

# Pareto Årsrapport 2011



# Innhold

Dette er Pareto-gruppen .....	4
Pareto-gruppen i 2011 .....	5
Markedet og økonomien i 2011 .....	6
Pareto Securities .....	10
Pareto Project Finance .....	12
Pareto Forvaltning .....	13
Johan G. Olsen Shipbrokers .....	14
Pareto Bassøe Shipbrokers .....	15
Pareto Wealth Management .....	16
Pareto Nordic Investments .....	17
Pareto Forsikringsmegling .....	18
Pareto Bank .....	19
Paretos historie .....	20
<b>Styrets beretning .....</b>	<b>21</b>
<b>Resultatregnskap .....</b>	<b>25</b>
<b>Balanse .....</b>	<b>26</b>
<b>Kontantstrømoppstilling .....</b>	<b>28</b>
<b>Noter til regnskapet .....</b>	<b>29</b>
<b>Revisors beretning .....</b>	<b>37</b>

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

# Dette er Pareto-gruppen

*Pareto er en ledende og uavhengig aktør i det norske markedet for finansielle tjenester. Selskapet har kontorer i Oslo, Stavanger, Bergen, Trondheim, Kristiansand, Bryne, Tønsberg, Stockholm, Malmø, Rio de Janeiro, Singapore og New York. Pareto ble stiftet på tampen av 1985 og har utviklet seg til å bli et konsern med et omfattende produktspekter. Gruppen har 578 ansatte og en egenkapital på rundt 3,7 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, megling av næringsseidommer og forsikringsmegling, samt investeringsrådgivning, fondsforvaltning, formuesforvaltning og systemløsninger for uavhengige finansielle rådgivere. Gjennom skipsmegling er Pareto dessuten engasjert i befraktning og omsetning av tank- og bulkskip samt borerigger, og i 2011 er det etablert et eget selskap for tekniske managementtjenester innenfor shipping. Konsernet har et nært samarbeid med Pareto Bank, der Pareto er største aksjonær.

## Mangfold og lokal tilstedeværelse

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

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

## Paretos mål og strategi

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

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

## Pareto-gruppen – hva vi gjør

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

# Pareto-gruppen i 2011

*Året forløp nærmest som et speilbilde av året før. Første halvår 2011 bød på en tilfredsstillende markedsutvikling, mens siste halvår var preget av til dels betydelige kursfall og høyere risikoaversjon.*

Denne utviklingen påvirket både transaksjonsinntekter og forvaltningsinntekter. Flere av selskapene i gruppen klarte likevel å forbedre sine resultater fra året før.

- Konsernets driftsinntekter utgjorde 1,7 milliarder kroner (2010: 1,9 milliarder). Driftsresultatet utgjorde 750 millioner kroner (1.024 millioner), og resultatet før skatt ble 570 millioner kroner (828 millioner). Årsresultatet endte på 436 millioner kroner (650 millioner). Verdiregulering på verdipapirer har trukket ned resultatet med innpå 50 millioner kroner, mot et positivt bidrag på nesten 100 millioner året før. Gruppen har fremdeles helt ubetydelige tap på krav. Gjennom oppkjøp og organisk vekst er gruppens samlede bemanning økt med 98 personer til 578 ansatte. Bokført egenkapital ved årets utgang beløp seg til 3,7 milliarder kroner.

- Pareto Securities opprettholdt sin ledende posisjon i det norske kapitalmarkedet. Selskapet var involvert som rådgiver og tilrettelegger i flere store egenkapitalemisjoner på Oslo Børs, herunder børsnoteringene av Aker Drilling, Sevan Drilling og Höegh LNG. Samtidig opprettholdt selskapet sin ledende posisjon i annenhåndsmarkedet. Siden 2004 har Pareto Securities tilrettelagt over 80 børsnoteringer på Oslo Børs/Oslo Axess, tilsvarende en markedsandel på rundt 40 prosent. I 2011 deltok selskapet i tilrettelegging av egenkapitalplasseringer på vel 18 milliarder kroner og høyrenteobligasjonslån på mer enn 16 milliarder kroner. Pareto Securities har en klart ledende rolle som megler av høyrenteobligasjonslån i det norske annenhåndsmarkedet. I fjor kjøpte selskapet det svenske meglerfirmaet Öhman Fondkommission, nå Pareto Öhman, med regnskapsmessig virkning fra midten av september.

- Pareto Project Finance styrket sin ledende stilling i det norske markedet for prosjektfinansiering, gjennom kjøp/salg og syndikering av eiendom for ca. 5 milliarder kroner samt kjøp/salg og syndikering av shipping-/offshoreprosjekter for ca. 3,5 milliarder kroner. Meglerbordet omsatte aksjer og prosjektandeler for 600 millioner kroner. Selskapet forvaltet ved årsskiftet investerings-selskaper til en bruttoverdi av 46 milliarder kroner. Både inntekter og resultat viste positiv utvikling fra året før.

- Pareto Forvaltning opplevde netto nyttegring fra en stabil kundebase, men bredt kursfall i det norske aksjemarkedet reduserte forvaltningskapitalen fra 42 til 40 milliarder kroner. Selskapets hovedprodukt, storkundefondet Pareto Aksje Norge, rundet ti år og hadde ved årsskiftet den høyeste tiårsavkastningen av alle norske aksjefond. Gjennom totalt 13 års forvaltning har

selskapets norske aksjeportefølje gitt en årlig snittavkastning på 13,5 prosent etter kostnader, mot 8,0 prosent for Oslo Børs. Pareto Aksje Global har nå fire år med nytt forvalterteam. Målt over disse fire årene har fondet høyest avkastning av totalt 81 globale aksjefond i det norske markedet. Pareto Forvaltning er et ledende forvaltningshus innen foretaksobligasjoner (high yield), der 2011 ble nok et godt år med positiv meravkastning utover risikofri rente og vekst i forvaltningskapital.

- Johan G. Olsen Shipbrokers hadde et nytt år med meget høy aktivitet og dro i havn tidenes nest beste resultat, hvorav meste-parten fra offshoreavdelingen. Selskapet har en høy ordreservere i supplymarkedet.

- Pareto Bassøe Shipbrokers hadde et tyngre år. Både for Pareto Dry Cargo og P.F. Bassøe var aktiviteten jevnt god, til tross for et vanskelig fraktmarked og lave rater. Et stabilt slutningsnivå på spotsiden samt økt fokus på periodeforretninger bidro til et tilfredsstillende resultat.

- Pareto Wealth Management hadde et begivenhetsrikt år. Selskapet fusjonerte med søsterselskapet Pareto PPN, ansatte en rekke tidligere medarbeidere i Orkla Finans og utviklet et nett av regionkontorer. Dette har gitt selskapet en vesentlig sterkere posisjon i det norske markedet for formuesforvaltning/private banking.

- Pareto Bank hadde ved utgangen av 2011 en forvaltningskapital på vel 7,6 milliarder kroner. Så vel innskudd som utlån viste fortsatt god vekst, og resultat etter skatt ble mer enn fordoblet. Banken begynte i 2011 oppbygging av maritim sektor som et tredje forretningsområde ved siden av eiendom og verdipapirer.

- Pareto Forsikringsmegling snudde underskudd til overskudd i sitt første hele år som datterselskap, tross fortsatt sterk priskonkurranse. I november flyttet selskapet inn i nye lokaler i Paretos hovedkvarter i Oslo.

- Pareto Nordic Investments er reorganisert og har utvidet konsesjonsgrunnlaget. Selskapet favner all fondsforvaltning fra tidligere Orkla Finans og orienterer seg mot det nordiske verdipapirmarkedet.

# Markedet og økonomien i 2011

*Utviklingen gjennom 2011 aksentuerer en mer langsiktig trend: Mens selskapene i næringslivet viser stadig fremgang og bygger reelle verdier, blir investorene stadig mer skeptiske til å betale for de samme verdiene. Spørsmålet er om denne utviklingen har nådd sin grense.*

For en investor er det alltid noe å bekymre seg over. Det forgangne året representerer intet unntak.

Fremst i bevisstheten står åpenbart den u håndterlige greske statsgjelden, som gjentagne ganger har vært gjenstand for markedets uro. Tidvis har også portugisisk, spansk og italiensk statsgjeld vært i søkelyset, med potensielt mye verre konsekvenser. Og på toppen av dette har amerikanske politikere, som i alle år har hatt toppratingen AAA på sin statsgjeld, klart å diskutere på seg en nedgradering fra Standard & Poor's.

Investorenes frykt og uro har to dimensjoner. For det første er det klart at mange land vil føre en stram finanspolitikk i mange år fremover, både av fiskal nødvendighet og fordi dette representerer en herskende politisk konsensus. Prosykliske innstramninger er normalt et lite egnet virkemiddel for friskere vekst.

For det annet er det frykt for at høy arbeidsledighet og sosial uro nærer en mer grunnleggende pessimisme og investeringsvegving som gjør Europa – og kanskje Vesten mer generelt – til en økonomisk bakejev. Slik sett er den økonomiske betydningen av for eksempel opptøyer i Storbritannia større enn hva de direkte skadene synes å forklare.

Sosial uro er nært forbundet med finanspolitikk og økonomisk vekst. Forskning viser at når budsjettet strammes inn eller veksten faller, øker forekomsten av opptøyer og demonstrasjoner. Dette underbygger den mer fundamentale angsten bak fjorårets svake markedsutvikling: frykten for at store deler av Vesten står overfor en negativ spiral.

Rent finansielt var således jordskjelvkatastrofen i Japan av mindre betydning, tross enorme direkte skader og tragiske dødstall. Det er fremtidsroen som har vært fraværende.

Dette er trolig den beste forklaringen på at verdensindeksen falt med over 5,0 prosent (utbyttejustert) og at den norske hovedindeksen falt med nesten 12,5 prosent, tross god inntjening. Det forklarer også hvorfor investorene strømmet til korte statspapirer i antatt sikre land, mens risikopremiene økte for andre land og foretaksgjeld mer generelt.

Vi kan derfor lese det samme ut av både aksjemarkedet og kreditmarkedet: 2011 var et år med høy og stigende pris på kapital.

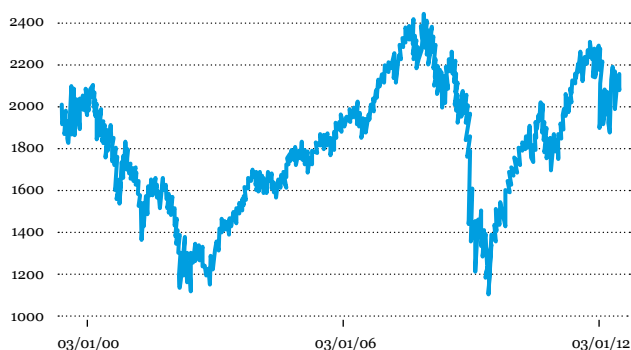
## Nedslående for investorer ...

Det mest slående med 2011 er likevel ikke årets dramatiske begivenheter. Fra et investorperspektiv er poenget snarere at utviklingen synes å føye seg inn i en mer langsiktig trend.

Vi kan starte med investorenes bunnlinje: For aksjemarkedet har starten på årtusenet vært skuffende. Nå er det ikke riktig at aksjer globalt sett har gitt null avkastning i dette årtusenet, men det er ikke langt unna. Siden nyttårsaftnen 1999 har verdensindeksen fra MSCI gitt en årlig snittavkastning (inkl. utbytte) på 0,7 prosent, mens amerikanske S&P 500 bare har levert 0,55 prosent. Regnet fra toppen i 2007 er begge indeksene fremdeles klart i minus.

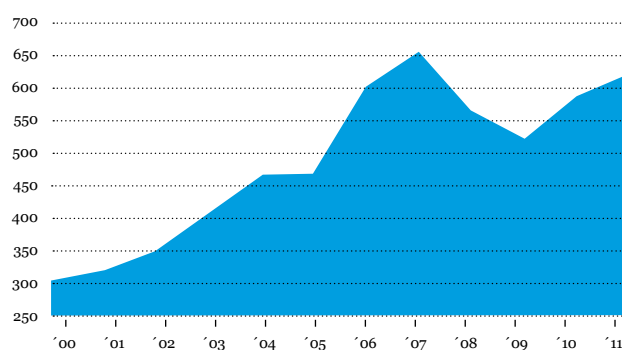
I Norge har det gått bedre, med en snittavkastning på 5,4 prosent i de samme tolv årene. Gjennom siste halvpart av denne perioden, eller mer nøyaktig fra første kvartal 2006, må vi likevel notere null-avkastning også her hjemme.

## Wall Street stoppet opp



S&P 500 som avkastningsindeks. Kilde: Datastream

## Her stoppet det ikke opp



Bokført egenkapital pr. aksje (indeksenhet) for S&P 500. Kilde: FactSet.

### ... og oppløftende for finansdirektører

Selskapene i de samme indeksene har imidlertid gjort det godt. I løpet av dette årtuset er for eksempel bokført egenkapital fordoblet for selskapene i S&P 500-indeksen, mens fortjeneste pr. aksje har økt med over 85 prosent og utbyttet har steget med over 90 prosent. På begge sider av Atlanteren rapporteres det om rekordmarginer, ifølge Financial Times.

Også på Oslo Børs har selskapene vist betydelig fremgang mens kursene har stått stille. I løpet av seks år med nullavkastning i aksjemarkedet har selskapenes bokførte egenkapital økt med over 50 prosent, selv etter utbetaling av høye – og stigende – utbytter. Inntjeningen har økt med mer beskjedne syv prosent, men den lave veksten skyldes i stor grad prosykliske regnskapsregler som inkluderer urealiserte gevinster i gode tider og urealiserte tap i dårlige tider i aksjemarkedet. Kontantstrømmen har økt med 20 prosent i samme periode, ifølge FactSet.

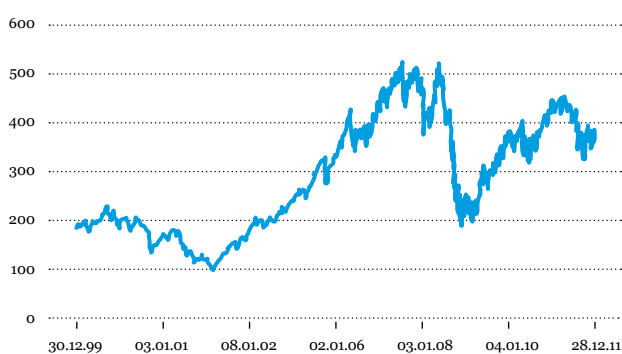
### Lav prising – høy kapitalkostnad

Til sammen speiles disse to utviklingstrekkene i vesentlig lavere prising. I USA er P/E-nivået mer enn halvert siden starten på årtuset, fra 27–28 til 13–14. På Oslo Børs er reduksjonen mer beskjeden, fra rundt 13 til 9,5, men dette er altså målt over en halvparten så lang periode med nullavkastning.

I denne perioden har earnings yield, løpende forventet inntjening pr. aksje i prosent av aksjekursen, økt fra 7,5 til 10,5 prosent i det norske aksjemarkedet. Det gir en implisitt forrentning som ligger hele 7,6 prosentpoeng over den norske pengemarkedsrenten. I historisk perspektiv er det svært høyt. Ett år tidligere lå det rundt 6,3 prosentpoeng. Nivået har holdt seg høyt helt siden finanskrisen slo inn i 2008.

På fremmedkapitalsiden ser bildet annerledes ut – i utgangspunktet. Norske statsrenter, som fortsatt fortjener betegnelsen risikofri, har falt til svært lave nivåer. For eksempel har femårsrenten falt fra 2,93 til 1,56 prosent i løpet av 2011.

### Seks tapte år?



Hovedindeksen ved Oslo Børs. Kilde: Oslobørs.no

Samtidig har imidlertid den såkalte swap-premien steget med omtrent 0,7 prosentpoeng. Swap-premien kan tolkes som prisen for å veksle om mellom flytende og fast rente for gitte perioder, slik at den gir et uttrykk for prisen på renterisiko i de samme periodene. Den gir dermed et tillegg i renten, utover risikofri rente, som skal dekke generell renterisiko i markedet i henhold til markedets egne renteforventninger.

Og på toppen av dette har vi risikopremien for de enkelte selskaper, som i mange tilfeller har steget vesentlig mer.

For et solid selskap som Orkla er påslaget beskjedent. Der snakker vi om en økning fra 1,25 til 1,6 prosentpoeng i løpet av året. Totalt får dermed Orklas obligasjonseiere et rentetillegg på omtrent 2,3 prosentpoeng utover risikofri rente.

For andre selskaper handler det om helt andre påslag. Pareto High Yield Index (Series 3), som favner selskaper med klart lavere rating enn Orkla, avsluttet året med en spread (gjennomsnittlig selskaps-påslag) på omtrent 12 prosentpoeng (!). Grovt regnet representerer det en dobling på bare et halvt år.

Slik er markedets ironi: Mens høye forventninger til avkastning gjorde kapitalen billig forut for finanskrisen, har nå lave forventninger til avkastning gjort kapitalen dyr.

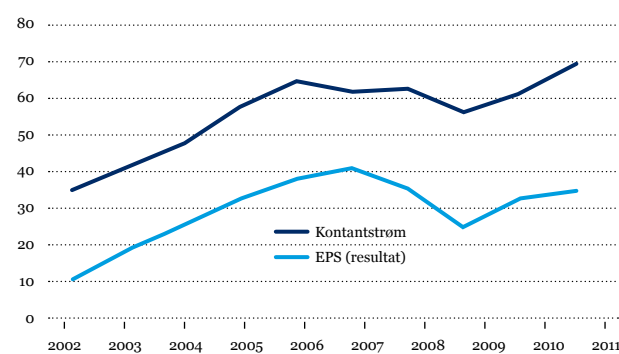
Spissformulert betyr det at investorene får mer for pengene nå som de ikke forventer å få så mye for pengene.

### Når brannalarmen går

Det finnes argumenter for at verdipapirmarkedene kan være svake selv om selskapene viser fremgang. For eksempel har økende korrelasjon gjort det vanskeligere å diversifisere bort risiko og vri porteføljen mot tryggere aktiva.

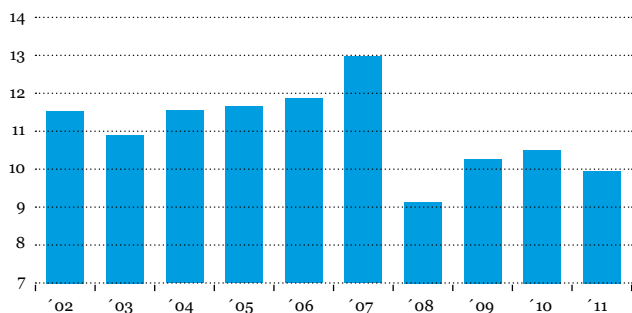
For det første øker korrelasjonen i urolige tider, som et syklisk fenomen. I august 2011, da aksjekursene falt kraftig, var det en månedsvis korrelasjon mellom Oslo Børs og S&P 500 på hele 0,995. Det langsiktige gjennomsnittet ligger rundt halvparten.

### Kong kontant på topp



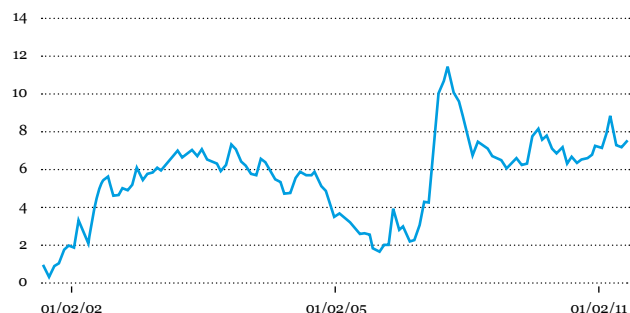
Oslo Børs' hovedindeks, beregnet verdi pr. aksje (indeksenhet). Kilde: FactSet.

### Lavest siden finanskrisen



Gjennomsnittlig estimert P/E gjennom året på Oslo Børs. Kilde: FactSet.

### Høy aksjepremie



Earnings yield OSEBX minus tremåneders NIBOR. Kilde: FactSet.

På samme måte skjøt korrelasjonen i været mellom aksjer som nærmest pr. definisjon burde gå hver sin vei, som Statoil og oljebrukeren Royal Caribbean Cruises. I tillegg har vi sett økende korrelasjon mellom ulike aktivaklasser. Når brannalarmen går, løper alle ut samtidig – også om det ikke brenner.

For det annet er det en mer langsiktig trend mot høyere korrelasjon som et strukturelt fenomen. Her kommer vi selvfølgelig ikke utenom økende globalisering. Verdenshandelen vokser normalt raskere enn BNP. Investeringene øker på tvers av landegrensene. Regelverk samordnes og investeringshindre nedbygges, ikke minst i land som tidligere hadde dårlig utviklede markeder. Og medie-dekningen globaliseres, slik at vi alle sitter og følger nervøst med på de samme nøkkeltallene.

Økt korrelasjon mellom enkeltaksjer kan henføres til faktorer som algoritmehandel (programstyrte ordre) og økende indeksering, både direkte (indeksfond, ETF) og indirekte (referanseindekser). Det siste øker korrelasjonen nærmest pr. definisjon. Du trodde kanskje indeksering reduserte risikoen?

I tillegg har vi fått en leksjon i sentimentrisiko. Stemningsbølger svinger gjerne fra den ene ytterlighet til den andre, og dagens marked lider under den hemningsløse optimismen som regjerte for fem år siden. Brent barn skyr ilden, heter det; markeder fungerer dessverre på samme måten.

Det fine med dette er at det skaper muligheter.

### Rekordresultater

I Norge er det ingen ny marginrekord, men for næringslivet på fastlandet har brutto driftsresultat (EBITDA) aldri vært høyere. Det foreløpige tallet på 614 milliarder kroner representerer en økning på 13,6 prosent på to år og nesten 45 prosent av næringslivets bruttoprodukt.

I oljesektoren er resultatene svakere enn i 2008, uten at det gir synderlig grunn til å skrive om dårlige tider. Brutto driftsresultat utgjør nå nærmere 90 prosent av bruttoproduktet i sektoren. Selv om staten tar sin broderlige andel og mer til, blir det bokstavelig talt rikelig med penger igjen.

For selskapene på Oslo Børs er det ved første øyekast et stykke igjen til nivåene i 2006 og 2007, men det kan i stor grad tilskrives regnskapseffekter – typisk resultatføring av urealiserte tap på verdipapirer eller nedskrivning på fisk i henhold til regnskapsstandarden IFRS. Kontantstrømmen har aldri vært høyere. Bare det siste året har den økt med 13 prosent, ifølge FactSet.

Over tid har inntjeningen vokst raskere på Oslo Børs enn i norsk økonomi generelt. Det kan skyldes seleksjon, ved at de mest veldrevne selskapene har funnet veien til børsen, men også at lønnsomme sektorer – især oljerelaterte selskaper – er overvektet på børsen. Enkelte børsnoterte selskaper er dessuten hjemmehørende i utlandet.

Til gjengjeld svinger resultatene sterkere på Oslo Børs enn utenfor børsen. De svinger likevel ikke kraftigere der enn i det amerikanske aksjemarkedet. Her hjelper det nok at tre viktige drivere som oljeprisen, dollarkursen og lakseprisen stiger og synker helt uavhengig av hverandre – med en korrelasjon så nær null som det er praktisk mulig å komme.

Alle de tre prisene er da målt i kroner, for sammenligningens skyld og fordi poenget er å måle antall overskuddskroner pr. aksje. Slik eliminerer vi dessuten den villedende kursdansen mellom dollaren og en dollarnotert oljepris.

Prisingen svinger til gjengjeld betydelig mer for norske aksjer. Hovedindeksen har over tre ganger så kraftige svingninger i P/E som S&P 500. Målt mot eurosonen er forskjellen mindre, men fremdeles markant. Norske aksjonærer er altså mer prisgitt aksjemarkedets tolkning og reaksjoner.

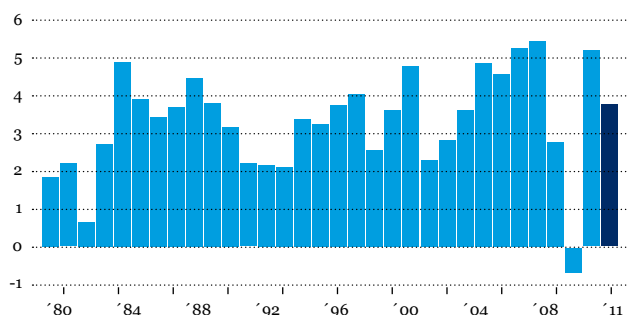
Det gjør distinksjonen mellom kursutvikling og underliggende drift enda viktigere her hjemme.

### Upåaktede risikomomenter?

Neste spørsmål er hva vi kan si om underliggende risiko. Faren for internasjonal resesjon fremstår som det sentrale faremomentet, men også som både selvfølgelig og gjennomdrøftet. Vi ser lite poeng i å gjenta diskusjonen her, utover å erkjenne at det er en tydelig fare for svak makroøkonomisk utvikling hos våre handelspartnere i overskuelig fremtid.

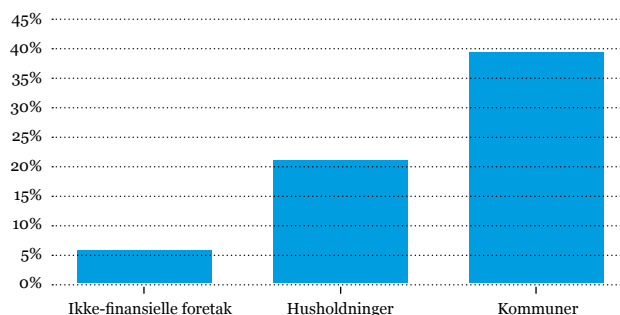


### Verden vokste videre



Global BNP-vekst i prosent. Kilde: IMF.

### Gjeldsboble? Ikke foretakene



Vekst i innenlandsk kreditt desember 2008 - desember 2011. Kilde: SSB

Men dette er bare et alvorlig problem for aksjeinvestorer i den grad det ikke er priset inn i markedet. Den lave prisingen tilsier at markedet i stor grad er klar over – og frykter – en slik utvikling. Det skulle forsvådd bare mangle, gitt den massive mediedekningen.

Likeledes er det et poeng at de børsnoterte selskapene ikke nødvendigvis har sin tyngste eksponering mot Norges handelspartnere. Tyngden av råvarerelaterte selskaper på Oslo Børs tilsier at utviklingen i fremvoksende markeder er viktigere, relativt sett, for både salgsvolum og ikke minst priser.

Samtidig må vi kunne si at norsk næringsliv jevnt over stiller godt rustet til å møte nye problemer. Kostnader er kuttet og gjeldsgraden redusert. Hvis du har lest om en norsk gjeldsboble, bør du få med deg disse tallene: De tre siste årene har norsk næringsliv (eks. finans) økt sin samlede gjeld med bare 5,3 prosent, mot 20,9 prosent for husholdninger og hele 39,8 prosent for kommunesektoren. Mangel på gode (fristende) investeringsprosjekter har gitt større andel likvide midler og egenkapital.

Et ytterligere poeng er at stadig flere norske bedrifter har gått over til innskuddsbaserte pensjonsordninger for sine ansatte. Overgangen får neppe noen stor effekt på kort sikt, men reduserer risikoen på lengre sikt og styrker inntrykket av et stadig mer veltilpasset og veltrimmet næringsliv.

Norsk økonomi er ikke nødvendigvis den oasen i en verden av problemer som mange vil ha det til, men samtidig er det ikke nødvendigvis næringslivet som har de største tilpasningsproblemene.

Tilpasning er også et spørsmål om tid. Mange kommentatorer har uttrykt frustrasjon over hvor lang tid det tar å rydde opp i flokene med statsgjeld. Politisk og statsøkonomisk er det en forståelig frustrasjon. Rent bedriftsøkonomisk har det imidlertid sine fordeler. Hvert eneste kvartal viser regnskapene at det tas tap og tjenes penger. Brorparten av de beregnede tapene fra finanskrisen er allerede tatt i regnskapene, og det siste årsskiftet gav god anledning til å ta store jafs også av verdifallet på europeisk statsgjeld. Imens fortsetter bedriftene å tjene penger. Til sammen har selskapene i S&P 500-indeksen aldri gått med underskudd så langt statistikken strekker seg, dvs. tilbake til 1871. Og selv om det ikke

lenger er riktig at brutto driftsresultat i den norske fastlandsøkonomien har steget hvert bidige år siden 1970 – reviderte tall viser nå et fall på 1,4 prosent i 2009 – er statistikken en fin påminnelse om styrken i norsk næringsliv.

Den er også en påminnelse om selve grunnlaget for avkastning på både egen- og fremmedkapital: at bedriftene i næringslivet tjener penger. Det viser altså statistikken at de klarer – med god margin.

Da er det bare et tidsspørsmål før dette reflekteres i avkastningen på verdipapirer.

### 2011 i et nøtteskall

• OSEBX	-12,5%
• S&P 500 return	+2,11%
• MSCI World net	-5,5%
• 3 mnd NIBOR	fra 2,60% til 2,89%
• 10 år stat	fra 3,68% til 2,41%
• Aksjeomsetning Oslo Børs (verdi)	-15,6%
• Brent Blend	fra USD 94,70 til USD 106,87
• USD/NOK	fra 5,86 til 5,99
• EUR/NOK	fra 7,81 til 7,75
• BNP-vekst globalt	3,8%
• BNP-vekst Norge	1,6%
• BNP-vekst Fastlands-Norge	2,6%

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, børsnotering, oppkjøp og fusjoner. Selskapet har hatt en ledende posisjon på disse områdene i over ti år.

Vårt fokus på 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 i antall internasjonale kunder.

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

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)

## Analyseproduktet blir mer case-basert

Aksjeanalyse består av 19 analytikere i Norge og 10 i Sverige som jobber kontinuerlig med å være best på de selskaper og sektorer de er spesialisert på. Unik forståelse av norske og svenske selskaper og næringer er en viktig forutsetning for å betjene våre kunder på en god måte. Kunnskapen som opparbeides på analyseavdelingen er noe alle avdelingene i Pareto Securities drar nytte av.

Vi legger stor vekt på å finne unike cases med god timing, for å skape god avkastning for våre kunder.

I 2011 har vi forbedret distribusjonen av produkter og cases, implementert et nytt publiserings- og databasesystem og gjennomført flere roadshow i utlandet. I tillegg har vi integrert analyseavdelingen i Sverige, noe som gir oss bredere dekning. Analyseproduktene gjøres løpende tilgjengelig for våre kunder på [www.paretosec.no](http://www.paretosec.no).

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

Kredittanalyse består av fire rådgivere i Norge og to i Sverige som følger de norske og svenske kredittmarkedene, samt foretar kredittvurderinger. 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 egenkapitalmarkedet.

## Konferanser og roadshow

En viktig del av analysevirksomheten er seminarer og selskapsbesøk for våre investorer. Blant annet arrangerer Pareto Securities et årlig olje- og offshoreseminar. Arrangementet har etablert seg som et av Europas ledende investeringsfora for olje- og oljerelaterte selskaper. Hele 1.400 private og institusjonelle investorer samt andre interessenter fra inn- og utland deltok på konferansen i 2011. I tillegg arrangerte vi blant annet et kraftseminar i Oslo med over 350 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 tidshorisont. Innen fusjoner, oppkjøp og salg av virksomheter («M&A») tilbyr våre erfarne rådgivere tjenester innen verdsettelse og rådgivning for både kjøper- og selgersiden. I 2011 har vi sett økt etterspørsel etter disse tjenestene med en rekke gjennomførte salg og oppkjøp. I tillegg samarbeider vi tett med Pareto Offshore, Pareto Shipping, Johan G. Olsen Shipbrokers 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 obligasjonsemissjoner 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. Staben består nå av 22 ansatte. Datterselskapet har oppnådd

en sterk posisjon som megler av norske aksjer og obligasjoner i det nordamerikanske institusjonelle investormiljøet. En corporate-avdeling i vekst arbeider nært med kontoret i Norge for å tilby nordamerikanske kunder egenkapital- og gjeldsfinansiering. Samarbeidet mellom kontorene i USA og Norge lar oss kombinere nærhet til selskapene med nærhet til investorene.

### Pareto Securities Asia Pte. Ltd.

Datterselskapet Pareto Securities Asia er inne i sitt syvende driftsår i Singapore og har nå 15 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. Det utvidet konsesjonen i 2010 og har nå tillatelse til å yte både corporate- og meglertjenester.

### Pareto Öhman AB

Vi overtok 15. september 2011 det svenske verdipapirforetaket E. Öhman J:or Fondkommission AB, som senere har endret navn til Pareto Öhman AB. Selskapet yter tjenester innen aksje- og obligasjonsmegling og finansiell rådgivning i Sverige med kontorer i Stockholm og Malmö. Virksomheten har 87 ansatte.

### 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 fem ansatte.

### Pareto Securities Ltda.

Vi har i 2011 etablert et representasjonskontor i Rio de Janeiro. Kontoret skal fungere som et brohode mot brasiliansk olje- og oljeserviceindustri og arbeider tett med corporate-avdelingen i Norge. Selskapet har én ansatt.

### Andre tjenester

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

### Integrert nettløsning

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

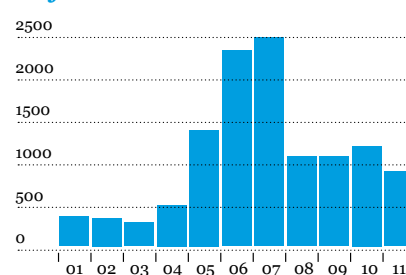
### Kredittgivning og egenhandel

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

### Utvikling av staben

Pareto Securities med datterselskaper har økt antall ansatte fra 247 til 317 i løpet av 2011. 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 2011: NOK 977 millioner  
Antall ansatte: 317  
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 lang erfaring og kompetanse innen syndikering og forvaltning av shipping-/offshoreprosjekter. Vi har i dag en portefølje på 86 skip/fartøyer, etter at vi de siste årene har solgt et stort antall skip. Vår ambisjon er at tilrettelagte prosjekter skal gi en årlig avkastning på egenkapitalen (IRR) på mellom 15 og 20 prosent, kombinert med løpende utbytte og akseptabel risiko. De siste ti årene har vår totale portefølje gitt en årlig avkastning på 20 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 2011 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 og en halv milliard kroner. I 2011 forsterket vi den maritime satsingen og etablerte Pareto Maritime Services AS, som med sin tekniske kompetanse styrker vår evne til god prosjektoppfølging.

## 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 lang erfaring fra corporate finance-tjenester. PPF tilbyr direkteinvesteringer i moderne, sentralt beliggende eiendommer med langsiktige og solide leietakere. Som et alternativ til aksjer, obligasjoner og pengemarkedet har dette gitt en meget god avkastning. Eiendomsporteføljen er en av Norges største, på til

sammen 30 milliarder kroner (2,3 millioner kvm), hvorav prosjekter tilrettelagt av PPF utgjør ca. 20 milliarder kroner og teller ca. 1,1 millioner kvm. For Pareto-prosjektene er gjennomsnittlig løpetid på leiekontraktene ca. 12 år. Forventet årlig avkastning på egenkapitalen ligger mellom 10 og 15 prosent. I 2011 var PPF involvert i kjøp/salg/syndikering av eiendom for ca. fem milliarder kroner, og selskapet var den største kapitalinnhenteren i det norske eiendomsmarkedet.

## III – Investeringsselskaper

PPF fortsatte i 2011 sin virksomhet innen forvaltning av investeringsselskaper. Siden oppstart i 2006 er det hentet inn over fem milliarder kroner i egenkapital til slike selskaper. På tross av volatile markeder leverte samtlige av investeringsselskapene positiv avkastning til sine aksjonærer i 2011. PPF vil fortsette satsingen på investeringsselskaper innen eiendom, offshore og shipping, 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 46 milliarder kroner. PBM har erfarne fagspesialister 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 som jobber systematisk for å sikre PPF-investorene god likviditet i aksjer og prosjektandeler. Omsatt volum var opp ca. 15 prosent på prosjekter tilrettelagt av PPF i 2011. Meglerbordet har også styrket sin satsing på megling av unoterte eiendoms-selskaper som ikke er tilrettelagt av PPF. Totalvolum i annenhåndsmarkedet i 2011 økte med ca. 55 prosent fra 2010.

## Pareto Project Finance AS

Dronning Mauds gate 3  
Postboks 1396 Vika  
0114 Oslo  
Tlf: 22 87 87 00  
Omsetning 2011: NOK 259 millioner  
Antall ansatte: 70  
Adm. direktør: Anders Endreson  
anders.endreson@pareto.no  
[www.paretoprojectfinance.no](http://www.paretoprojectfinance.no)

# Pareto Forvaltning AS

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

## Forvalter interne midler

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

I tillegg forvalter selskapet til sammen 3,0 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 34 ansatte, hvorav 10 forvaltere og 16 investeringsrådgivere med i gjennomsnitt 17 års relevant erfaring. Selskapet er lokalisert i Oslo og eies 81,5 prosent av Pareto AS og 18,5 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 2011 forvaltet selskapet 16,5 milliarder kroner i aksjemarkedet og 23,5 milliarder kroner i renteinstrumenter, hvorav til sammen 20,1 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 avkast-

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

Vi bygger på investeringsprinsipper som er utviklet av Benjamin Graham og David Dodd og har vært grunnlaget for den spektakulære suksessen til Warren Buffett i investeringselskapet Berkshire Hathaway. Dette innebærer at vi vurderer selskapets verdi ved å se på en rekke nøkkeltall (fortjeneste, utbytte, aktiva, kapitalstruktur) og strategi/forretningsmodell. Vi fokuserer på en sunn kapitalstruktur, god historisk egenkapitalavkastning og moderat prising (P/E).

Analysen vektlegger ikke spekulative faktorer, som eksempelvis spesielle markedsforhold (tekniske, manipulative og psykologiske) eller andre faktorer forbundet med høy usikkerhet. Vi begrenser antall aksjer i porteføljen fordi vi mener god risikospredning kan oppnås allerede ved 25-30 aksjer. En konsentrert portefølje gir oss mulighet til en grundig og kontinuerlig oppfølging av investeringene. Vi er langsiktige eiere og unngår således høy omløpshastighet med høy beslutningsrisiko og transaksjonskostnader som tærer på avkastningen.

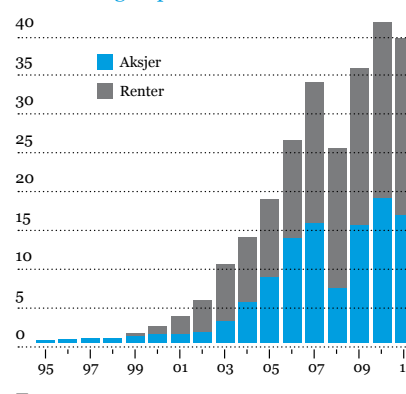
Renteforvaltningen baseres tilsvarende på fundamental analyse av den enkelte utsteder, samt vurdering av relevante makroøkonomiske forhold. For vårt likviditetsfond og obligasjonsfond med «investment grade» motpartsrisiko søkes meravkastning ved å ta posisjoner på utvalgte deler av rentekurven. For våre 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 13,5 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 421 prosent etter kostnader. Dette gir en meravkastning på 246 prosentpoeng i forhold til Oslo Børs, som i samme periode har gitt en avkastning på 175 prosent. Verdensindeksen MSCI World har kun oppnådd 1,4 prosent, målt i norske kroner.

Verdiutviklingen for våre porteføljer i det norske aksjemarkedet representerer en årlig gjennomsnittlig avkastning på 13,5 prosent etter alle kostnader. Dette har gitt en god meravkastning i forhold til både 8,0 prosent avkastning på Oslo Børs og tremåneders NIBOR på 4,2 prosent i perioden.

## Forvaltningskapital NOK milliarder



## Pareto Forvaltning AS

Dronning Mauds gate 3  
Postboks 1810 Vika  
0123 OSLO  
Telefon 22 87 87 00  
Omsetning 2011: NOK 187 millioner  
Antall ansatte: 34  
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.*

## Sørlandsmeglere

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 meglere 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 beskjefteigelse av skipet.

## Johan G. Olsen Shipbrokers AS

Dronningens gate 3  
4610 Kristiansand

Tlf: 38 12 31 11

Omsetning 2011: NOK 76 millioner

Antall ansatte: 18

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.

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, spesielt Pareto Shipping og Pareto Dry Cargo.

## Pareto Dry Cargo AS

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

## P.F. Bassøe AS

Dronning Mauds gate 3  
Postboks 1723 Vika  
0121 Oslo  
Tlf: 22 01 08 00  
Omsetning 2011: NOK 9 millioner  
Antall ansatte: 6  
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 2011: NOK 12 millioner  
Antall ansatte: 5  
Adm. direktør: Morten Lie  
dry@pareto.no  
**[www.pareto.no](http://www.pareto.no)**

# Pareto Wealth Management AS

*Et år med omstrukturering har gitt selskapet en klart sterkere posisjon innen investeringsrådgivning og formuesforvaltning.*

## Bygger styrke

I løpet av 2011 har Pareto Wealth Management nesten tredoblet antall ansatte. Dette skyldes i hovedsak to strukturelle grep.

For det første har selskapet ansatt en rekke medarbeidere fra tidligere Orkla Finans. Dette har gitt oss anledning til å bygge opp kontorer i Bergen, Trondheim, Stavanger, Kristiansand og Tønsberg, samt å styrke staben ved hovedkontoret i Oslo. Pareto Wealth Management har også overtatt ansvaret for forvaltning og oppfølging av en ikke uvesentlig kunde- og produktportefølje.

For det annet har selskapet fusjonert med søsterselskapet Pareto PPN, som har tilrettelagt investeringsprodukter og systemløsninger for uavhengige investeringsrådgivere. Denne virksomheten videreføres i det som nå er selskapets avdelingskontor på Bryne. Der konsentreres dessuten selskapets back office- og middle office-funksjoner.

Resultatet er et større og sterkere selskap med forvaltning av kundemidler for nesten 11,7 milliarder kroner. Selskapet selger og forvalter investeringsprodukter for velstående privatkunder, små og mellomstore bedrifter, samt foreninger. Av selskapets ansatte arbeider et stort flertall som rådgivere.

## Strategi

Pareto Wealth Management har stått ved sin strategi om å bygge en god, riktig og langsiktig kundeportefølje, med høy aktivitet mot eksisterende og potensielle kunder. Norske og internasjonale verdipapirfond, gjennom ulike private banking-konti eller som frie fondsløsninger, har stått for en stor del av omsetningen, men selskapet har også formidlet kapital til ulike prosjektselskaper eller andre investeringer.

Gjennom produktutvikling i samarbeid med andre Pareto-selskaper ønsker vi 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. Kundernes lojalitet skal sikres gjennom kloke investeringsråd og tydelig fagkunnskap.

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

I 2011 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.

Målet er at Pareto Wealth Management 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 2011: NOK 83 millioner

Antall ansatte: 60

Adm direktør: Rune Wassum

rune.wassum@pareto.no

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



# Pareto Nordic Investments

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

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

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

Ved utgangen av 2011 kan selskapet tilby fem tradisjonelle fondsprodukter til sine kunder:

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

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

## Pareto Nordic Investments AS

Dronning Mauds gate 3

Postboks 1724 Vika

0121 Oslo

Tlf: 22 87 87 00

Omsetning: NOK 15 millioner

Antall ansatte: 7

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 30 ansatte. Alle medarbeidere har lang erfaring og besitter høy kompetanse innenfor sitt fagfelt. Vi er 100 prosent eid av Pareto AS og flyttet 1. november 2011 inn i Pareto-bygget i Dronning Mauds gate i Oslo. Pareto Forsikringsmegling er medlem av det uavhengige meglernetverket Wells Fargo Global Broker Network.

## Skadeforsikring

Markedet for skadeforsikring var i 2011 fortsatt preget av sterk priskonkurranse og et stort antall forsikringsleverandører. De store internasjonale selskapene og de mindre nisjeselskapene spiser stadig markedsandeler fra de store norske selskapene. Vår skadeavdeling er opptatt av at kundene etablerer et riktig beskyttelsesnivå. Risiko- og sårbarhetsanalyse avdekker risikoområder som kundene 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. Lavt rentenivå og fall i aksjemarkedene halverte livsforsikrings-selskapenes resultater i 2011. Verdijustert kapitalavkastning, som ikke tar hensyn til bruk av kursreguleringsfondet, falt fra 6,8 prosent i 2010 til 2,8 prosent i 2011. Innføringen av ny pensjonsreform fra 2011 har gitt nye utfordringer for både kundene, forsikrings-selskapene og deres samarbeidspartnere. Generelt har de senere års utvikling gitt kundene økt fleksibilitet og nye valgmuligheter. 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, løpende drift og ikke minst kommunikasjon om personalgodene overfor de ansatte.

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

### **Blant våre moduler nevnes:**

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

## Skadeforebyggende rådgivning

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

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

–

## Pareto Forsikringsmegling AS

Dronning Mauds gate 3  
Postboks 1527 Vika  
0117 Oslo  
Telefon 22 87 87 00  
Omsetning 2011: NOK 52 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 fokuserer på finansiering av eiendomsprosjekter, verdipapirer og prosjekter innen maritim sektor.*

Med 28 medarbeidere er Pareto Bank en kompakt organisasjon der kundenærhet og personlig oppfølging er en naturlig del av hverdagen. Høy kompetanse kombinert med effektive beslutningsprosesser gjør at banken kan ta raske og presise avgjørelser.

## Eiendom, verdipapirer og maritim sektor

Siden etableringen i 2007 har Pareto Bank bygget opp en eiendomssatsing med et spesielt fokus på byggelån og prosjektfinansiering innenfor både bolig- og næringseiendom.

Nærheten til Pareto-gruppen gir tilgang på kompetanse, kunder og effektive systemløsninger. Dette har gjort det mulig å utvikle konkurransedyktige løsninger innenfor verdipapirirområdet.

Banken har i 2011 videreutviklet begge disse forretningsområdene.

Med 15 prosent er Pareto AS største eier i Pareto Bank, og Pareto-gruppen er en viktig samarbeidspartner. Pareto Bank er i ferd med å bygge opp et nytt forretningsområde innen maritim sektor. Motivet for satsingen er i enda større grad å utnytte mulighetene tilknytningen til Pareto-gruppen representerer.

## Fjerde driftsår

Pareto Bank kan vise til en god balanse- og resultatutvikling i sitt fjerde driftsår 2011. Resultat etter skatt økte til 47,6 millioner kroner (22,5 millioner i 2010). Sum inntekter økte til 146,0 millioner kroner (fra 86,5 millioner) som følge av høyere utlånsmarginer, utlånsvekst og en høyere andel gebyr- og provisjonsinntekter. Resultatet tilsvarer en egenkapitalavkastning på 6,3 prosent etter skatt.

Utlånsveksten i 2011 har vært på 1,0 milliarder kroner og har i hovedsak vært innenfor prosjektfinansiering av eiendom. Utlån til kunder utgjorde ved årsskiftet 5,5 milliarder kroner, mens ubenyttede kredittrammer og garantier beløp seg til 1,3 milliarder kroner.

Innskudd fra kunder økte med 1,1 milliarder kroner i 2011 til 4,9 milliarder, med en innskuddsdekning på 90 prosent ved årsskiftet. Banken legger til grunn en fortsatt høy innskuddsdekning fremover. Banken utstedte i 2009 og 2010 sine første sertifikat- og obligasjonslån og utstedte ytterligere fem lån i 2011.

Netto utestående verdipapirgjeld utgjorde ved årsskiftet noe under 1,3 milliarder kroner.

Kjernekapitalen ble i 2011 styrket gjennom opptak av en evigvarende fondsobligasjon. Kapital- og kjernekapitaldekningen utgjorde ved årsskiftet 14,46 prosent.

## De største eierne i Pareto Bank

Navn	Andel
Pareto AS	15,00 %
Geveran Trading Co Ltd.	8,02 %
Indigo Invest AS	7,54 %
Rasmussengruppen AS	6,50 %
Goldman Sachs Int.	4,88 %

*Ledende ansatte i Pareto Bank ASA og ledende ansatte i Pareto-gruppen eier til sammen 4,38 % av aksjene.*

–

## Pareto Bank ASA

Dronning Mauds gate 3

Postboks 1823 Vika

0123 Oslo

Tlf: 24 02 81 20

Forvaltningskapital 2011: NOK 7.644 millioner

Antall ansatte: 28

Adm. direktør: Tiril Haug Villum

tiril.villum@paretobank.no

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

# Paretos historie

*Her er tallene som forteller hvordan Pareto har utviklet seg gjennom årene.*

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

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

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

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

	Driftsinntekter	Driftsresultat	Årsresultat	Egenkapital	Oslo Børs
1992	40	9	8	43	-10,0 %
1993	90	33	23	31	64,8 %
1994	82	17	15	37	7,1 %
1995	83	24	22	59	11,6 %
1996	160	82	50	101	32,1 %
1997	364	222	115	170	31,5 %
1998	232	121	46	239	-26,7 %
1999	291	162	71	293	45,5 %
2000	548	313	149	432	-1,7 %
2001	507	201	79	466	-16,6 %
2002	458	164	41	435	-31,1 %
2003	517	265	139	541	48,4 %
2004	964	600	239	725	38,4 %
2005	2044	1430	681	1412	40,5 %
2006	3277	2324	1099	2049	32,4 %
2007	3470	2349	1126	2931	11,5 %
2008	1755	927	2	2801	-54,1 %
2009	1606	832	715	3270	64,8 %
2010	1899	1024	650	3310	18,3 %
2011	1680	750	436	3707	-12,5 %

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 godt over to milliarder kroner, slik at kursfluktasjoner kan påføre selskapet store svingninger i årsresultatet. Regnskapsførselen er imidlertid forsiktig og konservativ; vi benytter det gamle (og gode) «laveste verdis prinsipp», som innebærer at verdipapirporteføljen bokføres til laveste verdi av kostpris og markedsverdi. For Oslo Børs er det brukt hovedindeksen lenket bakover med den tidligere totalindeksen.

# Styrets beretning

## Mål for virksomheten

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

## Virksomhet

Selskapenes virksomhet er innen finansiell rådgivning, megling av verdipapirer, skip, fast eiendom og forsikring, 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, Johan G. Olsen Shipbrokers AS, Pareto Bassøe Shipbrokers AS, Pareto Wealth Management AS, Pareto Forsikringsmegling AS og Pareto Nordic Investments AS. Pareto AS er konsernets morselskap.

## Markedsmessige rammevilkår

De første månedene av 2011 var preget av en forsiktig optimisme og tro på fornyet global fremgang. Utover våren fordunstet imidlertid den spede børsoppgangen, de lange rentene begynte å falle, og en begynnende nedjustering av estimater tiltok i styrke.

Mot slutten av juli ble uroen forvandlet til pessimisme. Den utløsende årsak var tilsynelatende at amerikanske politikere slet med å enes om en heving av gjeldstaket og dessuten om forslag til en mer langsiktig gjeldsreduksjon. Påfølgende tilstrømming av kapital til nettopp amerikanske statspapirer, tross svært lav yield, viste imidlertid at det handlet om en mer grunnleggende bekymring.

Det tok da heller ikke lang tid før gresk og annen europeisk statsgjeld igjen hadde rykket i fokus, godt assistert av opptøyer i England og noe roligere protester i andre land. Dette førte oppunder en mer generell frykt for at Vesten og ikke minst Europa hadde havnet i en mer langvarig stagnasjonstilstand som det ville være vanskelig å komme ut av.

I alle fall kunne det se slik ut i verdipapirmarkedene.

I årets siste kvartal ble det klart at frykten hadde vært overdrevet – slik den gjerne er – og markedene signaliserte ny tillit. Ved årets slutt var markedsfallet betydelig mer dempet, selv om 2011 fortsatt må karakteriseres som et svakt år.

Den svært iøynefallende risikoen bidro dessuten til å vedlikeholde en mer grunnleggende investorskepsis som i varierende grad har

vært tilstede siden finanskrisen i 2008. Dette har påvirket både transaksjonsinntekter og forvaltningsinntekter for konsernet og andre aktører i markedene Pareto er inne i.

## Resultat

Både direkte og indirekte er Paretos resultatregnskap sterkt påvirket av utviklingen i verdipapirmarkedene. Fjorårets markedsfall og uro innebærer således en viss nedgang i både driftsinntekter og resultat fra året før. I et bredere perspektiv er likevel resultatene solide, og styret uttrykker tilfredshet med hva som er oppnådd i et vanskelig år. Man noterer igjen at Paretos driftsmodell bidrar til kostnadsfokus og lav risiko.

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 investeringsprodukter. Urealiserte nedjusteringer av disse verdipapirene reduserte konsernets resultat før skatt med 48 millioner kroner i fjor, mot regnskapsmessige oppjusteringer på over 300 millioner kroner i 2009 og nærmere 100 millioner kroner i 2010.

Konsernets driftsinntekter beløp seg i 2011 til 1.680 millioner kroner, mot 1.899 millioner kroner i 2010. Driftsresultatet ble 750 millioner kroner, mot 1.024 millioner kroner i 2010. Resultat før skatt utgjorde 570 millioner kroner, mot 828 millioner kroner for 2010.

Konsernets soliditet og likviditet er god. Bokført egenkapital utgjorde ved årsskiftet 3.707 millioner kroner. Bankinnskudd beløp seg til 1.148 millioner kroner. Driftsuaavhengige investeringer utgjorde totalt 3.456 millioner kroner, hvorav det meste er egenkapitalinvesteringer. Konsernet har fremdeles 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 andre verdipapirer.

## Pareto Securities

For Pareto Securities ble 2011 et godt år, med samlede inntekter på nærmere 1,0 milliard kroner og et driftsresultat på 424 millioner kroner. Selskapet har samtidig beholdt sin konservative holdning til risiko og har fremdeles ubetydelige tap på kundeordringer.

I 2011 befestet selskapet sin sterke konkurranseposisjon. Pareto Securities var involvert som rådgiver og tilrettelegger i flere store egenkapitalemisjoner på Oslo Børs, herunder børsnoteringene av Aker Drilling, Sevan Drilling og Höegh LNG. I alt deltok selskapet i egenkapitalplasseringer på vel 18 milliarder kroner. Videre tilrettela Pareto Securities i fjor høyrenteobligasjonslån på mer enn 16 milliarder kroner.

Siden 2004 har selskapet tilrettelagt over 80 børsnoteringer på Oslo Børs/Oslo Axess.

Også i 2011 fremstod Pareto Securities som et av de ledende meglerhusene i det norske annenhåndsmarkedet, både for egenkapital og i enda sterkere grad for høyrenteobligasjonslån.

Datterselskapet Pareto Offshore fikk et nytt godt år, med driftsinntekter på 52 millioner kroner og et driftsresultat på nærmere 33 millioner kroner.

Pareto Securities kjøpte i fjor det svenske meglerfirmaet Öhman Fondkommission, som så ble omdøpt til Pareto Öhman. Kjøpet fikk regnskapsmessig virkning fra midten av september.

Oppkjøpet har bidratt til en kraftig økning i antall ansatte, tross en viss organisk reduksjon. I alt sysselsetter selskapet nå 317 ansatte.

### Pareto Project Finance

For Pareto Project Finance ble 2011 et godt år. Driftsinntektene økte til nærmere 259 millioner kroner, og driftsresultatet passerte 139 millioner kroner.

I 2011 gjennomførte Pareto Project Finance kjøp/salg/syndikering av eiendom for ca. fem milliarder kroner samt kjøp/salg og syndikering av shipping-/offshoreprosjekter for ca. 3,5 milliarder kroner. Etter styrets oppfatning var Pareto Project Finance med dette den største aktøren i det norske markedet for prosjektfinansiering.

Omsetning av aksjer og andeler i eksisterende prosjekter viste en god økning i 2011. Etter vår vurdering bidrar et aktivt annenhåndsmarked til riktigere prising og lavere risiko for investorene våre.

Datterselskapet Pareto Business Management forvaltet ved årsskiftet investeringsselskaper til en verdi av 46 milliarder kroner.

### Pareto Forvaltning

I 2011 opplevde Pareto Forvaltning netto nytte, både for verdipapirfond og for aktiv forvaltning, men fall i det norske og internasjonale verdipapirmarkedet reduserte forvaltningskapi-

talen fra 42 til 40 milliarder kroner ved årets slutt. Av dette var 16,5 milliarder kroner i aksjemarkedet og 23,5 milliarder kroner i renteinstrumenter. Verdipapirfond stod for 20,1 milliarder kroner.

Selskapets hovedprodukt, storkundefondet Pareto Aksje Norge, rundet ti år og hadde ved årsskiftet den høyeste tiårsavkastningen av alle norske aksjefond – et årlig gjennomsnitt på 13,9 prosent, mot 7,8 prosent for fondsindeksen.

Siden Pareto Forvaltning ble etablert, høsten 1998, har selskapets hovedprofil under aktiv forvaltning i det norske aksjemarkedet gitt en årlig snittavkastning på 13,5 prosent etter alle kostnader, mot 8,0 prosent for Oslo Børs.

Pareto Aksje Global har nå fire år med nytt forvalterteam. Målt over disse fire årene har fondet høyest avkastning av totalt 81 globale aksjefond i det norske markedet.

Innen foretaksobligasjoner (high yield) ble 2011 nok et godt år med positiv meravkastning og vekst i forvaltningskapitalen.

Driftsinntektene beløp seg til 187 millioner kroner i 2011, mens driftsresultatet oppgikk til nærmere 115 millioner kroner.

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

Et sterkt marked for nybygg av supplyskip gjorde 2011 til et meget godt år for Johan G. Olsen Shipbrokers. Driftsinntektene, på drøyt 76 millioner kroner, var ikke langt under rekordnoteringen fra året før, mens driftsresultatet endte på 44 millioner kroner.

For Pareto Bassøe Shipbrokers, som omfatter tankbefraktning i PF Bassøe og tørrlastbefraktning i Pareto Dry Cargo, bød 2011 på et vesentlig tyngre år. Et vanskelig marked og lave rater trakk driftsinntektene ned til 22 millioner kroner, mens driftsresultatet endte på 7,2 millioner kroner.

### Pareto Wealth Management

For Pareto Wealth Management var 2011 preget av betydelig omstrukturering. Selskapet fusjonerte inn søsterselskapet Pareto PPN, ansatte 17 medarbeidere fra tidligere Orkla Finans og overtok en større kundeportefølje fra tidligere Orkla Finans Kapitalforvaltning. Etter både nedleggelse og nyetablering har selskapet nå kontorer i Tønsberg, Kristiansand, Bryne, Stavanger, Bergen og Trondheim.

Gjennom denne prosessen er bemanningen nær tredoblet, til 60 ansatte. Ved årets utgang utgjorde den inntektsgivende kundeporteføljen oppunder 8,3 milliarder kroner.

Fallende verdipapirmarkeder og investorskepsis gjorde 2011 til

et krevende år for det nystrukturerede selskapet, som likevel viste klar fremgang i forhold til det samlede resultatet for de to Pareto-virksomhetene året før. Driftsinntektene endte på nærmere 83 millioner kroner, mens driftsresultatet viste 10,5 millioner kroner.

### Pareto Forsikringsmegling

Selskapet ble overtatt i sin helhet av Pareto og skiftet navn til Pareto Forsikringsmegling i 2010. Således var 2011 selskapets første hele driftsår som del av Pareto-gruppen, og dessuten året da selskapet flyttet sammen med de andre Pareto-selskapene i Dronning Mauds gate i Oslo.

Selskapet tilbyr megler- og rådgivningstjenester innenfor non-marine forsikring til store og mellomstore virksomheter i privat og offentlig sektor i det norske markedet. Etter et akkumulert driftsunderskudd på hele 165 millioner kroner i de fire forutgående årene oppnådde selskapet i 2011 et driftsoverskudd på 3,7 millioner kroner. Driftsinntektene endte på vel 52 millioner kroner.

### Pareto Nordic Investments

Fondsforvaltningen i tidligere Orkla Finans er samlet og videreført i Pareto Nordic Investments, med et uttalt fokus på nordiske verdipapirer.

Ved årets utgang har Pareto Nordic Investments en samlet forvaltningskapital i størrelsesorden to milliarder kroner. Året er brukt til å strømlinjeforme virksomheten slik den nå fremstår. Pareto har styrket egenkapitalen med ti millioner kroner.

Regnskapet viser driftsinntekter på 15 millioner kroner og et driftsresultat på 1,4 millioner kroner. Overtatt virksomhet er inkludert i disse tallene for deler av året.

### Vilfredo/Vilfredo Kapitalforvaltning

Morselskapet i tidligere Orkla Finans, som etter Paretos overtagelse skiftet navn til Vilfredo, var et holdingselskap med begrensede midler og ingen egen kommersiell aktivitet. I 2011 ble selskapet nedlagt.

Nåværende Vilfredo Kapitalforvaltning var det operative hovedselskapet i gruppen. I 2011 ble alle konsesjoner tilbakelevert, og kundeporteføljen ble overdratt til Pareto Wealth Management. En rekke tidligere medarbeidere fikk ny ansettelse i Pareto Wealth Management, Pareto Project Finance, Pareto Business Management eller Pareto Nordic Investments, som slik kom styrket ut av omstruktureringen. Vilfredo Kapitalforvaltning beholdt imidlertid ansvaret for håndtering av historiske kundeklager, hvilket medfører en viss ressursinnsats. Etter fullført nedbemanningprosess er det ved årets utgang ikke lenger noen ansatte på heltid.

Driftsinntektene, som stammer fra nå avgitt virksomhet, beløp seg til 8,4 millioner kroner. Driftsresultatet endte på 13 millioner kroner, i all hovedsak som følge av delvis reversering av avsetninger i foregående års regnskap.

### Pareto Bank

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

I henhold til konsesjonsvilkårene eier Pareto AS 15 prosent. Ledende ansatte i Pareto Bank og ledende ansatte i Pareto-gruppen eide ved årsskiftet til sammen 4,38 prosent av aksjene.

Banken har tilbudt spesialiserte banktjenester innenfor finansiering av verdipapirer og eiendom. I 2011 begynte oppbyggingen av maritim sektor som et tredje forretningsområde.

I sitt fjerde driftsår fikk banken et driftsresultat på 66 millioner kroner, mot 31 millioner kroner året før.

Etter fortsatt betydelig vekst utgjorde forvaltningskapitalen 7,64 milliarder kroner ved årets utløp, mot 6,16 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 og utvide produktspekteret. Pareto vil samarbeide med andre aktører når det er naturlig og når det gir våre kunder den beste løsningen.

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

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

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

### Fremtidsutsikter

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

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

Etter den kraftige nedgangen under og etter finanskrisen har  
den globale veksten tatt seg opp igjen, men dempede vekst-  
estimer vitner om at det fremdeles hersker usikkerhet om den  
videre utvikling i verdensøkonomien. Usikkerheten er, som i fjor,  
knyttet til den betydelige offentlige gjeldsgraden i en rekke land  
og behovet for langsiktige innstramninger. Utviklingen de siste  
månedene har likevel bidratt til å styrke forventningene om en  
tilfredsstillende utvikling i 2012.

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 kon-  
sernet, er investering i ulike verdipapirer. Selskapet er ekspo-  
nert 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 foru-  
renser det ytre miljø.

Konsernets overskudd etter skattekostnad er 436,4 millioner  
kroner. Morselskapets overskudd etter skatt er 478,6 millioner  
kroner. Styret foreslår at hele overskuddet etter skatt overføres til  
annen egenkapital.

Ved utgangen av året er egenkapitalen i morselskapet økt til  
3.154,2 millioner kroner, hvorav 2.837,7 millioner kroner er fri  
egenkapital i henhold til aksjeloven. I konsernet er bokført egen-  
kapital 3.706,9 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.

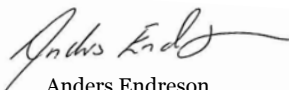
Oslo, 27. mars 2012



Erik Bartnes (styreformann)



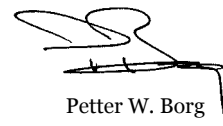
Ole Henrik Bjørge



Anders Endreson



Svein Støle (styremedlem/adm.dir)



Petter W. Borg



Mette Andersen



# Resultatregnskap

Morselskap (1.000 kr)

Konsern (1.000 kr)

2010	2011		Noter	2011	2010
		<b>Driftsinntekter</b>			
0	0	Driftsinntekter	2	1 679 932	1 899 029
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>Sum driftsinntekter</b>		<b>1 679 932</b>	<b>1 899 029</b>
		<b>Driftskostnader</b>			
-7 419	-4 915	Personalkostnader	3	-633 474	-605 813
-3 280	-5 229	Diverse andre driftskostnader		-275 165	-245 825
-931	-482	Ordinære avskrivninger	4	-21 255	-23 217
<b>-11 630</b>	<b>-10 626</b>	<b>Sum driftskostnader</b>		<b>-929 894</b>	<b>-874 855</b>
<b>-11 630</b>	<b>-10 626</b>	<b>Driftsresultat</b>		<b>750 038</b>	<b>1 024 174</b>
		<b>Finansinntekter / -kostnader</b>			
64 794	83 020	Finansinntekter		109 729	95 670
377 277	455 093	Aksjeutbytte		67 224	51 374
95 400	-43 204	Regulering verdipapirer	10	-47 989	98 976
1 828	8 439	Andel tilknyttet selskap	5	8 439	1 828
-39	-81	Rentekostnad		-3 335	-3 646
-15 297	-7 005	Andre finanskostnader		-314 139	-440 233
<b>523 963</b>	<b>496 262</b>	<b>Sum finansinntekter / -kostnader</b>		<b>-180 071</b>	<b>-196 031</b>
<b>512 333</b>	<b>485 636</b>	<b>Resultat før skattekostnad</b>		<b>569 967</b>	<b>828 143</b>
-8 796	-7 003	Skattekostnad	13	-133 554	-177 865
<b>503 537</b>	<b>478 633</b>	<b>Årets resultat</b>		<b>436 413</b>	<b>650 278</b>
		<b>Overføringer</b>			
0	0	-Minoritetens andel av resultatet		-34 030	18 057
-13 601	0	-Avsatt utbytte		-34 437	-129 351
-489 936	-478 633	-Overføres annen egenkapital		-367 946	-538 984
<b>-503 537</b>	<b>-478 633</b>	<b>Netto</b>		<b>-436 413</b>	<b>-650 278</b>

# Balanse - Eiendeler

Morselskap (1.000 kr)

Konsern (1.000 kr)

31.12.2010	31.12.2011	Anleggsmidler	Noter	31.12.2011	31.12.2010
		<b>Immaterielle eiendeler</b>			
923	1 481	Utsatt skattefordel	13	43 861	48 017
<b>923</b>	<b>1 481</b>	<b>Sum immaterielle eiendeler</b>		<b>43 861</b>	<b>48 017</b>
		<b>Varige driftsmidler</b>			
775	363	Inventar, maskiner etc.	4	51 533	38 726
		<b>Finansielle anleggsmidler</b>			
421 606	429 022	Aksjer i datterselskap	5	0	0
12 291	15 875	Aksjer i tilknyttet selskap	5	15 875	12 291
282 751	286 494	Andre verdipapirer	6	286 604	289 721
308	275	Andre langsiktige fordringer	7	1 923	1 889
30	18	Premiefond	8	4 562	6 652
0	0	Pensjonsmidler	8	3 013	3 466
<b>716 986</b>	<b>731 684</b>	<b>Sum finansielle anleggsmidler</b>		<b>311 977</b>	<b>314 019</b>
<b>718 684</b>	<b>733 528</b>	<b>Sum anleggsmidler</b>		<b>407 371</b>	<b>400 762</b>
		<b>Omløpsmidler</b>			
		<b>Fordringer</b>			
0	0	Kundefordringer		1 137 379	730 918
10 116	45 799	Andre fordringer	9	2 876	0
<b>10 116</b>	<b>45 799</b>	<b>Sum fordringer</b>		<b>1 140 255</b>	<b>730 918</b>
		<b>Investeringer</b>			
1 933 158	2 240 496	Verdipapirer	10	3 169 187	2 640 051
<b>1 933 158</b>	<b>2 240 496</b>	<b>Sum investeringer</b>		<b>3 169 187</b>	<b>2 640 051</b>
31 110	144 870	Bankinnskudd	11	1 148 305	1 301 008
<b>1 974 384</b>	<b>2 431 165</b>	<b>Sum omløpsmidler</b>		<b>5 457 747</b>	<b>4 671 977</b>
<b>2 693 068</b>	<b>3 164 693</b>	<b>SUM EIENDELER</b>		<b>5 865 118</b>	<b>5 072 739</b>


# Balanse - Egenkapital og gjeld

Morselskap (1.000 kr)

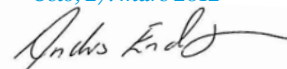
Konsern (1.000 kr)

31.12.2010	31.12.2011	Egenkapital	Noter	31.12.2011	31.12.2010
		<b>Innskutt egenkapital</b>			
22 000	22 000	Aksjekapital		22 000	22 000
50 138	50 138	Overkursfond		0	0
<b>72 138</b>	<b>72 138</b>	<b>Sum innskutt egenkapital</b>		<b>22 000</b>	<b>22 000</b>
		<b>Opptjent egenkapital</b>			
2 603 427	3 082 060	Annen egenkapital		3 566 325	3 199 584
<b>2 603 427</b>	<b>3 082 060</b>	<b>Sum opptjent egenkapital</b>		<b>3 566 325</b>	<b>3 199 584</b>
		<b>Minoritetsinteresser</b>		<b>118 563</b>	<b>88 017</b>
<b>2 675 565</b>	<b>3 154 198</b>	<b>Sum egenkapital</b>	<b>12</b>	<b>3 706 888</b>	<b>3 309 601</b>
		<b>Gjeld</b>			
		<b>Avsetning for forpliktelser</b>			
0	0	Pensjonsforpliktelser	8	5 323	5 328
0	0	Andre langsiktige forpliktelser	4	12 064	15 080
0	0	Utsatt skatt	13	702	1 498
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>Sum avsetning for forpliktelser</b>		<b>18 089</b>	<b>21 906</b>
		<b>Langsiktig gjeld</b>			
0	0	Kapitalinnskudd stille deltakere		77 907	113 427
<b>0</b>	<b>0</b>	<b>Sum langsiktig gjeld</b>		<b>77 907</b>	<b>113 427</b>
		<b>Kortsiktig gjeld</b>			
3 712	10 288	Annen kortsiktig gjeld	9	1 560 351	1 264 177
0	0	Finansielle instrumenter	10	292 668	0
0	0	Kassekreditt		0	26 535
1	0	Betalbar skatt	13	131 227	178 829
13 601	0	Utbytte		34 437	133 369
189	207	Skyldige offentlige avgifter		43 551	24 895
<b>17 503</b>	<b>10 495</b>	<b>Sum kortsiktig gjeld</b>		<b>2 062 234</b>	<b>1 627 805</b>
<b>17 503</b>	<b>10 495</b>	<b>Sum gjeld</b>		<b>2 158 230</b>	<b>1 763 138</b>
<b>2 693 068</b>	<b>3 164 693</b>	<b>SUM EGENKAPITAL OG GJELD</b>		<b>5 865 118</b>	<b>5 072 739</b>

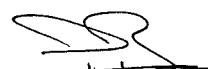
Oslo, 27. mars 2012



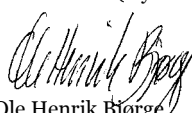
Erik Bartnes (styreformann)




Anders Endreson



Petter W. Borg



Ole Henrik Bjørge



Svein Støle (styremedlem/adm.dir)



Mette Andersen

# Kontantstrømoppstilling

Morselskap (1.000 kr)

Konsern (1.000 kr)

2010	2011		2011	2010
		<b>Kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter:</b>		
512 333	485 636	Ordinært resultat før skattekostnad	569 967	828 143
-5 540	-2	Periodens betalte skatt	-177 796	-165 374
-9 307	-7 560	Resultatført konsernbidrag uten kontanteffekt	0	0
931	482	Ordinære avskrivninger	21 255	23 217
-95 400	43 204	Verdipapirregulering	47 989	-98 976
4	12	Nettoendring pensjoner uten kontanteffekt	2 538	1 693
-1 828	-8 439	Resultatandel tilknyttet selskap	-8 439	-1 828
21 127	-35 683	Endring i fordringer	-409 337	-263 472
-1 180	6 594	Endring i andre gjeldsposter	580 963	396 715
<b>421 140</b>	<b>484 244</b>	<b>Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter</b>	<b>627 140</b>	<b>720 118</b>
		<b>Kontantstrøm fra investeringsaktiviteter:</b>		
0	-70	Utbetaling ved kjøp av varige driftsmidler	-37 078	-30 018
154 938	-350 542	Netto kontantstrøm kortsiktige investeringer	-577 125	543 871
-109 921	-11 159	Utbetaling ved kjøp av finansielle anleggsmidler	-3 878	-1 464
8 559	4 888	Innbetaling fra investering i finansielle anleggsmidler	11 816	8 633
<b>53 576</b>	<b>-356 883</b>	<b>Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter</b>	<b>-606 265</b>	<b>521 022</b>
		<b>Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter</b>		
-12 149	-13 601	Utbetaling av utbytte	-133 369	-106 816
-476 540	0	Utbetaling ved kapitalnedsettelse	0	-476 540
0	0	Endring langsiktige forpliktelser og gjeld	-35 520	15 758
0	0	Ut-/innbetaling av egenkapital til/fra minoriteter	-4 689	-4 756
<b>-488 689</b>	<b>-13 601</b>	<b>Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter</b>	<b>-173 578</b>	<b>-572 354</b>
-13 973	113 760	Netto endring i bankinnskudd	-152 703	668 786
45 083	31 110	Beholdning av bankinnskudd pr. 01.01	1 301 008	632 222
<b>31 110</b>	<b>144 870</b>	<b>Beholdning av bankinnskudd pr. 31.12</b>	<b>1 148 305</b>	<b>1 301 008</b>

# Noter til regnskapet

## Note 1 Konsernforhold

- **Pareto AS** eier 75,0% i Pareto Securities AS, 84,9% i Pareto Project Finance AS, 81,5% 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 Gazza Eiendom AS, 100,0% i Pareto Online AS, 100,0% i Pareto Nordic Investments AS og 100,0% i Vilfredo Kapitalforvaltning AS.
- **Pareto Securities AS** eier 100,0% i Pareto Öhman AB, 100,0% i Pareto Securities Inc, 100,0% i Pareto Shipping AS, 100,0% i Pareto Securities Asia Pte Ltd, 100,0% i Pareto Securities Representação Ltda, 87,0% i Pareto Offshore As og 60,0% i North Atlantic Seafood Forum AS.
- **Pareto Project Finance AS** eier 100,0% i Pareto Business Management AS, Pareto Eiendom AS og Pareto Maritime Services 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.

### Konsolideringsprinsipper

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

### Regnskapsprinsipper

Årsregnskapet er utarbeidet i samsvar med regnskapslovens bestemmelser.

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.

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

Pengeposter i utenlandsk valuta omregnes til balansedagens kurs.

# Noter til regnskapet

## Note 2 Driftsinntekter konsern

(1.000 kr)

	2011	2010
Megling/corporate finance	1 322 313	1 541 964
Forvaltning/forretningsførsel	357 619	357 065
<b>Sum driftsinntekter</b>	<b>1 679 932</b>	<b>1 899 029</b>

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

(1.000 kr)

	<i>Morselskap</i>		<i>Konsern</i>	
	2011	2010	2011	2010
Lønn, feriepenger, folketrygdavgift	2 478	1 701	341 976	270 969
Resultatavhengig godtgjørelse	2 282	3 481	256 563	310 013
Pensjon og andre personalkostnader	155	2 237	34 935	24 831
<b>Sum</b>	<b>4 915</b>	<b>7 419</b>	<b>633 474</b>	<b>605 813</b>
Antall årsverk	3	3	489	442

Utbetalt arbeidsgodtgjørelse til daglig leder utgjør NOK 500.000. Det er ikke avsatt godtgjørelse til styret i morselskapet. Det er avsatt NOK 1.060.000 i godtgjørelse til styrene i datterselskapene.

Godtgjørelse til Deloitte AS for revisjon utgjør NOK 140.000 for morselskapet og NOK 3.273.000 for konsernet. Godtgjørelse for andre attestasjonstjenester utgjør NOK 71.000 for morselskapet og NOK 2.340.000 for konsernet. Godtgjørelse til øvrige revisorer i konsernet utgjør NOK 626.000.

Godtgjørelse til Deloitte Advokatfirma DA utgjør NOK 401.000 for morselskapet og NOK 4.176.000 for konsernet. Godtgjørelsene er eksklusiv merverdiavgift.

## Note 4 Varige driftsmidler

	<i>Morselskap</i>		<i>Konsern</i>	
	Inventar, IT		Inventar, IT	Badwill
Anskaffelseskost 01.01	4 010		192 363	-15 080
Tilgang i året	70		90 815	0
Avgang i året	3 690		38 468	0
Anskaffelseskost 31.12	390		244 710	-15 080
Akk. avskrivninger 01.01	3 235		202 089	0
Avgang i året	3 690		33 183	0
Årets avskrivninger	482		24 271	-3 016
Akk. avskrivninger 31.12	27		193 177	-3 016
Bokført verdi 31.12	363		51 533	-12 064
Økonomisk levetid	3-6 år		2-6 år	5 år
Avskrivningsplan	Lineær		Lineær	Lineær

Morselskapet har inngått 10 års leieavtale som opphører 13. juli 2020 for lokalene i Dr. Maudsgate 1-3. Årslie eksklusiv felleskostnader er ca. NOK 19,5 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	84,91 %	28 623
Pareto Forvaltning AS	Oslo	81,52 %	15 112
Pareto Bassøe Shipbrokers AS	Oslo	100,00 %	40 600
Johan G. Olsen Shipbrokers AS	Kristiansand	100,00 %	48 500
Gazza Eiendom AS	Oslo	100,00 %	23 906
Pareto Commodity AS	Oslo	100,00 %	52 206
Pareto Wealth Management AS	Oslo	100,00 %	74 739
Pareto Nordic Investments AS	Oslo	100,00 %	16 193
Pareto Online AS	Oslo	100,00 %	35 220
Pareto Forsikringsmegling AS	Oslo	100,00 %	20 423
Vilfredo Kapitalforvaltning AS	Oslo	100,00 %	22 772
			<b>429 022</b>

Pareto PPN AS ble slettet for fusjon med søsterselskapet Pareto Wealth Management AS i 2011. Vilfredo AS ble slettet i 2011, og selskapets datterselskaper Pareto Nordic Investments AS og Vilfredo Kapitalforvaltning AS ble direkte eiet av Pareto AS.

## Aksjer i tilknyttet selskap

(1.000 kr)

Selskap	Fondsforvaltning Oslo	Odin Marine New York	Sum tilknyttet selskap
<b>Kontorkommune Eierandel Pareto</b>	<b>35,0 %</b>	<b>35,0 %</b>	
Anskaffelseskost	40 001	30 906	
EK kjøpstidspunkt	23 939	10 540	
Goodwill ved kjøp	16 062	20 366	
IB 01.01	7 040	5 251	12 291
Andel årets resultat	424	8 015	8 439
Mottatt utbytte	-676	-4 179	-4 855
UB 31.12	6 788	9 087	15 875

## Note 6 Andre aksjer/obligasjoner

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	213 892	213 892
Norsk Tillitsmann ASA	7 415	8 306	8 306
<b>Sum andre verdipapirer i morselskap</b>		<b>286 494</b>	<b>286 494</b>
Andre verdipapirer i datterselskaper		110	110
<b>Sum andre verdipapirer i konsern</b>		<b>286 604</b>	<b>286 604</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 274.791 pr. 31.12.2011.

## Note 8 Pensjoner

Konsernet har en innskuddsbasert pensjonsordning etter lov om obligatorisk tjenstepensjon. Betalt premie for år 2011 utgjør NOK 23.000 for morselskapet og NOK 3.402.000 for konsernet. Balanseført verdi på premiefondet pr. 31.12.2011 er NOK 18.000 for morselskapet og NOK 4.562.000. for konsernet.

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

(1.000 kr)

	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Nåverdi av årets pensjonsopptjening	655	435
Rentekostnad av pensjonsforpliktelsen	443	452
Resultatført estimatendring	217	116
Administrasjonskostnader	57	56
Periodisert arbeidsgiveravgift	100	11
Avkastning på pensjonsmidler	-448	-519
<b>Netto pensjonskostnad</b>	<b>1 024</b>	<b>551</b>
Beregnete pensjonsforpliktelser	-10 070	-9 863
Pensjonsmidler (til markedsverdi)	8 916	8 469
Periodisert arbeidsgiveravgift	-163	-196
Ikke resultatført virkning av estimatavvik	4 330	5 056
<b>Balanseførte pensjonsmidler</b>	<b>3 013</b>	<b>3 466</b>
<b>Usikrede pensjonsforpliktelser</b>	<b>-5 323</b>	<b>-5 328</b>

## Note 9

Morselskapet har fordringer på NOK 42.923.000 mot konsernselskaper.

Morselskapet har gjeld på NOK 7.000.000 til konsernselskaper.



# Noter til regnskapet

## Note 10 Verdipapirer

(1.000 kr)

<b>Verdipapirfond i morselskapet</b>	<b>Kostpris</b>	<b>Bokført verdi</b>	
Rentefond	335 813	333 123	
Direkte investeringsfond	148 395	109 511	
Aksjefond	1 131 062	1 123 724	
	1 615 270	1 566 358	
<b>Andre verdipapirer i morselskap</b>			
Aksjer (NOK)	326 027	287 587	
Aksjer (SEK)	205 818	199 670	
Aksjer (EURO)	14 486	14 363	
Aksjer (GBP)	52 036	52 036	
Aksjer (CHF)	29 847	29 847	
Aksjer (USD)	75 967	73 155	
Obligasjoner	10 135	10 509	
Andre verdipapirer	8 950	6 971	
	723 266	674 138	
<b>Sum verdipapirer i morselskapet</b>			<b>2 240 496</b>
<b>Verdipapirfond og andre verdipapirer i datterselskaper</b>			
		<b>Markedsverdi</b>	
Aksjer og andeler		508 016	
Derivater		54 432	
Norske statsobligasjoner		87 358	
Obligasjoner og sertifikater		99 561	
Verdipapirfond		179 324	
<b>Sum verdipapirer i datterselskaper</b>			<b>928 691</b>
<b>Sum verdipapirer i konsern</b>			<b>3 169 187</b>
<b>Finansielle forpliktelser i datterselskap</b>			
Aksjer og andeler		157 900	
Derivater		134 768	
<b>Sum finansielle forpliktelser</b>			<b>292 668</b>

## Note 11 Bankinnskudd

Morselskapet har NOK 127.000 bundet på konto for skattetrekk. Av konsernets bankinnskudd utgjør bundne midler NOK 181.613.000 hvorav NOK 11.131.000 er bundet på konto for skattetrekk. Innestående på klientkonti som tilhører kunder (klientmidler) er ikke oppført i selskapenes balanser.

# Noter til regnskapet

## Note 12 Egenkapital

(1.000 kr)

<b>Morselskapet</b>	<b>Aksjekapital</b>	<b>Overkursfond</b>	<b>Annen egenkapital</b>	<b>Sum</b>
Egenkapital pr. 01.01	22 000	50 138	2 603 427	2 675 565
Årets resultat			478 633	478 633
<b>Sum egenkapital pr. 31.12</b>	<b>22 000</b>	<b>50 138</b>	<b>3 082 060</b>	<b>3 154 198</b>

<b>Konsernet</b>	<b>Aksjekapital</b>	<b>Annen egenkapital</b>	<b>Sum</b>
Egenkapital pr. 01.01	22 000	3 287 601	3 309 601
Avsatt utbytte		-34 437	-34 437
Netto utbetalt til minoritet		-4 689	-4 689
Årets resultat etter skatt		436 413	436 413
<b>Sum egenkapital pr. 31.12</b>	<b>22 000</b>	<b>3 684 888</b>	<b>3 706 888</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

2010	2011		2011	2010
512 333	485 636	Resultat før skatter	569 967	828 143
-480 920	-458 692	Permanente forskjeller	-59 631	-131 867
1 828	1 991	Endring midlertidige forskjeller	-23 123	370
0	0	Benyttet underskudd fra tidligere år	0	0
<b>33 241</b>	<b>28 935</b>	<b>Årets skattegrunnlag</b>	<b>487 213</b>	<b>696 646</b>
9 308	8 102	Betalbar skatt	131 768	178 829
0	-541	Betalt kildeskatt	-541	0
<b>9 308</b>	<b>7 561</b>	<b>Sum betalbar skatt</b>	<b>131 227</b>	<b>178 829</b>
		<b>Spesifikasjon av midlertidige forskjeller</b>		
-3 074	-5 129	Omløpsmidler	-6 042	-3 374
-31	-7	Driftsmidler	-37 317	-45 791
-193	-154	Immaterielle eiendeler	-12 203	-15 136
0	0	Rest underskudd til fremføring	-98 335	-96 808
<b>-3 298</b>	<b>-5 290</b>	<b>Grunnlag for beregning av utsatt skattefordel /skatt</b>	<b>-153 897</b>	<b>-161 109</b>
-923	-1 481	28% utsatt skattefordel /skatt	-43 159	-46 519
		<b>Årets skattekostnad</b>		
9 308	7 561	Betalbar skatt	131 228	178 829
0	0	Korrigert skatt tidligere år	-235	-188
-512	-558	Endring i utsatt skattefordel /skatt	2 561	-776
<b>8 796</b>	<b>7 003</b>	<b>Skattekostnad</b>	<b>133 554</b>	<b>177 865</b>
1,7 %	1,4 %	Effektiv skattesats	23,4 %	21,5 %
		<b>Avstemming fra nominell til faktisk skattekostnad</b>		
143 453	135 978	Forventet skattekostnad etter nominell sats	158 302	231 131
-134 657	-128 434	Permanente forskjeller	-12 878	-36 924
0	-541	Andre poster	-11 870	-16 342
<b>8 796</b>	<b>7 003</b>	<b>Skattekostnad</b>	<b>133 554</b>	<b>177 865</b>

# Noter til regnskapet

## Note 14

DNB har stillet garantier for Pareto Securities AS og deres deltakelse i verdipapiroppgjøret overfor Norges Bank med NOK 150 mill. og VPS Clearing ASA med NOK 12 mill. Som sikkerhet for garantiene er stillet første prioritets factoringpant i kundefordringer, samt pant i kortsiktige verdipapirer.

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

## Note 15

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

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

## Note 16 Nærstående parter

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

Salg av tjenester til øvrige konsernselskaper	51 585
Kjøp av tjenester fra øvrige konsernselskaper	2 623

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



Deloitte AS  
Karenslyst alle 21  
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 478.633.000, og konsernregnskap, som viser et overskudd på kr 436.413.000. Selskapsregnskapet og konsernregnskapet består av balanse per 31. desember 2011, resultatregnskap og kontantstrømpoppstilling for regnskapsåret avsluttet per denne datoen, og en beskrivelse av vesentlige anvendte regnskapsprinsipper og andre noteopplysninger.

### Styret og daglig leders ansvar for årsregnskapet

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

### Revisors oppgaver og plikter

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

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

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

### Konklusjon

Etter vår mening er årsregnskapet avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et rettviseende bilde av selskapet og konsernet Pareto AS' finansielle stilling per 31. desember 2011 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/holdings](http://www.deloitte.com/holdings) for detailed description of the legal structure of Deloitte Touche Tohmatsu and its member firms.

Medlemmer av Den Norske Revisorforening  
Organ nr 360 214 282



**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 årsheretningen 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 forenklet revisorkontroll av historisk finansiell informasjon», mener vi at ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversikkelig registrering og dokumentasjon av selskapets regnskapsopplysninger i samsvar med lov og god bokføringskikk i Norge.

Oslo, 27. mars 2012  
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)