

Pareto Årsrapport 2013

Innhold

Dette er Pareto-gruppen	4
Pareto-gruppen i 2013	5
Markedet og økonomien i 2013	6
Pareto Securities	12
Pareto Project Finance	14
Pareto Forvaltning	15
Pareto JGO Shipbrokers	16
Pareto Bassøe Shipbrokers	17
Pareto Wealth Management	18
Pareto Nordic Investments	19
Pareto Forsikringsmegling	20
Pareto Bank	21
Paretos historie	22
Styrets beretning	23
Resultatregnskap	27
Balanse	28
Kontantstrømpstilling	30
Noter til regnskapet	31
Revisors beretning	38

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

Dette er Pareto-gruppen

Pareto er en ledende og uavhengig aktør i det nordiske markedet for finansielle tjenester. Selskapet har kontorer i Oslo, Stavanger, Bergen, Trondheim, Kristiansand, Stockholm, Malmø, Helsingfors, København, London, Rio de Janeiro, Singapore, New York og Houston. Pareto ble stiftet på tampen av 1985 og har utviklet seg til å bli et konsern med et omfattende produktspekter. Gruppen har 605 ansatte og en egenkapital på rundt 5,0 milliarder kroner.

Virksomhetsområder

Gjennom sine datterselskaper tilbyr Pareto et bredt utvalg av tjenester innenfor megling av aksjer, obligasjoner og selskapsandeler, tilrettelegging av emisjoner i egen- og fremmedkapital samt direkte investeringer. Konsernet tilbyr også prosjektfinansiering, forretningsførsel, verdivurderinger, refinansiering, finansiell rådgivning, megling av næringseiendommer og forsikringsmegling, samt investeringsrådgivning, fondsforvaltning og formuesforvaltning. Gjennom skipsmegling er Pareto dessuten engasjert i befraktning og omsetning av tank- og bulkskip samt borerigger, med et eget selskap for tekniske managementtjenester innenfor shipping. Konsernet har et nært samarbeid med Pareto Bank, der Pareto er største aksjonær.

Mangfold og lokal tilstedeværelse

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

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

Paretos mål og strategi

Pareto har som mål å være den foretrukne nordiske leverandør av finansielle tjenester, basert på god og detaljert kunnskap om samfunnsforhold, næringer og selskaper. Vi skal skape gode finansielle løsninger og bidra til høy avkastning for våre kunder. Paretos strategi er basert på fokus, detaljert kunnskap, erfaring og langsiktige kundeforhold.

Vi tror på kontinuerlig utvikling og forbedring. Vi har investert kunnskap og finansielle ressurser med et langsiktig perspektiv. Vi krever ansvarlighet, integritet og høy etisk standard av våre ansatte. Vi er uavhengige og ønsker å tenke nytt, kreativt og annerledes.

Pareto-gruppen – hva vi gjør

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

Pareto-gruppen i 2013

Også i 2013 var det mye som kunne gå galt – og lite som gjorde det. Ny toppnotering på Oslo Børs ble slik sett en passende illustrasjon av et år der markedets tillit ble stadig fastere og investeringsviljen tiltok.

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

- Konsernets driftsinntekter utgjorde 2,5 milliarder kroner (2012: 1,9 milliarder). Driftsresultatet utgjorde 989 millioner kroner (789 millioner), og resultatet før skatt ble 1.174 millioner kroner (689 millioner). Årsresultatet endte på 940 millioner kroner (536 millioner). Gruppen har fremdeles helt ubetydelige tap på krav. Antall ansatte viser beskjeden vekst, til 605 ansatte. Bokført egenkapital ved årets utgang beløp seg til 5,0 milliarder kroner.

- Pareto Securities opprettholdt sin ledende posisjon i det nordiske kapitalmarkedet, med betydelig vekst innen fusjoner og oppkjøp («M&A») og egenkapitalemisjoner. Selskapet deltok i 47 egenkapitalplasseringer på i alt 25 milliarder kroner, en økning på vel 60 prosent. Aktiviteten var spesielt høy i shipping, der selskapet var med på å reise 15 milliarder kroner. For høyrenteobligasjonslån var 2013 et rekordår, både i Norge og internasjonalt. Pareto Securities opplevde stor aktivitetsvekst, spesielt i Sverige. Selskapet deltok i tilrettelegging av høyrenteobligasjonslån på nærmere 40 milliarder kroner for blant annet Seadrill, Aker, North Atlantic Drilling og Det norske oljeselskap. Innen oljeservice og oppstrømsaktivitet hentet selskapet mer enn 25 milliarder kroner. Som eneste tilrettelegger hentet Pareto Securities 575 millioner dollar til Sea Trucks Group Limited, fjorårets største transaksjon i det norske høyrentemarkedet. Videre var selskapet rådgiver i en rekke større M&A-transaksjoner, herunder oppkjøp av børsnoterte Norway Pelagic, Bridge Energy og Discovery Offshore, samt salg av selskaper som Øglænd System, RigNet, Berner Gruppen, Help Forsikring og Schat Harding.

- Pareto Project Finance befestet sin ledende stilling i markedet for prosjektfinansiering. Selskapet var involvert i kjøp, syndikering og rådgivning av eiendomstransaksjoner med en samlet verdi på ca. seks milliarder kroner, samt kjøp/salg og syndikering av shipping-/offshoreprosjekter for ca. 3,5 milliarder kroner. Datterselskapet Pareto Business Management forvaltet ved årsskiftet ca. 170 investeringsselskaper til en bruttov verdi av 40 milliarder kroner.

- Pareto Forvaltning fikk sitt beste resultat noensinne. Selskapets globale aksjeportefølje fordoblet forvaltningskapitalen, etter solid nettotegning og høy avkastning. Over sine seks år har dagens forvalterteam en gjennomsnittlig meravkastning på 3,8 prosentpoeng utover verdensindeksen. Meravkastningen i den norske aksjeporteføljens hovedprofil, målt mot hovedindeksen på Oslo Børs, utgjør omtrent 4,1 prosentpoeng i året siden etableringen av

selskapet i 1998. I 2013 var det imidlertid en betydelig mindre-avkastning. Sterkest har veksten vært for forvaltning av foretaksobligasjoner, etter god avkastning og betydelig netto nyttegning. Her er forvaltningskapitalen nå 11,4 milliarder kroner, hvilket gjør selskapet til en stor aktør i nordisk målestokk.

- Pareto JGO Shipbrokers hadde et nytt godt år, med meget høy aktivitet og enda høyere resultat enn året før. Igjen kom meste-parten fra offshoreavdelingen. Selskapet har en høy ordreserverve i offshore-markedet.

- Pareto Bassøe Shipbrokers hadde et blandet år, med utfordrende fraktmarkeder. Pareto Dry Cargo (tørrbulk) oppnådde likevel et godt resultat.

- Pareto Wealth Management kunne bokføre en markant resultatfremgang, etter effektivisering av driften og videreutvikling av selskapets investeringsprodukter. God avkastning på kundemidler og økende nettosalg gav solid vekst i forvaltningskapitalen.

- I Pareto Bank steg resultat etter skatt med over 60 prosent. Moderat utlånsvekst og en noe sterkere innskuddsvekst gav en forvaltningskapital på nærmere 8,9 milliarder kroner og en innskuddsdekning på vel 85 prosent. Kapitaldekningen steg til 14,7 prosent.

- I sitt tredje hele driftsår som del av Pareto-gruppen opplevde Pareto Forsikringsmegling betydelig resultatfremgang, tross vedvarende sterk priskonkurranse.

- Pareto Nordic Investments fikk sitt beste resultat på mange år. Nettotegningen var ikke tilfredsstillende, men gjennomgående høy fondsavkastning medførte høyere forvaltningskapital og avkastningsbasert suksesshonorar.

Markedet og økonomien i 2013

Globalt ble vekstanslagene nedjustert. I Norge kom stadig sterkere advarsler om at de gode tidene var over. Og aksjemarkedet steg til nye toppnoteringer. 2013 var et helt vanlig år, med andre ord.

Det er alltid noe å bekymre seg for. En gjenganger dette året var frykt for svakere global vekst, gjerne med henvisning til høye eiendomspriser og spekulative lån i Kina. Da IMF i oktober presenterte sin sedvanlige høstversjon av World Economic Outlook, var anslagene for 2013 nedjustert for sjette gang på rad – med behørig påpekning av mangt som kunne gå galt. Også anslagene for 2014 var nedjustert, for tredje gang av tre mulige.

Imens steg verdensindeksen fra MSCI til nye toppnoteringer. Målt i lokal valuta gav indeksen en avkastning på nesten 30 prosent, det beste resultatet siden 1986.

Her hjemme var det tiltagende bekymring for veksten i norsk økonomi. Dels ble det stadig tydeligere at fastlandsveksten ville lide under svakere impulser fra oljevirkingskraften, dels var det lett å regne ut at lønnskostnadene i norsk næringsliv hadde galoppert langt forbi nivået hos våre handelspartnere. Noen drahjelp fra boliginvesteringene var heller ikke påregnelig, snarere tvert imot. I løpet av året ble anslagene for norsk økonomi kraftig nedjustert.

Imens gikk hovedindeksen ved Oslo Børs i ny toppnotering, for første gang på over seks år. Ikke uventet ble den nye rekorden – som holdt i nøyaktig én dag – gjenstand for mye oppmerksomhet.

Tiltagende optimisme ...

Oppmerksomhet rundt nye toppnoteringer er like forståelig som det er misforstått. Med jevne mellomrom skal markedet nå nye

topper, simpelthen fordi selskapene normalt går med overskudd. Sammenlagt har selskapene i den amerikanske indeksen S&P 500 faktisk aldri gått med underskudd. Hadde det ikke vært for kurssvingninger, ville børsen gått i all-time high hver eneste dag – slik en vanlig sparekonto gjør.

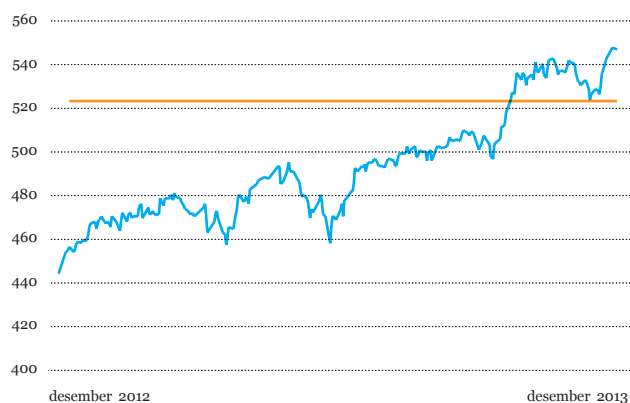
At den nye toppnoteringen sammenfalt med en stigende strøm av negative signaler, har også sin naturlige forklaring. Tre faktorer kan fremholdes som særlig viktige.

For det første kom det stadig flere signaler om ny eller økende vekst i land som lenge hadde slåss med stagnasjon eller også resesjon, i særdeleshet europeiske land ganske uten mulighet til fiskal stimulans av økonomien. Mange nøkkeltall kom inn bedre enn prognosene kunne tilsi. Markedet ble sikrere i sin tro på bedre tider.

Dette kan virke paradoksalt, ettersom en rekke makromiljøer samtidig nedjusterte sine anslag for både global og norsk økonomi. Foreløpige tall tyder heller ikke på at veksten ble spesielt sterk dette året.

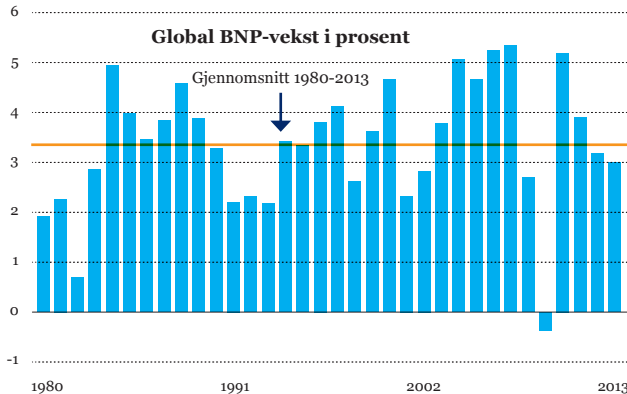
Både eksterne studier og Paretos egne beregninger viser imidlertid at det ikke er noen statistisk sammenheng mellom kursendringer og økonomisk vekst samme år. Til gjengjeld er det en svært klar sammenheng mellom kursutviklingen et år og økonomisk vekst *neste* år.

Endelig forbi gammel topp



Hovedindeksen ved Oslo Børs. Kilde: Oslo Børs

Litt under middels



Kilde: IMF

Kursoppgangen innvarslet slik sett en mye mer optimistisk prognose for 2014 enn anslagene fra ulike makromiljøer, der for eksempel SSB i skrivende stund ventet 0,6 prosent BNP-vekst i Norge.

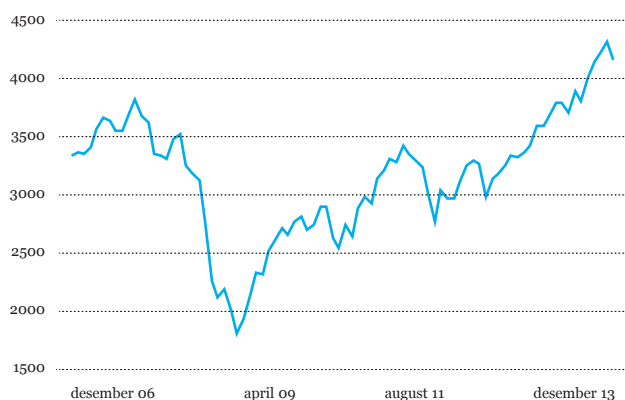
Skal vi tro på denne mer optimistiske prognosen? Rent statistisk er det i alle fall grunn til det. Pareto dokumenterte i fjor at verdensindeksen har vært en vesentlig mer treffsikker indikator for fremtidig vekst enn anslagene fra IMF – selv om sistnevnte på mange måter er toneangivende i en rekke miljøer. Den sterke koblingen mellom kursutviklingen og fremtidig vekst er også påvist i andre studier.

Erfaringsmessig er det mange som finner dette overraskende. De burde imidlertid ikke la seg overraske. Aksjemarkedet reflekterer jo gjennomsnittet av alle aktive spådommer om fremtiden, eller mer konkret alle spådommer som følges opp med faktiske investeringsvalg. Normalt skal derfor markedet ligge et godt stykke foran realøkonomien.

... høyere prising ...

For det annet betød tiltagende tillit og lavere usikkerhet at investorene reduserte sin risikoaversjon – prisingen økte. Amerikanske aksjer var ved utgangen av 2013 priset til nærmere 2,7 ganger bokført egenkapital, ifølge FactSet, mens norske aksjer med oppunder 1,6 kom inn betydelig rimeligere. Det siste representerte likevel en oppgang på bortimot 20 prosent. Målt

Mot nye høyder

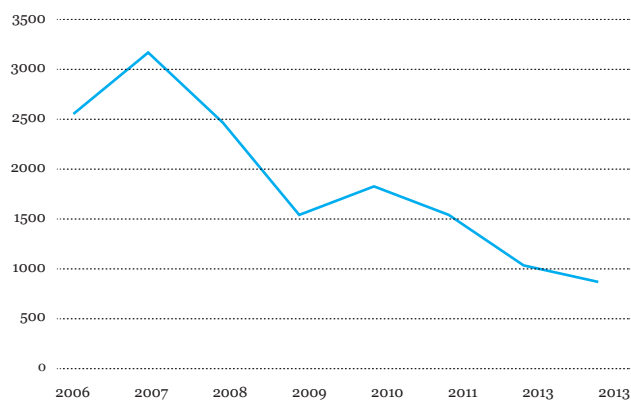


MSCI World net (eks. kildeskatt), totalavkastning målt i dollar: Kilde: MSCI

mot inntjeningen økte prisingen med over 30 prosent, enten vi sammenligner med realiserede eller estimerte resultater.

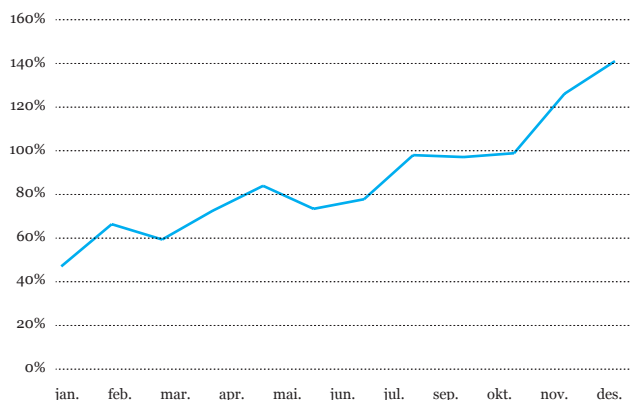
Også 2013 endte riktignok med lavere omsetning av aksjer på Oslo Børs, slik tendensen nå har vært gjennom flere år. Men årsomsetningen skjuler at likviditeten måned for måned tok seg opp. Ved inngangen til året lå omsetningen på omtrent det halve av samme periode året før. Mot slutten av året var omsetningen klart høyere enn tilsvarende periode i 2012.

Fortsatt tørt



Total omsetning av aksjer, egenkapitalbevis og ETF på Oslo Børs i milliarder kroner. Kilde: Oslo Børs

Investeringsviljen som kom tilbake



Aksjeomsetning Oslo Børs 2013 i prosent av 2012, to måneders glidende gjennomsnitt. Kilde: Oslo Børs, Pareto

Et lignende mønster kan spores innen kapitalforvaltning. For eksempel stod desember alene for mer enn hele årets netto-tegning i aksjefond, ifølge Verdpapirfondenes forening. Så skarpt har ikke mønsteret pleid å være, selv om desember normalt er en god fondsmåned.

... og lite fristende alternativer

Og for det tredje fremstod det primære alternativet til aksjer som lite fristende. Etter at rentene i en årrekke hadde falt og falt, både nominelt og reelt, var det ikke bare lav forrentning på både bankinnskudd og kortsiktige rentepapirer. Potensialet for ytterligere fall, og dermed kursoppgang på lengre obligasjoner, var åpenbart begrenset. Som sentralbanksjef Øystein Olsen sa det i sin årstale i februar 2014: «... nå kan rentene ikke falle mye lenger.»

Skøytelegenden Hjalmar Andersen, som for øvrig døde dette året, kommenterte en gang de stadig lavere verdensrekordene på skøyter med et lakonisk «dæm kainn' itj gå på null». Sentralbanker i en rekke land har demonstrert at styringsrentene ikke er underlagt en tilsvarende logikk. Den amerikanske målrenten ligger uendret på intervallet 0–0,25 prosent (faktisk rente ligger tett på null), mens Japan holder seg på 0,1 prosent. Etter to kutt det siste året er den europeiske styringsrenten redusert til 0,25 prosent. I Norge har styringsrenten ligget fast på historisk lave 1,5 prosent.

Dette har videre slått ut i lavere pengemarkedsrenter, her hjemme ved at tre måneders NIBOR har falt fra 1,83 til 1,69 prosent i løpet av 2013.

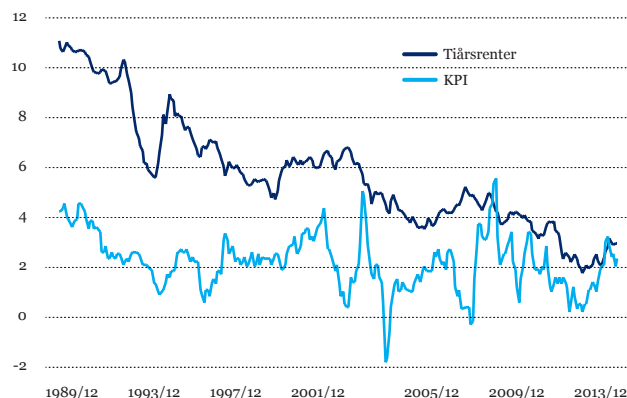
Globalt, ikke minst i USA, ser vi da også at tilstrømmingen til rentefond har avtatt eller også er reversert. Her hjemme ble det nettotegnet rentefond for 9,3 milliarder kroner i 2013, ned fra 32,3 milliarder året før. Men disse tallene er samtidig et godt eksempel på at statistikk kan fortegne virkeligheten.

Høyt i høyrente

Markedet for foretaksobligasjoner var nemlig ved upåklagelig helse i 2013. Risikopremiene trakk inn, hvilket gav god kursoppgang i mange foretaksobligasjoner, og emisjonsvolumet nådde nye høyder. Totalt ble det tegnet foretaksobligasjoner for over 104 milliarder kroner, hvorav drøyt 61 milliarder i høyrenteobligasjoner (high yield).

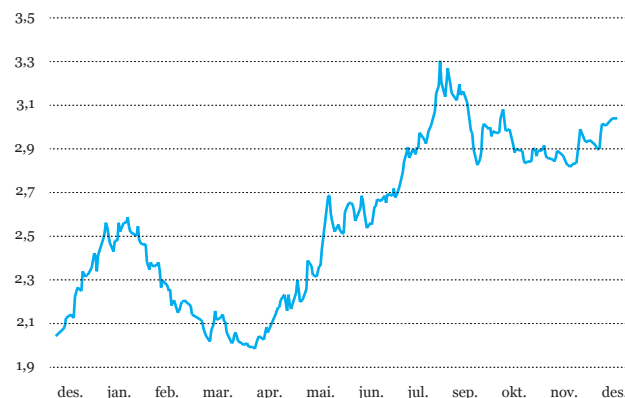
I tillegg er det i ferd med å vokse frem et nordisk marked for foretaksobligasjoner, med god interesse ikke minst fra både utstedere og investorer i Sverige. Etableringen av delvis norskeid Swedish Trustee og en tillitsmannsordning etter norsk mønster gir forholdsvis standardiserte institusjonelle rammer og bedre muligheter for begge lands investorer til å diversifisere sine porteføljer av foretaksobligasjoner.

Stadig mindre potensial



Effektiv rente på tiårige statsobligasjoner og løpende tolv måneders endring i konsumprisindeksen. Kilde: Norges Bank, SSB

Opp fra rentebunnen



Effektiv rente på tiårige statsobligasjoner gjennom 2013. Kilde: Norges Bank

At de korte rentene kunne falle videre i et så livlig marked, skyldes simpelthen at den korte enden av rentekurven ikke er markedsstyrt. Der er det sentralbanker og politikere som utøver den sterkeste påvirkningen.

De lange rentene, derimot, er satt temmelig fritt i markedet. Og i dette markedet var det da også oppgang å spore. I Norge steg renten på tiårige statsobligasjoner fra 2,04 til 3,04 prosent – en økning på nærmere 50 prosent.

I løpet av 2013 ble altså rentekurven mye brattere. Det er normalt et signal om bedre tider. Slik kan man konstatere at aksjemarkedet og rentemarkedet i 2013 kom med omtrent de samme signaler om fremtiden: klare signaler om bedre tider.

Reddet av kronefallet

Et åpent spørsmål er likevel *hvor* det blir bedre tider. Mens norsk økonomi de siste årene har surfet glatt forbi de bekymringsbølger som har vasket over de fleste andre europeiske land, bød 2013 på en kombinasjon av forsiktig optimisme utenlands og fallende vekst i norsk økonomi. På bare ett år hadde SSB nedjustert sitt anslag for BNP-veksten dette året fra 2,8 til 0,7 prosent, og fra 2,9 til 1,8 prosent på fastlandet.

I fjorårets årsrapport presenterte vi konklusjonene av en analyse som viste hvor oljeavhengig også Fastlands-Norge var blitt. Etter

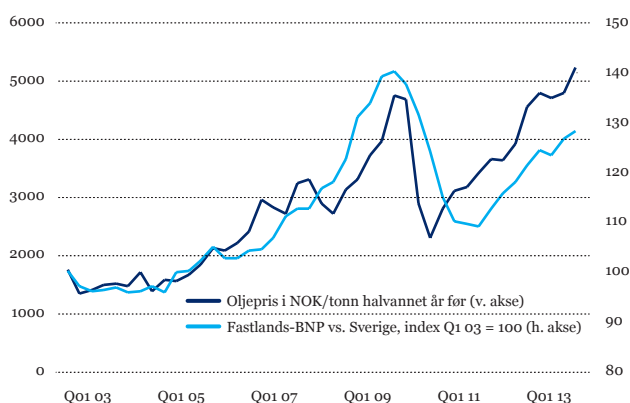
Paretos beregninger hadde fastlandsøkonomiens «eksport» til oljevirkosomheten nådd et nivå på nesten ti prosent av fastlands-BNP, mer enn tre ganger den samlede eksporten av varer og tjenester til hele Norden.

Mye skyldtes at oljen var blitt dyrere å utvinne; flere kroner pr. fat tilfløt underleverandører på fastlandet. Målt ved uteblitt tilførsel til oljefondet (Statens pensjonsfond utland) representerte dette en samlet stimulans i størrelsesorden 500 milliarder kroner. Diskusjonen om den såkalte oljepengebruken – noen milliarder fra eller til over statsbudsjettet – bleknet i sammenligning.

Etter vår vurdering er dette en sentral årsak til at lønnskostnadene også for andre næringer på fastlandet har skutt i været. Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene anslår nå at gjennomsnittlige timelønnskostnader for norsk industri i 2013 lå hele 55 prosent over våre handelspartnere i EU. Justert for nye grunnlagsdata tilsvarende dette riktignok en nedgang på to prosentpoeng fra året før, men den nedgangen skyldes et kraftig fall i kronekursen.

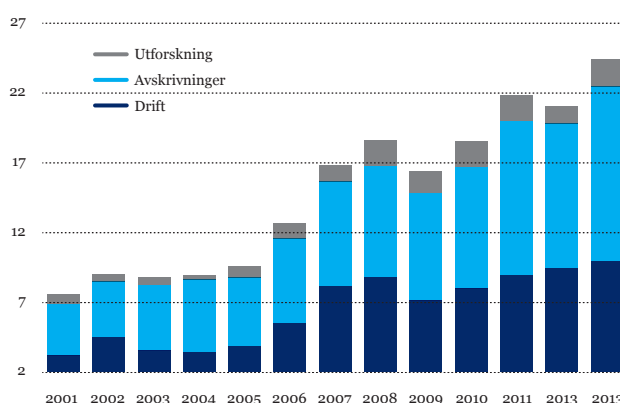
Kronefallet kom nok overraskende på mange. Til gjengjeld er det ingen tvil om at det kom beleilig. Mange eksportbedrifter ser ut til å redde sine ellers skrantende marginer på denne måten. I alle fall på kortere sikt.

Oljefyring på fastlandet



Kilde: Pareto, SCB, SSB

Stadig dyrere i Nordsjøen



Statoils kostnader i Norge, US dollar pr. fat. Kilde: Pareto Securities

Særnorsk utgiftsvekst

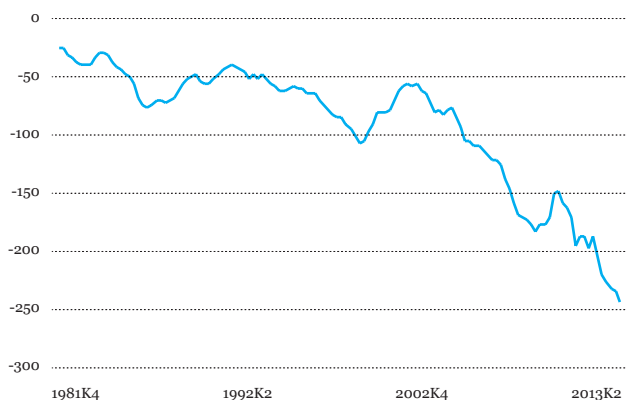
Spørsmålet er om vi også er i ferd med å dempe vekstkraften i norsk næringsliv av andre årsaker. Det er ikke bare oljen som bidrar til ensidighet i norsk økonomi. I Norge har offentlig pengebruk fått et omfang som i høy grad preger nasjonaløkonomien uten nødvendigvis å gjøre den mer robust.

Å måle offentlige utgifter i prosent av BNP – enten i fastlandsøkonomien eller justert for grunnrenten i oljevirkksomheten – gir et interessant, men begrenset bilde av denne effekten. Trolig har oljevirkksomheten hatt langtids ringvirkninger langt utover den årlige grunnrenten. Uten denne stimulansen til norsk økonomi ville offentlige utgifter på dagens nivå utgjort en enda større del av økonomien.

Av naturlige grunner er dessuten offentlig forvaltnings egen drift konsentrert om virksomhet med begrenset rom for produktivitetvekst. Vask og stell av eldre kan ikke automatiseres slik produksjon av biler og mobiltelefoner kan.

Mange offentlige utgiftsposter har nok positive ringvirkninger (eksternaliteter) som lett undervurderes, typisk utdannelse og infrastruktur. Spørsmålet er hvor stor del av midlene som brukes på slike poster, samt ikke minst hvor godt utgiftsøkningen er kanalisert.

Dramatikk på fastlandet?



Løpende fire kvartalers fastlandsbalanse i utenrikshandelen (uten eksport av råolje og naturgass) i milliarder kroner. Kilde: SSB, Pareto

2013 i et nøtteskall

OSEBX	+23,6%
S&P 500 return	+32,4 %
MSCI World net	+26,7 %
3 mnd NIBOR	fra 1,83 % til 1,69 %
10 år stat	fra 2,04 % til 3,04 %
Aksejomsætning Oslo Børs (verdi)	-16,4 %
Brent Blend	fra USD 111,11 til USD 110,80
USD/NOK	fra 5,57 til 6,08
EUR/NOK	fra 7,34 til 8,38
BNP-vekst globalt	3,0 %
BNP-vekst Norge	0,6 %
BNP-vekst Fastlands-Norge	2,0 %

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

I dette årtusenet har offentlige utgifter økt med 141 prosent her i landet. Østenfor Kjølen har økningen vært på 49 prosent, eller 56 prosent om vi justerer for endringen i valutakursen. Og dette er bare de løpende utgifter. I tillegg har fremtidige utgifter økt vesentlig sterkere i Norge, dels gjennom de bindinger som ligger i dagens utgiftsposter, dels gjennom en mye kraftigere økning i pensjonsgjelden.

Eller business as usual?



Fastlandets handelsbalanse i prosent av fastlands-BNP. Kilde: SSB, Pareto

Fra 2001 har den norske, offentlige pensjonsgjelden nesten holdt tritt med den eksplosive økningen i verdien av Statens pensjonsfond utland. Mens fondet i denne perioden har økt med 4.100 milliarder kroner, har pensjonsgjelden vokst med 3.700 milliarder. Den reelle inndekningen er altså ikke så mye bedre enn den var, tross meldinger om hvor mye rikere hver nordmann er blitt.

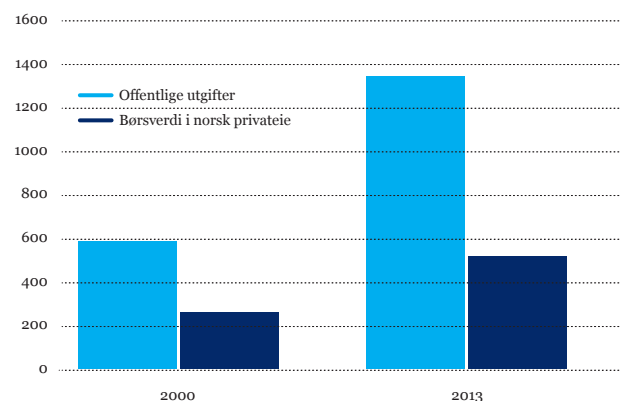
Sammenlignet med andre land skulle vi imidlertid ha god råd til å kjøpe folk ut av arbeidslivet.

Hvor er sluttkundene?

Om det er grunnlag for skepsis til utviklingen i norsk økonomi, er det også grunn til å påpeke at næringslivet i Norge er stadig mindre avhengig av utviklingen i den hjemlige økonomien. En tilsynelatende nokså stabil eksportandel kan her være ganske misvisende, siden mange bedrifter med innenlandske kunder er underleverandører til et eksportprodukt – med oljeservicebedrifter som et talende eksempel.

Uansett problemer i hjemlig økonomi vil vi altså få jevnlig påfyll av nye, vekstkraftige bedrifter med slutt kunder i andre land og eksponering mot helt andre faktorer enn nasjonalregnskapet i Norge.

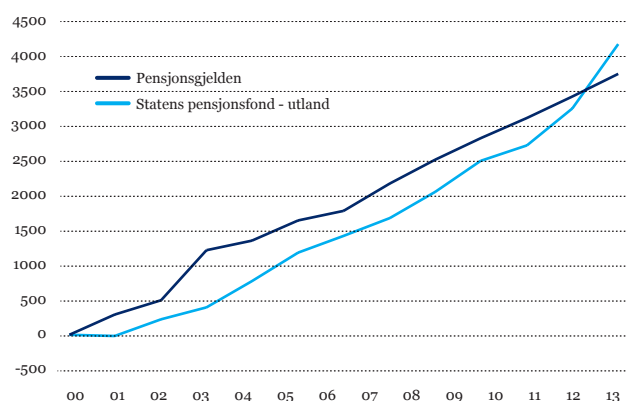
Mer politikk, mindre børs



Milliarder kroner. Kilde: Finansdepartementet, Oslo Børs

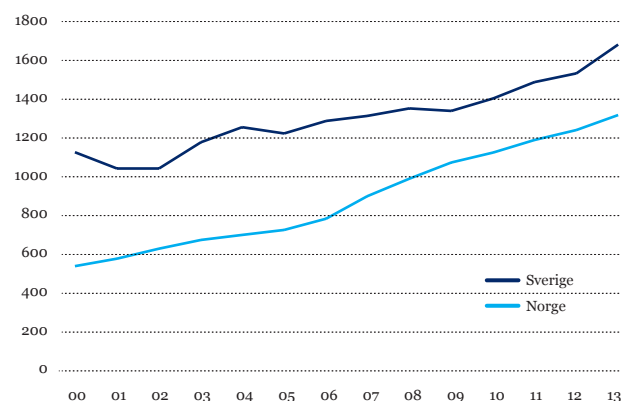
For disse bedriftene kan vi skaffe gode investorer, og for investorene kan vi finne gode bedrifter å investere i. Disse prosessene drives videre og gir Pareto gode muligheter til fremtidig vekst. Poenget er bare at en oljedrevet økning i både kostnader og offentlige utgifter har gitt næringslivet en tryggsekk av ikke uvesentlig tyngde. Da er det greit å ha en viss idé om den reelle vekten.

Pensjonsskappøpet



Summen av årlige endringer siden 2001 i milliarder kroner. Kilde: FI/NBIM

Fra 50 % av Sverige til 80 %



Totale offentlige utgifter i milliarder norske kroner. Kilde: SSB/FI/SCB

Pareto Securities AS

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

Rådgivning og megling basert på inngående bransjekunnskap

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

Meglerbordet, corporate finance-avdelingen og analytikerne har inngående kjennskap til næringene og selskapene vi arbeider med. Våre analyser og råd er derfor alltid godt faglig fundamentert. Dette gir et betydelig konkurransefortrinn og bidrar til å sikre investorenes tillit.

Internasjonal plasseringsevne

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

Aksjemegling

Vi tilbyr aksjemegling fra kontorer i Oslo, Kristiansand, Stavanger, Bergen, Trondheim, Stockholm, Malmø, Helsingfors, London og New York. Avdelingen består av mer enn 60 aksjemeglere.

Vi kan tilby investorer en kombinasjon av:

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

Vi tilbyr også en effektiv netthandelsløsning.

Et «case»-basert analyseprodukt

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

Aksjeanalyse består av 18 analytikere i Norge, 9 i Sverige, 3 i Finland og 2 i Storbritannia. Dyptgående forståelse av de næringer de analyserer er en viktig forutsetning for å betjene våre kunder på en god måte. Kunnskapen som opparbeides på analyseavdelingen er noe alle avdelingene i Pareto Securities drar nytte av.

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

Analyseavdelingen fungerer også som en rekrutterings- og opplæringsinstans, der unge talenter får opplæring i selskapsanalyse og finans. Etter en periode med analysearbeid får unge talenter muligheten til å bytte til andre avdelinger i Norge, Sverige, New York, London eller Singapore. Et godt analysefundament øker sannsynligheten for å lykkes i de ulike avdelingene, og vi har sett mange velfungerende overganger fra analyse til megling og corporate finance gjennom årene.

Kredittanalyse består av seks analytikere i Norge, to i Sverige og én i USA. Disse følger de norske og svenske kredittmarkedene samt det internasjonale kredittmarkedet for oljeservice og energi og foretar kredittvurderinger av selskaper.

Solide kredittvurderinger sikrer riktig prising av foretaksobligasjoner og gir investorer et solid fundament for sine investeringsbeslutninger. Kredittanalytikerne samarbeider med aksjeanalytikerne, ettersom kredittanalyse

er en integrert del av analyseproduktet. Førstehåndskunnskap om selskapenes muligheter for å reise fremmedkapital er en sentral forutsetning for å kunne forstå deres muligheter i egenkapitalmarkedet.

Konferanser og roadshow

En viktig del av analysevirksomheten er seminarer og selskapsbesøk for våre investorer. Pareto Securities arrangerer hver høst et olje- og offshoreseminar i Oslo. Arrangementet har utviklet seg til et av Europas ledende investeringsfora for olje- og energirelaterte selskaper. I 2013 hadde seminaret 1.500 deltakere – i første rekke internasjonale investorer og representanter fra 107 presenterende selskaper. I tillegg arrangerte vi blant annet et kraftseminar i Oslo med over 300 deltakere, E & P-seminar i London med 140 deltakere og shipping-seminar i New York med 200 deltakere. På jevnlig basis tar vi med selskaper for å møte våre kunder i USA og Europa. I tillegg reiser analytikerne jevnlig rundt for å diskutere de nyeste investeringsmulighetene med våre kunder.

Betydelig obligasjonsvirksomhet

Pareto Securities er en betydelig aktør i det internasjonale markedet for foretaksobligasjoner. Gjennom denne virksomheten tilbyr vi våre corporate finance-kunder gjeldsfinansiering og våre internasjonale investorkunder attraktive investeringsmuligheter. Virksomhetsområdet har vokst kraftig i 2013.

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

Komplett tjenestetilbud innen selskapsrådgivning

Pareto Securities tilbyr rådgivning knyttet til innhenting av egen- og fremmedkapital, børsnoterings, spredningssalg,

fusjoner/fisjoner, verdsettelse og oppkjøp eller salg av virksomheter eller selskaper. Rådgivningsvirksomheten er særlig rettet mot virksomheter som er børsnotert eller har potensial for børsnotering innenfor en rimelig tidshorison.

Vårt rådgivningsteam består av mennesker med bred erfaring fra industri, konsulentvirksomhet og kapitalmarkedet.

Innen fusjoner, oppkjøp og salg av virksomheter («M&A») tilbyr våre erfarne rådgivere tjenester innen verdsettelse, rådgivning og forhandlinger for både kjøper- og selgersiden. Det har vært betydelig etterspørsel etter disse tjenestene i 2013, med en rekke gjennomførte salg og oppkjøp. I tillegg samarbeider vi tett med Pareto Offshore, Pareto Shipping, Pareto JGO Shipbrokers og Pareto Project Finance for også å kunne betjene selskaper i en tidlig utviklingsfase, og for å benytte gruppens kompetanse og nettverk.

Pareto Securities Inc.

Pareto Securities overtok i 2009 alle aksjene i New York-baserte Nordic Partners og endret navnet til Pareto Securities Inc. Staben består nå av 17 ansatte. To av disse arbeider ved Houston-kontoret, som ble opprettet i 2013. Datterselskapet har oppnådd en sterk posisjon som megler av nordiske aksjer og obligasjoner i det nordamerikanske institusjonelle investormiljøet. En corporate finance-avdeling i vekst arbeider nært med kolleger i Norge for å tilby egenkapital- og gjeldsfinansiering til nordamerikanske utstedere innen sektorene energi, shipping og oljeservice. Nært samarbeid mellom kontorene i USA og Norden sikrer en kombinasjon av nærhet til selskapene og nærhet til investorene.

Pareto Securities Pte. Ltd.

Datterselskapet i Singapore ble etablert i 2006 og har nå 16 ansatte. Selskapet tilbyr corporate finance-tjenester til asiatiske utstederselskaper, særlig innen sektorene energi, shipping og oljeservice i nært samarbeid med Norge. Det lokale meglerbordet tilbyr aksje- og obligasjonsmegling til institusjonelle investorer i hele Asia.

Pareto Securities AB

Det svenske verdipapirforetaket E. Öhman J:or Fondkommission AB ble

overtatt i 2011 og har endret navn til Pareto Securities AB. Selskapet yter tjenester innen aksje- og obligasjonsmegling og finansiell rådgivning i Sverige med kontorer i Stockholm og Malmö. Virksomheten har 73 ansatte. Selskapet har opplevd rask vekst og sterk resultatforbedring i 2013 og er nå en betydelig aktør i det svenske foretaksobligasjonsmarkedet.

Pareto Securities AS – filial Danmark

Pareto Securities etablerte i november 2012 en filial i København. Filialen har to ansatte og tilbyr finansiell rådgivning rettet mot danske utstederselskaper.

Pareto Securities Oy

Det finske verdipapirforetaket E. Öhman J:or Fondkommission Finland Ab ble over tatt i 2012. Selskapet har endret navn til Pareto Securities Oy og tilbyr aksje- og obligasjonsmegling og finansiell rådgivning i Finland med kontor i Helsingfors. Virksomheten har 20 ansatte.

Pareto Securities Ltd.

Pareto Securities overtok i desember 2013 det britiske verdipapirforetaket Ocean Equities Ltd, med kontor i London. I og med overtagelsen endret selskapet navn til Pareto Securities Ltd. Selskapet tilbyr corporate finance-tjenester og megling, særlig rettet mot den internasjonale gruve- og råvaresektoren. Virksomheten har 15 ansatte.

Pareto Offshore AS

Datterselskapet Pareto Offshore er en ledende leverandør av megler- og rådgivningstjenester til den globale rigg- og boreindustrien. Selskapets fem ansatte utfører også verddivurderinger og markedsoppdateringer.

Pareto Shipping AS

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

Pareto Securities Representação Ltda.

Pareto Securities' representasjonskontor i Rio de Janeiro ble operativt våren 2012. Kontoret fungerer som et brohode mot brasiliansk olje- og oljeserviceindustri og

arbeider tett med corporate-avdelingen i Norge. Selskapet har to ansatte.

Andre tjenester

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

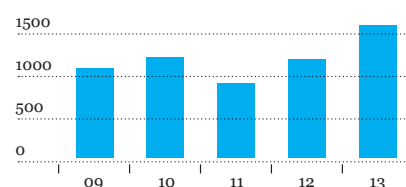
Kredittgivning og egenhandel

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

Utvikling av staben

Antallet ansatte har i 2013 økt fra 312 ved årets begynnelse til 336 ved årets slutt. Av disse arbeider 44 prosent utenfor Norge. Pareto Securities rekrutterer unge talenter, i stor utstrekning gjennom et eget rekrutteringsprogram rettet mot studenter på de beste utdanningsinstitusjonene. Hos oss møter nyutdannede medarbeidere en flat organisasjonsstruktur, gode incentiver og de får tidlig ansvar.

Driftsinntekter NOK millioner



Pareto Securities AS

Dronning Mauds gate 3
Postboks 1411 Vika
0115 Oslo
Tlf: 22 87 87 00
Omsetning 2013: NOK 1,6 mrd
Egenkapital 2013: NOK 392 millioner
Antall ansatte: 336
Adm. direktør: Ole Henrik Bjørge
ole.henrik.bjorge@paretosec.com
Styreleder: Morten Goller
www.paretosec.no

Pareto Project Finance AS

Pareto Project Finance (PPF) tilbyr prosjektfinansieringstjenester innen shipping, offshore og eiendom, samt M&A- og corporate finance-tjenester. I tillegg har PPF betydelig virksomhet innen kapitalinnhenting og forvaltning av investeringsselskaper, med en samlet porteføljeværdi på 40 milliarder kroner. Selskapet har et omfattende klient- og investornettverk i inn- og utland.

Shipping & Offshore

PPF har lang erfaring og kompetanse innen syndikering og forvaltning av investeringsprosjekter innen shipping og offshore. Vi har i dag en portefølje på 73 skip/fartøyer, etter at vi de siste årene har solgt et stort antall skip. Vår ambisjon er at tilrettelagte prosjekter skal gi investorene en årlig avkastning på egenkapitalen (IRR) på mellom 15 og 20 prosent, kombinert med løpende utbytte og akseptabel risiko. De siste tolv årene har vår totale portefølje gitt en årlig avkastning på 18 prosent. Vårt hovedfokus er på prosjekter med langsiktige fraktavtaler og anerkjente befraktere, men vi tilrettelegger også «asset play»-prosjekter hvor investor tar en større markedsrisiko.

De siste årene har PPF vært den klart største aktøren i det norske markedet for prosjektfinansiering. I 2013 var selskapet involvert i kjøp/salg og syndikering av shipping-/offshore-prosjekter for ca. 3,5 milliarder kroner. Pareto Maritime Services AS, som ble etablert i 2011, har vært en suksess og er nå disponert for flere prosjektselskaper. Med sin tekniske kompetanse og ekspertise styrker dette vår evne til god prosjektoppfølgning.

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

Eiendom

Med over 20 års erfaring er PPF en ledende finansiell aktør i det norske eiendomsmarkedet. Selskapet er rådgiver i større eiendomstransaksjoner, herunder børsnoteringer samt kjøp og syndikering av eiendom både i Norge og internasjonalt, og har lang erfaring fra corporate finance-tjenester. PPF tilbyr direktein-

vesteringer i moderne, sentralt beliggende eiendommer med langsiktige og solide leietakere. Som et alternativ til aksjer, obligasjoner og pengemarkedet har dette gitt en god avkastning. Eiendomsporteføljen er en av Norges største, med en samlet eiendomsverdi på ca. 25 milliarder kroner, og teller ca. 1,3 millioner kvm. Gjennomsnittlig løpetid på leiekontraktene er ca. 11 år. Forventet årlig avkastning på egenkapitalen ligger mellom 10 og 15 prosent. I 2013 var PPF involvert i kjøp, syndikering og rådgivning av eiendomstransaksjoner med en samlet verdi på ca. seks milliarder kroner, og selskapet var blant de største kapitalinnhenterne i det norske eiendomsmarkedet.

Investeringselskaper

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

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

Pareto Business Management

Pareto Business Management AS (PBM) er Norges ledende finansielle service- og supportpartner innen eiendom og shipping/offshore. Vi tilbyr kvalifisert forvaltning og forretningsførsel og har administrativt ansvar for ca. 170 investeringsselskaper til en verdi av 40 milliarder kroner. PBM har erfarne fagspecialister innen regnskap, finansiering, skatt og

avgift, selskapsrett og teknisk forvaltning. Det er etablert effektive web-baserte rapporteringsverktøy både for informasjonsdeling, avkastningsberegning og porteføljeoversikt til våre investorer.

Omsetning og megling av aksjer og selskapsandeler

Plasseringsevne er en forutsetning for å løse oppdrag for våre kunder. PPF har et eget meglerbord som jobber systematisk for å sikre PPF-investorene likviditet i aksjer og prosjektandeler. Megling og omsetning av aksjer og andeler i eksisterende prosjekter er et viktig satsingsområde i PPF. Omsetningsvolumet for 2013 var over 1,7 milliard kroner målt i prosjektverdi. Meglerbordet har styrket bemanningen for å fortsette sin internasjonale satsing, ivareta den høye markedsandelen og fortsatt tilby et bredt produktspekter.

–

Pareto Project Finance AS

Dronning Mauds gate 3
Postboks 1396 Vika
0114 Oslo
Tlf: 22 87 87 00
Omsetning 2013: NOK 252 millioner
Egenkapital 2013: NOK 66 millioner
Antall ansatte: 70
Adm. direktør: Anders Endreson
anders.endreson@pareto.no
Styreleder: Bjørn Gabriel Reed
www.paretoprojectfinance.no

Pareto Forvaltning AS

Pareto Forvaltning er et uavhengig forvaltningselskap som tilbyr aktiv forvaltning, aksjefond og rentefond. Etter god avkastning gjennom mange år forvalter selskapet i dag verdipapirer for over 41 milliarder kroner.

Forvalter interne midler

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

Ved utgangen av 2013 forvaltet selskapet 20,2 milliarder kroner i aksjemarkedet og 21,3 milliarder kroner i renteinstrumenter, hvorav til sammen 25,0 milliarder kroner i verdipapirfond.

Hele 3,1 milliarder kroner forvaltes for selskaper og ansatte i Pareto-gruppen, som med det utgjør den største «kunden». Omfattende investeringer i egne produkter viser sterk tro på vår evne til å gjøre gode investeringer, vår arbeidsmetodikk og forvaltningsfilosofi.

Totalt har selskapet 40 ansatte, hvorav 11 forvaltere og 20 investeringsrådgivere med i gjennomsnitt 17 års relevant erfaring. Selskapet er lokalisert i Oslo og eies 82,4 prosent av Pareto AS og 17,6 prosent av selskapets partnere.

Forvaltningsfilosofi

Vår aksjeforvaltning er langsiktig, verdiorientert og analysebasert. Vi bygger på investeringsprinsipper som er utviklet av Benjamin Graham og David Dodd og har vært grunnlaget for den spektakulære suksessen til Warren Buffett i investeringselskapet Berkshire Hathaway.

Dette innebærer at vi vurderer selskapsverdi ved å se på en rekke nøkkeltall (fortjeneste, utbytte, aktiva, kapitalstruktur) og strategi/forretningsmodell. Vi fokuserer på en sunn kapitalstruktur, god historisk egenkapitalavkastning og moderat prising (P/E). Analysen vektlegger selskapenes fundamentale verdi, ikke spekulative faktorer som spesielle markedsforhold (tekniske, manipulative og psykologiske) eller andre faktorer

forbundet med høy usikkerhet.

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

God, langsiktig meravkastning

Vi forvalter én norsk og én global aksjeforfølje. Hver av dem er organisert i flere fond, der minimumsinnskudd og honorarstruktur varierer. I tillegg forvalter vi 140 mandater under aktiv forvaltning som replikerer den norske aksjeforføljen.

Siden etablering av selskapet høsten 1998 har vår hovedprofil under aktiv forvaltning i det norske aksjemarkedet gitt en samlet avkastning på 576 prosent etter kostnader. Dette gir en meravkastning på 284 prosentpoeng i forhold til Oslo Børs, som i samme periode har levert 292 prosent. Verdensindeksen MSCI World har kun oppnådd 51,2 prosent, målt i norske kroner.

Verdiutviklingen for våre norske aksjeforføljer representerer en årlig snittavkastning på 13,6 prosent etter alle kostnader. Dette har gitt en god meravkastning i forhold til både 9,5 prosent på Oslo Børs

og tremåneders NIBOR på 3,9 prosent i perioden.

Vårt globale team rundet seks års historikk ved årsskiftet, med en avkastning helt i toppen blant norske fond og blant de to prosent beste i Europa. Målt mot referanseindeksen (MSCI World) har hovedfondet en akkumulert meravkastning over hele perioden på 31,1 prosentpoeng.

Meravkastning i rentefond

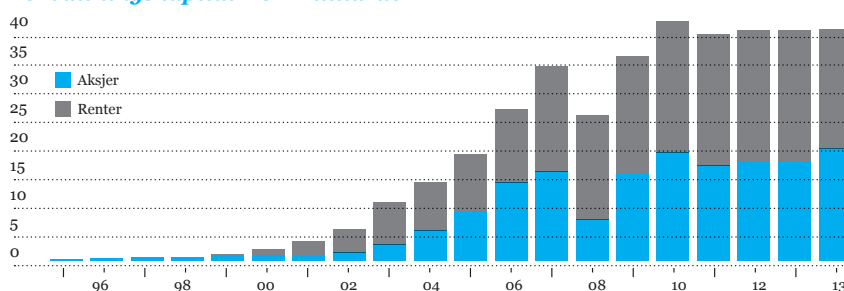
Renteforvaltningen baseres tilsvarende på fundamental analyse av den enkelte utsteder, samt vurdering av relevante makroøkonomiske forhold. For våre to kredittfond har risikopremien og riktige selskapsvalg gitt gode bidrag til meravkastningen. I våre to fond med «investment grade» motpartsrisiko søkes meravkastning ved å ta posisjoner på utvalgte deler av rentekurven.

–

Pareto Forvaltning AS

Dronning Mauds gate 3
Postboks 1810 Vika
0123 OSLO
Telefon 22 87 87 00
Omsetning 2013: NOK 302 millioner
Egenkapital 2013: NOK 21 millioner
Antall ansatte: 40
Adm. direktør: Petter W. Borg
petter.borg@pareto.no
Styreleder: Stig Even Jakobsen
www.paretoforvaltning.no

Forvaltningskapital NOK milliarder



Pareto JGO Shipbrokers AS

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

Sørlandsmegleren

JGO har en historie tilbake til 1912, da firmaet begynte med trelasthandel og skipsmegling og firmaet var sentral i etablering og oppbygging av mange av sørlandsrederiene på slutten av 1920-tallet og i 1930-årene. Helt frem til omkring 1980 var firmaet eksklusiv megler for et stort antall sørlandsredere, både innen befraktning og kontrahering samt kjøp og salg av tonnasje. Fra 1980-årene og frem til i dag har selskapet utviklet seg fra å være en megler primært for de lokale redere til å bli et konkurransedyktig meglerselskap som betjener rederier, operatører og befraktere verden over.

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

Tankavdelingen

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

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

Offshoreavdelingen

Offshoreavdelingen er blant de ledende i Norge. Den ble etablert på midten av 1970-tallet, da supplyskipsrederiene begynte å vokse opp. Siden har avdelingen utviklet seg til å bli en betydelig megler innen de fleste segmenter av offshoremarkedet. Offshoremeglernes formidler blant annet langsiktige kontrakter mellom supplyskipsredere og operatører/oljeselskaper som sikrer disposisjonsrett over skipene i en lengre periode, fra noen måneder til flere år. I spotmarkedet formidler meglernes kortere oppdrag for forsyningskip til frakt av laster og forsyninger til bore- og produksjonsrigger og andre offshoreinstallasjoner. Videre meglers de kontrakter for ankerhånderings- og taubåter til blant annet flytting og sleping av rigger. JGO forestår også befraktning samt kjøp og salg av oljerigger.

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

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

–

Pareto JGO Shipbrokers AS

Dronningens gate 3

4610 Kristiansand

Tlf: 38 12 31 11

Omsetning 2013: NOK 65 millioner

Egenkapital 2013: NOK 8 millioner

Antall ansatte: 21

Adm. direktør: Karsten Christensen

karstenc@jgoship.no

Styreleder: Svein Støle

www.jgoship.no

Pareto Bassøe Shipbrokers AS

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

P.F. Bassøe AS

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

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

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

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

Pareto Dry Cargo AS

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

P.F. Bassøe AS

Dronning Mauds gate 3
Postboks 1723 Vika
0121 Oslo
Tlf: 24 02 81 80
Omsetning 2013: NOK 3 millioner
Egenkapital 2013: 7 millioner
Antall ansatte: 4
Adm. direktør:
Odd Jacob Fritzner
crude@pfbassoe.no
Styreleder: Svein Støle
www.pfbassoe.no

–

Pareto Dry Cargo AS

Dronning Mauds gate 3
Postboks 1411 Vika
0115 Oslo
Tlf: 24 02 81 90
Omsetning 2013: NOK 13 millioner
Egenkapital 2013: NOK 3 millioner
Antall ansatte: 6
Adm. direktør: Morten Lie
dry@pareto.no
Styreleder: Uno Grønlie
www.pareto.no

Pareto Wealth Management AS

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

Bygger styrke

Gjennom tre år med omfattende omstilling har Pareto Wealth Management utviklet seg til en større, tydeligere og mer kompetent aktør i sitt marked. Omstillingen omfatter fusjon med et søsterselskap, overtagelse av en større kundeportefølje, oppbygging av regionale kontorer og pågående kostnadskutt, samt ikke minst gjennomgripende produktutvikling. Etter god avkastning på kundemidlene i 2013 forvalter selskapet nå en inntektsgivende portefølje på nærmere åtte milliarder kroner.

Den primære målgruppen – velstående privatkunder samt bedrifter og institusjoner – følges opp av en egen investeringsrådgiver. Av selskapets ansatte arbeider et stort flertall som rådgivere.

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

I løpet av 2013 har selskapet nedlagt sitt tidligere kontor på Bryne, som etter nedbygging av salget gjennom eksterne rådgivere har konsentrert seg om back og middle office-tjenester. Deler av staben derfra arbeider nå sammen med investeringsrådgivere i nye lokaler i Stavanger, mens mer av IT-tjenestene blir kjøpt fra eksterne aktører. Det tidligere kontoret i Tønsberg er også endelig nedlagt dette året.

Strategi

Pareto Wealth Management har stått ved sin strategi om å bygge en god, riktig og langsiktig kundeportefølje, fremfor kortsiktig produktsalg. Porteføljeinntekter utgjør derfor en stadig større del av selskapets omsetning, på bekostning av transaksjonsinntekter. Slik blir også kundenes og selskapets langsiktige interesser tydeligere harmonisert.

Norske og internasjonale verdipapirfond, gjennom ulike private banking-konti eller som frie fondsløsninger, har stått for en stor del av midlene, men selskapet kan også tilby høyere grad av skreddersøm for mer kapitaltunge investorer.

Selskapet samarbeider med andre Pareto-selskaper, for å dra nytte av gruppens høye kompetanse, gode produkter og stadig mer utstrakte nettverk. Samtidig er det et uttalt mål å tilby et godt spekter av investeringsprodukter fra andre leverandører i inn- og utland. Dette kompletterer kundens investeringsportefølje og sørger for at Paretos egne tilbud blir konkurranseutsatt. Kunden skal få de beste produktene, uansett leverandør.

På personalsiden er kompetanse og fokus sentrale begreper. Våre medarbeidere skal være kjent for sin kompetanse på sitt felt. Kundenes lojalitet skal sikres gjennom kloke investeringsråd og tydelig fagkunnskap. Dette krever mer enn flinke medarbeidere. Det krever også at systemer og løsninger tilrettelegger for kloke valg til gunst for kundene.

De siste års regulatoriske endringer og skiftende finansmarkeder har skjerpet bevisstheten hos alle parter og høynet standarden på så vel produkter som tilbydere. Pareto Wealth Management har arbeidet hardt for å være i forkant av denne utviklingen og sikre at alt gjøres for å tilby de rette produkter til de rette kunder på en god måte.

På lang sikt skal det gi bedre kvalitet i rådgivningen, bedre avkastning på kundemidlene og bedre inntjening for selskapet.

Pareto Wealth Management AS

Dronning Mauds gate 1

Postboks 1418, Vika

0115 Oslo

Tlf: 23 23 99 00

Omsetning 2013: NOK 83 millioner

Egenkapital 2013: NOK 35 millioner

Antall ansatte: 50

Adm direktør: Rune Wassum

rune.wassum@pareto.no

Styreleder: Andreas Mellbye

pwm.pareto.no

Pareto Nordic Investments

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

I november 2010 overtok Pareto alle aksjene i daværende Orkla Finans. Som ledd i en større omorganisering ble all fondsforvaltning i den oppkjøpte virksomheten samlet i Pareto Nordic Investments. Selskapet tilbyr alternativer til mer tradisjonelle verdipapirfond og har det nordiske verdipapirmarkedet som sitt primære investeringsunivers.

Pareto Nordic Investments forvaltet ved årsskiftet syv ulike fond med en samlet forvaltningskapital på omtrent 2,4 milliarder kroner. Til dels meget tilfredsstillende forvaltningsresultater de siste årene har så langt gitt beskjedne utslag i nettotegningen. Selskapet har derfor ansatt to egne selgere. Også på back-office er bemanningen styrket.

Forvaltningen omfatter fire norskregistrerte verdipapirfond:

- et nordisk kombinasjonsfond (Pareto Nordic Return)
- et nordisk kombinasjonsfond med mer kvantitative kriterier (Pareto Nordic Value)
- et norsk aksjefond (Omega Investment Fund)
- et likviditetsfond (Omega Likviditet)

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

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

Selskapet vil fortløpende vurdere nye produkter som kan komplettene den eksisterende fondsmenyen.

Pareto Nordic Investments AS

Dronning Mauds gate 3

Postboks 1724 Vika

0121 Oslo

Tlf: 22 87 87 00

Omsetning 2013: NOK 43 millioner

Egenkapital 2013: NOK 15 millioner

Antall ansatte: 9

Adm direktør: Tore Været

tore.vaeret@pareto.no

Styreleder: Lars August Christensen

www.paretonordic.no

Pareto Forsikringsmegling AS

Pareto Forsikringsmegling AS er en uavhengig rådgivnings- og forsikringsmeglervirksomhet som tilbyr behovsrettede løsninger innenfor skade-, livs- og pensjonsforsikring, samt generell risikorådgivning. På vegne av våre kunder kjøper vi forsikringer for mer enn 1,2 milliarder kroner i året.

Forsikringsmegling og -rådgivning

Pareto Forsikringsmegling tilbyr megler- og rådgivningstjenester innenfor non-marine forsikring. Våre kunder er store og mellomstore virksomheter i privat og offentlig sektor. I tillegg tilbyr vi gruppeløsninger (affinity) for forbunds- og foreningsmarkedet samt produktforsikringer til produkt- og tjenesteleverandører.

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

Selskapet har i dag 33 ansatte: 29 i Oslo og fire i Kristiansand. Medarbeiderne har lang erfaring og høy kompetanse på sitt fagfelt. Pareto Forsikringsmegling er medlem av det uavhengige meglernetverket Wells Fargo Global Broker Network.

Skadeforsikring

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

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

Pensjons- og livsforsikring

Liv- og pensjonsavdelingen arbeider med kollektive personal- og pensjonsforsikringer i samarbeid med våre kunder og deres ansatte. Markedet er preget av sterk konkurranse og gode vilkår for våre kunder, men ytelsesordningene er det nå ingen leverandører som vil ha, og dette skaper utfordringer.

Nye regler for innskuddspensjon og «hybridmodellen» er nå på plass, og veldig mye av vår rådgivning i 2013 har vært knyttet til avvikling av ytelsesordningene. Dette vil fortsette inn i 2014. En utfordring er å unngå at kundene blir sittende igjen i en portefølje «under avvikling».

Omleggingen av uførepensjonen i folketrygden gjør at forsikringssummene for ansatte med lønn under 6 G faller bort eller reduseres vesentlig i 2014/2015. Dette arbeider vi mye med nå,

for å redusere forsikringssummene slik at kundene ikke betaler for høye forsikringspremier i overgangsperioden.

Et komplekst forsikringsmarked med mange leverandører stiller store krav til innkjøp, løpende drift og ikke minst kommunikasjon om personalgodene overfor de ansatte.

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

Blant våre moduler nevnes:

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

Skadeforebyggende rådgivning

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

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

–

Pareto Forsikringsmegling AS

Dronning Mauds gate 3

Postboks 1527 Vika

0117 Oslo

Telefon 22 87 87 00

Omsetning 2013: NOK 72 millioner

Egenkapital 2013: NOK 55 millioner

Antall ansatte: 33

Adm. direktør: Vegard M. Finsæther

vmf@pareto.no

Styreleder: Uno Grønlie

www.pareto.no/forsikringsmegling

Pareto Bank ASA

Pareto Bank fokuserer på finansiering av eiendom, verdipapirer og shipping/offshore.

Med 27 medarbeidere er Pareto Bank en organisasjon der kundenærhet og personlig oppfølging er en naturlig del av hverdagen. Høy kompetanse kombinert med effektive beslutningsprosesser gjør at banken kan ta raske og presise avgjørelser.

Eiendom, verdipapirer og shipping & offshore

Siden etableringen har Pareto Bank fått en sterk posisjon innenfor prosjektfinsiering av både bolig- og næringseiendom i Oslo-regionen. Banken tilbyr også langsiktig finansiering med særlig fokus på 2. prioritetslån til næringseiendom.

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

Pareto Bank etablerte høsten 2011 forretningsområdet shipping & offshorefinansiering. Motivet for satsingen er i større grad å utnytte mulighetene tilknytningen til Pareto-gruppen representerer. Et av bankens hovedmål de neste årene er å bygge opp en låneportefølje på området.

Sjette driftsår

Pareto Bank kan i sitt sjette driftsår vise til en god resultatutvikling. Årsresultatet etter skatt økte med 42,2 millioner kroner til 109,9 millioner kroner i 2013. Samlede inntekter økte til 238,1 millioner kroner (176,4 millioner). Samtidig viste driftskostnader og nedskrivninger samlet en flat utvikling, og i sum har dette bidratt til den gode resultatveksten. Dette ga en egenkapitalavkastning på 12,7 prosent i 2013 (8,6 prosent) og et resultat per aksje på kr 129,30 (kr 79,60).

Banken hadde ved utgangen av 2013 en forvaltningskapital på 8.890 millioner kroner (8.283 millioner). Utlånsveksten i 2013 var på 428 millioner og kom i hovedsak innenfor shipping & offshore. Utlån til kunder utgjorde ved årsskiftet 7.162 millioner kroner, mens ubenyttede kredittrammer og garantier beløp seg til 1.753 millioner.

Innskuddsdekningen er høy. Innskudd fra kunder tilsvarte nærmere 85 prosent av samlede utlån til kunder ved årsskiftet. Netto utestående verdipapirgjeld utgjorde ved årsskiftet 1.513 millioner kroner.

Ren kjernekapitaldekning utgjorde ved årsskiftet 11,5 prosent, mens kjernekapital- og kapitaldekningen utgjorde 14,7 prosent. Banken vil fremover fortsette å bygge opp egenkapitalen gjennom resultatet og en moderat netto kredittvekst for å møte de skjærpede kapitalkravene.

De største eierne i Pareto Bank

Navn	Andel
Pareto AS	15,00 %
Geveran Trading Co Ltd.	8,02 %
Indigo Invest AS	7,83 %
Rasmussengruppen AS	6,50 %
Centennial AS	4,52 %
Pecunia Forvaltning AS	3,38 %

Ledende ansatte i Pareto Bank ASA og ledende ansatte i Pareto-gruppen eier til sammen 3,7 % av aksjene.

Pareto Bank ASA

Dronning Mauds gate 3

Postboks 1823 Vika

0123 Oslo

Tlf: 24 02 81 20

Forvaltningskapital 2013: NOK 8.890 millioner

Egenkapital 2013: NOK 919 millioner

Antall ansatte: 27

Adm. direktør: Tiril Haug Villum

tiril.villum@paretobank.no

Styreleder: Bjarne Borgersen

www.paretobank.no

En solid og lønnsom historie

Pareto har bygget verdier og tjent penger i både gode og dårlige år. Konsernet har aldri gått med underskudd, og akkumulert årsresultat utgjør mer enn syv milliarder kroner.

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

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

Tabellen oppsummerer en innholdsrik historie om nysatsing, vekst og varierende rammebetingelser, gjennom børsoppgang og

vekslende kriser. Den viser at virksomheten har utviklet en robust forretningsmodell. Pareto har gått med overskudd hvert år, og det aller meste er holdt tilbake i selskapet for videre vekst.

Samtidig har morselskapet klart å opparbeide en verdipapirportefølje med en bokført verdi på vel 3,5 milliarder kroner. Den gir strategisk handlekraft og grunnlag for raskt å gripe nye muligheter.

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

	Driftsinntekter	Driftsresultat	Årsresultat	Egenkapital	Oslo Børs
1992	40	9	8	43	-10,0 %
1993	90	33	23	31	64,8 %
1994	82	17	15	37	7,1 %
1995	83	24	22	59	11,6 %
1996	160	82	50	101	32,1 %
1997	364	222	115	170	31,5 %
1998	232	121	46	239	-26,7 %
1999	291	162	71	293	45,5 %
2000	548	313	149	432	-1,7 %
2001	507	201	79	466	-16,6 %
2002	458	164	41	435	-31,1 %
2003	517	265	139	541	48,4 %
2004	964	600	239	725	38,4 %
2005	2044	1430	681	1412	40,5 %
2006	3277	2324	1099	2049	32,4 %
2007	3470	2349	1126	2931	11,5 %
2008	1755	927	2	2801	-54,1 %
2009	1606	832	715	3270	64,8 %
2010	1899	1024	650	3310	18,3 %
2011	1678	748	436	3707	-12,5 %
2012	1869	789	536	4147	15,4 %
2013	2485	989	940	4970	23,6 %

Konsoliderte beløp i millioner kroner. Driftsresultat er etter bonus og annen variabel arbeidsgodtgjørelse, men før eieravkastning til stille deltakere. Morselskapet har en omfattende investeringsportefølje, slik at kursfluktuasjoner kan påføre selskapet store svinninger i årsresultatet. Regnskapsførselen er imidlertid forsiktig og konservativ; vi benytter det gamle (og gode) «laveste verdis prinsipp», som innebærer at verdipapirporteføljen bokføres til laveste verdi av kostpris og markedsverdi. For Oslo Børs er det brukt hovedindeksen lenket bakover med den tidligere totalindeksen.

Styrets beretning

Mål for virksomheten

Pareto skal videreutvikles som et solid, lønnsomt og desentralisert selskap med fokuserte enheter. Selskapets styre og ledelse ønsker å bygge virksomheten på respekt og tillit hos selskapets ansatte, kunder, konkurrenter og myndigheter.

Virksomhet

Selskapenes virksomhet er innen finansiell rådgivning, megling av verdipapirer, skip, fast eiendom og forsikring, prosjektfinansiering, prosjektutvikling og formuesforvaltning. Paretos hovedkontor er i Oslo. Konsernets virksomhet utøves i hovedsak gjennom datterselskapene Pareto Securities AS, Pareto Project Finance AS, Pareto Forvaltning AS, Pareto JGO Shipbrokers AS, Pareto Bassøe Shipbrokers AS, Pareto Wealth Management AS, Pareto Forsikringsmegling AS og Pareto Nordic Investments AS. Pareto AS er konsernets morselskap.

Markedsmessige rammevilkår

Etter flere år med utpreget risikoaversjon og begrenset investeringsvilje ble 2013 preget av bredere fundert optimisme. Likviditeten tiltok gjennom året, kursene steg og det norske aksjemarkedet passerte endelig sin gamle toppnotering fra juli 2007. Oppgangen var dessuten drevet av høyere prising og ikke bare innhenting fra lave nivåer.

Realøkonomisk var det riktignok et middelmådig år. Veksten i norsk økonomi falt fra 2,9 prosent (revidert) til bare 0,6 prosent, mens fastlandsveksten avtok fra 3,4 til 2,0 prosent. Globalt ble veksten redusert fra 3,2 til 3,0 prosent, en takt som raskt kunne (og fortsatt kan) avta ytterligere dersom kombinasjonen av høye eiendomspriser og spekulative lån i Kina skulle bære galt avsted.

I USA syntes imidlertid oppgangen å ha fått bedre fotfeste, og i Europa fikk vi stadig tydeligere signaler om en gryende oppgang – ikke minst i de utsatte euro-landene. Aksjemarkedet, som rent statistisk er blant de bedre indikatorene på fremtidig vekst, valgte å tolke nyhetsstrømmen svært positivt. Målt i lokal valuta steg verdensindeksen med nesten 30 prosent (inkludert utbytte).

For finansnæringen innebar dette dels høyere aktivitet på egenkapitalsiden, dels stigende interesse for å investere i aksjer og aksjefond, etter mange år med betydelig netto overflytting av kapital til renteinstrumenter.

Også rentemarkedet signaliserte forventninger om bedre tider, gjennom en relativt sett kraftig oppgang i lange renter. Effektiv rente på tiårige statsobligasjoner steg fra vel to til over tre pro-

sent. I den korte enden av rentekurven var det samtidig en viss nedgang å spore. Rentekurven ble dermed betraktelig brattere, et klassisk tegn på bedre tider.

Disse optimistiske markedssignalene utløste vesentlig høyere aktivitet for flere av selskapene i konsernet. Alt i alt må de økonomiske rammevilkårene kunne sies å ha vært gode for Pareto i 2013.

Resultat

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

Konsernets morselskap har over mange år investert overskuddslikviditet i verdipapirmarkedet og bygget opp en relativt stor verdipapirportefølje, hvorav en stor del i form av innskudd i konsernets egne investeringsprodukter. Denne porteføljen hadde en god verdiutvikling i 2013.

Konsernets driftsinntekter beløp seg i 2013 til 2.485 millioner kroner, mot 1.869 millioner kroner i 2012. Driftsresultatet ble 989 millioner kroner, mot 789 millioner kroner i 2012. Resultat før skatt utgjorde 1.174 millioner kroner, mot 689 millioner kroner for 2012. Den relativt sett mer beskjedne økningen i driftsresultatet skyldes en omlegging av ordningen med resultatbasert avlønning i et datterselskap, der en større del av kostnadene nå føres som driftskostnader.

Konsernets soliditet og likviditet er god. Bokført egenkapital utgjorde ved årsskiftet 4.970 millioner kroner. Bankinnskudd beløp seg til 1.575 millioner kroner. Driftsuavhengige investeringer utgjorde totalt 4.314 millioner kroner, hvorav rundt 75 prosent er egenkapitalinvesteringer. Konsernet har svært begrenset rentebærende gjeld.

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

Pareto Securities

For Pareto Securities bød 2013 på ytterligere fremgang. Driftsinntektene steg fra under 1,2 milliarder kroner til godt over

1,6 milliarder, og resultat før skatt vokste fra 304 millioner kroner til 557 millioner. En fortsatt konservativ holdning til risiko har gitt små tap på kundefordringer og egne posisjoner.

Selskapet opprettholdt sin ledende posisjon i det nordiske kapitalmarkedet, med betydelig vekst innen egenkapitalemisjoner og fusjoner og oppkjøp («M&A»). Dette året deltok Pareto Securities i 47 egenkapitalplasseringer på i alt 25 milliarder kroner, en økning på vel 60 prosent. Aktiviteten var spesielt høy i shipping, der selskapet var med på å reise 15 milliarder kroner.

For høyrenteobligasjonslån var 2013 et rekordår, både i Norge og internasjonalt. Pareto Securities opplevde stor aktivitetsvekst, spesielt i Sverige, og deltok i tilrettelegging av høyrenteobligasjonslån på nesten 40 milliarder kroner for blant annet Seadrill, Aker, North Atlantic Drilling og Det norske oljeselskap. Som eneste tilrettelegger hentet selskapet 575 millioner dollar til Sea Trucks Group Limited, fjorårets største transaksjon i det norske høyrentemarkedet.

Videre var Pareto Securities rådgiver i en rekke større M&A-transaksjoner, herunder oppkjøp av børsnoterte Norway Pelagic, Bridge Energy og Discovery Offshore, samt salg av selskaper som Øglænd System, RigNet, Berner Gruppen, Help Forsikring og Schat Harding.

Selskapet videreførte sin internasjonale ekspansjon gjennom oppkjøpet av meglerselskapet Ocean Equities i London samt etablering av nytt kontor i Houston. Kontor i Perth, Australia, er under etablering.

Pareto Project Finance

Også for Pareto Project Finance ble 2013 et godt år. Driftsinntektene økte fra 211 til 252 millioner kroner, mens driftsresultatet steg fra 102 til 131 millioner kroner.

Selskapet var involvert i kjøp, syndikering og rådgivning av eiendomstransaksjoner med en samlet verdi på ca. seks milliarder kroner, samt kjøp/salg og syndikering av shipping-/offshoreprosjekter for ca. 3,5 milliarder kroner. Etter styrets oppfatning har Pareto Project Finance befestet sin posisjon som den største aktøren i det norske markedet for prosjektfinansiering.

Selskapet har satset sterkt på å skape god likviditet i annenhåndsandeler i prosjekter som det selv har tilrettelagt, med en ambisjon om å være den ledende aktøren innen annenhåndsmegling av prosjektandeler. På dette området er bemanningen styrket.

Datterselskapet Pareto Business Management forvaltet ved årsskiftet ca. 170 investeringsselskaper til en bruttoverdi av 40 milliarder kroner for norske og internasjonale investorer.

Pareto Forvaltning

Fjoråret bød på ytterligere fremgang for Pareto Forvaltning, som økte driftsinntektene fra 275 til 302 millioner kroner. Driftsresultatet oppgikk til 187 millioner kroner, en økning fra 175 millioner året før.

Forvaltningskapitalen viste en økning til 41,5 milliarder kroner. Noe uttak fra norske aksjer ble kompensert av betydelig netto-tegning i globale aksjer og foretaksobligasjoner samt god avkastning på alle tre hovedområder.

Selskapets globale aksjeportefølje fordoblet forvaltningskapitalen dette året, etter solid nettotegning og høy avkastning. Over sine seks år har dagens forvalterteam en gjennomsnittlig årlig meravkastning på 3,8 prosentpoeng.

Meravkastningen i den norske aksjeporteføljen, målt mot hovedindeksen på Oslo Børs, utgjør omtrent 4,1 prosentpoeng i året siden etableringen av selskapet i 1998. I 2013 var det imidlertid en betydelig mindrevkastning.

Forvaltning av foretaksobligasjoner har hatt den sterkeste veksten, etter god avkastning og betydelig netto nytte-tegning. Her er forvaltningskapitalen nå 11,4 milliarder kroner, hvilket gjør selskapet til en stor aktør i nordisk målestokk.

Pareto JGO Shipbrokers og Pareto Bassøe Shipbrokers

Pareto JGO Shipbrokers, som inntil i forfjor het Johan G. Olsen Shipbrokers, kunne notere enda bedre resultater enn året før. I et fortsatt sterkt marked for nybygg av avanserte oljeservicefartøyer klarte selskapet å hente driftsinntekter på 76 millioner kroner, opp fra 65 millioner kroner året før, mens driftsresultatet endte på 41 millioner (35 millioner i 2012).

For meglerne i Pareto Bassøe Shipbrokers ble 2013 et nytt år med blandede resultater. I et vedvarende svakt marked for tørrbulkbefraktning klarte Pareto Dry Cargo å oppnå driftsinntekter på 13 millioner kroner, med over seks millioner i driftsresultat. P.F. Bassøe hadde et svakt år, med driftsinntekter på under fire millioner kroner og et driftsunderskudd på nærmere to millioner. Markedet for tankbefraktning var igjen særdeles svakt.

Pareto Wealth Management

For Pareto Wealth Management fortsatte omstruktureringen i 2013. Selskapet nedla sitt kontor på Bryne og flyttet halve staben til kontoret i Stavanger. Med dette ble også den tidligere «gros-sistvirksomheten» i innfusjonerte Pareto PPN endelig avsluttet. I tillegg ble salgskontoret i Tønsberg nedlagt. Arbeidet med videreutvikling av produkter og rapportering ble videreført.

Samtidig opplevde selskapet god avkastning på kundemidler og stigende netto nyttegraving av investeringsprodukter. Resultatet var at den inntektsgivende porteføljen steg fra 6,8 milliarder kroner (eks. avvirket eksterntportefølje på 700 millioner) til 8,0 milliarder kroner.

Driftsinntektene steg fra 68 til 83 millioner kroner, mens driftsresultat økte fra én million til 14 millioner kroner.

Pareto Forsikringsmegling

I sitt tredje hele driftsår som del av Pareto-gruppen klarte Pareto Forsikringsmegling å øke driftsinntektene fra 56 til 72 millioner kroner. Driftsresultatet viste en markant forbedring, fra 3,3 til 20,0 millioner kroner.

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

Pareto Nordic Investments

Ved årets utgang hadde Pareto Nordic Investments en samlet forvaltningskapital i størrelsesorden 2,4 milliarder kroner, en økning på grovt regnet 20 prosent fra året før. Økningen skyldes i all hovedsak god avkastning på kundemidler, mens netto-tegningen fremdeles har vist en svak utvikling. Selskapet ansatte i 2013 to egne selgere.

Selskapet forvalter ulike fond med et uttalt fokus på nordiske verdipapirer. Regnskapet viser netto driftsinntekter på 43 millioner kroner og et driftsresultat på 16 millioner kroner, begge deler en markant oppgang fra året før.

Pareto Bank

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

I henhold til konsesjonsvilkårene eier Pareto AS 15 prosent. Ledende ansatte i Pareto Bank og ledende ansatte i Pareto-gruppen eide ved årsskiftet til sammen 3,7 prosent av aksjene.

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

I sitt sjette driftsår fikk banken et driftsresultat på 153 millioner kroner, mot henholdsvis 94, 66 og 31 millioner de tre foregående årene.

Ved årets utløp utgjorde forvaltningskapitalen 8,89 milliarder kroner, mot 8,28 milliarder året før.

Paretos strategi

Pareto skal være en ledende og uavhengig nordisk investeringsvirksomhet basert på en desentralisert og fokusert strategi for de enkelte datterselskaper.

Selskapet prioriterer organisk vekst og intern kompetanseutvikling, men vil også foreta oppkjøp og fusjoner hvis det kan kompletttere og utvikle selskapet og utvide produktspekteret. Pareto vil samarbeide med andre aktører når det er naturlig og når det gir våre kunder den beste løsningen.

Pareto satser på å være den foretrukne nordiske leverandør av finansielle tjenester på basis av god og detaljert kunnskap om samfunnsforhold, næringer og bedrifter. Energi og maritim virksomhet kan tjene som eksempler på slike næringer.

Styret tror at Pareto fortsatt har et betydelig potensial for forbedring og vekst, basert på klart demonstrert omstillingsevne og tilpasningsdyktighet. Et eksempel her er hvordan Pareto har brukt sin kjernekompetanse i utvalgte næringer som plattform for internasjonal ekspansjon.

Fremtidsutsikter

I tillegg til selskapets egen innsats og utvikling er Paretos inntjening påvirket av den generelle aktiviteten i finansmarkedene.

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

Etter stadig tilbakevendende usikkerhet i årene etter finanskrisen synes optimismen og investeringsviljen å ha tatt seg noe opp igjen. Faktorer som høy statsgjeld, langsiktige innstrammingsbehov og politisk uro er på ingen måte ryddet av veien, men man har fått god erfaring for at veldrevne selskaper likevel kan skape tilfredsstillende resultater.

Mens norsk økonomi de siste årene har fremstått som langt friskere og mer solid enn de fleste andre utviklede økonomier, må det nå erkjennes at faresignalene er flere og utsiktene svakere. I dette ligger også en erkjennelse av at den høye oljeaktiviteten har vært en viktigere driver for veksten i norsk fastlandsøkonomi enn mange synes å ha vært klar over.

Pareto-gruppen har sitt historiske fokus på olje og offshore-relaterte næringer, og eksponeringen mot disse næringene er fremdeles betydelig. Selv om gruppen både har bygget mer stabile inntektskilder og ekspandert internasjonalt, er den derfor svært sårbar for større, langsiktige svingninger i oljeprisen.

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

Resultatdisponering og andre forhold

Virksomheten til Pareto AS, utover å være morselskap i konsernet, er investering i ulike verdipapirer. Selskapet er eksponert for markedsrisiko knyttet til egenbeholdning av finansielle instrumenter. Datterselskapene har i tillegg risiko knyttet til noe market making og oppgjør fra kunder.

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

lite sykefravær i konsernet, og det er ikke rapportert om skader eller ulykker i året. Selskapet forskjellsbehandler ikke kvinner og menn. I sin rekrutteringspolitikk søker selskapet bevisst å tiltrekke seg de aller dyktigste, uten å diskriminere på grunnlag av kjønn, etnisitet eller andre faktorer.

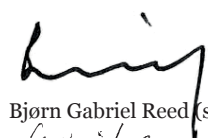
Selskapet er ikke involvert i forsknings og utviklingsaktiviteter. Selskapets virksomhet er ikke av en slik karakter at den forurenser det ytre miljø.

Konsernets overskudd etter skattekostnad er 940,1 millioner kroner. Morselskapets overskudd etter skatt er 613,1 millioner kroner. Styret foreslår at hele overskuddet etter skatt overføres til annen egenkapital.

Ved utgangen av året er egenkapitalen i morselskapet økt til 4.195,9 millioner kroner. I konsernet er bokført egenkapital 4.970,0 millioner kroner.

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

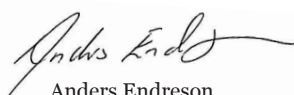
Oslo, 2. april 2014



Bjørn Gabriel Reed (styreformann)



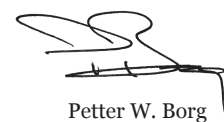
Ole Henrik Bjørge



Anders Endreson



Svein Støle (styremedlem/adm.dir)



Petter W. Borg



Mette Andersen

Resultatregnskap

Morselskap (1.000 kr)

Konsern (1.000 kr)

2012	2013		Noter	2013	2012
		Driftsinntekter			
0	0	Driftsinntekter	2	2 485 211	1 868 636
0	0	Sum driftsinntekter		2 485 211	1 868 636
		Driftskostnader			
-6 153	-7 352	Personalkostnader	3	-1 162 154	-756 458
-2 618	-2 814	Diverse andre driftskostnader		-320 430	-304 575
-17	-17	Ordinære avskrivninger	4	-13 305	-18 674
-8 788	-10 183	Sum driftskostnader		-1 495 889	-1 079 707
-8 788	-10 183	Driftsresultat		989 322	788 929
		Finansinntekter / -kostnader			
182 397	197 244	Finansinntekter		243 657	152 058
276 288	385 466	Aksjeutbytte		81 624	64 672
-2 572	44 627	Regulering verdipapirer	10	53 004	2 084
2 098	10 365	Andel tilknyttet selskap	5	10 365	2 098
-76	-115	Rentekostnad		-10 037	-820
-11 077	-1 631	Andre finanskostnader		-193 912	-320 352
447 058	635 956	Sum finansinntekter / -kostnader		184 701	-100 260
438 270	625 773	Resultat før skattekostnad		1 174 023	688 669
-9 679	-12 631	Skattekostnad	13	-233 962	-152 413
428 591	613 142	Årets resultat		940 061	536 256
		Overføringer:			
0	0	- Minoritetens andel av resultatet		-18 454	-5 470
0	0	- Avsatt utbytte		-116 249	-71 943
-428 591	-613 142	- Overføres annen egenkapital		-805 358	-458 843
-428 591	-613 142	Netto		-940 061	-536 256

Balanse - Eiendeler

Morselskap (1.000 kr)

Konsern (1.000 kr)

31.12.2012	31.12.2013	Anleggsmidler	Noter	31.12.2013	31.12.2012
		Immaterielle eiendeler			
202	584	Utsatt skattefordel	13	39 818	30 455
202	584	Sum immaterielle eiendeler		39 818	30 455
		Varige driftsmidler			
346	329	Inventar, maskiner etc.	4	31 780	34 972
		Finansielle anleggsmidler			
431 798	430 854	Aksjer i datterselskap	5	0	0
13 963	21 878	Aksjer i tilknyttet selskap	5	21 878	13 963
241 940	53 700	Andre verdipapirer	6	56 419	242 050
256	403	Andre langsiktige fordringer	7	1 688	1 541
255	264	Premiefond	8	774	2 640
0	0	Pensjonsmidler	8	0	2 605
688 212	507 099	Sum finansielle anleggsmidler		80 759	262 799
688 760	508 012	Sum anleggsmidler		152 357	328 226
		Omløpsmidler			
		Fordringer			
0	0	Kundefordringer		1 296 543	532 022
41 971	39 416	Andre fordringer	9	261 733	680 385
41 971	39 416	Sum fordringer		1 558 276	1 212 407
		Investeringer			
2 809 027	3 541 802	Verdipapirer	10	4 257 113	3 518 145
2 809 027	3 541 802	Sum investeringer		4 257 113	3 518 145
46 972	121 214	Bankinnskudd	11	1 575 077	1 235 582
2 897 970	3 702 432	Sum omløpsmidler		7 390 466	5 966 134
3 586 730	4 210 444	Sum eiendeler		7 542 823	6 294 360

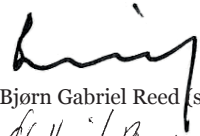
Balanse - Egenkapital og gjeld


Morselskap (1.000 kr)

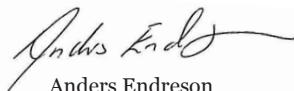
Konsern (1.000 kr)


31.12.2012	31.12.2013	EGENKAPITAL	Noter	31.12.2013	31.12.2012
		Innskutt egenkapital			
22 000	22 000	Aksjekapital		22 000	22 000
50 138	50 138	Overkurs		0	0
72 138	72 138	Sum innskutt egenkapital		22 000	22 000
		Opptjent egenkapital			
3 510 651	4 123 793	Annen egenkapital		4 835 797	4 023 104
3 510 651	4 123 793	Sum opptjent egenkapital		4 835 797	4 023 104
		Minoritetsinteresser		112 421	102 031
3 582 789	4 195 931	Sum egenkapital	12	4 970 218	4 147 135
		GJELD			
		Avsetning for forpliktelser			
0	0	Pensjonsforpliktelser	8	4 465	4 884
0	0	Andre langsiktige forpliktelser	4	6 032	9 048
0	0	Utsatt skatt	13	399	960
0	0	Sum avsetning for forpliktelser		10 896	14 892
		Langsiktig gjeld			
0	0	Kapitalinnskudd stille deltakere		25 367	75 071
0	0	Sum langsiktig gjeld		25 367	75 071
		Kortsiktig gjeld			
3 620	4 241	Annen kortsiktig gjeld	9	2 160 513	1 778 406
0	0	Finansielle instrumenter	10	1 744	40 202
0	10 176	Betalbar skatt	13	229 895	141 443
0	0	Utbytte		116 249	72 920
321	96	Skyldige offentlige avgifter		27 941	24 291
3 941	14 513	Sum kortsiktig gjeld		2 536 342	2 057 262
3 941	14 513	Sum gjeld		2 572 605	2 147 225
3 586 730	4 210 444	Sum egenkapital og gjeld		7 542 823	6 294 360

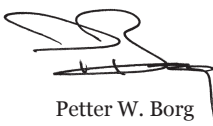
Oslo, 2. april 2014



Bjørn Gabriel Reed (styreformann)


Ole Henrik Bjørge


Anders Endreson


Svein Støle (styremedlem/adm.dir)


Petter W. Borg


Mette Andersen

Kontantstrømoppstilling

Morselskap (1.000 kr)

Konsern (1.000 kr)

2012	2013		2013	2012
Kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter:				
438 270	625 773	Ordinært resultat før skattekostnad	1 174 023	688 669
0	-37	Periodens betalte skatt	-155 434	-128 533
-8 400	-2 800	Resultatført konsernbidrag uten kontanteffekt	0	0
17	17	Ordinære avskrivninger	13 305	18 674
2 572	-44 627	Verdipapirregulering	-53 004	-2 084
-237	-9	Nettoendring pensjoner uten kontanteffekt	4 052	1 891
-2 098	-10 365	Resultatandel tilknyttet selskap	-10 365	-2 098
3 828	2 555	Endring i fordringer	-345 869	-72 152
-6 554	396	Endring i andre gjeldsposter	347 299	-53 671
427 398	570 903	Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	974 007	450 696
Kontantstrøm fra investeringsaktiviteter:				
0	0	Utbetaling ved kjøp av varige driftsmidler	-13 129	-5 129
-528 320	-499 908	Netto kontantstrøm kortsiktige investeringer	-497 724	-304 091
-2 776	-147	Utbetaling ved kjøp av finansielle anleggsmidler	-2 756	0
5 800	3 394	Innbetaling fra investering i finansielle anleggsmidler	2 450	6 163
-525 296	-496 661	Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter	-511 159	-303 057
Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter				
0	0	Utbetaling av utbytte	-72 920	-33 460
0	0	Endring langsiktig forpliktelse og gjeld	-49 704	-2 836
0	0	Ut-/innbetaling av egenkapital til/fra minoriteter	-729	-24 066
0	0	Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter	-123 353	-60 362
-97 898	74 242	Netto endring i bankinnskudd	339 495	87 277
144 870	46 972	Beholdning av bankinnskudd pr. 01.01	1 235 582	1 148 305
46 972	121 214	Beholdning av bankinnskudd pr. 31.12	1 575 077	1 235 582

Noter til regnskapet

Note 1 Konsernforhold

- **Pareto AS** eier 75,0 % i Pareto Securities AS, 85,2 % i Pareto Project Finance AS, 83,2 % i Pareto Forvaltning AS, 100 % i Pareto Bassøe Shipbrokers AS, 100 % i Pareto Commodity AS, 100 % i Pareto JGO Shipbrokers AS, 100 % i Pareto Forsikringsmegling AS, 100 % i Pareto Wealth Management AS, 100 % i Gazza Eiendom AS, 100 % i Pareto Online AS, 100 % i Pareto Nordic Investments AS og 100 % i Vilfredo Kapitalforvaltning AS.
- **Pareto Securities AS** eier 100 % i Pareto Securities AB, 100 % i Pareto Securities Inc., 100 % i Pareto Shipping AS, 100 % i Pareto Securities Asia Pte Ltd, 100 % i Pareto Securities Representação Ltda, 87,0 % i Pareto Offshore AS, 70 % i Pareto Securities Oy og 60,0 % i North Atlantic Seafood Forum AS.
- **Pareto Project Finance AS** eier 100 % i Pareto Business Management AS, Pareto Eiendom AS, Pareto Maritime Services AS og Pareto Project (Asia) Pte Ltd.
- **Pareto Bassøe Shipbrokers AS** eier 100 % i P.F. Bassøe AS og Pareto Dry Cargo AS.
- **Pareto Commodity AS** eier 100 % i Pareto Commodity Consulting AS.
- **Pareto Forsikringsmegling AS** eier 100 % i Pareto Forsikringsrådgivning AS.

Konsolideringsprinsipper

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

Datterselskapers investering i selskaper som er hovedmann i indre selskaper hvor hovedmannen har en mindre eierandel, for eksempel 1 %, er vurdert til anskaffelseskost i konsernregnskapet.

Regnskapsprinsipper

Årsregnskapet er utarbeidet i samsvar med regnskapslovens bestemmelser.

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

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

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

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

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

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

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

Avsetning til tap gjøres på grunnlag av en individuell vurdering av de enkelte fordringer. I tillegg gjøres det for øvrige 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.

Selskapene i konsernet etablerte en innskuddsbasert pensjonsordning i 2006. Innskuddsplaner periodiseres etter sammenstillingsprinsippet.

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

Pengeposter i utenlandsk valuta omregnes til balansedagens kurs.

Noter til regnskapet

(1.000 kr)

Note 2 Driftsinntekter konsern

	2013	2012
Megling/corporate finance	1 983 569	1 450 373
Forvaltning/forretningsførsel	501 642	418 263
Sum driftsinntekter	2 485 211	1 868 636

(1.000 kr)

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

	<i>Morselskap</i>		<i>Konsern</i>	
	2013	2012	2013	2012
Lønn, feriepenger, folketrygdavgift	1 895	2 643	357 102	387 708
Resultatavhengig godtgjørelse	3 366	2 967	757 508	321 528
Pensjon og andre personalkostnader	2 091	543	47 544	47 222
Sum	7 352	6 153	1 162 154	756 458
Antall årsverk	4	4	569	552

Utbetalt arbeidsgodtgjørelse til daglig leder utgjør NOK 500.000. Det er avsatt NOK 200.000 i godtgjørelse til styret i morselskapet. Det er avsatt NOK 1.660.000 i godtgjørelse til styrene i datterselskapene.

Godtgjørelse til Deloitte AS for revisjon utgjør NOK 140.000 for morselskapet og NOK 2.740.000 for konsernet. Godtgjørelse for andre attestasjonstjenester utgjør NOK 124.000 for morselskapet og NOK 2.063.000 for konsernet.

Godtgjørelse til Deloitte Advokatfirma DA utgjør NOK 43.000. Godtgjørelsene er eksklusiv merverdiavgift.

Note 4 Varige driftsmidler

	<i>Morselskap</i>		<i>Konsern</i>	
	Inventar, IT		Inventar, IT	Badwill
Anskaffelseskost 01.01	388		245 885	-15 080
Tilgang i året	0		13 225	0
Avgang i året	0		51 846	0
Anskaffelseskost 31.12	388		207 264	-15 080
Akk. avskrivninger 01.01	42		210 913	-6 032
Avgang i året	0		51 750	0
Årets avskrivninger	17		16 321	-3 016
Akk. avskrivninger 31.12	59		175 484	-9 048
Bokført verdi 31.12	329		31 780	-6 032
Økonomisk levetid	3-6 år		2-7 år	5 år
Avskrivningsplan	Lineær		Lineær	Lineær

Morselskapet har inngått 10 års leieavtale som opphører 13. juli 2020 for lokalene i Dr. Maudsgate 1-3. Årslie eksklusiv felleskostnader er ca. NOK 20,3 millioner.

Noter til regnskapet

Note 5 Aksjer i datterselskap

(1.000 kr)

Selskap	Kontor	Eier- og stemmeandel	Bokført verdi pr. 31.12.
Pareto Securities AS	Oslo	75,0 %	50 728
Pareto Project Finance AS	Oslo	85,2 %	30 125
Pareto Forvaltning AS	Oslo	83,2 %	15 443
Pareto Bassøe Shipbrokers AS	Oslo	100,0 %	40 600
Pareto JGO Shipbrokers AS	Kristiansand	100,0 %	48 500
Gazza Eiendom AS	Oslo	100,0 %	23 906
Pareto Commodity AS	Oslo	100,0 %	52 205
Pareto Wealth Management AS	Oslo	100,0 %	74 739
Pareto Nordic Investments AS	Oslo	100,0 %	16 193
Pareto Online AS	Oslo	100,0 %	35 220
Pareto Forsikringsmegling AS	Oslo	100,0 %	20 423
Vilfredo Kapitalforvaltning AS	Oslo	100,0 %	22 772
			430 854

Aksjer i tilknyttet selskap

(1.000 kr)

Selskap Kontorkommune Eierandel Pareto	Fondsforvaltning Oslo 35,0 %	Odin Marine New York 35,0 %	Sum tilknyttet selskap
Anskaffelseskost	40 001	30 906	
EK kjøpstidspunkt	23 939	10 540	
Goodwill ved kjøp	16 062	20 366	
IB 01.01	8 397	5 566	13 963
Andel årets resultat	821	9 544	10 365
Mottatt utbytte	-2 029	-421	-2 450
			0
UB 31.12	7 189	14 689	21 878

Note 6 Andre aksjer/obligasjoner

Andre verdipapirer i morselskap	Antall	Kostpris	Bokført verdi
Pareto Bank ASA	127 500	53 700	53 700
Sum andre verdipapirer i morselskap		53 700	53 700
Andre verdipapirer i datterselskaper		2 719	2 719
Sum andre verdipapirer i konsern		56 419	56 419

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

Noter til regnskapet

Note 7

Morselskapet har gitt et rentebærende lån til ansatte/partnere i datterselskapene med utestående saldo NOK 402.965 pr. 31.12.2013.

Note 8 Pensjoner

Konsernet har en innskuddsbasert pensjonsordning etter lov om obligatorisk tjenstepensjon. Innskuddspremie for år 2013 utgjør NOK 34.000 for morselskapet og NOK 5.021.000 for konsernet. Balanseført verdi på premiefondet pr. 31.12.2013 er NOK 264.000 for morselskapet og NOK 774.000 for konsernet.

Et av datterselskapene i konsernet har hatt en kollektiv ytelsesordning som ble avvirket i 2013. Pensjonskostnaden for dette selskapet var NOK 3.177.208 i 2013.

Et datterselskap har to usikrede pensjonsavtaler, og forpliktelsen er avsatt i balansen med NOK 4.465.000 pr. 31.12.2013. Beregningen av avsetningen er basert på vanlig benyttede forutsetninger innen forsikring.

Note 9

Morselskapet har fordringer på NOK 34.480.000 mot konsernselskaper.

Morselskapet har gjeld på NOK 116.000 til konsernselskaper.

Note 10 Verdipapirer

(1.000 kr)

Verdipapirfond i morselskapet	Kostpris	Bokført verdi
Rentefond	144 003	144 003
Direkte investeringsfond	127 492	98 343
Aksjefond	980 362	980 362
	1 251 857	1 222 708
Andre verdipapirer i morselskap		
Aksjer (NOK)	822 288	795 874
Aksjer (SEK)	187 876	187 876
Aksjer (EURO)	190 030	190 030
Aksjer (GBP)	172 495	172 495
Aksjer (CHF)	29 847	29 847
Aksjer (USD)	474 509	472 199
Obligasjoner	443 684	443 684
Andre verdipapirer	25 873	27 089
	2 346 602	2 319 094
Sum verdipapirer i morselskapet		3 541 802
		Bokført verdi
Aksjer og andeler		155 711
Norske statsobligasjoner		149 100
Obligasjoner og sertifikater		316 574
Rentefond		43 114
Aksjefond		50 812
Sum verdipapirer i datterselskaper		715 311
Sum verdipapirer i konsern		4 257 113
Finansielle forpliktelser i datterselskap		
Urealisert tap på valutaterminer		1 744
Sum finansielle forpliktelser		1 744

Noter til regnskapet

Note 11 Bankinnskudd

Morselskapet har NOK 55.000 bundet på konto for skattetrekk. Av konsernets bankinnskudd utgjør bundne midler NOK 164.574.000 hvorav NOK 12.477.000 er bundet på konto for skattetrekk.

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

Note 12 Egenkapital

(1.000 kr)

Morselskapet	Aksjekapital	Overkurs	Annen egenkapital	Sum
Egenkapital pr. 01.01	22 000	50 138	3 510 651	3 582 789
Årets resultat			613 142	613 142
Sum egenkapital pr. 31.12	22 000	50 138	4 123 793	4 195 931

Konsernet	Aksjekapital	Annen egenkapital	Sum
Egenkapital pr. 01.01	22 000	4 125 135	4 147 135
Avsatt utbytte		-116 249	-116 249
Omregningsdifferanser datterselskap		13 843	13 843
Valutasikring datterselskaper		-9 450	-9 450
Netto minoritetsinteresser		-5 122	-5 122
Årets resultat etter skatt		940 061	940 061
Sum egenkapital pr. 31.12	22 000	4 948 218	4 970 218

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

	Antall aksjer	Eier- og stemmeandel
Svein Støle	35 000	79,5 %
Skoghøy Invest AS / Anders Endreson	6 000	13,6 %
Svele AS / Svein Støle	3 000	6,8 %
	44 000	100,0 %

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

Noter til regnskapet

Note 13 Skatter

(1.000 kr)

Morselskap

Konsern

2012	2013		2013	2012
438 271	625 773	Resultat før skatter	1 174 023	688 669
-399 854	-586 289	Permanente forskjeller	-259 970	-111 513
-4 569	1 442	Endring midlertidige forskjeller	-18 872	-75 439
33 848	40 926	Årets skattegrunnlag	895 181	501 717
9 478	11 459	Betalbar skatt	241 573	142 521
-1 078	-1 283	Forskuddsbetalt skatt/kildeskatt	-11 678	-1 078
8 400	10 176	Sum betalbar skatt	229 895	141 443
Spesifikasjon av midlertidige forskjeller				
-830	-2 309	Omløpsmidler	-10 213	-4 069
234	246	Driftsmidler	-98 453	-31 278
-124	-99	Immaterielle eiendeler	-7 745	-9 685
0	0	Rest underskudd til fremføring	-21 272	-56 701
-720	-2 162	Grunnlag for beregning av utsatt skattefordel /skatt	-137 683	-101 733
-202	-584	27%-28% utsatt skattefordel / skatt	-39 419	-29 495
Årets skattekostnad				
8 400	12 975	Betalbar skatt	243 089	141 443
0	38	Korrigert skatt tidligere år	796	-1 302
1 279	-382	Endring i utsatt skattefordel /skatt	-9 923	12 272
9 679	12 631	Skattekostnad	233 962	152 413
2,2 %	2,0 %	Effektiv skattesats	19,9 %	22,1 %
Avstemming fra nominell til faktisk skattekostnad				
122 716	175 216	Forventet skattekostnad etter nominell sats	328 726	186 637
-111 959	-161 301	Permanente forskjeller	-71 358	-20 202
-1 078	-1 284	Andre poster	-23 406	-14 022
9 679	12 631	Skattekostnad	233 962	152 413

Noter til regnskapet

Note 14

DNB har stillet garantier for datterselskap og deres deltagelse i verdipapiroppkjøret overfor Norges Bank med NOK 100 mill. Som sikkerhet for garantiene er stillet første prioritets factoringpant i fordringer, samt pant i kortsiktige verdipapirer.

Pareto Securities AS har avgitt erklæring til Monetary Authority of Singapore om dekning av eventuelle forpliktelser for datterselskapet Pareto Securities Asia Pte Ltd begrenset oppad til SGD 12 mill.

Note 15

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

Den finansielle markedsrisikoen for datterselskapenes virksomheter styres gjennom regler i aksjeloven, verdipapirhandelsloven og forskrift om risikostyring og internkontroll fastsatt av Finanstilsynet.

Note 16 Nærstående parter

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

Salg av tjenester til øvrige konsernselskaper	45 654
Kjøp av tjenester fra øvrige konsernselskaper	3 098

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



Deloitte AS
Dronning Eufemias gate 14
Postboks 221 Sentrum
NO-0103 Oslo
Norway
Tlf: +47 23 27 90 00
Faks: +47 23 27 90 01
www.deloitte.no

Til generalforsamlingen i Pareto AS

REVISORS BERETNING

Uttalelse om årsregnskapet

Vi har revidert årsregnskapet for Pareto AS som består av selskapsregnskap, som viser et overskudd på kr 613.142.000, og konsernregnskap, som viser et overskudd på kr 940.061.000. Selskapsregnskapet og konsernregnskapet består av balanse per 31. desember 2013, og resultatregnskap og kontantstrømoppstilling for regnskapsåret avsluttet per denne datoen, og en beskrivelse av vesentlige anvendte regnskapsprinsipper og andre noteopplysninger.

Styret og daglig leders ansvar for årsregnskapet

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

Revisors oppgaver og plikter

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

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

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

Konklusjon

Etter vår mening er årsregnskapet avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et rettviseende bilde av selskapet og konsernet Pareto AS finansielle stilling per 31. desember 2013 og av deres resultater og kontantstrømmer for regnskapsåret som ble avsluttet per denne datoen i samsvar med regnskapslovens regler og god regnskapsskikk i Norge.

Uttalelse om øvrige forhold*Konklusjon om årsberetningen*

Basert på vår revisjon av årsregnskapet som beskrevet ovenfor, mener vi at 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.

Konklusjon om registrering og dokumentasjon

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

Oslo, 2. april 2014
Deloitte AS



Jørn Borchgrevink
statsautorisert revisor

 Pareto

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