

# Pareto Årsrapport 2010



# *Innhold*

Dette er Pareto-gruppen .....	4
Pareto 25 år .....	5
Pareto-gruppen i 2010 .....	6
Markedet og økonomien i 2010 .....	7
Pareto Securities .....	10
Pareto Project Finance .....	12
Pareto Forvaltning .....	13
Johan G. Olsen Shipbrokers .....	14
Pareto Bassøe Shipbrokers .....	15
Pareto PPN .....	16
Pareto Wealth Management .....	17
Tidligere Orkla Finans .....	18
Pareto Forsikringsmegling .....	19
Pareto Bank .....	20
<b>Styrets beretning .....</b>	<b>21</b>
<b>Resultatregnskap .....</b>	<b>25</b>
<b>Balanse .....</b>	<b>26</b>
<b>Kontantstrømpoppstilling .....</b>	<b>28</b>
<b>Noter til regnskapet .....</b>	<b>29</b>
<b>Revisors beretning .....</b>	<b>37</b>

# Dette er Pareto-gruppen

*Pareto er en ledende og uavhengig aktør i det norske markedet for finansielle tjenester. Selskapet har kontorer i Oslo, Stavanger, Bergen, Trondheim, Kristiansand, Bryne, Tønsberg, Hamar, Singapore og New York. Pareto ble stiftet på tampen av 1985 og har utviklet seg til å bli et konsern med et omfattende produktspekter. Gruppen har 480 ansatte og en egenkapital på rundt 3,3 milliarder kroner.*

## Virksomhetsområder

Gjennom sine datterselskaper tilbyr Pareto et bredt utvalg av tjenester innenfor megling av aksjer, obligasjoner og selskapsandeler, tilrettelegging av emisjoner i egen- og fremmedkapital samt direkte investeringer. Konsernet tilbyr også forretningsførsel, verddivurderinger, refinansiering, finansiell rådgivning og megling av næringsseidommer, samt investeringsrådgivning og formuesforvaltning i aksje- og rentemarkedet. Gjennom skipsmegling er Pareto dessuten engasjert i befraktning og omsetning av tank- og bulkskip samt borerigger. Pareto PPN tilbyr produktløsninger, funksjonelle og helhetlige systemløsninger til uavhengige finansielle rådgivere i Norge. Fra og med 2010 tilbyr konsernet også forsikringsmegling.

## Mangfold og lokal tilstedeværelse

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

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

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

## Paretos mål og strategi

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

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

## Pareto-gruppen – hva vi gjør

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

# Pareto 25 år

*Det første Pareto-selskapet ble stiftet 9. desember 1985.*

*Det betyr at konsernet i 2010 rundet 25 år.*

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.

I løpet av disse årene har Pareto opplevd god organisk vekst, men selskapet har også beveget seg inn på nye områder gjennom oppkjøp.

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

Siden årtusenskiftet har selskapet vært med på mer enn 80 børsno-

teringer. Til sammen har Pareto reist anslagsvis 500 milliarder kroner i risikokapital til børsnoterte og unoterte selskaper samt prosjekter og investeringsselskaper, i økende grad fra internasjonale investorer. Et vesentlig større beløp er formidlet i annenhåndsmarkedet gjennom megling av aksjer, obligasjoner og andre aktiva. Pareto forvalter også en stadig økende portefølje av verdipapirer og prosjekter for kunder. Akkumulert avkastning på disse kundemidlene utgjør omtrent 25 milliarder kroner.

I alt er det skapt grovt regnet 3.400 årsverk og betalt 5,8 milliarder kroner i skatt fra selskapet samt dets partnere og ansatte gjennom disse årene. Dette inkluderer ikke formuesskatt på kapital som partnere og ansatte har tjent og mottatt fra selskapet.

	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 %

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

## Pareto-gruppen i 2010

*Etter en god start på året ble markedet vesentlig mer pessimistisk utover våren, med kursfall for aksjer både ute og hjemme og en tydelig økning i risikopremiene i kredittmarkedet.*

I løpet av sommeren vendte imidlertid optimismen tilbake, og vi fikk en meget sterk avslutning på året i de fleste markeder. De fleste selskapene i Pareto-gruppen kom ut av 2010 med bedre resultater enn året før.

- Konsernets driftsinntekter utgjorde 1,9 milliarder kroner (2009: 1,6 milliarder). Driftsresultatet utgjorde 1.024 millioner kroner (832 millioner), og resultatet før skatt ble 828 millioner kroner (879 millioner). Årsresultatet endte på 650 millioner kroner (715 millioner). Verdiregulering på verdipapirer har bidratt med snaut 100 millioner kroner til årsresultatet, mot over 300 millioner året før. Gruppen har fremdeles hatt helt ubetydelige tap på krav. Gjennom oppkjøp og organisk vekst er gruppens samlede bemanning økt med 72 personer til 480 ansatte. Egenkapitalen ved årets utgang beløp seg til 3,3 milliarder kroner.
- Pareto Securities befestet sin ledende posisjon i det norske kapitalmarkedet. Selskapet var involvert som rådgiver og tilrettelegger i fire av de ti største egenkapitalemisjonene på Oslo Børs, inkludert børsnoteringen av Gjensidige Forsikring. Samtidig har Pareto Securities opprettholdt sin posisjon som et av de ledende meglerhusene i det norske annenhåndsmarkedet. Over de siste fem årene har Pareto Securities tilrettelagt nærmere 40 prosent av alle børsnoteringer på Oslo Børs/Oslo Axxess. I samme periode har selskapet tilrettelagt egenkapitalplasseringer på omkring 150 milliarder kroner og høyrenteobligasjonslån på mer enn 100 milliarder kroner. Pareto Securities har en klart ledende rolle som megler av høyrenteobligasjonslån i det norske annenhåndsmarkedet.
- Pareto Project Finance, som i løpet av året skiftet navn fra Pareto Private Equity, styrket sin stilling som den største aktøren i det norske markedet for prosjektfinansiering, gjennom kjøp/salg og syndikering av shipping-/offshoreprosjekter for ca. tre milliarder kroner samt kjøp/syndikering av eiendom for ca. fem milliarder kroner. Meglerbordet omsatte aksjer og prosjektandeler for 400 millioner kroner. Selskapet forvaltet ved årsskiftet investeringsselskaper til en bruttoverdi av 54 milliarder kroner. Inntekter og resultat var på linje med året før.
- Pareto Forvaltning fikk sitt beste år noensinne. Forvaltningskapitalen økte fra 36 til 42 milliarder kroner, etter solid verdiuttvikling for både norske aksjer, globale aksjer og renteprodukter.

Selskapets hovedprodukt, storkundefondet Pareto Aksje Norge, fikk høyest avkastning av alle norske aksjefond i 2010 med over 29,0 prosent. De siste tolv årene har selskapets hovedprofil i det norske aksjemarkedet gitt en årlig gjennomsnittlig avkastning på 17,0 prosent etter alle kostnader. I samme periode har Oslo Børs gitt en snittavkastning på 10,0 prosent. Målt over tre år er nå Pareto Aksje Global best av totalt 79 globale aksjefond.

- Johan G. Olsen Shipbrokers kunne enda en gang notere seg for tidenes beste resultat, mye takket være et spesielt godt år for offshoreavdelingen. Selskapet har en svært god ordreserve i supplymarkedet.
- Pareto Bassøe Shipbrokers kan alt i alt se tilbake på et nytt godt år. Både for Pareto Dry Cargo og P.F. Bassøe var aktiviteten jevnt god, til tross for et noe vanskeligere fraktmarked og lave rater. Et stabilt slutningsnivå på spotsiden samt økt fokus på periodeforretninger bidro til et godt resultat.
- Pareto PPN hadde et nytt godt år og økte resultatet fra året før. I alt ble det tilrettelagt investeringsprodukter for over halvannen milliard kroner på selskapets ulike produktplattformer. Pareto Universal Fonds fortsatte sitt fokus på å bygge kundeporteføljen og økte omsetningen forsiktig fra året før. I november skiftet selskapet navn til Pareto Wealth Management, som ledd i forberedelsene til en større opptrapping av virksomheten i 2011.
- Pareto Bank hadde ved utgangen av 2010 en forvaltningskapital på snau 6,2 milliarder kroner. For 2010 kan banken vise til en høy vekst i så vel innskudd som utlån. Så langt har det ikke oppstått mislighold eller utlånstap i bankens kredittengasjementer.
- I april kjøpte Pareto majoriteten av aksjene i forsikringsmeglerselskapet Factor Insurance Group, som senere skiftet navn til Pareto Forsikringsmegling. Selskapet fokuserer nå utelukkende på det norske markedet.
- I november overtok Pareto aksjene i Orkla Finans. Vi vil ikke videreføre noen virksomhet under navnet Orkla Finans, men kjøpet gir Pareto anledning til å styrke sin egen virksomhet på mange felter og å bygge videre på Orkla Finans' nordiske investeringsvirksomhet.

# Markedet og økonomien i 2010

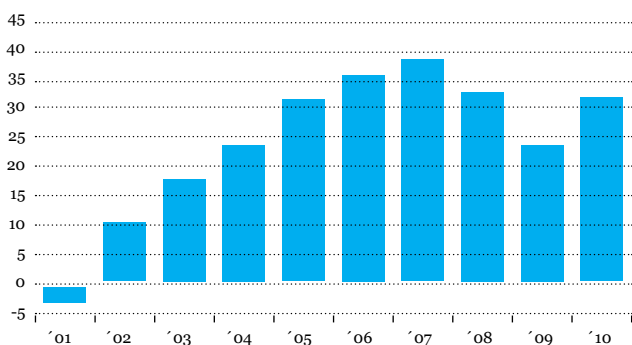
*Man snakker ofte om ikke å se skogen for bare trær. Dette signaliserer at man er for opphengt i detaljer til å se det store bildet. I 2010 var det omvendt – da var det mange som ikke så trærne for bare skog. De som bare var opptatt av det store bildet, som fokuserte på dårlige vestlige makronyheter (dem var det mange av), overså at det faktisk gikk bedre enn fryktet i store deler av næringslivet.*

Året startet riktignok med en rekke optimistiske vurderinger og lyspunkter. Vi gikk inn i 2010 med klare håp om en opptur, etter tidenes stimulanse- og redningspakker. I første kvartal steg aksjemarkedet kraftig, både hjemme og ute.

Så stod de dårlige nyhetene i kø. Aske fra et vulkanutbrudd på Island lammet store deler av flytrafikken i Europa. Gjeldskrisen eskalerte i Hellas, Irland, Portugal, Spania og Italia, med frykt for spredning til enda flere land. Økonomer på rekke og rad presenterte advarsler om årelange innstramminger i OECD, supplert med heftige protester og demonstrasjoner mot innsparingsforslagene. I USA tiltok diskusjonen om en mulig double dip, altså en ny resesjon på hælene av den forrige, mens Kina stadig oftere ble omtalt i forbindelse med inflasjonsfare og oppblåsing av en boligboble.

På toppen av dette fikk vi en omfattende oljekatastrofe i Mexico-gulfen, fulgt av strenge restriksjoner som også rammet norske selskaper. Og når dette skrives, viser foreløpige tall fra IMF at opphenting i de utviklede økonomiene ikke har vært så kraftig likevel. For de fleste av disse landene, Norge inkludert, har BNP ennå ikke klatret tilbake til 2008-nivået.

## Frisk inntjeningsvekst

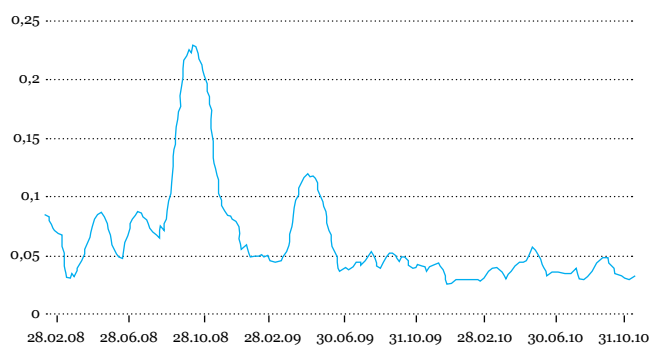


EPS (fortjeneste pr. aksje) for OSEBX. (Kilde: FactSet)

Så hvem skulle trodd at hovedindeksen på Oslo Børs ville stige med 18 prosent i fjor? At inntjeningen for selskapene i indeksen skulle stige med hele 31 prosent? Eller at volatiliteten (svingningene) skulle bli lavere enn på tre år?

Dét var i alle fall ikke åpenbart om man hovedsakelig brukte makronyheter og nøkkeltall til å analysere markedsutviklingen. Året 2010 gav med andre ord et nytt eksempel på verdien av å forstå selskaper, bransjer og langsiktige utviklingstrekk, fremfor å time toppe og bunnere i markedet.

## Uvanlig år? Ikke på børsen



OSEBX, 60 handledagers standardavvik. (Kilde: Oslobørs/Pareto)

## Friske trær i syk skog

Den sprikende utviklingen reiste også et helt sentralt spørsmål for alle som er interessert i børs, næringsliv og økonomi: Hvordan kunne det egentlig gå så godt for næringslivet og børsen når makroøkonomien var så svak og usikker?

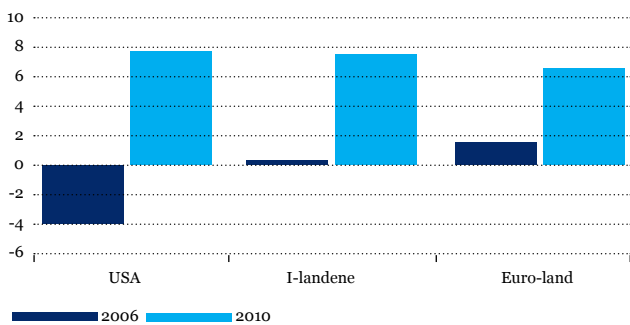
En første del av svaret må være å påpeke at den voldsomme gjeldsoppbyggingen de siste to-tre årene i all hovedsak gjelder offentlig gjeld. På bare tre år har verdens samlede offentlige gjeld økt fra 31 til nærmere 41,5 billioner dollar, ifølge en løpende oversikt på nettsidene til tidsskriftet the Economist. Om vi også inkluderer kommuner og andre offentlige enheter, kan summen ha passert 50 billioner (trillion på US engelsk) dollar. Økningen skyldes dels ekspansiv finanspolitikk for å møte

finanskrisen og den følgende resesjonen, dels regelrett gjeldsovertagelse fra banker og andre virksomheter etter vedtak eller garantier. I så fall snakker vi om en overføring av gjeld fra privat til offentlig sektor.

Samtidig har nettopp privat sektor redusert sin gjeldsoppbygging. Forbrukerne i både USA og Europa har økt sin sparerate, riktignok fra til dels beskjedne nivåer, mens store deler av næringslivet har styrket balansen i betydelig grad. For det første har resultatene vært overraskende sterke i etterkant av finanskrisen, og for det annet har det vært moderate utbetalinger til dividende og investeringer.

Denne konsolideringen av privat sektor må kunne sies å være underkommunisert i forhold til den tilsvarende svekkelsen av offentlig sektor. En mulig årsak er at tallene ikke er umiddelbart tilgjengelige. De er til gjengjeld svært talende. Etter våre beregninger har det samlede finansielle overskuddet for privat sektor i USA (husholdningenes sparing og bedriftenes tilbakeholdte overskudd minus investeringer) økt fra minus 4,0 prosent av BNP i 2006 til pluss 7,9 prosent i 2010. For industrilandene som gruppe har privat sektor økt det tilsvarende overskuddet fra 0,1 til 7,7 prosent av BNP på de samme fire årene.

### Styrket privat sektor



Privat sektors finansielle overskudd (husholdningenes sparing pluss bedriftenes tilbakeholdte overskudd minus investeringer) i prosent av BNP. (Kilde: Pareto/IMF)

Dette har ikke bare gitt et moderat gjeldsnivå i næringslivet; vi snakker om en stedvis solid oppbygging av kontantposisjoner. Selskapene i den amerikanske aksjeindeksen S&P 500 har alene kontanter og likvide midler for anslagsvis 2,4 billioner dollar, ifølge Bloomberg.

Til sammen tegnes altså et bilde av en massiv gjeldsforskyvning fra privat til offentlig sektor. Det bidrar til å forklare hvorfor gjeldsøkningen og godt publisert gjeldsangst ikke har rammet aksjemarkedet i særlig grad.

Litt spissformulert lyder bestyrelse av statskassen som en strålende forretningsidé: Man setter prisene (skattesatsene) selv, betalingen er pliktig, og man bestemmer ovenikjøpet hvor mye varer man skal levere for denne betalingen – og til hvilken kvalitet.

Problemet er at det er dyrt å beholde denne bestyrelsen. Over tid kan det oppstå et behov for å kjøpe seg kundetilfredshet, og overskudd blir til underskudd.

Ved første øyekast står private bedrifter overfor en tøffere utfordring. De må til enhver tid kjempe for å levere best mulige produkter til et lavest mulig kostnadsnivå, og taperne i denne konkurransen elimineres fortløpende. Modellen har imidlertid vist seg å være langsiktig robust, og en lang rekke børsnoterte selskaper er nå i svært god skikk – tross makroøkonomisk usikkerhet på en skala vi ikke er vant med. På mange måter har nettopp årelang usikkerhet bidratt til denne soliditeten, ved at det har fått selskapene til å kutte kostnader og være forsiktige med opplåningen.

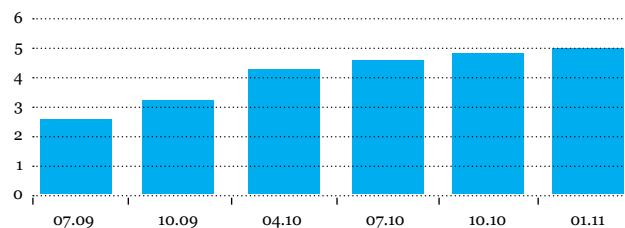
Effektene av dette ser vi i den kraftige inntjeningsveksten og de solide balansene i privat sektor.

### Tjener på kinesisk vekst

Neste del av svaret er at private selskaper både ute og hjemme har gjort seg stadig mer uavhengige av vekst og svingninger i sitt eget hjemmemarked. År for år har internasjonal handel økt i forhold til globalt BNP, bare med et midlertidig tilbakeslag under finanskrisen, og målt som andel av markedsrettet BNP (eks. offentlig forvaltning) er en betydelig andel av næringslivet nå internasjonalt orientert.

Selskapene er med andre ord stadig mer dekket fra den økonomiske tilstanden i landet de har vært hjemmehørende i. Slik blir det mye mindre av et problem at etablerte industriland fremdeles har nokså anemiske vekstrater, mens veksten i stor grad finner sted i fremvoksende markeder. For 2010 er Norge et godt eksempel, med et foreløpig vekstanslag på bare 0,4 prosent.

### Bedre og bedre



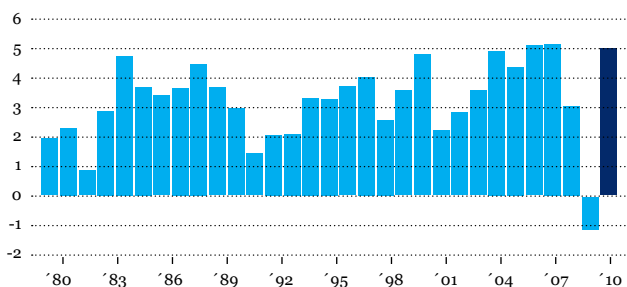
Anslagene for global BNP-vekst i 2010 er stadig oppjustert. (Kilde: IMF World Economic Outlook database)

På verdensbasis endte året faktisk med en av de høyeste vekst-ratene på mer enn 30 år. Anslagene er konsekvent oppjustert fortløpende, fra bare 2,5 prosent i juli 2009 til nøyaktig det dobbelte i IMFs siste oppdatering (pr. januar 2011).

De mest pessimistiske makroøkonomene har måttet gjøre tilbaketog på tilbaketog.



### Det tredje beste året siden 1980



Prosentvis årlig vekst i globalt BNP. (Kilde: IMF)

Og det er ikke nødvendigvis kinesiske selskaper som står i fremste rekke for å dra fordel av dette. Mange kinesiske selskaper eksporterer jo varer til Vesten, der kundene ikke har vært så frimodige med lommeboken de siste årene.

På Oslo Børs er det tvert imot. Om vi ikke leverer så mange varer direkte til kinesiske kunder, selger vi tonnevis av produkter som nyter godt av kinesisk etterspørsel. Råvarer og mindre bearbejdede varer, med olje i spissen, handles i friske strømmer på verdensmarkedet som følge av et kinesisk sug etter varer.

Også i markedene for mer avanserte produkter er effekten kraftig. For eksempel ruller tyske prestisjebiler inn over det kinesiske markedet i høyt tempo.

Overskuddet på Kinas driftsbalanse er da også mer enn halvert på tre år, et poeng få later til å ha festet seg ved i Vesten. Bare i fjor steg den kinesiske importen med 39 prosent.

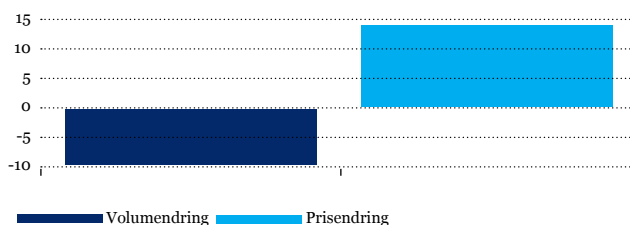
### Årsregnskap i millioner fat?

Endelig er det et poeng at den stadige fokuseringen på BNP-vekst kan være misvisende for den som ønsker å danne seg et bilde av utviklingen i næringslivet. Det skyldes ikke bare at offentlig forvaltning står for en stor del av BNP i moderne velferdsstater som Norge, slik at direkte innstramninger må lukes bort før man kan se den reelle utviklingen i resten av økonomien.

Det skyldes i enda større grad at BNP er et dårlig mål på tilstanden i næringslivet. Norsk økonomi i 2010 er et utmerket eksempel. Vekst på bare 0,4 prosent skyldes i all hovedsak en uvanlig svak utvikling i utvinning av råolje og naturgass, der bruttoproduktet (sektorens bidrag til BNP) falt med hele 6,5 prosent. Etter vanlige begreper er dette et dramatisk fall.

Så hvorfor stupte ikke energirelaterte aksjer på Oslo Børs i fjor? Enkelt: Den samme sektoren, utvinning av råolje og naturgass, noterte seg for en gjennomsnittlig prisøkning på hele 13,9 prosent. I nasjonalregnskapet måles bare volumet olje som selges. I selskapsregnskapet er det som kjent kronene som teller.

### To oljebilder



Utvinning av råolje og naturgass i Norge i 2010. (Kilde: SSB)

En rekke studier viser da også minimal eller ingen sammenheng mellom BNP-vekst og kursutvikling i aksjemarkedet. Våre egne tall viser likeledes null korrelasjon mellom børsen og BNP samme år, både i Norge og i USA.

Til gjengjeld er det meget høy korrelasjon (hele 0,6) mellom børsutviklingen ett år og BNP-veksten neste år. I seg selv beviser ikke dette noen årsakssammenheng, men det synes jo å passe godt med den generelle oppfatningen av kursutviklingen som en ledende indikator på konjunkturutviklingen.

Slik sett er kanskje fjorårets børsoppgang et godt varsel?

### 2010 i et nøtteskall

* OSEBX	+18,3%
* S&P 500 return	+15,06%
* MSCI World net	+11,8%
* 3 mnd NIBOR	fra 2,19% til 2,60%
* 10 år stat	fra 4,15% til 3,68%
* Aksjeomsetning Oslo Børs (verdi)	+18,7%
* Brent Blend	fra USD 78,70 til USD 94,70
* BNP-vekst globalt	5,0%
* BNP-vekst Norge	0,4%
* BNP-vekst Fastlands-Norge	2,2%

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

# Pareto Securities AS

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

## Megling og rådgivning

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

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

## Internasjonal plasseringsevne

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

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

- Løpende dialog med analytikere og meglere med spisskompetanse
- Investorbesøk fra analytikere

- Lokale arrangementer hvor vi har med selskapsledelse (roadshow og konferanser)

## Et solid analyseprodukt er «motoren» i systemet

Analysestabene består av 23 rådgivere, som jobber kontinuerlig med å være best innen de selskaper og sektorer de er spesialisert på. Unik forståelse av selskapene og næringene på Oslo Børs 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.

Det legges stor vekt på å skrive unike cases, som med riktig timing kan skape god avkastning for våre kunder. Vi jobber kontinuerlig med å være i forkant med å identifisere viktige forhold som vil påvirke investeringsanbefalinger. Ved at vi er tidlig ute får våre kunder mulighet til å investere i «morgendagens» case før markedet har priset det inn. Av den grunn skal vi i 2011 fokusere mer på case-analyser og mindre på vedlikeholdsanalyser.

I 2010 har avdelingen jobbet med å forbedre distribusjonen av produkter og cases, gjennom økt fokus på roadshow i utlandet, samt implementering av et nytt publiserings- og databasesystem. I 2011 skal vi forbedre distribusjonen ytterligere, gjennom nye elektroniske løsninger, samt betjene norske investorer enda bedre. Analyseproduktene gjøres løpende tilgjengelig for våre kunder på internettetsiden [www.paretosec.no](http://www.paretosec.no).

Analyseavdelingen fungerer også som en rekrutterings- og opplæringsinstans, der unge talenter får opplæring i selskaps-

analyse og finans. Etter ett til flere år har disse unge talentene muligheten til å bytte til andre avdelinger i Norge, New York eller Singapore. Vi mener at et godt analysefundament øker sannsynligheten for å lykkes i de ulike avdelingene, og vi har sett flere velfungerende overganger fra analyse til megling og corporate finance i Norge og utland.

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

Våre analytikere er høyt anerkjent i markedet og er rangert på topp ved flere anledninger de senere årene. Dette gjelder spesielt innen olje & gass, rigg, seismikk, oljeservice, shipping, fisk, industri og eiendom.

## Konferanser og roadshow

En viktig del av analysevirksomheten er å tilrettelegge seminarer og selskapsbesøk for våre investorer. Blant annet arrangerer Pareto et årlig olje- og offshoreseminar. Arrangementet har etablert seg som et av Europas ledende investeringsfora for olje- og oljerelaterte selskaper. Hele 1.400 private og institusjonelle investorer samt andre interessenter fra inn- og utland deltok på konferansen i 2010. I tillegg arrangerte vi blant annet et kraftseminar i Oslo med over 230 deltagere. På jevnlig basis tar vi med selskaper for å møte våre kunder i USA og Europa, i tillegg til at

analytikerne reiser rundt for å diskutere de nyeste investeringsmulighetene.

### Komplett tjenestetilbud

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

I likhet med analysene er rådgivningen basert på langsiktighet og dybdekunnskap om de bransjene vi fokuserer på. Gjennom våre avdelinger i Oslo, Stavanger, Bergen, Kristiansand og Trondheim har vi nærhet til de viktigste næringsmiljøer i Norge. Vårt rådgivningsteam består av mennesker med bred ledererfaring fra industri, konsulentvirksomhet og kapitalmarkedet.

Pareto Securities fokuserer primært på virksomheter som er børsnotert eller har potensial for børsnotering innenfor en rimelig tidshorison. I tillegg samarbeider vi tett med Pareto Offshore, Pareto Shipping og Pareto Project Finance for også å kunne betjene selskaper i en tidlig utviklingsfase, og for å benytte gruppens kompetanse og nettverk.

### Betydelig obligasjonsvirksomhet

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

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

En viktig konsekvens av tilnærmingen mellom egenkapital- og gjeldssiden er bred kompetanse på så vel rådgivning som salg. Selskapet er derfor i stand til å gjennomføre transaksjoner som ikke bare omfatter egenkapital og gjeld, men også

strukturerte produkter som konvertible lån, aksje- eller obligasjonsemisjoner med tilknyttede tegningsretter og helt eller delvis garanterte egenkapitalprodukter.

### Pareto Securities Inc.

Pareto Securities overtok i 2009 alle aksjene i New York-baserte Nordic Partners og omdøpte selskapet til Pareto Securities Inc. Vi har styrket staben, som nå består av 22 ansatte. Datterselskapet har oppnådd en sterk posisjon som megler av norske aksjer og obligasjoner i det nordamerikanske institusjonelle investormiljøet. Samarbeidet mellom kontorene i USA og Norge gjør at vi kan kombinere nærhet til selskapene med nærhet til investorene. Det er i 2010 etablert corporate finance-virksomhet i New York.

### Pareto Securities Asia Pte. Ltd.

Datterselskapet Pareto Securities Asia er inne i sitt sjette driftsår i Singapore og har nå 14 ansatte. Selskapet tilbyr rådgivningstjenester til lokale selskaper og utflyttede norske aktører, hovedsakelig i shipping og offshore. Selskapet har hatt konsesjon for corporate-virksomhet siden etablering og utvidet konsesjonen i 2010, slik at selskapet nå har tillatelse til å yte både corporate- og meglerstjenester.

### Pareto Offshore AS

Datterselskapet Pareto Offshore, som ble etablert i 2004, er en ledende megler av rigger og rådgivningstjenester til den globale 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 kontor i Oslo og har fire ansatte.

### Andre tjenester

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

Selskapet etablerte i 2009 virksomhet

innenfor megling av frakt- og råvarederivater som en integrert del av våre investeringstjenester. Tre personer arbeider i avdelingen.

### Integrert nettløsning

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

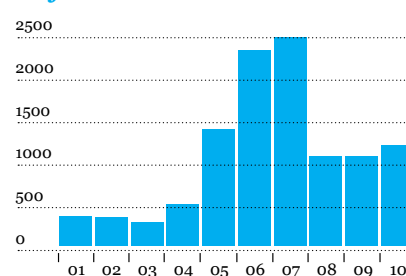
### Kredittgivning og egenhandel

Pareto Securities 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.

### Vekst i staben

Pareto Securities har økt antall ansatte fra 226 til 247 i løpet av 2010. Selskapet rekrutterer unge talenter, med fokus på de beste studentene fra de beste skolene. Hos oss møter de en flat organisasjonsstruktur, gode incentiver og får tidlig ansvar.

### Driftsinntekter NOK millioner



### Pareto Securities AS

Dronning Mauds gate 3  
Postboks 1411 Vika  
0115 Oslo  
Tlf: 22 87 87 00  
Omsetning 2010: NOK 1,2 mrd  
Antall ansatte: 247  
Adm. direktør: Ole Henrik Bjørge  
ole.henrik.bjorge@pareto.no  
[www.paretosec.no](http://www.paretosec.no)

# Pareto Project Finance AS

*Pareto Project Finance (PPF) tilbyr prosjektfinansieringstjenester innen shipping, offshore og eiendom, samt relaterte M&A- og corporate-tjenester. I tillegg har PPF betydelig virksomhet innen kapitalinnhenting og forvaltning av investeringsselskaper. Selskapet har et omfattende klient- og investornettverk i inn- og utland. Vi har fem hovedsatsingsområder:*

## I – Shipping & Offshore

PPF har betydelig erfaring og kompetanse innen syndikering og forvaltning av shipping-/offshoreprosjekter. Vi har tilrettelagt godt over 200 prosjekter og har i dag en portefølje på 70 skip/fartøyer, etter at vi de siste årene har solgt et stort antall skip. Vår ambisjon er at tilrettelagte prosjekter skal gi en årlig avkastning på egenkapitalen (IRR) på mellom 15 og 20 prosent, kombinert med løpende utbytte og akseptabel risiko. Fra 2002 har vår totale portefølje gitt en årlig avkastning på 20,5 prosent. Vårt hovedfokus er på prosjekter med langsiktige fraktavtaler og anerkjente befraktere, men vi tilrettelegger også mer risikofylte «asset play»-prosjekter. Våre prosjekter etableres i hovedsak sammen med erfarne disponenter/rederier som selv er aktive på eiersiden. I 2010 var PPF den største aktøren i det norske markedet for prosjektfinansiering. Selskapet var involvert i kjøp/salg og syndikering av shipping-/offshoreprosjekter for ca. tre milliarder kroner.

## II – Eiendom

Med over 20 års erfaring er PPF i dag en ledende finansiell aktør i det norske eiendomsmarkedet. Selskapet er rådgiver i større eiendomstransaksjoner, herunder børsnoteringer samt kjøp og syndikering av eiendom både i Norge og internasjonalt, og har omfattende erfaring fra corporate finance-tjenester. PPF tilbyr direkteinvesteringer i moderne, sentralt beliggende eiendommer med langsiktige og solide leietakere. Som et alternativ til aksjer, obligasjoner og pengemarkedet har dette gitt en meget god avkastning. Forventet årlig avkastning på egenkapitalen ligger mellom 10 og 15 prosent. I 2010 var PPF involvert i

kjøp/syndikering av eiendom for ca. fem milliarder kroner, og selskapet var den største kapitalinnhenteren i det norske eiendomsmarkedet.

## III – Investeringsselskaper

PPF fortsatte i 2010 oppbyggingen av sin virksomhet innen kapitalinnhenting og forvaltning av investeringsselskaper. Siden oppstart i 2006 har PPF hentet inn over fem milliarder kroner i egenkapital til slike selskaper. PPF vil fortsette satsingen på investeringsselskaper innen de etablerte næringene, samt utvikle nye investeringsselskaper som vil tilbys våre investorer direkte og gjennom etablerte distribusjonsnettverk.

## IV – 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 investeringsselskaper til en verdi av 54 milliarder kroner, hvorav ca. 10 milliarder kroner er prosjekter overtatt fra tidligere Orkla Finans. PBM har erfarne fagspecialister innen regnskap, finansiering, skatt, selskapsrett og teknisk forvaltning. Det er etablert effektive web-baserte rapporteringsverktøy både for informasjonsdeling og for avkastningsberegning og porteføljestyring.

## V – Omsetning og megling av aksjer og selskapsandeler

Omsetning av aksjer og andeler i eksisterende prosjekter er et eget satsingsområde i PPF. Vi har eget meglerbord med åtte meglere som jobber systematisk for å sikre PPF-investorene god likviditet i

aksjer og prosjektandeler. Omsatt volum på meglerbordet i 2010 var høyere enn omsetningen av OTC-aksjer for alle meglere i OTC-markedet unntatt Pareto Securities.

Selskapet skiftet i 2010 navn fra Pareto Private Equity AS.

–

## Pareto Project Finance AS

Dronning Mauds gate 3  
Postboks 1396 Vika  
0114 Oslo  
Tlf: 22 87 87 00  
Omsetning 2010: NOK 210 millioner  
Antall ansatte: 56  
Adm. direktør: Anders Endreson  
anders.endreson@pareto.no  
[www.paretoprojectfinance.no](http://www.paretoprojectfinance.no)

# Pareto Forvaltning AS

*Pareto Forvaltning er et uavhengig forvaltningsselskap som tilbyr aktiv forvaltning, aksjefond og rentefond. Etter sterk avkastning gjennom mange år forvalter selskapet i dag verdipapirer for 42 milliarder kroner.*

## Forvalter interne midler

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

I tillegg forvalter selskapet til sammen 3,7 milliarder kroner for selskaper og ansatte i Pareto-gruppen, som med det utgjør den største «kunden». Gjennom egne investeringer i samtlige av våre produkter viser vi sterk tro på vår evne til å gjøre gode investeringer, vår arbeidsmetodikk og forvaltningsfilosofi.

Totalt har selskapet 35 ansatte, hvorav 10 forvaltere og 17 investeringsrådgivere med i gjennomsnitt 16 års relevant erfaring. Selskapet er lokalisert i Oslo og eies 81 prosent av Pareto AS og 19 prosent av selskapets partnere.

## Eksklusiv skreddersøm

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

Personlig oppfølging fra selskapets rådgivere og gode forvaltningsresultater har gitt betydelig vekst de siste årene. Ved utgangen av 2010 forvaltet selskapet 19,9 milliarder kroner i aksjemarkedet og 22,1 milliarder kroner i renteinstrumenter, hvorav til sammen 21,4 milliarder kroner i verdipapirfond.

## Konservativ, konsistent og langsiktig

Vår aksjeforvaltning i det norske og globale markedet er verdiorientert og analysebasert. Over tid vil det være en nær sammenheng mellom den økonomiske utviklingen i et selskap og avkastningen

på selskapets aksje. Vi fokuserer derfor på selskapsanalyser fremfor makroøkonomi eller tekniske analyser.

Vi bygger på investeringsprinsipper som er utviklet av Benjamin Graham og David Dodd og har vært grunnlaget for den spektakulære suksessen til Warren Buffett i investeringsselskapet 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 ikke spekulative faktorer, som eksempelvis spesielle markedsforhold (tekniske, manipulative og psykologiske) eller andre faktorer forbundet med høy usikkerhet.

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

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

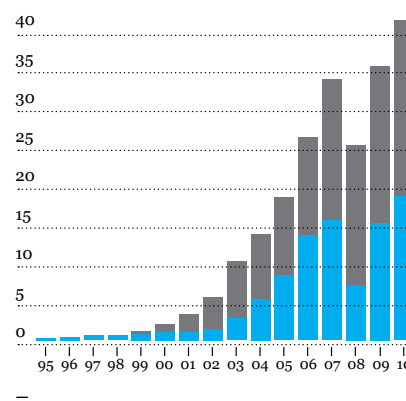
## Snittavkastning på 17,0 prosent

Langsiktighet og en verdiorientert forvaltningsfilosofi har gitt gode resultater. Siden etablering av selskapet høsten 1998 har vår hovedprofil under aktiv forvaltning i det norske aksjemarkedet gitt en samlet avkastning på 556 prosent etter kostnader. Dette gir en meravkastning på 342 prosentpoeng i forhold til Oslo Børs, som i samme periode har gitt en avkastning på 214 prosent. Verdensindeksen MSCI World har kun oppnådd 5 prosent, målt i norske kroner.

Vår hovedprofil i det norske aksjemarkedet har de siste tolv årene gitt en årlig gjennomsnittlig avkastning på 17,0 prosent etter alle kostnader. Dette representerer en god meravkastning i forhold til både 10,0 prosent avkastning på Oslo Børs og tremåneders NIBOR på 4,4 prosent i perioden.

## Forvaltningskapital NOK milliarder

■ Aksjer ■ Renter



## Pareto Forvaltning AS

Dronning Mauds gate 3  
Postboks 1810 Vika  
0123 OSLO  
Telefon 22 87 87 00  
Omsetning 2010: NOK 268 millioner  
Antall ansatte: 35  
Adm. direktør: Petter W. Borg  
petter.borg@pareto.no  
[www.paretoforvaltning.no](http://www.paretoforvaltning.no)

# Johan G. Olsen Shipbrokers AS

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

## Sørlandsmegleren

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

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

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

## Tankavdelingen

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

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

## Offshoreavdelingen

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

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

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

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

## Johan G. Olsen Shipbrokers AS

Vestre Strandgate 19A

4663 Kristiansand

Tlf: 38 12 31 11

Omsetning 2010: NOK 78 mill

Antall ansatte: 17

Adm. direktør: Karsten Christensen

karstenc@jgoship.no

**[www.jgoship.no](http://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. Geografisk er hovedvekten på Skandinavia, London og Østen (Korea, Hong Kong, Singapore).

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

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

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

## Pareto Dry Cargo AS

Pareto Dry Cargo har et globalt nettverk av rederier og industrielle kunder. Vi har et solid fotfeste innen tørrlast bulkmevling, med særskilt fokus på 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: 22 01 08 00  
Omsetning 2010: NOK 16 millioner  
Antall ansatte: 9  
Adm. direktør:  
Odd Jacob Fritzner  
crude@pfbassoe.no  
**[www.pfbassoe.no](http://www.pfbassoe.no)**

–

## Pareto Dry Cargo AS

Dronning Mauds gate 3  
Postboks 1411 Vika  
0115 Oslo  
Tlf: 22 01 09 30  
Omsetning 2010: NOK 14 millioner  
Antall ansatte: 5  
Adm. direktør: Morten Lie  
dry@pareto.no  
**[www.pareto.no](http://www.pareto.no)**

# Pareto PPN AS

*Pareto PPN er et verdipapirforetak som tilrettelegger investeringsprodukter og systemløsninger for investeringsrådgivere. Selskapet representerer 18 nasjonale og internasjonale leverandører.*

## Funksjonelle systemløsninger

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

## Investeringsprodukter med høy kvalitet

Da markedet for internasjonale fondsprodukter skjøt fart i Norge på midten av 1990-tallet, hadde allerede Pareto PPN et stabilt internasjonalt nettverk av anerkjente produktleverandører.

Produktutviklingen har senere fulgt kundenes behov, og selskapet tilbyr i dag en full bredde av investeringsprodukter, både egne produktkonsepter og eksterne investeringsprodukter. Produktløsningene bidrar til å gjøre investeringsrådgiverne konkurransedyktige i sine lokale markeder.

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

## Autorisasjon og distribusjon

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

Produktene tilbys gjennom et landsdekkende nettverk av distributører, i hovedsak verdipapirforetak som yter investeringsrådgivning. Utover disse har selskapet hatt distributører som er «tilknyttede agenter» og yter investeringsrådgivning under Pareto PPNs konsesjon. Nye forskrifter innebærer imidlertid en vesentlig innstramning i selskapets muligheter til å benytte tilknyttede agenter fra og med årsskiftet 2010/2011.

## Tilsynsfokus og nytegning

Norske reguleringsmyndigheter har de seneste årene hatt skarpt fokus på bransjen for investeringsrådgivning. I 2010 har Pareto PPN selv vært gjennom et stedlig tilsyn fra Finanstilsynet, som ikke fant grunn til å komme med noe pålegg om retting. Tilsynet gav imidlertid anledning til en grundig og god gjennomgang av rutiner og rådgivning.

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

2010 var et nytt godt år for selskapet. I løpet av året ble det gjort nytegninger for over halvannen milliard kroner på selskapets ulike produktplattformer. Det aller meste var verdipapirfondsprodukter med daglig likviditet og rene likviditetsinnskudd.

I 2011 er det besluttet å fusjonere selskapet med Pareto Wealth Management, som også er Pareto PPNs største kunde.

–

## Pareto PPN AS

Morenefare 5

4340 Bryne

Tlf: 51 77 97 00

Omsetning 2010: NOK 28 millioner

Antall ansatte: 20

Adm. direktør: Carl Egil Hana (fra 1. mars 2011: Stig Erlend Eidså)

stig.erlend.eidsa@paretoppn.no

[www.paretoppn.no](http://www.paretoppn.no)



# Pareto Wealth Management AS

*Selskapets virksomhet er investeringsrådgivning og formuesforvaltning.  
Nye grep gjør at innsatsen trappes betydelig opp.*

## Bygger kundeporteføljer

Pareto Wealth Management, som i 2010 skiftet navn fra Pareto Universal Fonds, selger investeringsprodukter til velstående privatkunder, små og mellomstore bedrifter, samt foreninger. Av omsatt volum i 2010 står bedriftsmarkedet og privatmarkedet for henholdsvis 60 og 40 prosent. Selskapet har 21 ansatte, hvorav 17 rådgivere.

Selskapet har stått ved sin strategi om å bygge en god og riktig kundeportefølje, med en høy aktivitetsprofil mot eksisterende og potensielle kunder. I alt har selskapet solgt investeringsprodukter for 560 millioner kroner i 2010. Verdipapirfond, norske og internasjonale, i ulike private banking-konti samt frie fondsløsninger har stått for ca. 70 prosent av omsetningen, mens 20 prosent stammer fra annenhåndsomsetning i ulike prosjektselskaper og resten fra unit link-løsninger.

## Arbeidsmetodikk

Selskapet legger særlig vekt på kompetansesikring og utvikling på produkt- og personalsiden. Produktutvikling i samarbeid med andre Pareto-selskaper er derfor en oppgave som prioriteres høyt, for å skape en robust plattform for våre kunder. Videre er det selskapets mål å etablere et godt produktspekter utenfor tradisjonelle Pareto-produkter som nettopp kompletterer kundens totale investeringsportefølje. På personalsiden er kompetanse og fokus sentrale begreper. Våre medarbeidere skal være kjent for sin kompetanse på sitt felt.

Utfordringen i vår bransje, ved siden av å ha gode produkter, er den kunderelasjonen vi klarer å skape. De siste års regulatoriske endringer og utfordringer ved skiftende finansmarkeder har skjerpet bevisstheten hos både bransjen og kundene, og kvaliteten i produkter og selskaper har vært økende. Trenden med skarpere fokus på forvaltningsprodukter, på bekostning av mer korte og spekulative "historier", fortsatte i 2010.

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

## Utfordringer og satsingsområder

I 2010 har vi fortsatt å satse på en mer konservativ rådgivning mot en mer formuende del av markedet. Dette er et spor vi er mer enn komfortable med å jobbe langs. På lang sikt skal det gi både bedre inntjening og en arbeidsmetodikk med kvalitet i selve rådgivningsprosessen som et vesentlig element.

Etter årsskiftet har totalt 17 medarbeidere fra Orkla Finans begynt sitt virke i Pareto Wealth Management. Dette har gitt oss anledning til å bygge opp kontorer i Bergen, Trondheim, Kristiansand, Tønsberg og på Hamar.

I 2011 er det også besluttet å fusjonere selskapet med Pareto PPN. Med disse nye grepene bygger vi et selskap som skal stå i fremste rekke innenfor investeringsrådgivning og formuesforvaltning i Norge.

## Pareto Wealth Management AS

Dronning Mauds gate 1

Postboks 1418, Vika

0115 Oslo

Tlf: 23 23 99 00

Omsetning 2010: NOK 22 millioner

Antall ansatte: 21

Adm direktør: Rune Wassum

rune.wassum@pareto.no

**[www.pareto.no](http://www.pareto.no)**

## Tidligere Orkla Finans AS

*I november overtok Pareto aksjene i Orkla Finans fra Orkla. Overtagelsen styrker flere eksisterende Pareto-selskaper og gir oss dessuten et nytt forvaltningsselskap.*

### Tidligere Orkla Finans AS

Ved overtagelsen hadde Orkla Finans 75 ansatte og en samlet forvaltningskapital i størrelsesorden 20 milliarder kroner. Selskapet var da inne i en nedbemanningsprosess, iverksatt av det foregående styret etter svake resultater de siste årene. Etter overtagelsen skiftet selskapet navn til Vilfredo AS.

Navnet Orkla Finans utgår også for datterselskaper og investeringsprodukter. Virksomheten i Vilfredo blir heller ikke videreført slik den var. Noe forenklet innebærer Paretos overtagelse følgende strategiske grep:

- Ansatte i Vilfredos corporate finance-virksomhet har i hovedsak fått tilbud om ansettelse i Pareto Project Finance eller datterselskapet Pareto Business Management. De vil da arbeide med shipping- og eiendomsprosjekter eller med forretningsførsel.
- Ansatte i Vilfredos wealth management-virksomhet har i hovedsak fått tilbud om ansettelse i Pareto Wealth Management, enten i våre lokaler i Oslo eller som ledd i oppbyggingen av et nett av regionkontorer. Der vil de arbeide med investeringsrådgivning og formuesforvaltning.
- Pareto bygger opp et nytt forvaltningsselskap, Pareto Nordic Investments AS, tuftet på asset management-virksomheten i Vilfredo-systemet.
- Enkelte avtaler og oppgaver håndteres inntil videre av Vilfredo, gjennom datterselskapet Vilfredo Kapitalforvaltning AS.

### Pareto Nordic Investments

Ved årsskiftet ble totalt 1,65 milliarder kroner i verdipapirfond forvaltet av tidligere Orkla Finans Fondsforvaltning, nå omdøpt til Pareto Nordic Investments. Det nye navnet reflekterer selskapets primære fokus på nordiske verdipapirer. Forvaltningen er langsiktig og verdiorientert, hvilket er godt i tråd med Paretos eksisterende grunnholdning til aktivaforvaltning.

I tillegg ble et nesten identisk beløp i alternative fond forvaltet gjennom Vilfredo Kapitalforvaltning, også disse med fokus på nordiske aksjer. Denne forvaltningen søkes overført til Pareto Nordic Investments, etter at de nødvendige konsesjonsendringer er gjennomført.

I selskapet Pareto Nordic Investments vil vi dermed samle den fondsforvaltningen som har vært gjennomført i Orkla Finans-konsernet, og i enda større grad legge vekten på nordiske verdipapirer. En mindre del av forvaltningskapitalen har vært forvaltet på vegne av Orkla ASA, som fremover vil forvalte disse midlene selv. Grunnlaget for den videre satsingen i et samlet Pareto Nordic Investments vil dermed være en forvaltningskapital i størrelsesorden tre milliarder kroner.

–

### Pareto Nordic Investments AS

Dronning Mauds gate 3  
Postboks 1724 Vika  
0121 Oslo  
Tlf: 22 87 87 00  
Adm direktør: Tore Været  
tore.vaeret@pareto.no  
**[www.pareto.no](http://www.pareto.no)**

# Pareto Forsikringsmegling AS

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

## Forsikringsmegling og – rådgivning

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

Gjennom grundig risikoanalyse og bransjekunnskap gir vi våre kunder 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 i underkant av 30 ansatte. Alle medarbeidere har lang erfaring og besitter høy kompetanse innenfor sitt fagfelt. Vi er lokalisert i Oslo og er 100 prosent eid av Pareto AS.

Pareto Forsikringsmegling er medlem av det uavhengige megler-nettverket Wells Fargo Global Broker Network.

## Skadeforsikring

Markedet for skadeforsikring var i 2010 preget av en fortsatt stor konkurranse og et stort antall forsikringsleverandører. I tillegg til de store norske selskapene har internasjonale aktører som Zürich, Allianz og Berkley etablert seg i det norske markedet. Dette har resultert i en skjerpet pris konkurranse.

Vår skadeavdeling er opptatt av at våre kunder etablerer et riktig beskyttelsesnivå. Risiko- og sårbarhetsanalyse avdekker risikoområder som våre kunder får et bevisst forhold til. Dette gjelder forsikringsområder som eiendom, auto, ansvar og avbrudd. Våre meglere kjøper inn forsikringer kun fra forsikrings-selskaper 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 pensjons- og personalforsikringer i samarbeid med våre kunder og deres ansatte. Markedet er preget av stor konkurranse mellom leverandørene og store endringer i rammebetingelsene knyttet til innføringen av nytt pensjonssystem.

Innføringen av ny pensjonsreform fra 2011 gir nye utfordringer for både kundene, forsikringsselskapene og deres samarbeidspartnere. Generelt har de senere års utvikling ført til økt fleksibilitet og nye valgmuligheter for kundene. Konkurransen

har, som en følge av dette, økt ytterligere mellom leverandørene. Sett fra et kundeperspektiv er dette en positiv utvikling, samtidig som et langt mer komplekst forsikringsmarked stiller nye krav til innkjøp, den løpende drift og ikke minst til 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
- Pris- og vilkåranalyser
- 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. På denne måten 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/pensjon- og skadeforsikring.

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

–

## Pareto Forsikringsmegling AS

Storgt. 33

Postboks 9037 Grønland

0130 Oslo

Telefon 22 87 87 00

Omsetning 2010: NOK 43 millioner

Antall ansatte: 29

Adm. direktør: Jan Kristian Løbersli

jkl@pareto.no

[www.pareto.no/forsikringsmegling](http://www.pareto.no/forsikringsmegling)

# Pareto Bank ASA

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

## Etableringen

Siden etableringen i 2007 har Pareto Bank bygget opp en eiendomssatsing med et spesielt fokus på byggelån og prosjektfinansiering innenfor både bolig- og næringsseidom. Nærheten til Pareto-gruppen gir tilgang på kompetanse, kunder og effektive systemløsninger. Dette har gjort det mulig å utvikle konkurransedyktige løsninger innenfor verdipapiriområdet. Banken vil i 2011 videreutvikle begge disse forretningsområdene. Eiendomssatsingen vil spisses ytterligere, og innenfor verdipapiriområdet vil nye produkter bli lansert.

Med 15 prosent er Pareto AS største eier i Pareto Bank, og Pareto-gruppen er en meget viktig samarbeidspartner. Pareto Bank vil i de neste tre årene bygge opp et nytt forretningsområde innen finansiering av prosjekter utover fast eiendom. Området vil definere sitt fokus i løpet av 2011, og motivet for satsingen er i enda større grad å utnytte mulighetene tilknytningen til Pareto-gruppen representerer.

## Tredje driftsår

Pareto Bank leverte i sitt tredje driftsår et resultat etter skatt på 22,5 millioner kroner. Banken har fortsatt ikke mislighold eller utlånstap.

I 2010 var det høy aktivitet innenfor kredittområdet, med en utlånsvekst på over 2,1 milliarder kroner. Veksten kom i hovedsak innenfor ulike former for eiendomsfinansiering, og ved årsskiftet var rundt 65 prosent av bankens samlede engasjementer sikret i eiendom. Utlån til kunder utgjorde ved årsskiftet nærmere 4,5 milliarder kroner, mens ubenyttede kredittrammer og garantier beløp seg til 1,2 milliarder kroner. Banken hadde ved utgangen av 2010 en forvaltningskapital på snaut 6,2 milliarder kroner.

Innskudd fra kunder økte med over 1,4 milliarder kroner i 2010. Banken hadde en innskuddsdekning på 85,9 prosent ved årsskiftet og legger til grunn en fortsatt høy innskuddsdekning fremover. Banken utstedte i 2009 sine første sertifikat- og obligasjonslån og utstedte ytterligere fire lån i 2010. Netto utestående verdipapirgjeld utgjorde ved årsskiftet noe under 1,1 milliarder kroner.

Kapital- og kjernekapitaldekningen utgjorde ved årsskiftet 15,44 prosent.

Et av bankens hovedmål er å gi en egenkapitalavkastning etter tap og skatt på 10 %. Banken begynner nå å få et kredittvolum som gir en fornuftig utnyttelse av egenkapitalen, og fokuset i de neste tre årene er videre lønnsom vekst. Det legges opp til en noe lavere kredittvekst fremover og tilsvarende redusert finansieringsbehov.

## De største eierne i Pareto Bank

Navn	Andel
Pareto AS	15,00 %
Indigo Invest AS	7,54 %
Rasmussengruppen AS	6,50 %
Geveran Trading Co Ltd.	6,50 %
Goldman Sachs Int.	4,88 %

*Ledende ansatte i Pareto Bank ASA og ledende ansatte i Pareto-gruppen eier til sammen 4,37% av aksjene.*

## Pareto Bank ASA

Dronning Mauds gate 3  
 Postboks 1823 Vika  
 0123 Oslo  
 Tlf: 24 02 81 20  
 Antall ansatte: 26  
 Adm. direktør: Tiril Haug Villum  
 tiril.villum@paretobank.no  
**www.paretobank.no**

# 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, prosjektutvikling og formuesforvaltning. Paretos hovedkontor er i Oslo. Konsernets virksomhet utøves i hovedsak gjennom konsernselskapene Pareto Securities AS, Pareto Project Finance AS, Pareto Forvaltning AS, Pareto Bassøe Shipbrokers AS, Johan G. Olsen Shipbrokers AS, Pareto PPN AS, Pareto Wealth Management AS, Pareto Forsikringsmegling AS og Pareto Nordic Investments AS. Pareto AS er konsernets morselskap.

## Markedsmessige rammevilkår

Ved inngangen til 2010 var markedene ennå preget av den raske innhenting etter finanskrisen og utsiktene til en ny konjunkturoppgang. Det hersket imidlertid betydelig makroøkonomisk usikkerhet, først og fremst knyttet til den offentlige opplåningen i en rekke land og det tilhørende innstrammingsbehovet.

Utover året utløste dette en tiltagende tvil om de langsiktige vekstutsiktene i de avanserte økonomiene. Denne fundamentale usikkerheten ble supplert med mer dramatiske øyeblikksmeldinger om de mest gjeldsutsatte landene i Europa og eksogene sjokk som askeskyen fra Island og oljekatastrofen i Mexico-gulfen. Utover våren ble vinterens innledende optimisme snudd til pessimisme i de fleste av konsernets markeder.

Annet halvår var preget av ny stabilisering, og ved årsskiftet kunne man konstatere at året ble mer enn gjennomsnittlig godt i de fleste markeder. Den globale veksten, løpende oppjustert, viste seg å bli den tredje sterkeste på 30 år, aksjemarkedene endte med en avkastning over sin langsiktige forventning, og kredittpremiene trakk inn igjen. Beskjeden vekst i norsk økonomi, hovedsakelig grunnet lavere oljeutvinning, rammet i mindre grad konsernets markeder og egen virksomhet.

La det også være nevnt at de *regulatoriske* rammevilkårene har budt på utfordringer. Dette gjelder for eksempel nye forskrifter om bruken av såkalt tilknyttede agenter samt ikke minst varslede forskrifter om godtgjørelsesordninger i finansnæringen – som skapte betydelig usikkerhet og aktivitet inntil Finanstilsynet presiserte reglene over årsskiftet.

Alt i alt kan dermed 2010 oppsummeres som et år med tilfredsstillende rammevilkår, tross vedvarende usikkerhet – og en påminnelse om at nettopp usikkerhet er en grunnleggende del av Paretos rammebetingelser.

## Resultat

Både direkte og indirekte er Paretos resultatregnskap sterkt påvirket av utviklingen i verdipapirmarkedene. Den solide avslutningen på 2010 innebærer at gruppen igjen kan vise til meget gode resultater, med oppgang i både driftsinntekter og driftsresultat. Styret merker seg samtidig at gruppen har kommet gjennom et nytt år med oppgang og sterke verdipapirmarkeder uten å øke driftskostnadene pr. ansatt.

Konsernets morselskap har over mange år investert overskuddslikviditet i verdipapirmarkedet og bygget opp en relativt stor verdipapirportefølje, primært i form av innskudd i konsernets egne aksje- og rentefond. Reversering av nedskrivninger på disse verdipapirene i forbindelse med finanskrisen har bidratt til regnskapsmessige oppskrivninger på over 300 millioner kroner i 2009 og nærmere 100 millioner kroner i 2010.

Konsernets driftsinntekter beløp seg i 2010 til 1.899 millioner kroner, mot 1.606 millioner kroner i 2009. Driftsresultatet ble 1.024 millioner kroner, mot 832 millioner kroner i 2009. Resultat før skatt utgjorde 828 millioner kroner, mot 879 millioner kroner for 2009.

Konsernets soliditet og likviditet er god. Bokført egenkapital utgjorde ved årsskiftet 3.310 millioner kroner, hvorav goodwill nå var redusert til null kroner. Bankinnskudd beløp seg til 1.301 millioner kroner. Rentebærende verdipapirer utgjorde 678 millioner kroner, mens driftsuavhengige egenkapitalinvesteringer utgjorde 2.251 millioner kroner. Dette innebærer en klart større andel egenkapitalinvesteringer enn året før. Konsernet har en 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 hovedsakelig investeres i aksjer og rentepapirer.

## Pareto Securities

For Pareto Securities ble 2010 et meget godt år, med samlede inntekter på over 1,2 milliarder kroner og et driftsresultat på over 681 millioner kroner. Selskapet har samtidig beholdt sin konservative holdning til risiko og har fremdeles ubetydelige tap på kundefordringer.

Selskapet befestet sin sterke konkurranseposisjon i 2010. Pareto Securities var involvert som rådgiver og tilrettelegger i fire av de ti største egenkapitalemisjonene på Oslo Børs dette året, inkludert børsnoteringen av Gjensidige Forsikring. Samtidig opprettholdt selskapet sin posisjon som et av de ledende meglerhusene i det norske annenhåndsmarkedet, både for egenkapital og ikke minst høyrenteobligasjonslån.

Over de siste fem årene har Pareto Securities tilrettelagt nærmere 40 prosent av alle børsnoteringer på Oslo Børs/Oslo Axess. I samme periode har selskapet tilrettelagt egenkapitalplasseringer på omkring 150 milliarder kroner og høyrenteobligasjonslån på mer enn 100 milliarder kroner.

Datterselskapet Pareto Offshore mer enn doblet både driftsinntekter og driftsresultat, til henholdsvis 97 og 69 millioner kroner.

Datterselskapet Pareto Shipping opplevde også en kraftig økning i driftsinntektene, som steg fra 15 til nærmere 24 millioner kroner.

2010 ble det første driftsåret etter at virksomheten i Pareto Online var overtatt og integrert i Pareto Securities.

Selskapet har for øvrig økt bemanningen ytterligere og sysselsetter nå 247 ansatte.

#### *Pareto Project Finance*

Våren 2010 skiftet Pareto Private Equity navn til Pareto Project Finance, for bedre å reflektere selskapets faktiske virksomhet. Resultatene var lite endret fra året før, med totale inntekter på vel 210 millioner kroner og et driftsresultat på nærmere 106 millioner kroner.

I 2010 gjennomførte Pareto Project Finance kjøp/salg og syndikering av shipping-/offshoreprosjekter for ca. tre milliarder kroner samt kjøp/syndikering av eiendom for ca. fem milliarder kroner. Etter styrets oppfatning var Pareto Project Finance med dette den klart største aktøren i det norske markedet for prosjektfinansiering.

Meglerbordet omsatte aksjer og prosjektandeler for 400 millioner kroner, hvilket var høyere enn omsetningen av OTC-aksjer for alle meglerne i OTC-markedet unntatt Pareto Securities. Datterselskapet Pareto Business Management forvaltet ved årsskiftet investeringsselskaper til en verdi av 54 milliarder kroner, inkludert prosjekter overtatt fra tidligere Orkla Finans.

#### *Pareto Forvaltning*

I 2010 oppnådde Pareto Forvaltning sitt beste år noensinne, med driftsinntekter på 268 millioner kroner og et driftsresultat på nærmere 184 millioner kroner. Forvaltningskapitalen økte fra 36 til 42 milliarder kroner, hvorav 19,9 milliarder i aksjemarkedet og 22,1 milliarder kroner i renteinstrumenter.

Selskapets hovedprodukt, storkundefondet Pareto Aksje Norge, hadde et nytt godt år og fikk en avkastning på 29,0 prosent. Med det har fondet mer enn doblet andelseiernes verdier på to år. Det var i fjor det beste av i alt 59 fond i samme fondsklasse.

De siste tolv årene har selskapets hovedprofil i det norske aksjemarkedet gitt en årlig gjennomsnittlig avkastning på 17,0 prosent etter alle kostnader. I samme periode har Oslo Børs gitt en snittavkastning på 10,0 prosent.

Siden Pareto Forvaltning ble etablert, høsten 1998, har selskapets hovedprofil under aktiv forvaltning i det norske aksjemarkedet gitt en samlet avkastning på 556 prosent etter kostnader. Dette gir en meravkastning på 342 prosentpoeng i forhold til Oslo Børs, som i samme periode har gitt en avkastning på 214 prosent. Verdensindeksen MSCI World har kun oppnådd 5 prosent, målt i norske kroner.

Målt over de siste tre årene rangeres aksjefondet Pareto Aksje Global som det beste fondet i sin klasse av totalt 79 globale aksjefond. I 2010 fikk fondet en avkastning på 12,0 prosent.

Videre ble 2010 et godt år for renteprodukter og ikke minst foretaksobligasjoner. Pareto Kreditt fikk en avkastning på over 12,8 prosent og Pareto Høyrente vel 6,0 prosent. Volatiliteten har likevel vært lav.

#### *Johan G. Olsen Shipbrokers og Pareto Bassøe Shipbrokers*

Igjen kunne Johan G. Olsen Shipbrokers notere seg for et rekordår, der spesielt offshoreavdelingen leverte imponerende resultater. Til sammen oppnådde selskapet en omsetning på nærmere 78 millioner kroner og et driftsresultat på vel 49 millioner kroner, opp fra drøyt 32 millioner året før.

For Pareto Bassøe Shipbrokers, som omfatter tankbefraktning i PF Bassøe og tørrelastbefraktning i Pareto Dry Cargo, bød 2010 på et noe vanskeligere fraktmarked og lave rater. Selskapet kunne likevel bokføre høyere driftsinntekter og et så å si uendret kostnadsnivå, hvilket medførte at driftsresultatet økte til 16,8 millioner kroner.

### *Pareto PPN og Pareto Wealth Management*

For Pareto PPN var 2010 et år med regulatoriske utfordringer. Nye forskrifter innebar at selskapet måtte innrettes mot en vesentlig reduksjon i bruken av tilknyttede agenter, som i 2010 ennå stod for 30 prosent av selskapets driftsinntekter. Ved nyttår hadde selskapet bare én tilknyttet agent.

Pareto PPN var også gjennom et stedlig tilsyn, noe som medførte betydelig oppfølgingsaktivitet fra selskapets side. Den endelige rapporten fra Finanstilsynet var ikke uten kritikk, men selskapet fikk ingen pålegg om retting.

Tross disse utfordringene klarte selskapet å øke driftsresultatet til 6,0 millioner kroner. I alt ble det tilrettelagt investeringsprodukter for over halvannen milliard kroner på selskapets ulike produktplattformer.

Tidligere Pareto Universal Fonds skiftet i 2010 navn til Pareto Wealth Management. Salg og forvaltning av ulike investeringsprodukter gav driftsinntekter på totalt nærmere 22 millioner kroner, en beskjeden økning fra året før.

Etter årsskiftet har selskapet ansatt totalt 17 medarbeidere fra Orkla Finans. Dette har gitt anledning til å bygge opp kontorer i Bergen, Trondheim, Kristiansand, Tønsberg og på Hamar.

I 2011 er det også besluttet å fusjonere selskapet med Pareto PPN, med Pareto Wealth Management som overtagende selskap.

### *Pareto Forsikringsmegling*

I april kjøpte Pareto majoriteten av aksjene i forsikringsmeglerselskapet Factor Insurance Group, som senere skiftet navn til Pareto Forsikringsmegling. Selskapet tilbyr megler- og rådgivningstjenester innenfor non-marine forsikring til store og mellomstore virksomheter i privat og offentlig sektor.

De siste årene har selskapet hatt store underskudd, etter kostbare forsøk på ekspansjon i våre naboland. Pareto Forsikringsmegling fokuserer nå utelukkende på det norske markedet. I 2010 fikk selskapet en omsetning på nærmere 43 millioner kroner og et driftsunderskudd i overkant av seks millioner kroner.

Etter innløsning av minoritetsaksjonærer eier nå Pareto 100 prosent av aksjene.

### *Oppkjøpet av Orkla Finans*

I november overtok Pareto aksjene i Orkla Finans fra Orkla. Ved overtagelsen hadde Orkla Finans 75 ansatte og en samlet forvaltningskapital i størrelsesorden 20 milliarder kroner. Selskapet var

da inne i en nedbemanningsprosess, iverksatt av det foregående styret etter svake resultater de siste årene. Etter overtagelsen skiftet selskapet navn til Vilfredo AS.

Overtagelsen vil dels styrke eksisterende Pareto-selskaper, dels gi grunnlag for ny satsing i Pareto-regi:

- Ansatte i Vilfredos corporate finance-virksomhet har i hovedsak fått tilbud om ansettelse i Pareto Project Finance eller datterselskapet Pareto Business Management.
- Ansatte i Vilfredos wealth management-virksomhet har i hovedsak fått tilbud om ansettelse i Pareto Wealth Management, enten i våre lokaler i Oslo eller som ledd i oppbyggingen av et nett av regionkontorer.
- Pareto bygger opp et nytt forvaltningsselskap, Pareto Nordic Investments AS. I dette selskapet samles fondsforvaltningen som har vært gjennomført i Orkla Finans-konsernet, med forsterket fokus på nordiske verdipapirer. Grunnlaget for den videre satsingen er en forvaltningskapital i størrelsesorden tre milliarder kroner.
- Enkelte avtaler og oppgaver håndteres inntil videre av Vilfredo, gjennom datterselskapet Vilfredo Kapitalforvaltning AS.

### *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 eier til sammen 4,37 prosent av aksjene.

Banken tilbyr spesialiserte banktjenester innenfor finansiering av verdipapirer og eiendom. I sitt tredje driftsår fikk banken et driftsresultat på 31 millioner, mot 17 millioner året før. Banken hadde ingen tap på utlån og garantier.

Forvaltningskapitalen utgjorde ved årets utløp 6,16 milliarder kroner, mot 3,96 milliarder kroner året før.

### *Paretos strategi*

Selskapets strategi ligger fast. Pareto skal være en ledende og uavhengig norsk investeringsvirksomhet basert på en desentralisert og fokusert strategi for de enkelte datterselskaper. Selskapet prioriterer organisk vekst og intern kompetanseutvikling, men vil også foreta oppkjøp og fusjoner hvis det kan komplettere og utvikle selskapet. Pareto vil samarbeide med andre aktører når det er naturlig og når det gir våre kunder det beste produktet.

Et eksempel kan være transaksjoner som krever større internasjonal kompetanse og distribusjon enn det Pareto selv representerer.

Pareto satser på å være den foretrukne norske leverandør av finansielle tjenester på basis av god og detaljert kunnskap om norske samfunnsforhold og bransjer hvor Norge har spesielle fortrinn. Energi og maritime næringer kan tjene som eksempler.

Styret tror at Pareto fortsatt har et betydelig potensial for forbedring og vekst. Pareto opplever i økende grad aksept for sin analyse- og rådgivningsbaserte virksomhet både innen meglings, syndikering og forvaltning. Selskapet har i løpet av de siste årene investert betydelige beløp i oppgradering og utvikling av IT-systemer og internettløsninger. Kommunikasjon, rapportering og handel over internett byr på store muligheter for Pareto i kombinasjon med selskapets tradisjonelle og personlige megler- og rådgivningstjenester.

### Fremtidsutsikter

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

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

Etter en kraftig nedgang under og etter finanskrisen er nå den globale veksten tilbake på nivåene før krisen, men fremdeles hersker det usikkerhet om den videre utvikling i verdensøkonomien. Usikkerheten er ikke minst knyttet til den betydelige offentlige opplåningen og den stadig høyere offentlige gjeldsgraden i en rekke land. På lengre sikt er det også et spørsmål om styringsrentene kan holdes på dagens lave nivåer, spesielt i Norge.

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

### Resultatdisponering og andre forhold

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


Det interne arbeidsmiljøet i konsernets selskaper er godt, og det har ikke vært nødvendig å iverksette spesielle tiltak. Det er lite sykefravær i konsernet, og det er ikke rapportert om skader eller ulykker i året. Selskapet forskjellsbehandler ikke kvinner og menn. I sin rekrutteringspolitikk søker selskapet bevisst å tiltrekke seg de aller dyktigste, uten å diskriminere på grunnlag av kjønn, etnisitet eller andre faktorer.

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

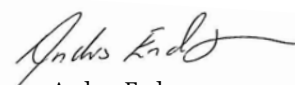
Konsernets overskudd etter skattekostnad er 650,3 millioner kroner. Morselskapets overskudd etter skatt er 503,5 millioner kroner. Styret foreslår at 13,6 millioner kroner avsettes til utbytte og 489,9 millioner kroner overføres til annen egenkapital. Egenkapitalen i morselskapet ved utgangen av året er økt til 2.675,6 millioner kroner, hvorav 2.406,3 millioner kroner er fri egenkapital i henhold til aksjeloven. I konsernet er bokført egenkapital 3.309,6 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.

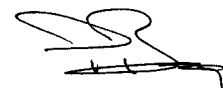
Oslo, 23. mars 2011

  
Erik Bartnes (styreformann)

  
Ole Henrik Bjørge

  
Anders Endreson

  
Svein Støle (styremedlem/adm.dir)

  
Petter W. Borg

  
Mette Andersen



# Resultatregnskap

Morselskap (1.000 kr)

Konsern (1.000 kr)

2009	2010		Noter	2010	2009
0	0	<b>Driftsinntekter</b>			
		Driftsinntekter	2	1 899 029	1 605 897
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>Sum driftsinntekter</b>		<b>1 899 029</b>	<b>1 605 897</b>
<b>Driftskostnader</b>					
-5 124	-7 419	Personalkostnader	3	-605 813	-531 698
-3 875	-3 280	Diverse andre driftskostnader		-245 825	-213 369
-931	-931	Ordinære avskrivninger	4	-23 217	-29 275
<b>-9 930</b>	<b>-11 630</b>	<b>Sum driftskostnader</b>		<b>-874 855</b>	<b>-774 342</b>
<b>-9 930</b>	<b>-11 630</b>	<b>Driftsresultat</b>		<b>1 024 174</b>	<b>831 555</b>
<b>Finansinntekter / -kostnader</b>					
59 078	64 794	Finansinntekter		95 670	79 413
339 227	377 277	Aksjeutbytte		51 374	29 187
313 427	95 400	Regulering verdipapirer	10	98 976	319 738
-3 247	1 828	Andel tilknyttet selskap	5	1 828	-3 247
0	-39	Rentekostnad		-3 646	-1 777
-10 580	-15 297	Andre finanskostnader		-440 233	-375 822
<b>697 905</b>	<b>523 963</b>	<b>Sum finansinntekter / -kostnader</b>		<b>-196 031</b>	<b>47 492</b>
<b>687 975</b>	<b>512 333</b>	<b>Resultat før skattekostnad</b>		<b>828 143</b>	<b>879 047</b>
-17 095	-8 796	Skattekostnad	13	-177 865	-163 803
<b>670 880</b>	<b>503 537</b>	<b>Årets resultat</b>		<b>650 278</b>	<b>715 244</b>
<b>Overføringer</b>					
0	0	-Minoritetens andel av resultatet		18 057	12 125
-12 149	-13 601	-Avsatt utbytte		-129 351	-110 834
-658 731	-489 936	-Overføres annen egenkapital		-538 984	-616 535
<b>-670 880</b>	<b>-503 537</b>	<b>Netto</b>		<b>-650 278</b>	<b>-715 244</b>

# Balanse - Eiendeler

Morselskap (1.000 kr)

Konsern (1.000 kr)

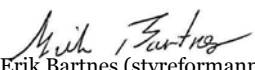
31.12.2009	31.12.2010	Anleggsmidler	Noter	31.12.2010	31.12.2009
		<b>Immaterielle eiendeler</b>			
0	0	Ervvert goodwill	4	0	1 142
411	923	Utsatt skattefordel	13	48 017	30 488
<b>411</b>	<b>923</b>	<b>Sum immaterielle eiendeler</b>		<b>48 017</b>	<b>31 630</b>
		<b>Varige driftsmidler</b>			
1 706	775	Inventar, maskiner etc.	4	38 726	30 783
		<b>Finansielle anleggsmidler</b>			
311 685	421 606	Aksjer i datterselskap	5	0	0
14 777	12 291	Aksjer i tilknyttet selskap	5	12 291	14 777
282 751	282 751	Andre verdipapirer	6	289 721	287 749
4 553	308	Andre langsiktige fordringer	7	1 889	4 771
34	30	Premiefond	8	6 652	8 125
0	0	Pensjonsmidler	8	3 466	3 924
<b>613 800</b>	<b>716 986</b>	<b>Sum finansielle anleggsmidler</b>		<b>314 019</b>	<b>319 346</b>
<b>615 917</b>	<b>718 684</b>	<b>Sum anleggsmidler</b>		<b>400 762</b>	<b>381 759</b>
		<b>Omløpsmidler</b>			
		<b>Fordringer</b>			
0	0	Kundefordringer		730 918	467 446
31 243	10 116	Andre fordringer	9	0	0
<b>31 243</b>	<b>10 116</b>	<b>Sum fordringer</b>		<b>730 918</b>	<b>467 446</b>
		<b>Investeringer</b>			
1 992 696	1 933 158	Verdipapirer	10	2 640 051	3 086 891
<b>1 992 696</b>	<b>1 933 158</b>	<b>Sum investeringer</b>		<b>2 640 051</b>	<b>3 086 891</b>
45 083	31 110	Bankinnskudd	11	1 301 008	632 222
<b>2 069 022</b>	<b>1 974 384</b>	<b>Sum omløpsmidler</b>		<b>4 671 977</b>	<b>4 186 559</b>
<b>2 684 939</b>	<b>2 693 068</b>	<b>SUM EIENDELER</b>		<b>5 072 739</b>	<b>4 568 318</b>

# Balanse - Egenkapital og gjeld

Morselskap (1.000 kr)

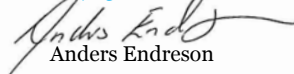
Konsern (1.000 kr)


31.12.2009	31.12.2010	Egenkapital	Noter	31.12.2010	31.12.2009
		<b>Innskutt egenkapital</b>			
23 500	22 000	Aksjekapital		22 000	23 500
319 577	50 138	Overkursfond		0	0
<b>343 077</b>	<b>72 138</b>	<b>Sum innskutt egenkapital</b>		<b>22 000</b>	<b>23 500</b>
		<b>Opptjent egenkapital</b>			
2 319 092	2 603 427	Annen egenkapital		3 199 584	3 135 917
<b>2 319 092</b>	<b>2 603 427</b>	<b>Sum opptjent egenkapital</b>		<b>3 199 584</b>	<b>3 135 917</b>
		<b>Minoritetsinteresser</b>		<b>88 017</b>	<b>110 553</b>
<b>2 662 169</b>	<b>2 675 565</b>	<b>Sum egenkapital</b>	<b>12</b>	<b>3 309 601</b>	<b>3 269 970</b>
		<b>Gjeld</b>			
		<b>Avsetning for forpliktelser</b>			
0	0	Pensjonsforpliktelser	8	5 328	5 566
0	0	Andre langsiktige forpliktelser	5	15 080	0
0	0	Utsatt skatt	13	1 498	1 915
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>Sum avsetning for forpliktelser</b>		<b>21 906</b>	<b>7 481</b>
		<b>Langsiktig gjeld</b>			
0	0	Kapitalinnskudd stille deltakere		113 427	112 749
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>Sum langsiktig gjeld</b>		<b>113 427</b>	<b>112 749</b>
		<b>Kortsiktig gjeld</b>			
5 030	3 712	Annen kortsiktig gjeld		1 264 177	890 083
0	0	Kassekreditt	17	26 535	0
5 540	1	Betalbar skatt	13	178 829	148 392
12 149	13 601	Utbytte		133 369	110 834
51	189	Skyldige offentlige avgifter		24 895	28 809
<b>22 770</b>	<b>17 503</b>	<b>Sum kortsiktig gjeld</b>		<b>1 627 805</b>	<b>1 178 118</b>
<b>22 770</b>	<b>17 503</b>	<b>Sum gjeld</b>		<b>1 763 138</b>	<b>1 298 348</b>
<b>2 684 939</b>	<b>2 693 068</b>	<b>SUM EGENKAPITAL OG GJELD</b>		<b>5 072 739</b>	<b>4 568 318</b>

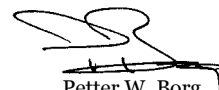
  
Erik Bartnes (styreformann)

  
Ole Henrik Bjørge

Oslo, 23. mars 2011

  
Anders Endreson

  
Svein Støle (styremedlem/adm.dir)

  
Petter W. Borg

  
Mette Andersen

# Kontantstrømoppstilling

Morselskap (1.000 kr)

Konsern (1.000 kr)

2009	2010	Kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter:	2010	2009
687 975	512 333	Ordinært resultat før skattekostnad	828 143	879 047
-14 166	-5 540	Periodens betalte skatt	-165 374	-219 599
0	-9 307	Resultatført konsernbidrag uten kontanteffekt	0	0
931	931	Ordinære avskrivninger	23 217	29 275
-313 427	-95 400	Verdipapirregulering	-98 976	-319 738
-1	4	Nettoendring pensjoner uten kontanteffekt	1 693	11 576
3 247	-1 828	Resultatandel tilknyttet selskap	-1 828	3 247
23 291	21 127	Endring i fordringer	-263 472	237 854
-7 383	-1 180	Endring i andre gjeldsposter	396 715	-312 613
<b>380 467</b>	<b>421 140</b>	<b>Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter</b>	<b>720 118</b>	<b>309 049</b>
<b>Kontantstrøm fra investeringsaktiviteter:</b>				
0	0	Utbetaling ved kjøp av varige driftsmidler	-30 018	-11 593
-287 280	154 938	Netto kontantstrøm kortsiktige investeringer	543 871	-195 110
-27 961	-109 921	Utbetaling ved kjøp av finansielle anleggsmidler	-1 464	0
3 240	8 559	Innbetaling fra investering i finansielle anleggsmidler	8 633	26 538
<b>-312 001</b>	<b>53 576</b>	<b>Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter</b>	<b>521 022</b>	<b>-180 165</b>
<b>Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter</b>				
-50 803	-12 149	Utbetaling av utbytte	-106 816	-138 006
-119 850	-476 540	Utbetaling ved kapitalnedsettelse	-476 540	-119 850
0	0	Innbetaling av egenkapital	0	0
0	0	Endring langsiktige forpliktelser og gjeld	15 758	-12 500
0	0	Ut-/innbetaling av egenkapital til/fra minoriteter	-4 756	-15 677
<b>-170 653</b>	<b>-488 689</b>	<b>Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter</b>	<b>-572 354</b>	<b>-286 033</b>
-102 187	-13 973	Netto endring i bankinnskudd	668 786	-157 149
147 270	45 083	Beholdning av bankinnskudd pr. 01.01	632 222	789 371
<b>45 083</b>	<b>31 110</b>	<b>Beholdning av bankinnskudd pr. 31.12</b>	<b>1 301 008</b>	<b>632 222</b>

# Noter til regnskapet

## Note 1 Konsernforhold

- **Pareto AS** eier 75,0 % i Pareto Securities AS, 85,4% i Pareto Project Finance AS, 80,5% i Pareto Forvaltning AS, 100,0% i Pareto Bassøe Shipbrokers AS, 100,0% i Pareto Commodity AS, 100,0% i Johan G. Olsen Shipbrokers AS, 100,0% i Pareto Forsikringsmegling AS, 100,0% i Pareto Wealth Management AS, 100,0% i Pareto PPN AS, 100,0% i Vilfredo AS, 100,0% i Gazza Eiendom AS og 100,0% i Pareto Online AS.
- **Pareto Securities AS** eier 90,0% i Pareto Offshore AS, 100,0% i Pareto Shipping AS, 62,5% i Pareto Securities Asia Pte Ltd og 100,0% i Pareto Securities Inc.
- **Pareto Project Finance AS** eier 100,0% i Pareto Business Management AS, Pareto Eiendom AS og Pareto Investorservice AS.
- **Pareto Bassøe Shipbrokers AS** eier 100,0% i P.F.Bassøe AS og Pareto Dry Cargo AS.
- **Pareto Commodity AS** eier 100,0% i Pareto Commodity Consulting AS.
- **Pareto Forsikringsmegling AS** eier 100,0% i Pareto Forsikringsrådgivning AS.
- **Vilfredo AS** eier 100,0% i Vilfredo Kapitalforvaltning AS og Pareto Nordic Investments AS.

### Konsolideringsprinsipper

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

### Regnskapsprinsipper

Årsregnskapet er utarbeidet i samsvar med regnskapslovens bestemmelser.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Pensjoner er regnskapsført etter en lineær opptjeningsprofil og forventet sluttlønn som opptjeningsgrunnlag. Estimatavvik amortiseres over forventet gjenværende opptjeningsperiode i den grad de overstiger 10% av det største av pensjonsforpliktelsene og pensjonsmidlene. Selskapene i konsernet etablerte en innskuddsbasert ordning i 2006. Innskuddsplaner periodiseres etter sammenstillingsprinsippet.

# Noter til regnskapet

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.

## Note 2 Driftsinntekter konsern

(1.000 kr)

	2010	2009
Megling/corporate finance	1 541 964	1 323 548
Forvaltning/forretningsførsel	357 065	282 349
<b>Sum driftsinntekter</b>	<b>1 899 029</b>	<b>1 605 897</b>

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

(1.000 kr)

	<i>Morselskap</i>		<i>Konsern</i>	
	2010	2009	2010	2009
Lønn, feriepenger, folketrygdavgift	1 701	1 198	270 969	230 095
Resultatavhengig godtgjørelse	3 481	3 672	310 013	279 915
Pensjon og andre personalkostnader	2 237	254	24 831	21 688
<b>Sum</b>	<b>7 419</b>	<b>5 124</b>	<b>605 813</b>	<b>531 698</b>
Antall årsverk	3	2	442	408

Utbetalt arbeidsgodtgjørelse til daglig leder utgjør NOK 2.289.000. Det er ikke avsatt godtgjørelse til styret i morselskapet. Det er avsatt NOK 635.000 i godtgjørelse til styrene i datterselskapene.

Godtgjørelse til Deloitte AS for revisjon utgjør NOK 140.000 for morselskapet og NOK 1.701.000 for konsernet. Godtgjørelse for andre attestasjonstjenester utgjør NOK 7.000 for morselskapet og NOK 1.068.000 for konsernet. Godtgjørelse til øvrige revisorer i konsernet utgjør NOK 523.000.

Godtgjørelse til Deloitte Advokatfirma DA utgjør NOK 344.000 for morselskapet og NOK 3.586.000 for konsernet. Godtgjørelsene er eksklusiv merverdiavgift.

## Note 4 Varige driftsmidler

(1.000 kr)

	<i>Morselskap</i>		<i>Konsern</i>	
	Inventar, IT		Inventar, IT	Goodwill
Anskaffelseskost 01.01	4 010		175 393	84 270
Tilgang i året	0		23 112	0
Avgang i året	0		519	0
Anskaffelseskost 31.12	4 010		197 986	84 270
Akk. avskrivninger 01.01	2 304		143 562	83 128
Årets avskrivninger	931		22 075	1 142
Akk. avskrivninger 31.12	3 235		165 637	84 270
Bokført verdi 31.12	775		32 349	0
Økonomisk levetid	3-6 år		2-6 år	3 år
Avskrivningsplan	Lineær		Lineær	Lineær

Datterselskap eier fritidsbolig med bokført verdi NOK 6.376.945 pr. 31.12.2010.

Morselskapet har inngått 10 års leieavtale som opphører 13. juli 2020 for lokalene i Dr. Maudsgate 1-3.

Årslie eksklusiv felleskostnader er ca. NOK 19,5 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	75,00 %	50 728
Pareto Project Finance AS	Oslo	85,39 %	27 344
Pareto Forvaltning AS	Oslo	80,52 %	14 941
Pareto Bassøe Shipbrokers AS	Oslo	100,00 %	40 600
Johan G. Olsen Shipbrokers AS	Kristiansand	100,00 %	41 500
Gazza Eiendom AS	Oslo	100,00 %	23 906
Pareto Commodity AS	Oslo	100,00 %	52 205
Pareto Wealth Management AS	Oslo	100,00 %	17 957
Pareto PPN AS	Bryne	100,00 %	56 782
Pareto Online AS	Oslo	100,00 %	35 220
Pareto Forsikringsmegling AS	Oslo	100,00 %	20 423
Vilfredo AS	Oslo	100,00 %	40 000
			<b>421 606</b>

Aksjene i Pareto Forsikringsmegling AS ble ervervet pr. 30.04.2010 til en kostpris lik bokført egenkapital.

Aksjene i Vilfredo AS ble ervervet pr. 02.11.2010 til en kostpris som var NOK 15.080.000 mindre enn bokført egenkapital.

## Aksjer i tilknyttet selskap

Selskap	Fondsforvaltning	Odin Marine	Sum
Kontorkommune	Oslo	New York	tilknyttet
Eierandel Pareto	35,0 %	35,0 %	selskap
Anskaffelseskost	40 001	30 906	
EK kjøpstidspunkt	23 939	10 540	
Goodwill ved kjøp	16 062	20 366	
IB 01.01	6 899	7 878	14 777
Andel årets resultat	697	2 500	3 197
Avskrivning goodwill	0	-1 369	-1 369
Mottatt utbytte	-556	-3 758	-4 314
UB 31.12	7 040	5 251	12 291

## Note 6 Andre aksjer/obligasjoner

(1.000 kr)

Andre verdipapirer i morselskap	Antall	Kostpris	Bokført verdi
Imarex ASA	108 662	10 596	10 596
Pareto Bank ASA	127 500	53 700	53 700
Oslo Børs VPS Holding ASA	3 662 230	213 893	213 893
Norsk Tillitsmann ASA	5 925	4 562	4 562
<b>Sum andre verdipapirer i morselskap</b>		<b>282 751</b>	<b>282 751</b>
Andre verdipapirer i datterselskaper		7 690	6 970
<b>Sum andre verdipapirer i konsern</b>		<b>290 441</b>	<b>289 721</b>

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 267.916 pr. 31.12.2010.

## Note 8 Pensjoner

Konsernet har en innskuddsbasert pensjonsordning etter lov om obligatorisk tjenstepensjon. Betalt premie for år 2010 utgjør NOK 21.000 for morselskapet og NOK 3.635.000 for konsernet. Balanseført verdi på premiefondet pr. 31.12.2010 er NOK 30.000 for morselskapet og NOK 6.652.000 for konsernet.

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

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

(1.000 kr)

	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Nåverdi av årets pensjonsopptjening	435	533
Rentekostnad av pensjonsforpliktelsen	452	489
Resultatført estimatendring	116	31
Administrasjonskostnader	56	94
Periodisert arbeidsgiveravgift	11	15
Avkastning på pensjonsmidler	-519	-651
<b>Netto pensjonskostnad</b>	<b>551</b>	<b>511</b>
Beregnete pensjonsforpliktelser	-9 863	-8 585
Pensjonsmidler (til markedsverdi)	8 469	9 424
Periodisert arbeidsgiveravgift	-196	0
Ikke resultatført virkning av estimatavvik	5 056	3 085
<b>Balanseførte pensjonsmidler</b>	<b>3 466</b>	<b>3 924</b>
<b>Usikrede pensjonsforpliktelser</b>	<b>-5 328</b>	<b>-5 566</b>
<b>Økonomiske forutsetninger</b>		
Forventet avkastning på fondsmidler	5,4 %	5,6 %
Diskonteringsrente	4,6 %	5,4 %
Forventet lønnsvekst	4,0 %	4,3 %
Forventet G-regulering	3,8 %	4,0 %

## Note 9

Morselskapet har fordringer på NOK 8.490.000 mot konsernselskaper.



# Noter til regnskapet

## Note 10 Verdipapirer

(1.000 kr)

<b>Verdipapirfond i morselskapet</b>	<b>Kostpris</b>	<b>Bokført verdi</b>	
Rentefond	110 110	114 307	
Direkte investeringsfond	139 892	119 711	
Aksjefond	1 110 311	1 099 622	
	1 360 313	1 333 640	
<b>Andre verdipapirer i morselskap</b>			
Aksjer (NOK)	319 047	299 445	
Aksjer (SEK)	132 850	132 850	
Aksjer (EURO)	24 476	24 476	
Aksjer (GBP)	52 036	52 036	
Aksjer (CHF)	29 847	29 847	
Aksjer (USD)	49 399	41 547	
Obligasjoner	11 635	12 185	
Andre verdipapirer	8 072	7 132	
	627 362	599 518	
<b>Sum verdipapirer i morselskapet</b>			<b>1 933 158</b>
<b>Verdipapirfond og andre verdipapirer i datterselskaper</b>			
		<b>Markedsverdi</b>	
Aksjer		97 121	
Norske statsobligasjoner		348 460	
Obligasjoner og sertifikater		202 910	
Verdipapirfond		58 402	
<b>Sum verdipapirer i datterselskaper</b>			<b>706 893</b>
<b>Sum verdipapirer i konsern</b>			<b>2 640 051</b>

## Note 11 Bankinnskudd

Morselskapet har NOK 117.000 bundet på konto for skattetrekk. Av konsernets bankinnskudd utgjør bundne midler NOK 133.437.000, hvorav NOK 11.660.000 er bundet på konto for skattetrekk.

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

# Noter til regnskapet

## Note 12 Egenkapital

(1.000 kr)

<b>Morselskapet</b>	<b>Aksjekapital</b>	<b>Overkursfond</b>	<b>Annen egenkapital</b>	<b>Sum</b>
Egenkapital pr. 01.01	23 500	319 577	2 319 092	2 662 169
Kapitalnedsettelse 3.000 egne aksjer	-1 500	-20 399	-205 601	-227 500
Kapitalnedsettelse overkursfond		-249 040		-249 040
Avsatt utbytte			-13 601	-13 601
Årets resultat			503 537	503 537
<b>Sum egenkapital pr. 31.12</b>	<b>22 000</b>	<b>50 138</b>	<b>2 603 427</b>	<b>2 675 565</b>

<b>Konsernet</b>	<b>Aksjekapital</b>	<b>Annen egenkapital</b>	<b>Sum</b>
Egenkapital pr. 01.01	23 500	3 246 470	3 269 970
Kapitalnedsettelse 3.000 egne aksjer	-1 500	-226 000	-227 500
Kapitalnedsettelse overkursfond		-249 040	-249 040
Avsatt utbytte		-129 351	-129 351
Netto utbetalt til minoritet		-4 756	-4 756
Årets resultat etter skatt		650 278	650 278
<b>Sum egenkapital pr. 31.12</b>	<b>22 000</b>	<b>3 287 601</b>	<b>3 309 601</b>

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

	<b>Antall aksjer</b>	<b>Eier- og stemmeandel</b>
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

2009	2010		2010	2009
687 975	512 333	Resultat før skatter	828 143	879 047
-626 923	-480 920	Permanente forskjeller	-131 867	-314 000
-41 266	1 828	Endring midlertidige forskjeller	370	-65 792
0	0	Benyttet underskudd fra tidligere år	0	-18
<b>19 786</b>	<b>33 241</b>	<b>Årets skattegrunnlag</b>	<b>696 646</b>	<b>499 237</b>
5 540	9 308	Betalbar skatt	178 829	148 392
0	0	Betalbar skatt tillegg	0	0
<b>5 540</b>	<b>9 308</b>	<b>Sum betalbar skatt</b>	<b>178 829</b>	<b>148 392</b>
<b>Spesifikasjon av midlertidige forskjeller</b>				
-1 190	-3 074	Omløpsmidler	-3 374	-2 116
-39	-31	Driftsmidler	-45 791	-48 262
-241	-193	Immaterielle eiendeler	-15 136	-18 907
0	0	Rest underskudd til fremføring	-96 808	-21 631
<b>-1 470</b>	<b>-3 298</b>	<b>Grunnlag for beregning av utsatt skattefordel /skatt</b>	<b>-161 109</b>	<b>-90 916</b>
-411	-923	28% utsatt skattefordel /skatt	-46 519	-28 573
<b>Årets skattekostnad</b>				
5 540	9 308	Betalbar skatt	178 829	148 392
0	0	Korrigert skatt tidligere år	-188	138
11 555	-512	Endring i utsatt skattefordel /skatt	-776	15 273
<b>17 095</b>	<b>8 796</b>	<b>Skattekostnad</b>	<b>177 865</b>	<b>163 803</b>
2,5 %	1,7 %	Effektiv skattesats	21,5 %	18,6 %
<b>Avstemming fra nominell til faktisk skattekostnad</b>				
192 633	143 453	Forventet skattekostnad etter nominell sats	231 131	249 570
-175 538	-134 657	Permanente forskjeller	-36 924	-87 920
0	0	Andre poster	-16 342	2 153
<b>17 095</b>	<b>8 796</b>	<b>Skattekostnad</b>	<b>177 865</b>	<b>163 803</b>

# Noter til regnskapet

## Note 14

DnB NOR har stillet garantier for Pareto Securities AS og deres deltakelse i verdipapiroppgjøret overfor Norges Bank med NOK 150 mill. og VPS Clearing ASA med NOK 12 mill. Som sikkerhet for garantiene er stillet første prioritets factoringpant i kundefordringer, samt pant i kortsiktige verdipapirer.

Pareto Securities AS har avgitt erklæring til Monetary Authority of Singapore om dekning av eventuelle forpliktelser for datterselskapet Pareto Securities Asia Pte Ltd begrenset oppad til NOK 55 mill. (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

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

## Note 17

Datterselskap har etablert en fler-valuta trekkfasilitet med en ramme på NOK 33 mill. som er sikret ved pant i kundefordringer.



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

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

Til generalforsamlingen i Pareto AS

## REVISORS BERETNING

### Uttalelse om årsregnskapet

Vi har revidert årsregnskapet for Pareto AS som består av selskapsregnskap, som viser et overskudd på kr 503.537.000, og konsernregnskap, som viser overskudd på kr 650.278.000. Selskapsregnskapet og konsernregnskapet består av balanse per 31. desember 2010, resultatregnskap og kontantstrømoppstilling for regnskapsåret avsluttet per denne datoen, og en beskrivelse av vesentlige anvendte regnskapsprinsipper og andre noteplysninger.

#### *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 2010 og av deres resultater og kontantstrømmer for regnskapsåret som ble avsluttet per denne datoen i samsvar med regnskapslovens regler og god regnskapsskikk i Norge.

Deloitte refers to one or more of Deloitte Touche Tohmatsu, a UK limited company, and its network of member firms, each of which is a legally separate and independent entity. Please see [www.deloitte.com/uk/omoss](http://www.deloitte.com/uk/omoss) for detailed description of the legal structure of Deloitte Touche Tohmatsu and its member firms.

Org.nr: 980 211 282

## Deloitte.

### Uttalelse om øvrige forhold

#### *Konklusjon om årsberetningen og anvendelse av overskuddet*

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

#### *Konklusjon om registrering og dokumentasjon*

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

Oslo, 23. mars 2011  
Deloitte AS



Jørn Borchgrevink  
statsautorisert revisor



 Pareto

Dronning Mauds gate 3  
Postboks 1396 Vika, 0114 Oslo  
Telefon 22 87 87 00  
[www.pareto.no](http://www.pareto.no)