot utsatt skattefordel i et annet.

Gjeld balanseføres til nominelt beløp på etableringstidspunktet.

Pengeposter i utenlandsk valuta omregnes til balansedagens kurs.

Note 2

Driftsinntekter konsern:

	1999	1998
Aksjemegling	92.887	63.025
Obligasjonsmegling	24.603	33.208
Forretningsførsel	7.531	7.543
Eiendomsmegling	7.984	9.790
Andre prosjektinntekter	158.000	118.204
Sum driftsinntekter	291.005	231.770

Note 3

Lønnskostnader, antall ansatte, godtgjørelser m.m.

	Morselskap		Konsern	
	1999	1998	1999	1998
Lønn og feriepenger til ansatte	203	203	19.025	16.938
Resultatavhengig godtgjørelse ansatte	0	0	13.293	11.142
Arbeidsgodtgjørelse stille deltakere	0	0	35.112	26.666
Folketrygdavgift	28	28	5.381	5.209
Pensjon og andre personalkostnader	0	0	3.711	3.532
Sum	231	231	76.522	63.487
Gjennomsnittlig antall ansatte	1	1	87	76

Daglig leder har mottatt NOK 202.744 i godtgjørelse. Revisor har i 1999 mottatt revisjonshonorar på NOK 41.000 og NOK 11.000 for regnskapsmessig bistand. Det er ikke utbetalt honorar til styret.

Note 4

Varige driftsmidler i konsernet:

	Inventar, kontor -maskiner, etc.	Goodwill
Anskaffelseskost 01.01.1999	25.923	100
Tilgang i året	3.597	0
Avgang i året	121	0
Anskaffelseskost 31.12.1999	29.399	100
Akk.avskrivninger 01.01.1999	17.234	0
Årets avskrivninger	3.663	30
Akk.avskrivninger 31.12.1999	20.897	30
Bokført verdi pr. 31.12.1999	8.502	70

Driftsmidlene avskrives lineært over sin økonomiske levetid som er fra 3-10 år.

Note 5

Aksjer i datterselskap:

Selskap	Kontor	Eier- og stemmeandel	Bokført verdi pr. 31.12.	Egenkapital pr. 31.12.
Pareto AS	Oslo	100,00 %	145.573.431	258.875.000

Note 6

Andre aksjer/obligasjoner:

	Antall	Bokført verdi	Markedsverdi	
Andre aksjer/grunnfond i morselskap:				
Schibsted Gruppen AS	3.511	409.692	528.405	
Norsk Hydro ASA	1.000	329.586	340.000	
Sparebanken Midt-Norge grunnfond	1.890	350.699	430.920	
Norges Handels og Sjøfartstidende	1.500	1.053.150	1.282.500	
Sum aksjer/grunnfondsbevis i morselskap		2.143.127	2.581.825	

Selskap	Kontor	Eier- og stemmeandel	Bokført verdi pr. 31.12.	Egenkapital pr. 31.12.
Garde ASA	Stavanger	25,00 %	14.318.427	45.501.009
Bergen Fondsforvaltn.	Bergen	100,00 %	500.000	497.419
Pareto Fondsforvaltn.	Oslo	49,00 %	1.317.663	2.689.108
Pareto Finans ASA	Oslo	100,00 %	7.000.000	6.994.492
CBF Energimegling AS		14,00 %	5.090.909	
Forskningsparken AS		-	10.000	
Product Invest AS		-	48.000	
EPI AS		-	29.412	
Sum andre aksjer i konsernselskaper			28.314.411	

Note 7

Innskudd i Pareto-Gruppens Pensjonskasse utgjør NOK 340.000.

Note 8

Pensjoner

Konsernet har pensjonsordninger som omfatter i alt 92 personer. Som aktuariemessige forutsetninger for demografiske faktorer og avgang er lagt til grunn vanlig benyttete forutsetninger innen forsikring.

	1999
Nåverdi av årets pensjonsopptjening	3.074
Rentekostnad av pensjonsforpliktelsen	870
Avkastning på pensjonsmidler	-1.268
Netto pensjonskostnad før arbeidsgiveravgift	2.676
Periodisert arbeidsgiveravgift	409
Netto pensjonskostnad etter arbeidsgiveravgift	3.085
Beregnete pensjonsforpliktelser	-17.231
Pensjonsmidler (til markedsverdi)	19.190
Periodisert arbeidsgiveravgift	173
Balanseført pensjonsmidler (inkl.arbeidsgiveravgift)	2.132
Usikrete pensjonsforpliktelser (inkl.arbeidsgiveravgift)	-1.200
Økonomiske forutsetninger:	
Forventet avkastning på fondsmidler	7,0 - 8,0 %
Diskonteringsrente	6,0 - 7,0 %
Forventet lønnsvekst	2,0 - 3,3 %
Forventet G-regulering	2,0 - 3,0 %

Note 9

Andeler deltakerlignet selskap.

Konsernets andeler i kommandittselskap og ansvarlige selskap er eiet av datterselskapene. Andelene er innarbeidet etter nettometoden som vil si at resultatelementet er medtatt som en finanspost og netto egenkapital er medtatt som et anleggsmiddel.

	Type	Eierandel (%)	Uinnkalt kapital	Resultat 1999	Bokført verdi
KS Solakrossen	Eiendom	10.0	24	-5	19
KS Skagen Hotellbygg	Hotell	1.0	95	64	166
KS Stamar	Avviklet	1.0	0	1	0
Sum kommandittselskap			119	60	185
ANS Madam Felle	Tunnellborem.	0.5		-1	2
Sum andeler i KS/ANS				59	187

Note 10

Kundefordringene i konsernselskapene er vurdert til pålydende etter fradrag for spesifiserte tapsavsetninger med NOK 631.744 pr. 31. desember 1999. Det er i 1999 kostnadsført NOK 78.960 som tap på fordringer.

Note 11

Verdipapirer

	Antall		Balanseverdi	Markedsverdi
Verdipapirfond i morselskapet:				
Pareto Likviditet	10.092		10.239.841	10.239.841
Pareto OBL-II	10.085		10.113.538	10.113.538
Sum verdipapirfond i morselskapet			20.353.379	
Markedsbaserte aksjer/grunnfond:				
	Antall	Kostpris	Balanseverdi	Markedsverdi
Adresseavisen	10.616	4.160.772	3.503.280	3.503.280
Bolig- og Næringsbanken	33.393	5.069.346	6.177.705	6.177.705
DnB Holding	145.619	4.551.422	4.790.865	4.790.865
Elkem	12.500	2.294.400	2.325.000	2.325.000
Norsk Hydro	17.310	5.595.285	5.885.400	5.885.400
Orkla	39.250	4.799.102	5.455.750	5.455.750
Petroleum Geo-Services	34.800	4.821.866	5.011.200	5.011.200
Sparebanken NOR	90.000	15.459.606	16.650.000	16.650.000
Sparebanken Pluss	46.100	5.830.538	8.298.000	8.298.000
Sparebanken Midt-Norge Grunnfond	23.000	4.458.156	5.244.000	5.244.000
Sparebanken Rogaland Grunnfond	66.150	14.589.050	16.537.500	16.537.500
Stavanger Aftenblad ASA	90.821	5.932.997	5.903.365	5.903.365
Tandberg	35.800	3.454.670	3.794.800	3.794.800
Andre aksjer		8.436.684	7.849.971	7.849.971
Andre aksjer:				
Asker og Bærum Budstikke	1.590		63.900	76.320
Bergens Tidende	3.189		877.690	877.690
Norges Handels & Sjøfartstidende	9.424		5.096.152	6.596.800
Odd-lot og andre mindre børsposter			698.743	698.743
Obligasjoner:				
Helgeland Kraft 12,75%			9.136.327	9.136.327
Sparebanken Rogaland 6,10%			22.972.560	22.972.560
Sum balanseført verdi aksjer/obligasjoner i konsernselskaper			136.272.208	

Note 12

Bankinnskudd

Morselskapet har NOK 15.518 bundet på konto for skattetrekk.

Av konsernets bankinnskudd utgjør bundne midler NOK 11.773.251 hvorav NOK 4.927.118 er bundet på konto for skattetrekk.

Note 13

Egenkapital

Morselskapet	Aksjekapital	Reservefond	Annen egenkapital	Sum
Egenkapital pr. 31.12.98	50.000.000	2.550.000	125.462.370	178.012.370
Oppløsning reservefond	0	-2.550.000	2.550.000	0
Sum omklassifisert egenkapital	50.000.000	0	128.012.370	178.012.370
Balanseført utsatt skattefordel			911.954	911.954
Sum omarbeidet egenkapital 01.01.99	50.000.000	0	128.924.324	178.924.324
Årets resultat			1.142.743	1.142.743
Sum egenkapital pr. 31.12.99	50.000.000	0	130.067.067	180.067.067

Konsernet	Aksjekapital	Annen egenkapital	Sum
Egenkapital pr. 31.12.98	50.000	152.918	202.918
Minoritetsinteresser pr. 31.12.98		33.152	33.152
Netto balanseført pensjonsforpliktelse		-17	-17
Balanseført utsatt skattefordel		2.751	2.751
Reduksjon i utsatt skatt		41	41
Sum omarbeidet egenkapital 01.01.99	50.000	188.845	238.845
Netto kontantstrøm fra minoriteter i 99		5.587	5.587
Merverdier kjøp datterselskap		763	763
Årets resultat etter skatt		71.404	71.404
Avsatt til utbytte		-23.230	-23.230
Sum egenkapital pr. 31.12.99	50.000	243.369	293.369

Aksjekapitalen er pr. 31. desember 1999 på NOK 50.000.000 fordelt på 500.000 aksjer à NOK 100, som eies av:

	Antall aksjer	Eier- og stemmeandel
Svein Støle	350.000	70,0%
Artship AS / Anders Endreson	75.000	15,0%
Erik Bartnes	75.000	15,0%
	500.000	100,0%

Note 14

Skatter

	Morselskap	Konsern
Resultat før skatter	1.446	118.625
Permanente forskjeller	-70	-7.475
Endring midlertidige forskjeller	-1.154	-8.605
Benyttet underskudd fra tidligere år	0	-12.586
Årets skattegrunnlag	222	89.959
28% betalbar skatt	62	25.192
Godtgjørelse på mottatt utbytte	-31	-1.116
Betalbar skatt før refusjonskrav	31	24.076
Refusjonskrav skattelovens § 31.5	0	19.810
Betalbar skatt	31	43.886
Spesifikasjon av midlertidige forskjeller	Morselskap	Konsern
Omløpsmidler	0	6.190
Anleggsmidler	-2.284	12.440
Kortsiktig gjeld	0	-598
Langsiktig gjeld	0	-1.739
Rest underskudd til fremføring	0	-2.532
Grunnlag for beregning av utsatt skattefordel /skatt	-2.284	13.761
28% utsatt skattefordel /skatt	-640	3.852
Årets skattekostnad	Morselskap	Konsern
Betalbar skatt	31	24.076
Refusjonskrav skattelovens § 31.5	0	19.810
Korrigert refusjonskrav tidligere år	0	-26
Endring i utsatt skattefordel /skatt	272	3.361
Skattekostnad	303	47.221

Note 15

Pareto Fonds ASA er gjennom lov pålagt å stille garantier overfor Kredittilsynet og Norges Bank.

Fondsmeglergarantier er stillet av bank med i alt NOK 128 millioner. Som sikkerhet for garantiene er stillet første prioritets factoringpant i kundefordringer, samt pant i selskapets kortsiktige verdipapirer. Det er dessuten stillet en husleiegaranti på NOK 1,4 millioner.



Til generalforsamlingen i Vilfredo AS

REVISJONSBERETNING FOR 1999

Vi har revidert årsregnskapet for Vilfredo AS for regnskapsåret 1999, som viser et overskudd på kr 1.142.743 for morselskapet og et overskudd på kr 71.404.000 for konsernet. Vi har også revidert opplysningene i årsberetningen om årsregnskapet, forutsetningen om fortsatt drift og forslaget til anvendelse av overskuddet. Årsregnskapet består av resultatregnskap, balanse, kontantstrømoppstilling, noteopplysninger og konsernregnskap. Årsregnskapet og årsberetningen er avgitt av selskapets styre og daglig leder. Vår oppgave er å uttale oss om årsregnskapet og øvrige forhold i henhold til revisorlovens krav.

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

Vi mener at

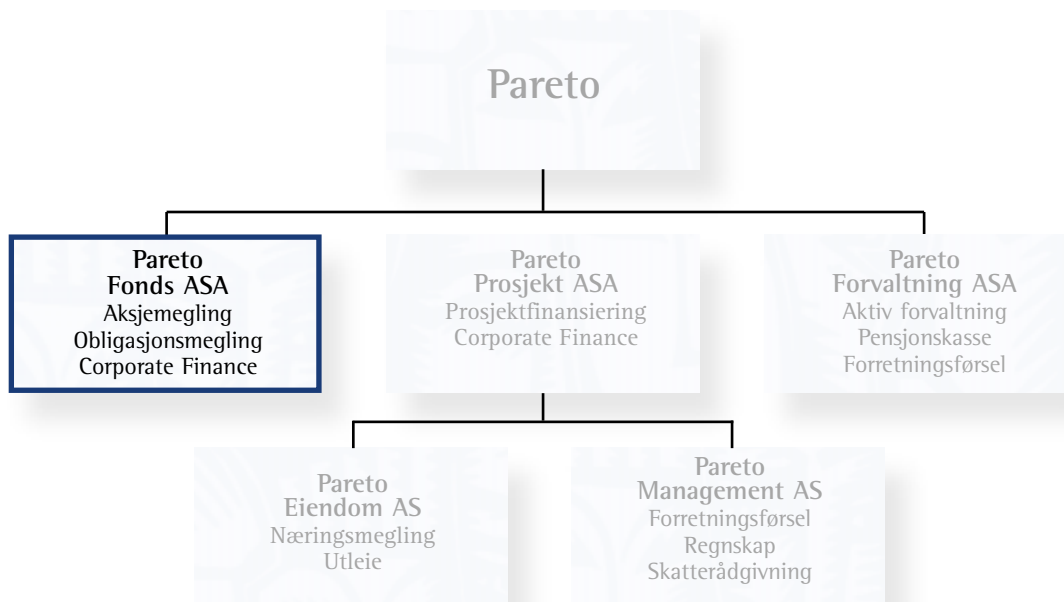
- årsregnskapet er avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et uttrykk for selskapets og konsernets økonomiske stilling 31. desember 1999 og for resultatet og kontantstrømmene i regnskapsåret i overensstemmelse med god regnskapsskikk
- ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av regnskapsopplysninger i samsvar med lov og god regnskapsskikk
- 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, 28. april 2000

DELOITTE & TOUCHE

Arne Tellesbø
statsautorisert revisor

Administrasjonens beretning



Pareto Fonds ASA

Pareto Fonds' virksomhetsområder er aksje- og obligasjonsmegling, samt analyse og rådgivning i forbindelse med emisjoner, fusjoner og verdilvurderinger.

Forretningsidé og strategi

Kompetanse, profesjonalitet og lønnsomhet er sentralt i selskapets utvikling. Virksomheten forankres i en solid analyseavdeling. Den grunnleggende filosofi er at selskapet først og fremst skal være en megler og rådgiver. Egne investeringer foretas i den grad det er nødvendig for å drive market-making i aksjer og handel med renteinstrumenter. Ubenyttet likviditet blir plassert i aksjer og obligasjoner.

Resultat

Pareto Fonds' driftsinntekter i 1999 beløp seg til 230,3 millioner kroner mot 186,5 millioner kroner i 1998. Driftsresultatet etter bonus og resultatavhengige kostnader ble 131,6 millioner kroner mot 104,0 millioner kroner i 1998. Resultat etter skatt ble 52,1 millioner kroner mot 33,4 millioner kroner i 1998.

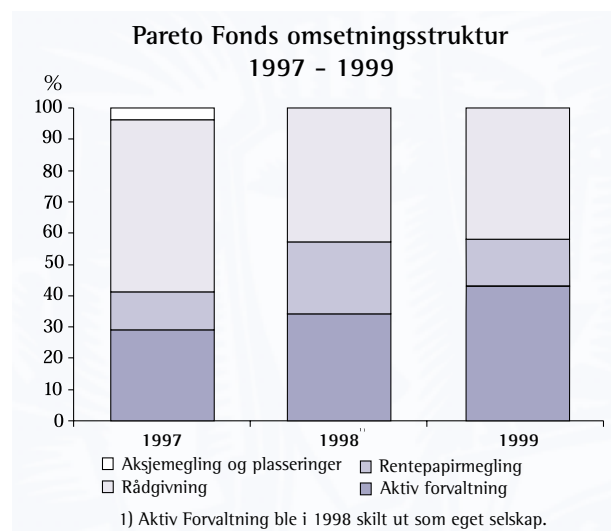
Totalt sett ble 1999 et meget godt år for Pareto Fonds. Selskapet er nøkternt drevet med hensyn til faste kostnader, og målt mot både antall ansatte og sysselsatt kapital er lønnsomheten god.

Alle virksomhetsområdene har bidratt positivt til resultatet.

Marked

Aksjemarkedet

I lys av bedre utsikter for verdensøkonomien, viste de fleste aksjemarkeder positiv utvikling også i 1999. Morgan Stanleys verdensindeks (Morgan Stanley Capital International Indices) steg med 26,3%. Markedene i Asia, Latin-Amerika og Russland hentet seg kraftig inn etter problemene i 1998 knyttet til finanskrisen i disse regionene. Vestlige børser var også positive, men året var preget av betydelige sektorforskjeller. Teknologisaksjer var fortsatt i vinden, med Nasdaq opp 85%. Standard & Poor 500 steg mer moderat med 19,5%. Utviklingen i Europa var også positiv med en oppgang på 21,3% for FTSE Eurotop 300.



For de nordiske børsene var bildet stort sett svært positivt. Finland gav den klart beste avkastningen (+162%), mens Sverige og Norge steg henholdsvis 66,4% og 45,5%. Danmark hadde en svak utvikling relativt sett med en oppgang på 21,5%. Den sterke kursoppgangen i Finland og Sverige skyldes i stor grad en svært fordelaktig kursutvikling for Nokia (+245%) og Ericsson (+183%).

Kursoppgangen i Norge skyldtes i hovedsak en sterk oljeprisoppgang, nedgang i korte renter, oppgang i sykliske aksjer og en lang rekke oppkjøp av børsnoterte selskaper. Oppkjøp og oppkjøpstilbud på store selskaper som Saga, Dyno, Elkjøp, NCL, Kreditkassen, Helikopter Service og Selmer kan nevnes. Blant sektorene på OSE var det IT og Kommunikasjon (+120,7%) som hadde størst fremgang. Shippingindeksen steg 48,9%, mens Industriindeksen var opp 48,9%. Den svakeste utviklingen fikk man innen Finans (+26,9%).

Sterk internasjonal interesse for IT og Telekommunikasjons-sektorene gav en høy kursvekst for de større teknologiselskapene på børsen også i 1999. Opticom steg hele 2.329% og var ved årsskiftet blant de 5 største noterte selskaper på børsen. Netcom steg 102%. Sterkere vekstforventninger for verdensøkonomien gav en meget positiv utvikling for sykliske aksjer. Elkem steg 103,3% og Norske Skog økte 88,3%. Norsk Hydro økte imidlertid bare 30,7%. Vekstforventningene gav også et løft i shippingaksjer, eksempelvis med en oppgang på 196,6% i Frontline og 60,4% i Bergesen.

Den sterke oljeprisoppgangen, med Brent Blend spot opp fra USD 10,41/fat til USD 25,51/fat (+145%) gjennom 1999, resulterte i et kursløft for endel av offshore selskapene, for eksempel Petroleum Geo-Services (+47,2%). Finansaksjene viste en svakere utvikling enn markedet på bakgrunn av oppgang i de lange rentene og en svak utvikling for bankaksjer internasjonalt.

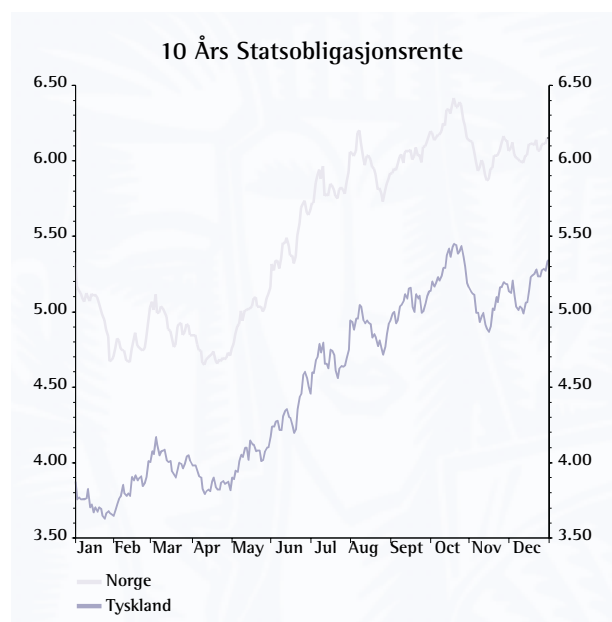
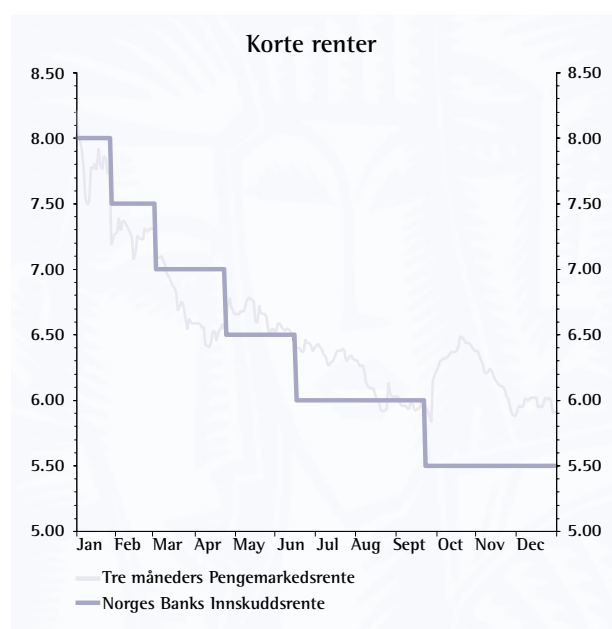
For øvrig var det et blandet bilde for de største selskapene; Cruiseaksjene leverte en solid avkastning (NCL +92,2%, Royal Caribbean Cruise Line +33,2%) mens Nycomed Amersham var svak relativt til markedet med en stigning på kun 4,2%. Året var også preget av en meget sterk interesse og kursoppgang for aksjer i det unoterte markedet.

Verdien av aksjene registrert i VPS økte med 159,4 milliarder kroner i fjor til 512 milliarder kroner. 10 nye

selskaper ble notert på Oslo Børs, mens antall noterte selskaper ble redusert til 215. Det ble emittert aksjer for totalt 14,4 milliarder kroner i 1999 mot 11,4 milliarder kroner i 1998. Annenhåndsomsetningen økte med 38% og beløp seg til 445,6 milliarder kroner. Omløpshastigheten på Oslo Børs var 89,3% i 1999 mot 63,0% i det foregående år.

Rentemarkedet

Frem til og med 1998 var rentens oppgave å skape balanse i valutamarkedet utfra tankegangen om at en stabil valutakurs er en viktig forutsetning for moderat inflasjon. Dette systemet for rentefastsettelse brøt imidlertid sammen i august samme år. Siden inngangen til 1999 har pengepolitikken oppgave vært å skape



balanse i norsk økonomi for på denne måten å legge grunnlag for en stabil kronekurs over tid. Omleggingen gjorde det mulig for Norges Bank å redusere renten fem ganger gjennom 1999 med til sammen 2,5% uavhengig av den løpende utviklingen i kronekursen. Således falt tre måneders pengemarkedsrente fra vel 8% i begynnelsen av året til omlag 6% ved utgangen av desember. På denne måten unngikk man økonomisk stagnasjon og nedgangstider. Mot slutten av året anførte sentralbanken at en nå var på eller nær rentebunnen i denne konjunktursyklusen. Lange norske renter styres i hovedsak av tilsvarende tyske som igjen langt på vei bestemmes av utviklingen i det amerikanske obligasjonsmarkedet. 10 års statsobligasjonsrenter i USA steg markert gjennom fjoråret som følge av overraskende sterk økonomisk vekst og rekordlav arbeidsledighet. Som følge av risikoen for økt inflasjon hevet den amerikanske sentralbanken sine nøkkelrenter tre ganger med til sammen 0,75%. Dermed tok Federal Reserve "tilbake" rentekuttene fra 1998. I Europa kom det stadig flere indikasjoner på at den økonomiske veksten var på vei opp. Samtidig steg inflasjonen som følge av oppgangen i oljeprisene. Endelig uttrykte sentralbanken frykt for at økte lønnskrav kunne ført til høyere konsumprisvekst. Som følge av disse forhold økte den Europeiske Sentralbanken sine nøkkelrenter med 0,5% den 4. november. Økningen var ventet.

Virksomhet

For Pareto Fonds var 1999 nok et aktivt år. I tillegg til økte markedsandeler i annenhåndsmarkedet tilrettela selskapet emisjoner og gjennomførte rådgivningsoppdrag for en rekke selskaper og organisasjoner. Oppdragene var av forskjellig karakter og omfattet blant annet tilrettelegging av aksje-, obligasjon- og sertifikatemisjoner, syndikering av full-tegningsgarantier, kjøp og salg av kontrollerende aksjeposter, gjennomføring av overtakelsestilbud, strategi- og planutarbeidelse og generell finansiell rådgivning.

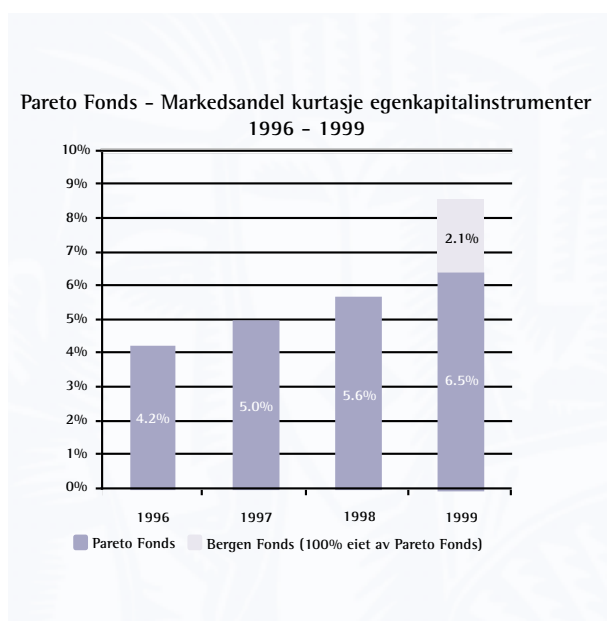
Aksjemegling og analyse

Pareto Fonds analyseteam på 10 analytikere har ansvar for å dekke samtlige sektorer og de fleste større selskaper på Oslo Børs. Det utgis en månedlig markedsrapport hvor omkring 110 av børsens viktigste selskaper inngår. De fleste av selskapene ble besøkt i løpet av året, og mange fikk anledning til å presentere seg for våre investorforbindelser. Analyseteamet utarbeider dessuten løpende bransje- og selskapsanalyser. Våre morgen- og ukerapporter tar sikte på å holde våre kunder oppdatert på internasjonale trender og

utviklingstrekk som kan ventes å påvirke Oslo Børs. Pareto Fonds analyseprodukter gjøres løpende tilgjengelig for selskapets kunder på internettsiden <http://www.pareto.no>.

I september arrangerte Pareto Fonds sitt sjette årlige olje- og offshoreseminar. Seminaret er etablert som det ledende investeringsforum i det norske marked for olje- og oljerelaterte selskaper. 40 børsnoterte selskaper presenterte seg på seminaret. For øvrig deltok nær 500 større norske og utenlandske private og institusjonelle investorer.

Pareto Fonds hadde i 1999 en markedsandel på 8,6% (6,5% eksklusive Bergen Fonds) av kurtasje på egenkapitalinstrumenter ved Oslo Børs, en fremgang fra 5,6% i 1998 og 5,0% i 1997.



Rådgivning

Aktiviteten innen rådgivningsmarkedet har vært høy gjennom hele året, med særlig høy aktivitet i annet halvår. Dette området var også i 1999 Pareto Fonds' største virksomhetsområde vurdert etter omsetning.

I 1999 var det segmentene olje/offshore, IKT (Informasjon, Kommunikasjon og Teknologi) og cruise/shipping som sto for den største aktiviteten. Selskapet har i løpet av året forsterket satsningen på IKT-området, noe som allerede har gitt gode resultater. Også satsningen på Kraft/Energi segmentet har gitt et solid fundament for videre vekst.

Pareto Fonds gjennomførte flere oppdrag for offentlige myndigheter; bl.a. ved å avgj fairmess opinion overfor Samferdselsdepartementet vedrørende fusjonsavtalen mellom Postbanken og Den norske Bank, deltagelse i nedsalget av Kreditkassen for Statens Bankinvesteringsfond og som rådgiver overfor Olje- og Energidepartementet vedrørende statens engasjement i petroleumsvirksomheten.

Pareto Fonds gjennomførte i 1999 mer enn 70 oppdrag, hvorav de største var for følgende klienter:

CHC Helicopter Corp.	Oppkjøp av Helicopter Services Group
Information Highway AB	Kjøp av tre selskaper
MeritaNordbanken	Oppkjøp av Kreditkassen (pågående)
Navis	Emisjon
Ocean Rig	Emisjon
Olje- og Energidepartementet	Rådgivning ifm. Statens engasjement i petroleumsvirksomheten
Petroleum Geo-Services	Emisjon
Port Authority	Emisjon
Royal Caribbean Cruises	Emisjon
Saga Petroleum	Salg av FPSO Varg til PGS
Sense Communications	Emisjon
Statens Bankinvesteringsfond	Salg av aksjer i Kreditkassen
Tandberg ASA	Emisjon
Vickers plc.	Oppkjøp av Ulstein Holdin

Kundenes krav til kompetanse og distribusjon er økende. For å tilby et fullverdig produkt har Pareto Fonds økt bemanningen innen rådgivning betydelig i løpet av de siste år. Dette har ført til en økende kapasitet kombinert med en målrettet satsning mot nye segmenter. Selskapet står derfor vel rustet til å påta seg betydelige oppgaver innen sine viktigste satsningsområder; olje/offshore, bank, IKT, cruise, shipping og kraft/energi; men også innen spesialsegmenter som entreprenør, eiendom og dagligvarehandel/næringsmidler.

Det ventes fortsatt høy aktivitet innen rådgivningsmarkedet i 2000.

Megling rentepapirer

Sertifikatmarkedet

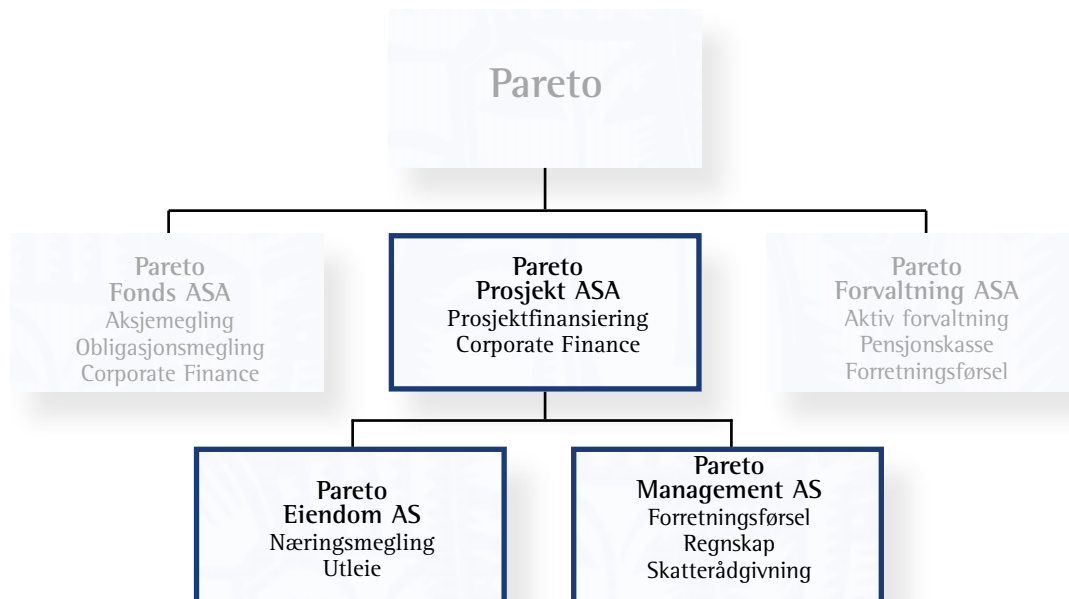
Norske sertifikatemisjoner med etterhåndstegninger utgjorde totalt omlag 224 milliarder kroner i 1999 (eks statssertifikater). Av dette tilrettela Pareto Fonds sertifikatemisjoner for ca 11,43 milliarder kroner, dvs 5,1% av totalmarkedet. I annenhåndsmarkedet oppnådde selskapet en markedsandel på 17,4% i statssertifikatene.

Obligasjonsmarkedet

Pareto Fonds tilrettela obligasjonslån for 6,47 milliarder kroner i løpet av året. Det ble lagt ut lån for følgende institusjoner:

Avantor
 Canadian Government
 Christiania Bank og Kreditkasse
 Eksportfinans
 Finansbanken
 Landkreditt
 Nordlandsbanken
 Romsdals Fellesbank
 Sparebanken Møre
 Sparebanken Nord-Norge
 Sparebanken Sør
 Sparebanken Vest
 SR Bank
 Statkraft

I annenhåndsmarkedet for børsnoterte obligasjoner var markedsandelen 16,9% for industrilån, 25,4% for bank og finans, 22,1% for statsforetak, 21,9% for kommunalt og fylkeskommunalt garanterte lån og 8,6% for kredittforetak. I statsobligasjonsmarkedet var selskapets aktivitet ubetydelig. Kursstillelse og omsetning av statsobligasjoner er ikke et satsningsområdet for selskapet.



Pareto Prosjekt ASA

Pareto Prosjekt er morselskap for Pareto Eiendom AS og Pareto Management AS.

Forretningsidé og strategi

Pareto Prosjekt har som formål å tilby prosjektfinansieringstjenester, finansiell rådgivning og corporate financetjenester mot norske og utenlandske klienter. I tillegg tilbyr selskapet profesjonell megling av næringseiendom gjennom Pareto Eiendom, og forretningsfører- og managementtjenester gjennom Pareto Management.

Selskapet vektlegger kvalitet og langsiktighet, og har en høyt kvalifisert stab som prioriterer integritet og resultatorienterte løsninger.

Målsetningen er at selskapet skal fremstå som ledende innen sine forretningsområder i det norske markedet.

Pareto Prosjekt hadde i 1999 et meget bra år, og man noterte fremgang på de fleste områder.

Prosjektfinansiering Eiendom

Eiendomsmarkedet i 1999 utviklet seg positivt. Pareto Prosjekt gjennomførte i 1999 flere meget vellykkede syndikeringer. Spesielt kan nevnes:

- Alle Braathens eiendommer på Gardermoen
- Hovedkontoret til Atlas Copco, Oslo
- Hovedkontoret til Aker Offshore Partner, Stavanger

Pareto Prosjekt opplevde i 1999 meget stor interesse i investormarkedet for de nye eiendomsprosjektene. I lys

av at mange investorer har realisert store gevinster i aksjemarkedet, er det mange som etterhvert føler behov for å diversifisere. Dette resulterte bl.a. i stor interesse for å forflytte deler av formuen inn i nærings- eiendommer som er sikret med lange leieavtaler.

Prosjektfinansiering Shipping

I lys av svake shippingmarkeder nedtonet også Pareto Prosjekt satsningen på syndikering av shippingprosjekter. Til tross for dette gjennomførte vi en meget stor sale and leasebacktransaksjon med A.P. Møller som motpart. Det er ikke til å komme forbi at shipping som sektor har mindre interesse i investormarkedet enn tidligere, og Pareto Prosjekt tar selvfølgelig dette alvorlig. Vi har imidlertid tro på shipping på sikt, og vi følger derfor situasjonen nøye. Vi ser at svake shippingmarkeder skaper muligheter for nye typer transaksjoner, og mange rederier som tidligere opererte i konkurranse med hverandre søker nå samarbeidsløsninger og fusjoner. Denne situasjonen følger Pareto Prosjekt nøye da man besitter spesialkompetanse til å håndtere slike situasjoner.

Corporate Finance

Satsningen på corporate financeområdet fortsatte i 1999, og man valgte derfor å søke om begrenset konsesjon som Verdipapirforetak. Denne konsesjonen ble meddelt i 1999. Pareto Prosjekt satser målbevisst mot mindre og mellomstore selskaper, spesielt innenfor IKT-sektoren. Pareto Prosjekt arbeider typisk med emisjoner i størrelsesorden 10-50 millioner kroner. I tillegg til rådgivning knyttet til emisjonsvirksomhet, arbeider man også med finansiell rådgivning knyttet til kjøp og salg av virksomheter, samt fusjons- og fusionsrådgivning.

I 1999 var Pareto Prosjekt bl.a. engasjert i følgende større transaksjoner :

- Salg av hotellkjeden Good Morning Hotels
- Etablering av ResidenSea Invest KS
- Emisjon i Havila ASA
- Emisjon i Protective Technology AS

Pareto Prosjekt har innenfor corporate financeområdet et meget nært samarbeid med Pareto Fonds, hvilket gjør at vi i samarbeid kan bringe et selskap helt fra "seed-stadiet" og til børsnotering. Dette samarbeidet er blitt meget godt mottatt av markedet.

Bemanning

Pareto Prosjekt har i 1999 forsterket bemanningen betydelig og fremstår som en meget sterk aktør til å håndtere vanskelige oppgaver både innenfor corporate financeområdet og prosjektfinansieringsområdet.

I alt teller bemanningen i Pareto Prosjekt (konsern) 20 ansatte.

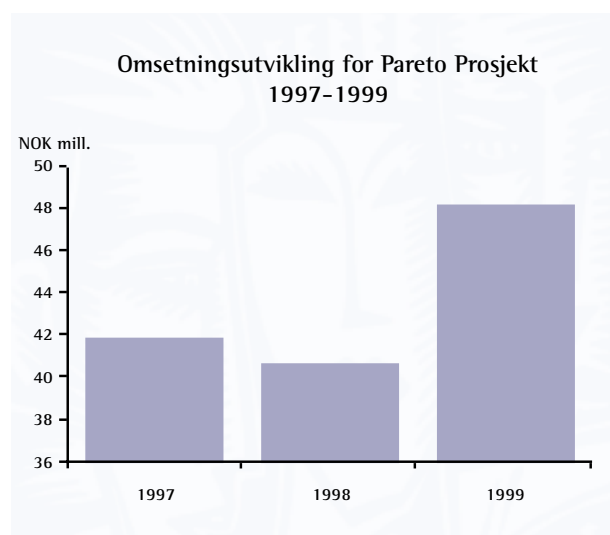
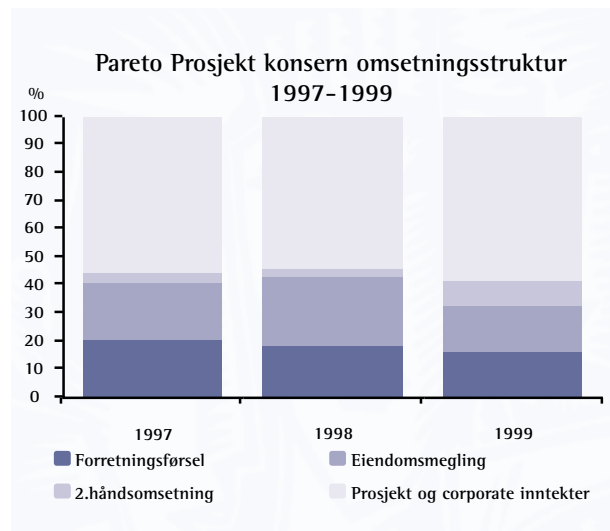
Konsesjon

Pareto Prosjekt ASA fikk i 1999 begrenset konsesjon fra Kredittilsynet som Verdipapirforetak. I forbindelse med arbeidet omkring denne konsesjonen, har man foretatt en detaljert gjennomgang av virksomheten, for å sikre kvalitet i alle ledd og redusere risiko for feil og økonomiske tap.

Resultater

Driftsinntektene for Pareto Prosjekt konsern beløp seg i 1999 til 48,2 millioner kroner mot 40,7 millioner kroner i 1998. Driftsresultatet etter bonus og resultat-

avhengige kostnader ble 29,5 millioner kroner mot 22,4 millioner kroner i 1998. Resultat etter skatt ble 9,5 millioner kroner mot 8,0 millioner kroner i 1998.



Fremtidsutsikter

Det forventes høy aktivitet også i 2000 innenfor alle satsningsområder.

For å møte konkurransen fra nye aktører som har etablert seg i syndikeringsmarkedet, vil Pareto Prosjekt fortsette å vektlegge kvalitet og innhold i de prosjektene man presenterer for markedet. Når Pareto Prosjekt presenterer prosjekter til markedet, skal investorene vite at prosjektene er ferdig gjennomarbeidet og forutsetningene er etterprøvd. I tillegg vil Pareto Prosjekt søke å være en langsiktig partner for sine kunder og samarbeidspartnere.

Vi vil fortsette vektleggingen på syndikering av eiendomsprosjekter. Med de rammebetingelsene som eksisterer i dag kan vi forespeile egenkapitalinvestorene gode avkastningsforventninger.

Innenfor corporate financeområdet merker vi stor pågang av nye prosjekter, og vi har stor tro på denne satsingen i 2000.

Inntjeningen for Pareto Prosjekt antas for 2000 å bli minst like god som i 1999.

Pareto Management AS

Pareto Management er et autorisert regnskapsførerselskap som består av 5 erfarne regnskapsførere med flere års erfaring innen regnskap og skatt fra gruppens egen meglervirksomhet og fra shipping- og eiendomsbransjen.

Selskapet tilbyr komplett forretningsførsel, herunder regnskap, ligningspapirer, skatte- og avgiftsrådgivning, cash-management og sekretærfunksjon. Pareto Management er forretningsfører for omlag 60 selskaper med direkte investeringer i shipping, offshore, fast eiendom og industrivirksomhet. Selskapsformen omfatter aksjeselskaper, kommandittselskaper, ansvarlige selskaper og indre selskaper.

Tradisjonelt har shippinginvesteringer i kommandittselskapsmarkedet vært hovedinntektskilden. Aktiviteten i dette markedet har på 1990-tallet blitt betydelig redusert. Fremdeles utgjør inntektene fra shipping/-offshorerelatert virksomhet over 50% av de totale forretningsførerhonorarene.

Inntekter fra eiendomsselskaper har vist en motsatt utvikling av shipping/offshore sektoren. På grunn av fallende lange renter og påfølgende prisstigning har

aktiviteten innen dette markedet økt. Over 30% av forretningsførerinntektene kommer i dag fra selskaper med investeringer i eiendom.

Fra stiftelsen i 1986 og til i dag kan selskapet vise til god inntjening og solid egenkapital. 1999 var et godt år for Pareto Management med tilførsel av forretningsføreroppdrag som årlig representerer inntekter på over 2 millioner kroner. Pareto Management forventer derfor at også 2000 blir et tilfredsstillende år.

Pareto Eiendom AS

Mål

Pareto Eiendom skal være en av de ledende aktører i markedet innenfor rådgivning, omsetning og utleie av større næringseiendommer. Vi skal ha en langsiktig filosofi i vårt arbeid og høy kvalitet på gjennomføringen av prosjektene.

Selskapet har i 1999 utviklet seg positivt. Pareto Eiendom har meglet flere større prosjekter både på utleie - og salgssiden, og etablert seg som en aktør innenfor megling av større prosjekter. Selskapet har også bistått ulike selskap i forbindelse med strategiske vurderinger av fast eiendom. Selskapet har ansatt to meglere i løpet av året og er godt posisjonert for videre vekst.

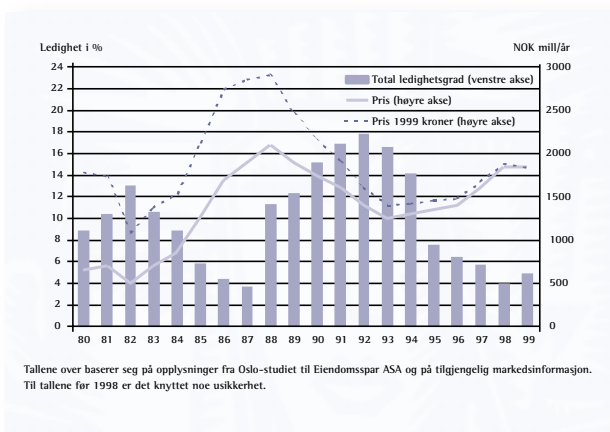
Leiemarkedet

Leieprisene har som ventet flatet ut i 1999 og har tendert nedover i enkelte segmenter. Ikke-tidsmessige lokaler samt bygg i randsonen har fått den største korreksjonen, mens moderne bygg sentralt plassert har holdt seg best i pris. Særlig gjelder dette for Oslo sentrum. Her oppnås det fortsatt meget gode priser og det er vanskelig å fremskaffe større arealer i tidsmessig eiendom.

Den totale ledigheten i markedet for kontorarealer i Oslo, Asker og Bærum er i følge Eiendomsspar ASA sin årlige studie ca. 5% - 370.000 m² - dvs. en økning på ca. 1% fra 1998. Ledigheten har økt i randsonen mens ledigheten i områdene nærmest sentrum/Oslo vest fortsatt er meget lav. Det er forventet at antall ferdigstilte prosjekter i år 2000 vil være omtrent på samme nivå som i 1999 (ca. 210.000 m²) og at arealabsorbasjonen vil være tilsvarende.

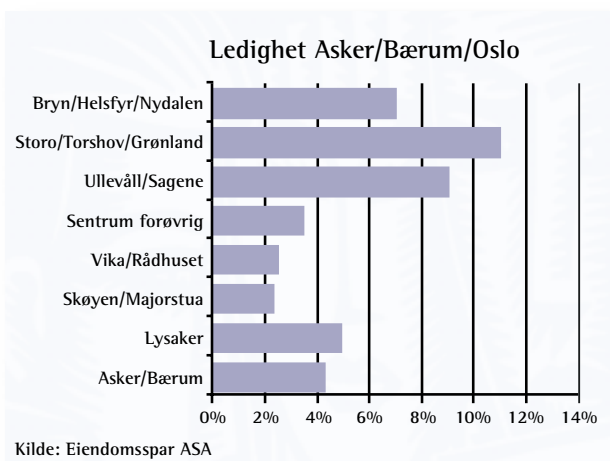
Selv om leieprisene har steget betydelig de siste årene, er det fortsatt et stykke igjen til det nominelle leienivået for 1988 og svært langt igjen dersom leien inflasjonsjusteres. I modellen nedenfor har vi lagt inn

leiepriser for sentralt beliggende kontoreiendom med god standard i Oslo sentrum. Den heltrukne linjen beskriver leieprisen pr. m² pr. år nominelt, mens den stiplede linjen inflasjonsjusterer leien. Søylene bekriver ledigheten i % i det samme markedet.



Som det fremkommer i modellen har leien for kontorlokaler med god standard i Oslo sentrum økt med 50% nominelt fra 1993 og frem til 1999 dvs. fra kr. 1.250,- til kr. 1.875,- pr. m²/år. Fra toppåret 1988 og frem til i dag er leien redusert med 12%. Inflasjonsjustert er fallet på ca. 37%. Dersom leien i 1988 inflasjonsjusteres, ville leien for sentralt beliggende kontoreiendom med høy standard i Oslo vært i underkant av kr. 3.000,- pr. m²/år.

Selv om leien de siste årene har økt betydelig, er det blant annet et utslag av en ekstrem korreksjon av leienivået nedover fra toppåret 1988. Leiemarkedet er således mer robust selv om arealledigheten ikke er vesentlig forskjellig fra 1988. I tillegg stiller utviklerne i dag høyere krav til utleiegrad før nye prosjekter igangsettes enn det som var tilfellet på slutten av 80-tallet.



De store endringene i "IT og kommunikasjonsindustrien" bidrar til å endre tilbudsiden i eiendomsmarkedet. Selskapene vokser, endres raskt og stiller store krav, ikke bare til arealenes fleksibilitet og utvidelsesmulighet, men også til leiekontraktens fleksibilitet. Eiendomsbesitterne ønsker imidlertid lange kontrakter, og i dagens eiendomsmarked er derfor mange leietakere nødt til å inngå kontrakter som ikke er tilpasset virksomheten. Resultatet er at det er et økende antall fremleiekontrakter i markedet. Kompetanse er en knapp faktor for mange av selskapene, og selskapene ønsker heller ikke å etablere seg i randsonen hvor de kan få mer fleksible avtaler i frykt for å miste medarbeidere.

Beskrivelse av utleieobjekt	Leienivå	Snitt
Prestisje – beste Aker Brygge og Vika	2.400 – 2.800	2.600
Høy standard – Oslo sentrum – Vika	1.900 – 2.400	2.150
Høy standard – Oslo sentrum forøvrig	1.500 – 1.800	1.650
Ordinær standard – Oslo sentrum	950 – 1.400	1.175
Høy standard – Lysaker og Skøyen	1.600 – 1.900	1.750
Høy standard – Nydalen	1.300 – 1.500	1.400
Høy standard – Bryn og Økern	1.200 – 1.400	1.300
Oslo – lager min. 6m takhøyde med flere porter	700 – 850	775

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

Leieprisene forventes generelt å holde seg stabile i 2000. Vi opplever imidlertid en positiv tendens i leiemarkedet for tidsmessige lokaler i Oslo sentrum / Oslo vest, og forventer en liten økning i leieprisene for lokaler som blir fristilt i løpet av året. For perioden 2001–2002 er det dog planlagt en rekke større eiendomsprosjekter, og vi forventer derfor ingen prisøkning for Oslo vest på bygg med leveranse i perioden 2001–2002. Differensieringen i markedet vil fortsette. Leietakerne vil i fremtiden stille strengere krav til beliggenhet, tilgjengelighet, arealeffektivitet og kvalitet, og områder/bygg uten alle de nevnte kvalitetene vil sakke akterut.

Investormarkedet

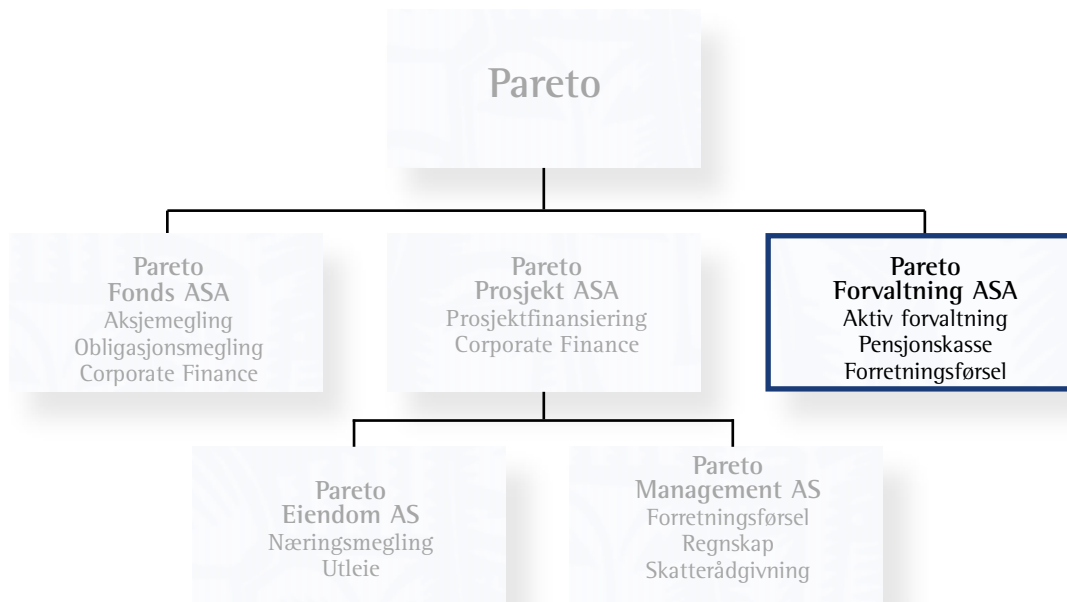
Som en følge av oppgangen i de lange obligasjonsrentene, har avkastningskravet på eiendom generelt sett beveget seg noe oppover i løpet av 1999. Det er særlig prosjekter med kortere kontrakter og/eller litt begrenset leietakermarked som har falt mest i verdi, mens tidsmessige eiendommer med langsiktige kontrakter har holdt seg bra. Også i investormarkedet har vi opplevd større differensiering i prisingen.

Likevel er vår oppfatning at differansen i avkastningskravet mellom de gode og de mindre gode prosjektene fortsatt er for liten. Dersom man ser bort fra de mest og minst attraktive eiendommene, kan vi generelt si at fullt utleide bygg omsettes i nivå 8 - 10 prosent yield. Differansen på 2% er etter vår vurdering for liten, og gjenspeiler ikke den reelle risikoforskjellen.

Generelt vurderer vi eiendomsverdiene til å ligge i nivået som følger:

Beskrivelse av utleieobjekt	Faktor	Yield
Prestisje – beste Aker Brygge og Vika	13,0–14,0	7,1– 7,7
Høy standard – Oslo sentrum – Vika	13,0–13,5	7,4– 7,7
Høy standard – Oslo sentrum forøvrig	12,0–13,0	7,7– 8,3
Ordinær standard – Oslo sentrum	10,5–12,0	8,3– 9,5
Høy standard – Lysaker og Skøyen	11,5–13,0	7,7– 8,7
Høy standard – Nydalen	10,0–12,5	8,0–10,0
Høy standard – Bryn og Økern	10,0–12,5	8,0–10,0
Oslo – lager min. 6m takhøyde med flere porter	9,0–11,0	9,1–11,1

Tabellen antyder markedsnivå for omsetning av eiendom med tidsmessig standard og med gode leiekontrakter. Særdeles lange og sikre kontrakter kan avvike noe fra ovennevnte faktor. Faktor er definert som verdi på eiendom dividert på netto leieinntekt.



Pareto Forvaltning ASA

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

Selskapet tilbyr aktiv formuesforvaltning og forretningsførsel for investorer i verdipapirmarkedet. Kundene er store og mellomstore virksomheter innen privat og offentlig sektor, pensjonskasser, stiftelser og formuende privatpersoner. Selskapet har åtte ansatte, hvorav seks forvaltere med i gjennomsnitt 15 års relevant erfaring. Øvrige funksjoner som oppgjørstjenester og regnskap er innleid fra Pareto Fonds og Pareto Management. Ved plasseringer i det utenlandske verdipapirmarkedet, har vi etablert et nært samarbeid med Credit Suisse, som er blant de ledende i verden innenfor rådgivning og forvaltningstjenester i det internasjonale markedet. Credit Suisse har over 60.000 ansatte.

Ved utgangen av februar 2000 ytet Pareto Forvaltning tjenester innen forretningsførsel og forvaltning på totalt 4,5 milliarder kroner, herav aktiv forvaltning ca. 1,6 milliarder kroner fordelt på 150 kunder.

Som et ledd i selskapets ambisjoner om vekst og en regional tilhørighet, kjøpte Pareto Forvaltning i februar 2000 Garde Aktiv Forvaltning i Stavanger. Selskapet var tidligere eiet av Garde Fonds, og forvaltet en portefølje på 650 millioner kroner. Pareto Forvaltning har inngått en samarbeidsavtale med Garde Fonds for å befeste vår markedsposisjon i Stavanger-regionen.

Pareto Fondsforsvaltning

For å styrke forvaltningstilbudet ble Pareto Fondsforsvaltning AS etablert september 1999. Selskapet eies av Pareto Forvaltning 49%, Finansbanken 31% og Garde 20%. Formålet med fondene er med de midler fondene får til disposisjon å investere med sikte på å oppnå størst mulig risikojustert avkastning for andelseierne. Pareto Fondsforsvaltning ønsker i førsteomgang å tilby sine kunder rentebærende investeringer gjennom tre verdipapirfond Pareto Likviditet og Obligasjonsfondene Pareto OBL-I og Pareto OBL-II.

Forretningsidé og forvaltningsfilosofi

Vår forretningsidé er basert på at 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 forvaltnings-tjenester som kan skreddersys kundenes ulike behov og risikoprofil.

Forvaltningen er basert på grundige interne analyser. Antall investeringer i det norske aksjemarkedet vil holdes på et begrenset nivå, normalt 10 - 20 forskjellige posisjoner. Etter selskapets syn oppnås tilstrekkelig risikospredning ved dette antall, samtidig som det er mulig med grundig og kontinuerlig oppfølging av hvert enkelt engasjement.

Forretningsførsel

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

problematisk. I tillegg til tradisjonell forvaltning, tilbyr vi 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.

Tjenesten vil være et fleksibelt tilbud av moduler som kan omfatte:

Investeringsstrategi

- utarbeidelse av investeringspolicy / strategi
- risikoanalyse / simulering aktivaallokering
- fastsettelse av restriksjoner / forvaltningsrammer

Analyse / rådgivning

- makro internasjonalt / nasjonalt
- analyse sektor / bransje / selskap
- aktivaallokering renteinstrumenter / aksjer

Implementere strategi / rebalansering

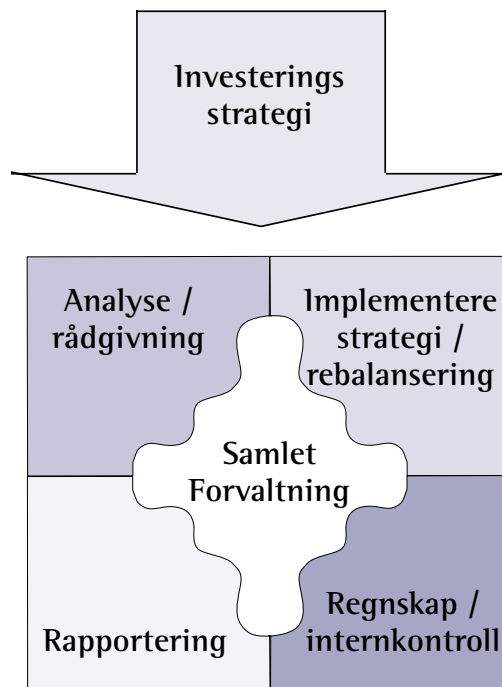
- verdipapirhandel
- oppgjørslisiko
- styring i forhold til rammer / restriksjoner

Rapportering

- porteføljeoversikt avkastning / avvik / benchmark
- risikostyringsrapporter

Regnskap / internkontroll

- perioderegnskap / årsoppgjør (RISK-regulering)
- kontohold VPS og bank / avstemming
- depotfunksjon / transaksjoner
- dokumentasjon / revisjon / internkontroll



Fremtidsutsikter

Med fortsatt stor strukturell aktivitet, kraftig økning i investeringer i oljeindustrien og sterk vekst for teknologiselskaper, ser vi for oss gode utsikter for det norske aksjemarkedet i år 2000. Som en konsekvens av et svingende verdipapirmarked de siste to årene, med blandet avkastning for investorene, antar vi at de i 2000 vil legge stor vekt på strategisk aktivaallokering og risikostyrt forvaltning. Investormiljøene vil vurdere alternative samarbeidspartnere, for outsourcing av sentrale forvaltningsfunksjoner. Med vårt nye tjenestespekter innenfor forretningsførsel og systemstruktur, vil Pareto Forvaltning være en interessant strategisk samarbeidspartner for investorer i verdipapirmarkedet.

Heleide / Deleide selskaper

Pareto har i løpet av de siste år foretatt strategiske investeringer i Garde ASA, Bergen Fondsmeglerforretning ASA, CBF Energimegling AS og Consilio ASA.

Nedenfor følger en kort presentasjon av de selskaper Pareto har eierinteresser i.

Bergen Fondsmeglerforretning ASA

Pareto ervervet 100% av Bergen Fondsmeglerforretning ASA i desember 1999. Selskapet har ved årsslutt konsentrert sin virksomhet rundt annenhåndsomsetning av aksjer og analyse. Aktiv forvaltning er i ferd med å overføres til Pareto Aktiv Forvaltning ASA. Selskapet hadde totalt 26 ansatte ved slutten av året. Omsetningen for 1999 var på 34,1 millioner kroner. Resultatet etter skatt ble et underskudd på 0,2 millioner kroner. Den samlede egenkapitalen ved årets utløp utgjorde 41,6 millioner kroner. Kapitaldekningen per 31.12.99 utgjør 72%.

Garde ASA

Pareto eier 25% av verdipapirforetaket Garde ASA. Selskapet har konsentrert sin virksomhet rundt verdipapirmegling og finansiell rådgivning og har meglerbord i Stavanger, Kristiansand og Haugesund. Selskapet hadde ved årsslutt 32 ansatte og omsatte i 1999 for 59,3 millioner kroner. Resultat etter skatt var 9,2 millioner kroner og bokført egenkapital pr. 31.12.99 var på 30,5 millioner kroner.

Fondsforvaltning AS og PLUSS Aktiv Forvaltning ASA

I 1. kvartal 2000 inngikk Pareto Fonds ASA avtale om kjøp av 35% av Fondsforvaltning AS og 35% av PLUS Aktiv Forvaltning ASA. Hovedvirksomheten til dette selskapet er fondsforvaltning rettet mot større investorer. Fondsforvaltning AS tilbyr pengemarkedsfond, obligasjonsfond og aksjefond primært rettet mot større investorer som bedrifter, offentlig forvaltning, private investorer, organisasjoner og institusjoner, samt stiftelser og legater.

Ved årsslutt hadde selskapene 6 ansatte. Selskapene hadde i 1999 en omsetning på 19,2 millioner kroner, og et resultat etter skatt på 6,1 millioner kroner. Bokført egenkapital utgjør 60 millioner kroner.

Consilio ASA

Pareto eier 50% i det Kristiansandsbaserte rådgivnings-selskapet Consilio ASA. Selskapet arbeider primært innen SMB-segmentet i området fra Skien til Stavanger. Selskapet har 7 ansatte og omsatte i 1999 for omlag 4,7 millioner kroner. Bokført egenkapital var ved slutten av 1999 var på 1,1 millioner kroner.

CBF Energimegling AS

Pareto eier 14% av aksjene i dette selskapet. CBF Energimegling AS har 14 ansatte, og er en av de største meglerne av bilaterale kraftkontrakter i Skandinavia. Omsetningen i 1999 var 16,1 millioner kroner, og bokført egenkapital på 21,3 millioner kroner ved utgangen av året.

Organisasjon

Pr. 01.03.2000

Styret i Pareto AS

Widar Salbuvik (Styreformann)
Bjørn Gabriel Reed (Adv. BÅHR)
Erik Bartnes
Anders Endreson
Svein Støle

Pareto AS

Svein Støle (Adm.dir.)

Pareto Fonds ASA

Kristen Jakobsen (Adm. dir.)

Pareto Forvaltning ASA

Petter W. Borg (Adm. dir.)

Pareto Prosjekt ASA

Anders Endreson (Adm. dir.)

Pareto Management AS

Uno Grønlie (Adm. dir.)

Pareto Eiendom AS

Hans M. Hilde (Adm. dir.)

P A R E T O

Dronning Mauds gt. 3, P.O.Box 1396 Vika, N-0114 OSLO, NORWAY

Tel. +47 22 87 87 00 Fax +47 22 87 88 00

Internet: <http://www.pareto.no>