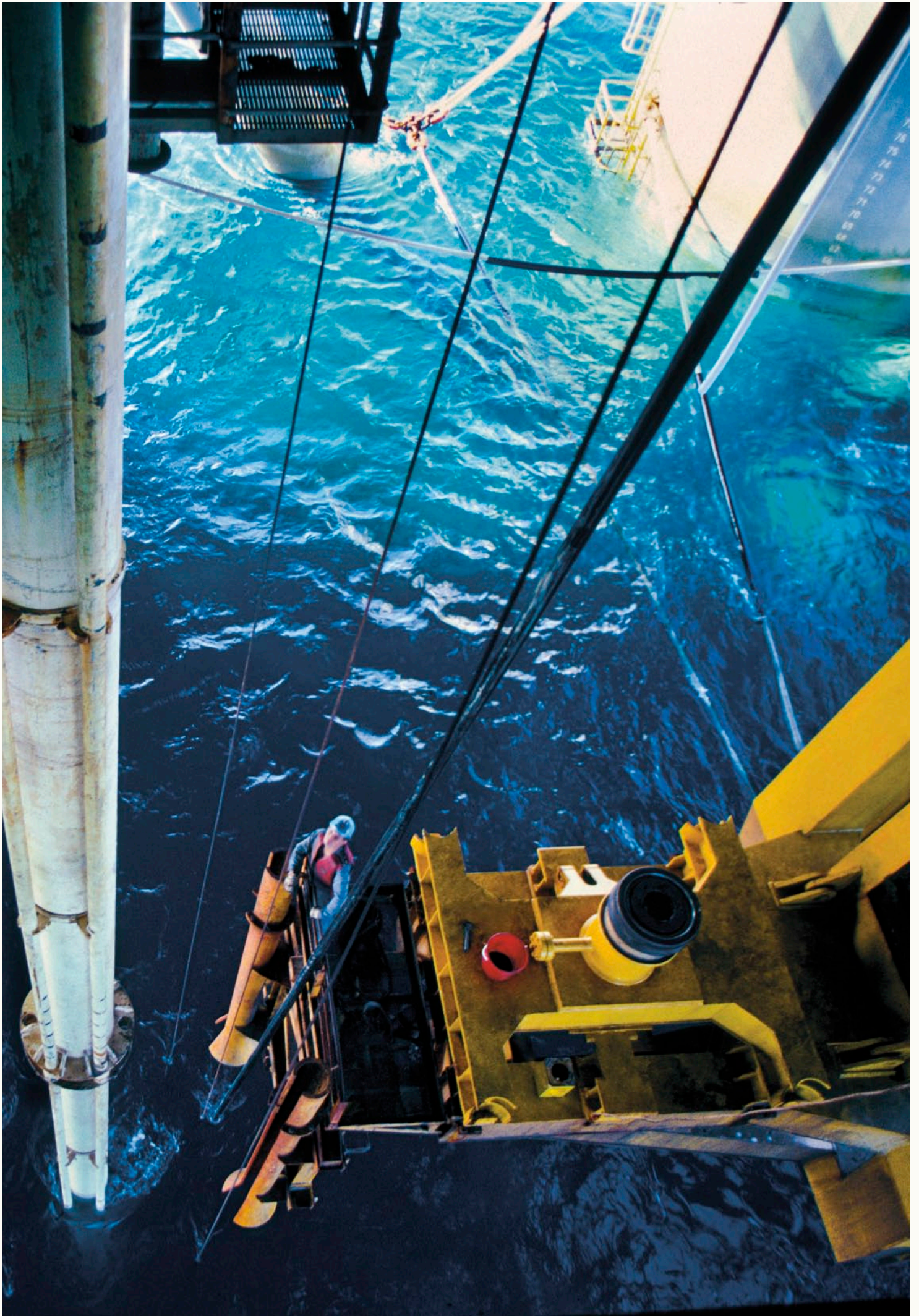


# Pareto Growth AS

2010 Kvartal 4





Pareto er en uavhengig og ledende aktør i det norske markedet for finansielle tjenester. Selskapet har kontorer i Oslo, Stavanger, Bergen, Trondheim, Kristiansand, Bryne, Singapore og New York. Pareto ble stiftet i 1986, og har utviklet seg til å bli et konsern med et omfattende produktspekter. Selskapet har cirka 450 ansatte. Den sterke utviklingen er muliggjort gjennom dedikerte og dyktige medarbeidere, skarpt fokus på å utvikle gode produkter, kontrollert vekst og ikke minst ved at våre kunder og forretningsforbindelser har vist oss tillit.

## **Pareto Project Finance AS**

Pareto Business Management AS

Pareto Securities AS

Pareto Forvaltning AS

Pareto Bassøe Shipbrokers AS

Pareto Bank ASA

Pareto Wealth Management AS

Pareto Offshore AS

Pareto Dry Cargo AS

Pareto PPN AS

JGO Shipbrokers AS

Pareto Forsikringsmegling AS

# Kursutvikling

Kursutviklingen som rapporteres for Pareto Growth AS («Fondet») er basert på prinsipper fastsatt av European Private Equity & Venture Capital Association (EVCA). EVCA setter prinsipper som anses å være markedspraksis for hvordan investeringer i ikke-børsnoterte aksjer skal verdsettes. Et av hovedprinsippene er at en investering i ikke-børsnoterte aksjer skal verdsettes til kostpris de første 12 månedene etter investeringstidspunktet, med mindre det inntreffer vesentlige hendelser som endrer verdien. For investeringer som er gjennomført for mer enn 12 måneder siden skal verdien fastsettes på grunnlag av prisingen av sammenlignbare børsnoterte selskaper justert for at verdipapiret ikke er børsnotert (likviditetsrabatt).

For selskaper som er eiet i mer enn tolv måneder skal verddivurderingen av Fondets investeringer («porteføljeselskapene») fastsettes av styret etter anbefaling fra kapitalforvalter Pareto Forvaltning AS (PF), og skal være basert på de til enhver tid gjeldende prinsipper for verdsettelse utarbeidet av EVCA. Det gjøres oppmerksom på at verddivurderinger gjennomføres to ganger årlig (årsrapporten og halvårsrapporten) med kvartalsvise justeringer.

## FORUTSETNINGER FOR VERDIFASTSETTELSEN

I flere av porteføljeselskapene er Pareto Growth i en vurdering av forskjellige salgsprosesser. Det vises til nærmere beskrivelser i selskapsgjennomgangen under.

Verdsettelsen av selskapene i denne rapporten er basert på følgende:

- Altona Mining. Børsnotert, omsetningskurs pr. 31. desember 2010
- NordEnergie Renewables. Vurdert av styret etter anbefaling fra kapitalforvalter
- Atlantic Cod Farms. Basert på siste emisjon i november 2010
- Energy Growth Holding
  - RigNet. Børsnotert, omsetningskurs pr. 31. desember 2010
  - NCA og SPT. Ekstern verddivurdering fra Pareto Project Finance

- Master Marine og RMI. Vurdert av styret etter anbefaling fra kapitalforvalter
- Fram Exploration AS. Basert på siste emisjon i desember 2010
- Multi Client Geophysical. Vurdert av styret etter anbefaling fra kapitalforvalter

## SAMMENDRAG AV VIKTIGE HENDELSER I FJERDE KVARTAL 2010

Forvalterne av fondet vurderer utviklingen fra tredje til fjerde kvartal som nøytral.

- Altona Mining startet byggingen av kobbergruven i Finland
- RigNet ble børsnotert på NASDAQ, USA
- Master Marine mistet sin 7-mnd kontrakt på Scira. Fartøy nr. 2 ble sjøsatt
- Fram Exploration hentet USD 20 millioner til videre produksjonsboring i USA og Trinidad.

## INVESTERINGSMANDAT

Fondets investeringsmandat er å investere i oljeservice/ oljeteknologi, energi, fiskeoppdrett og gruveindustri. Maksimum 20 % kan investeres i andre bransjer. Forvalter av Fondet er Pareto Forvaltning AS som tilrettelegger beslutningsgrunnlaget for styret i Pareto Growth AS.

## DIREKTEAVKASTNING

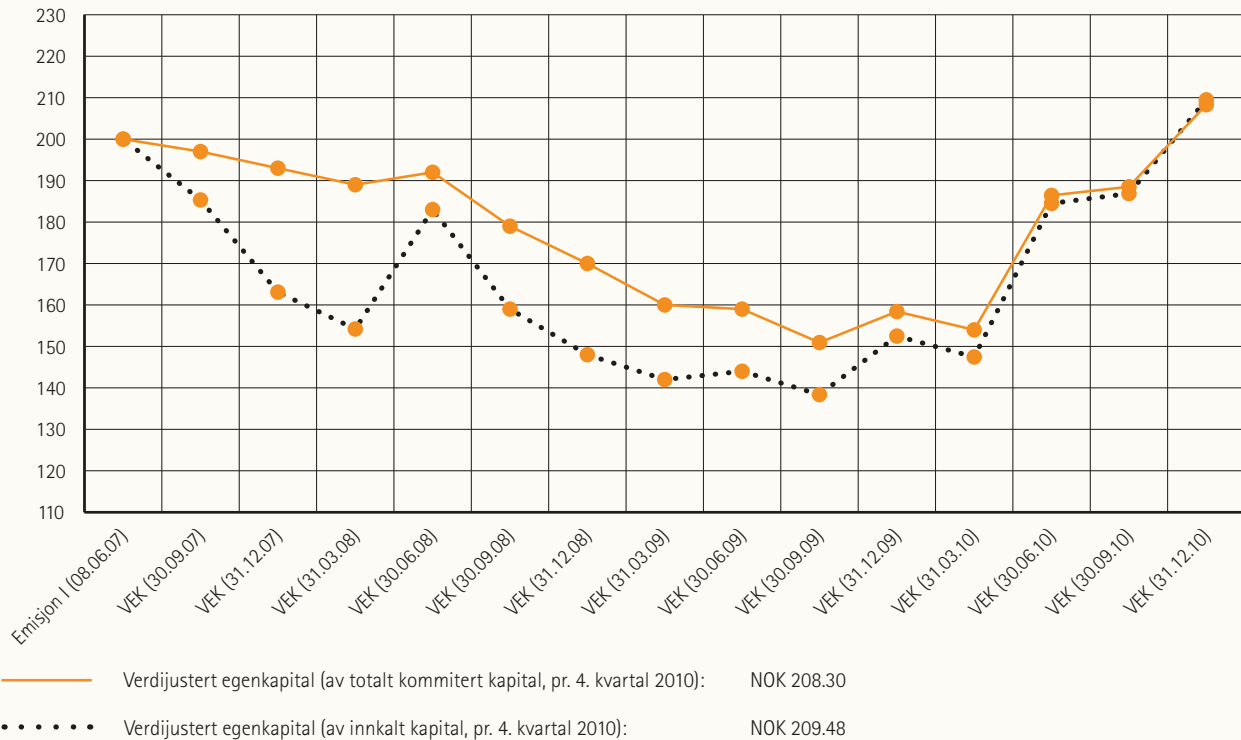
Tidspunktet for eventuelle utbetalinger fra Fondet vil i stor grad avhenge av eventuelle utbetalinger fra porteføljeselskapene. Midler fra foretatte investeringer skal ikke reinvesteres og vil bli utbetalt til investorene innenfor aksjelovens regler. Dette innebærer at det ikke vil være fokus på utdelinger i investeringsperioden, men at man vil gjøre utdelinger direkte til aksjonærene ved realisasjon av porteføljeselskapene.

## INVESTERINGSTAKT OG KAPITALUTVIKLING

Fondet hentet inn NOK 518 millioner i kommitert kapital i juni 2007.

## Kursutvikling Pareto Growth AS

NOK



## Porteføljeoversikt pr. fjerde kvartal 2010

DATO	SELSKAP	SEGMENT	EIERANDEL	INVESTERT (MNOK)	SISTE VERDIVURDERING
Jul. 07	Altona Mining (Vulcan Res.)	Gruveindustri	3 %	25	18
Jan. 08	Atlantic Cod Farms AS	Fiskeoppdrett	13 %	48	6
Jan. 08	NordEnergi Renewables AS	Energi	9 %	51	40
Jun. 08	EGH, RigNet	Kommunikasjon	11 %	90	134
Jun. 08	EGH, NCA	Oljeservice	6 %	se over	se over
Jun. 08	EGH, SPT	Oljeservice	3 %	se over	se over
Jun. 08	MasterMarine	Oljeservice	1 %	49	5
Nov. 09	-RMI	Oljeservice	13 %	26	26
Mar. 09	Fram Exploration	Energi	27 %	78	226
Des. 09	Multi Client Geophysical	Seismikk	28 %	12	24

Fondet har ved utgangen av fjerde kvartal 2010 investert investert og kommitert ca. 85 % av total tilgjengelig kapital og har i øyeblikket i overkant av MNOK 77 som uinnkalt kommitert kapital og bankinnskudd. Pareto Growth AS er 100 % egenkapitalfinansiert.

### VALUTA

Fondet har i enkelte av porteføljeselskapene valgt å valutasiere kontantstrømmer som har en høy grad av forutsigbarhet. Fondet har i Energy Growth Holding AS

med selskapene RigNet, NCA og SPT foretatt en delvis valutasikring av USD-eksponeringen. NordEnergi Renewables er i hovedsak et EUR-selskap hvor valutaen p.t. er usikret.

### ANNENHÅNDSOMSETNING

Det har vært en annenhåndsomsetning av aksjer i Pareto Growth i fjerde kvartal 2010.

- Omsetningskurs NOK 144.50 per aksje (volum 50,000 aksjer).

# Porteføljeselskapene

## ALTONA MINING

NØKKELINFORMASJON, ALTONA MINING LTD.  
(TIDLIGERE VULCAN RESOURCES)

- Altona Mining er et gruveselskap med kontorer i Perth, Australia
- Selskapet er notert i Frankfurt, Australia og Norge (VCNR)
- Kobberprosjekter i Kylilathi, Finland og Queensland, Australia
- Selskapet har minimalt med gjeld
- Pareto Growth eier 3 % av selskapet

### RISIKO OG SUKSESSFaktorER

- Utvikling i kobberpris
- Tilgjengelig finansiering. Utbygning av kobbergruver er kapitalintensive
- Langtidsavtale(r) med kjøper(e) av kobber
- Avviket mellom beviste reserver og sannsynlige reserver

### STATUS

Selskapet har i løpet av 2010 hatt en positiv utvikling. Altona har på bakgrunn av stigende kobber-priser, bedre reserveanslag samt kjøp av et eksisterende og rimelig prosesserings-anlegg besluttet oppstart av Kylilahti-gruvene i Finland. Realistisk forventer selskapet produksjon i første halvdel 2012. Selskapet har nylig sikret seg en intensjonsavtale om sluttfinansieringen av Kylilahti-gruvene som forventes konkretisert i løpet av første kvartal 2011.

I Australia sitter selskapet på meget store kobber-reserver i Roseby, Queensland. Styret har besluttet å benytte minimalt med kapital i Roseby inntil selskapet har sikret seg sluttfinansieringen i Finland. Derimot har selskapet sikret seg en god avtale og en fornuftig fremdrift i prosjektet igjennom et partnerskap med Xstrata (potensiell 51 % eier av Roseby i løpet av 2012). Xstrata er et stort og anerkjent metall og gruveselskap som i øyeblikket benytter vesentlige ressurser for å teste og kartlegge fremtidig produksjon i Roseby.

Børskursen har hatt en meget positiv utvikling igjennom 2010. Pr. 31.12.2010 var den noterte kursen på AUS \$0.41 per aksje (per 31.12.2009 var kursen AUS \$0.125).



NØKKELINFORMASJON, ATLANTIC CODFARMS

- En ledende aktør og konsolidator i torskeoppdrettsbransjen, etablert i 2003
- Sterk posisjon i hele verdikjeden fra yngel til ferdig matfisk
- Posisjonert fra Sogn til Trøndelag med 23 matfisk konsesjoner på syv lokaliteter
- Pareto Growth eier ca 10 % av selskapet
- Øvrige store aksjonærer er Øyvind Tidemansen, Marin Vekst II, og Åsen industrier

### RISIKO OG SUKSESSFaktorER

- Vedvarende lave torskepriser er en utfordring for lønnsomheten
- Redusere produksjonskostnaden på torsk
- Øke vekten på fisken ved slakt
- Få etablert gode markedsavtaler og nedstrømsanlegg

### STATUS

Torskenæringen opplevde de laveste torskeprisene som næringen kjenner til i løpet av 2010. En kombinasjon av en rekke forhold, bl.a. mange konkurser i næringen bidro til dette. Pr. august har prisene korrigerert opp ca 80–90 prosent fra disse svært lave nivåene. I lys av dette fikk selskapet vesentlig lavere inntekter enn forventet i årets tre første kvartaler. Bankene har dessuten økt innslagspunktet for finansiering for 2010 generasjonen fra 0,5 kg til 1,0 kg. Dette har medført at selskapet har trengt ytterligere egenkapital ved flere runder. Emisjonene har vært vellykket. Siste emisjon som ble foretatt i november, priset selskapet til MNOK 46 før emisjonen. Emisjonen ble overtegnet med over MNOK 40 i ny kapital. Pareto Growth deltok med MNOK 1 som var vesentlig mindre enn vår eierandel skulle tilsi.

Driftsmessig har det kommet overraskelser på nyåret ved at det er usikkerhet vedrørende sykdom fra innkjøpt settefisk samt lavere tilvekst på fisk i sjøen enn forutsatt. Yngelproduksjonen på Fosen er stabil og forutsigbar, og selskapet har hatt kontinuerlig suksess med anlegget siden

overtagelsen i mars 2007. Imidlertid har etterspørselen etter yngel blitt kraftig redusert som en følge av at bransjen sliter økonomisk og finansielt. Settefiskanlegget på Tjeldbergodden som ble ferdigstilt sist høst, fungerer som det skal og er et av verdens beste landbaserte påvekstanlegg, uansett art. Det er i dag 24 kar i drift med samlet over 7.000 kubikkmeter oppdrettsvolum. Det arbeides med en plan om salg av Tjeldbergodden. I den forbindelse er det søkt om konsesjonsendring fra torsk til laks, noe som har vært ute til høring. Kommunen, fylkeskommunen samt Mattilsynet skal behandle søknaden. I salgsprosessen er det i skrivende stund fremskredne forhandlinger med kjøper.



#### NØKKELINFORMASJON, NORDENERGI RENEWABLES

- Vind-energisekskap med hovedkontor i København
- Selskapets forretningsplan er å kjøpe nøkkelferdige vindparker i land med solid statsøkonomi, med langsiktige tariffer og kraftavtaler
- Porteføljen består i øyeblikket av ni nøkkelferdige vindparker i Tyskland og en nøkkelferdig vindpark i Sverige
- Minimumsprisen per kWh er garantert av den Tyske stat i prosjektenes levetid, 20 år. I Sverige er det markedsstyrte grønne-sertifikater over 16 år
- Internrenten i prosjektene er 10 % p.a. og høyere
- Selskapets målsetning er en produksjonskapasitet i størrelsesorden 300 MW som vil være en attraktiv portefølje for større Europeiske kraftselskap
- Pareto Growth eier 9 % av NordEnergie Renewables
- Største aksjonær er Akershus Fylkeskommunale Pensjonskasse med 14 %

#### RISIKO OG SUKSESSFÅTØRER

- Selskapets evne til å fremforhandle gode kjøp av nøkkelferdige parker
- Selskapets evne til å drifte parkene på en god og lønnsom måte
- Vindhastigheten over tid (energi = vindhastighet i tredje potens)
- Selskapet må øke produksjonskapasiteten for å bli en attraktiv oppkjøpskandidat
- Etterspørselen etter ren energi og grønne sertifikater de neste årene
- Selskapets evne til å lånefinansiere med gode betingelser

#### STATUS

Selskapet har dags dato en produksjonskapasitet på 132 MW opp fra 97 MW ved inngangen til året. Selskapet forventer å starte opp ytterligere 8 MW i løpet av nærmeste fremtid.

Selskapet har igjennom 2008–2010 vært dyktige operasjonelt, men vindstyrken har vært lavere enn historiske normalnivå. De første to månedene av året bød på meget lite vind i Tyskland, noe som medførte en produksjon på ca. halvparten av det som var forventet. Selv om selskapet har levert noe bedre enn vindindexen i Europa, ligger selskapet fortsatt bak budsjett for 2010.

Resultatmessig forventer selskapet en inntekt på MEUR 19 for året 2010 (opp fra MEUR 12 i 2009 og MEUR 2 i 2008). Som ledd i den kraftige forventede veksten, arbeider selskapet i øyeblikket med en børsnotering på Oslo Axess.

Svakere resultater enn forventet har medført en totalvurdering tilsvarende EUR 2.5 pr. aksje (ca. 10 % lavere enn forrige verdivurdering).

#### ENERGY GROWTH HOLDING AS

Fondet har sammen med Cubera Private Equity og Klaveness etablert et felles selskap (Energy Growth Holding, EGH) med det formål å forvalte betydelige eierposter i RigNet, NCA og SPT Group. Den formelle overtakelsen av eierpostene ble foretatt i juli 2008. Pareto Growth har investert NOK 100 millioner i interessefellesskapet (innbetalt MNOK 90), som representerer ca. 27 % av kapitalen i fellesskapet. Ørjan Svanevik er engasjert fra interessefellesskapet til å sitte i styrene i alle tre selskapene samt følge opp og legge strategier i forhold til våre exit-prosesser.



#### NØKKELINFORMASJON, RIGNET

RigNet tilbyr kommunikasjons- og nettverkløsninger til oppstrømselskapene innen olje og gass. Selskapets hovedkvarter er lokalisert i Houston og RigNet tilbyr komplette løsninger til oljeselskapene, riggeiere og serviceselskapene.

- RigNet er en verdensledende uavhengig aktør innen sitt segment. Selskapet holder markedsposisjonen godt og tilbyr sine tjenester i over 30 land på seks kontinenter
- Selskapet ble i desember notert på den toneangivende NASDAQ-børsen i USA
- Noteringskursen var USD 12 på aksje, noe som var lavere enn forventet
- EGH solgte 600.000 aksjer av ca 4,7 mill aksjer som var EGH sin beholdning
- Medio januar har aksjekursen i RigNet steget til USD 14,5 pr aksje
- Energy Growth Holding eier 27 % av RigNet etter børsnoteringen

#### RISIKO OG SUKSESSFÅTØRER

- Selskapet er avhengig av aktiviteten innen oljeleting og produksjon, som igjen påvirkes av oljeprisen

- LanTel som er den landbaserte divisjonen for kommunikasjonsutstyr, har opplevd sterkt fall i omsetningen som følge av at landbaserte rigger i USA falt med 50 % fra ca 1.800 stykker i 2007. Antall landbaserte rigger i aktivitet har tatt seg betydelig opp det siste halvåret og LandTel er igjen i vekst etter ett år med sterkt fall i omsetning og resultat.
- Antall nye offshorerigger som blir ferdigstilt vil avta fra 2011
- Aktivitetsnivået i Mexicogulften har igjen tatt seg opp etter å ha vært tilnærmet lukket for ny aktivitet det siste halve året
- Selskapet arbeider aktivt med å utpensle en sterk vekststrategi basert på organisk drift samt oppkjøp

#### STATUS

Selskapet er svært godt posisjonert i et attraktivt marked. Vi er av den oppfattelse at synliggjøring av de underliggende verdier best vil komme frem dersom selskapet får ytterligere vekst, gjerne mot nye kundesegmenter. Selskapet arbeider aktivt for å identifisere oppkjøps- og fusjonskandidater. EGH har i forbindelse med børsnoteringen ikke anledning til å selge ytterligere aksjer på børsen før juni 2011.



#### NØKKELINFORMASJON, NCA AS

- Selskapet er beskjeftiget innen fjerning av offshoreinstallasjoner og plugging av brønner primært i Mexicogulften og Nordsjøen
- Selskapet solgte i andre halvår sin 70 % eierpost av IOS som håndterer utleie av anker og kjetting til rigger i Nordsjøen. Salget ga en pen regnskapsmessig gevinst til NCA
- Energy Growth Holding eier 25 % av NCA
- Største aksjonær sammen med EGH er Energy Ventures med 25 % av NCA

#### RISIKO OG SUKSESSFaktorER

- Evnen til å gjennomføre gode, nøkkelferdige prosjekter
- Markedet er fragmentert, noe som gir utfordringer og muligheter
- Stort oppdemmet behov for fjerning av installasjoner. Både høy og lav oljepris vil antageligvis utsette oppstarten – behov for normalisering av oljeprisen

#### STATUS

Etter salget av fortøyningselskapet IOS til Acteon, fremstår NCA som et godt kapitalisert selskap. IOS Offshore

har hatt en positiv utvikling og vært en god investering for NCA Group siden kjøpet i 2007. Framover vil NCA fokusere mer på reparasjoner og vedlikehold, brønnnavslutning og fjerning av installasjoner.

Selskapet har historisk slitt med betydelig kapitalintensiv drift kombinert med relativt lav utnyttelsesgrad. Selskapet har for andre halvår hatt en vesentlig bedre utvikling enn budsjettet, noe også budsjettet for 2011 bærer preg av. Selskapet har store forventninger til den generelle markedsveksten i Mexico-gulften, særlig etter at aktiviteten nå har tatt seg opp igjen etter Deep Horizon-ulykken i april. Selskapet har i løpet av andre halvår hatt en strukturert prosess for å vurdere å selge selskapet. I skrivende stund er det kommet inn flere bud, hvorav tre virker interessante og på vesentlig høyere nivå enn vår verdsettelse pr halvårsskiftet. Det forventes avklaring vedrørende salgsprosessen i løpet av andre kvartal.



#### NØKKELINFORMASJON, SPT GROUP

- SPT Group er et norsk olje- teknologiselskap som tilbyr software og konsulenttjenester til olje- og gassindustrien
- Selskapets løsninger blir benyttet av oljeselskaper som ønsker å maksimere produksjon og utnyttelse av eksisterende brønner, særlig med hovedproduktet OLGA 2000 som benyttes ved flerfasemåling og brønnoptimalisering
- OLGA 2000 er den verdensledende programvaren innen området
- Energy Growth Holding eier 13 % av NCA
- Største aksjonær er Altor med 61 %

#### RISIKO OG SUKSESSFaktorER

- Avhengighet av OLGA 2000
- Bred produktportefølje, men ingen øvrige som har fått betydelig markedsdominans
- Uforutsigbart salg som i stor grad er avhengig av salg i årets siste kvartal

#### STATUS

De tre første kvartalene for 2010 ble noe lavere enn forventningen med en omsetningsvekst på noe over fem prosent. Selskapet har etter vår mening en god forretningsmodell selv om avhengigheten til produktet OLGA 2000 er høy. Resultatmessig leverer salg og lisenser fra OLGA 2000 meget gode resultater mens konsulentdelen av selskapet har lavere vekst enn anslått. Selskapet implementerer løpende nye produkter som reduserer denne avhengigheten. Det har vært interesse fra flere hold om å kjøpe selskapet, uten at dette har konkretisert seg. Det pågår løpende vurdering med hovedaksjonær Altor vedrørende en eventuell salgsprosess av selskapet.

#### NØKKELINFORMASJON, MASTER MARINE AS OG RECTOR MARINUS INVEST AS

- Master Marine er et norsk, offshore-serviceselskap etablert i 1997
- Selskapet har to multi-service-fartøy under konstruksjon
- Service Jack nr. 1 («Haven») har kontrakt med Conoco Phillips på Ekofisk og er et flotell med ca. 450 enkeltlugarar
- Service Jack nr. 2 er et tilsvarende fartøy med færre lugarar, større løftekapasitet og større dekksplass
- Hovedaksjonær Nordic Capital eier i overkant av 80 % av Master Marine AS

#### RISIKO OG SUKSESSFaktorER

- Byggerisiko
- Drift av fartøyene
- Fremtidige kontrakter og ratenivå

#### STATUS

Selskapet har på bakgrunn av et opprør på verftet i Indonesia i april 2010 tatt «Haven» til Eydehavn for ferdigstillelse. «Haven» ankom Eydehavn 4. august.

- Selskapet har i løpet av høsten og vinteren avdekket flere feil og mangler på leveransen fra verftet, noe som har medført forsinkelser. Conoco Phillips har i perioden arbeidet tett med Master Marine da Conoco har behov for boligfartøyet på Ekofisk. Endelig overleveringsdato er fortsatt ikke fastsatt
- «Haven» går ut på en minimums treårskontrakt med Conoco Phillips

Service Jack #2 har fortsatt utfordringer. Fartøyet har historisk ligget foran plan, men urolighetene på det Indonesiske verftet samt gjeldsproblemene til verftseier Dry Docks World har medført lengre forsinkelser også på fartøy nr. 1.

- Scira (Statoil/Statkraft), har på bakgrunnen av lav progresjon kansellerte sin syv måneders kontrakt
- Master Marine har fremforhandlet en «clean-break» og vurderer fortløpende videre progresjon på verftet da Master Marine har en refund-garanti ved en eventuell kansellering av fartøyet. Garantien ble stilt ved kontraktsinngåelse i 2007, og er stilt av en godt kapitalisert Singaporsk bank.
- Fartøyet ble i fjerde kvartal sjøsatt og verftet arbeider i øyeblikket med installasjon av thrustere og ben.

Begge fartøyene virker å være attraktive eiendeler som vil operere i et marked/segment hvor kapasiteten er begren-

set. Forsinkelsene på Service Jack nr. 2 kan ikke utelukke en kansellering av fartøyet, da progresjonen er lavere enn forventet og Master Marine ikke har noen forpliktelser ovenfor fremtidige kunder. Verdimessig har styret fastsatt en aksjekurs på NOK 0,45 per aksje etter verdivurdering/anbefaling fra forvalter. Verdien er sterkt rabattert i forhold til sammenlignbare selskaper, men usikkerhetene rundt de faktiske kostnadene (ikke ferdigstilte 2010 regnskaper i Master Marine) og utviklingen på fartøy nr. 2 har medført en høy rabatt. Siste emisjon på EUR 130 millioner ble gjennomført på 60 øre. Rector Marinus Invest vurderes tilsvarende til NOK 7,20 pr. aksje (kostpris NOK 10).



#### NØKKELINFORMASJON, FRAM EXPLORATION AS

- Norsk energiselskap etablert i 2007
- Selskapet eier 95 % av Colorados største gasslease (Whitewater – 54.000 acres)
- Selskapet har produksjonsrett på ca 80 oljebrønner på land i Trinidad
- Selskapet er lease-eier på et større oljeleiteområde i Nord-Dakota (10.800 acres)
- Hovedkontor i Trondheim samt kontorer i Colorado Springs og Houston
- Pareto Growth eier ca. 27 % av selskapet
- Selskapets største aksjonær er Staur Exploration med 45 %

#### RISIKO OG SUKSESSFaktorER

- Evnen til å få vellykkede borekampanjer og gode produserende brønner
- Evnen til å produsere stabilt
- Avhengig av relativt få nøkkelpersoner
- Børsnotering med vellykket spredningssalg samt innhenting av ny kapital
- Utviklingen i olje- og gassprisen

#### STATUS

Selskapet har som tidligere nevnt hatt oppløftende kjerneprøvetakninger på Whitewaterfeltet i Colorado både i forhold til olje og gass. Selskapet har tatt mål av seg å foreta en rekke produksjonsboringer i Colorado samt få en sterkt voksende oljeproduksjon på Trinidad. For å nå dette har selskapet hatt behov for ytterligere kapital. I desember ble det hentet MUSD 20 i ny egenkapital, hvor selskapet fikk en rekke nye aksjonærer. Kursen på de nye aksjene var 20 % høyere i dollar enn ved siste emisjon pr. mars 2010. Selskapet ble ved emisjonen verdsatt til MUSD 120 og MUSD 140 etter emisjonen, hvorav Pareto Growth eier ca 27 %.



I forbindelse med emisjonen valgte Pareto Growth sammen med øvrige preferansekapitaleiere å konvertere preferansekapitalen til ordinære aksjer. Selskapet har nå således kun én aksjeklasse. Pareto Growth tegnet seg samtidig for MUSD 2,6 i emisjonen som tilsvarer lånet på MUSD 2,0 + renter på MUSD 0,6.

Selskapet har forpliktet seg til å arbeide for en børsnotering i løpet av sommeren 2011. Målet for selskaper er å få betydelig oljeproduksjon i USA og på Trinidad og således utnytte den sterke oljeprisen. I tillegg arbeides det med planer for hva selskapet skal gjøre med sitt lease i Nord-Dakota. Når det gjelder gassproduksjonen velger selskapet å avvente dette da dels fokus vil være på oljeproduksjonen. De relativt lave gassprisene tilsier også at dette er en fornuftig avveining mellom alternativene.



#### NØKKELINFORMASJON, MULTI CLIENT GEOPHYSICAL AS

- Norsk seismikkelskap etablert i 2007
- Selskapet har som forretningsområde å planlegge, skyte, prosessere og selge høykvalitets 2D og 3D seismikk til oljeselskaper
- Eier ikke seismikkskip, men leier inn ved behov
- Arbeider med en modell med betydelig grad av pre-funding
- Selskapet ønsker å bygge seismikk-bibliotek
- Pareto Growth eier ca. 27 % av selskapet

#### RISIKO OG SUKSESSFaktorER

- Nøye vurdering av hvilke områder hvor det skal skytes seismikk
- Behov for betydelig pre-funding fra oljeselskapene
- Gode relasjoner til oljeselskapene og bra ettersalg av seismikken
- Oppbygging av et godt seismikk-bibliotek
- Avhengig av relativt få nøkkelpersoner

#### STATUS

Pareto Growth gikk inn med MNOK 12 i selskapet i fjerde kvartal 2009. Etter vår vurdering, har vi fått en betydelig eierinteresse (27 %) og en god aksjonærvtale. Selskapet er i en relativt tidlig fase rent forretningsmessig, men det forventes bra salg og gode resultater for 2010. For de ni første månedene har selskapet solgt for MUSD 7,3 med et resultat før skatt på MUSD 4,1. I perioden har MCG skutt drøyt 7.000 km med multiklient-data. Selskapets utfordring fremover er å løfte omsetningen betydelig hovedsakelig ved organisk vekst. Det vurderes også oppkjøp/ fusjon uten at dette er konkretisert. Selskapet er gjeldsfritt og har besluttet ikke å eie skip, men leie inn ved behov. Dette viser seg å være en gunstig forretningsmodell med lav kapitalbinding samt fleksibel drift særlig i et marked med overkapasitet innen seismikk-tonnasje.

Selskapets nedslagsfelt er nord-vest Europa samt fjerne-østen med mulighet for mellom- syd-Amerika. Selskapets mål for 2010 er å skyte 12.000 km med 2D seismikk – noe de selv mener de skal klare å oppnå. Selskapet arbeider dessuten med en rekke interessante prosjekter for 2011.

---

Kvartalsrapporten er utelukkende ment for informasjonsformål, og må ikke under noen omstendighet betraktes som et tilbud om eller en oppfordring til å handle aksjer i Selskapet. Det gis ingen garantier og det aksepteres intet ansvar for tap, direkte eller indirekte, som oppstår som følge av at leseren agerer på bakgrunn av informasjon, meninger eller estimater som finnes i dette dokumentet.

Informasjonen i dette dokumentet, herunder uttrykte oppfatninger eller prognoser, er innhentet fra eller basert på kilder som vi har vurdert som pålitelige. Vi kan imidlertid ikke garantere for informasjonens nøyaktighet, tilstrekkelighet eller fullstendighet.

Noe av informasjonen i dokumentet kan inneholde prognoser eller fremoverskuende uttalelser vedrørende fremtidige hendelser eller fremtidige resultater i markeder eller selskaper. Faktiske hendelser og resultater kan avvike substansielt fra dette. Pareto Project Finance AS aksepterer ikke ansvar for tap som oppstår som følge av bruk av slik informasjon.

Det understrekes at den historiske kursutviklingen og de avkastningsmål det er referert til ikke innebærer noen garanti for framtidig avkastning. Det understrekes også at avkastningen / kursutviklingen kan variere som følge av svingninger i valutakursene. Vi gjør oppmerksom på at i dagens urolige marked er det stor usikkerhet knyttet til verddivurderingene da det er ingen eller veldig få transaksjoner som er gjennomført. Fremgangsmåten ved beregning av VEK er nærmere beskrevet i Pareto Project Finance AS' markedsrapport av november 2010. Risikofaktorer og kostnadsstruktur er nærmere beskrevet i prospektet (Informasjonsmemorandum) utarbeidet i forbindelse med emisjonen i Selskapet.

---



# Pareto Project Finance AS

Dronning Mauds gate 3  
P.O. Box 1396 Vika  
N-0114 Oslo, Norway

Til aksjonærene i Pareto Growth Investor AS

Tel: +47 22 87 87 00  
Fax: +47 22 87 88 00  
www.pareto.no

Org. nr: 838583512

## PARETO GROWTH INVESTOR AS - 4. KVARTAL 2010:

Pareto Growth Investor AS sitt eneste formål er å investere i Pareto Growth AS ("fondet") og eier p.t. 24 % i fondet. Fondets investeringsmandat er å investere i oljeservice / oljeteknologi, energi, fiskeoppdrett og gruveindustri. Maksimum 20 % kan investeres i andre bransjer og maksimum 50 % kan investeres i én bransje. Forvalter av Fondet er Pareto Forvaltning AS som tilrettelegger beslutningsgrunnlaget for styret. Kvartalsrapport for Pareto Growth AS ligger vedlagt.

Verdijustert egenkapital per 31.12.2010:	102,02 kr
Siste omsatte kurs (17.01.2011):	77,00 kr
Siste ligningsverdi (31.12.2010):	74,83 kr

