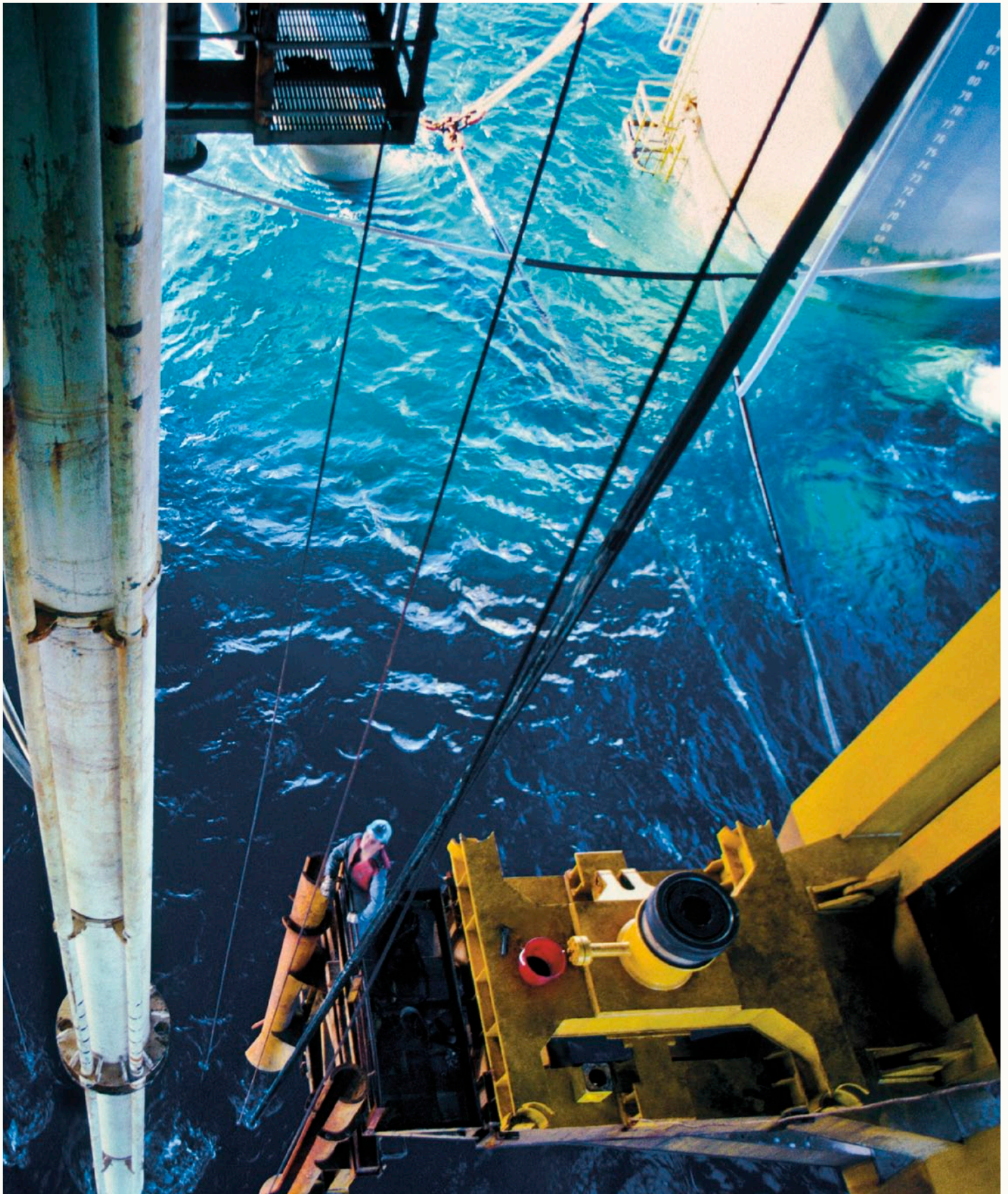


# Pareto Growth AS

2011 Kvartal 1





## Forvaltningsteamet

**Ola T. Lyngstad**

Ansvarlig Forvalter

Growth/Energy Solutions

Tlf: +47 22 01 58 63

E-post: [ola.lyngstad@pareto.no](mailto:ola.lyngstad@pareto.no)

**Christian A. Helland**

Forvalter

Growth/Energy Solutions

Tlf: +47 22 01 58 69

E-post: [cah@pareto.no](mailto:cah@pareto.no)

**Hans G. Martinsen**

Forretningsfører

Growth/Energy Solutions

Tlf: +47 22 01 58 88

E-post: [hgm@pareto.no](mailto:hgm@pareto.no)

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. mars 2011
- NordEnergie Renewables. Uendret fra fjerde kvartalsrapporten. 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. mars 2011
  - NCA. Basert på salgssum
  - SPT. Ekstern verddivurdering fra Pareto Project Finance pr. 31.12.2010
- Master Marine og RMI. Uendret fra fjerde kvartalsrap-

porten. Vurdert av styret etter anbefaling fra kapitalforvalter

- Fram Exploration AS. Basert på siste emisjon i desember 2010
- Multi Client Geophysical. Uendret fra fjerde kvartalsrapporten. Vurdert av styret etter anbefaling fra kapitalforvalter

## SAMMENDRAG AV VIKTIGE HENDELSER I FØRSTE KVARTAL 2011

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

- Altona Mining fullfinansierer kopperprosjektet i Finland
- RigNet har en positiv utvikling på NASDAQ-børsen
- Fram Exploration forbreder børsnotering sommeren 2011
- RMI. Pareto Growth gjør en oppfølgingsinvestering på MNOK 2,4. RMI henter inn kapital for å sikre ferdiggjørelse av ConocoPhillips sin boligrigg på Ekofisk

## 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

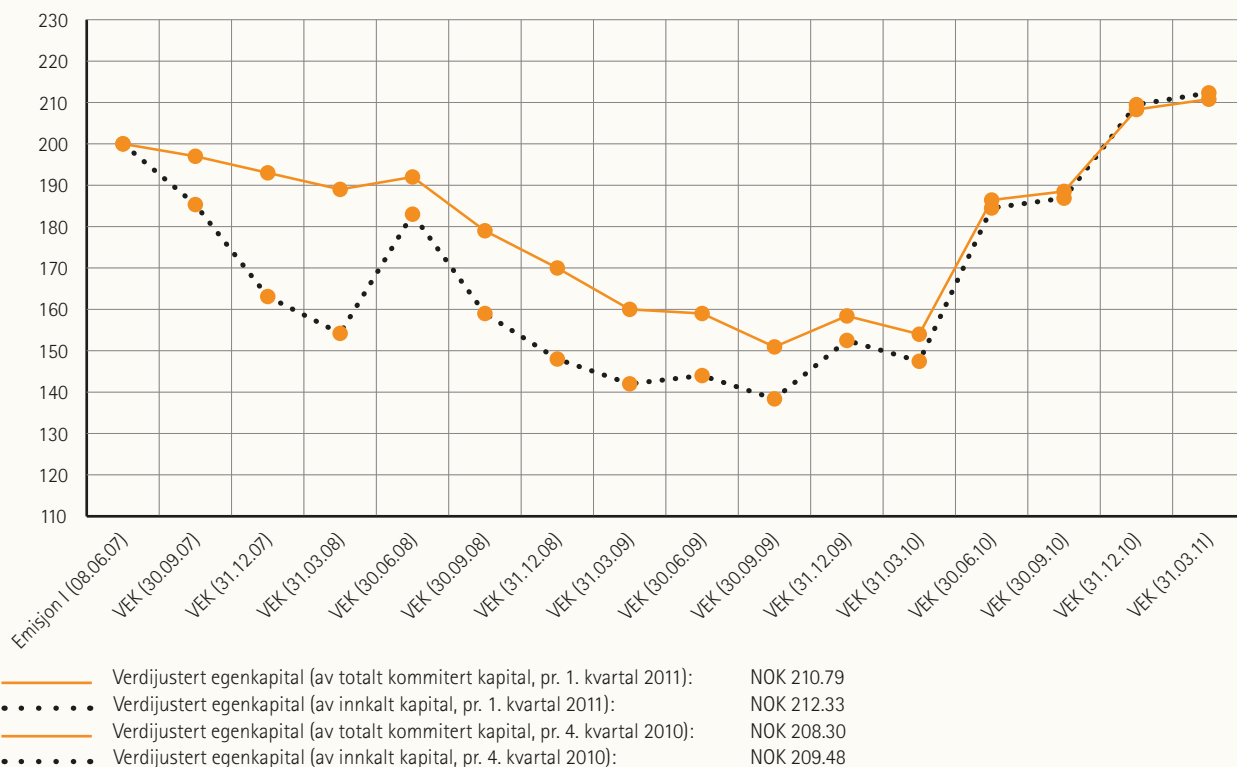
Tidspunktet for eventuelle utbetalinger fra Fondet vil i stor grad avhenge av eventuelle utbetalinger fra porteføljeselskapene. Midler fra foretatte investeringer skal ikke reinvesteres og vil bli utbetalt til investorene innenfor aksjelovens regler. Dette innebærer at det ikke vil være fokus på utdelinger 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. første kvartal 2011

DATO	SELSKAP	SEGMENT	EIERANDEL	INVESTERT (MNOK)	SISTE VERDIVURDERING
Jul. 07	Altona Mining (Vulcan Res.)	Gruveindustri	3 %	25	11
Jan. 08	Atlantic Cod Farms AS	Fiskeoppdrett	13 %	48	7
Jan. 08	NordEnergi Renewables AS	Energi	9 %	51	42
Jun. 08	EGH, RigNet	Kommunikasjon	7 %	90	150
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	21
Mar. 09	Fram Exploration	Energi	27 %	78	210
Des. 09	Multi Client Geophysical	Seismikk	28 %	12	31

Fondet har ved utgangen av første kvartal 2011 investert og kommitert ca. 86 % av total tilgjengelig kapital og har i øyeblikket i overkant av MNOK 75 som uinnkalt kommitert kapital og bankinnskudd. Pareto Growth AS er 100 % egenkapitalfinansiert.

### VALUTA

Fondet har i enkelte av porteføljeselskapene valgt å valuta-sikre kontantstrømmer som har en høy grad av forut-

sigbarhet. Fondet har i Energy Growth Holding AS med selskapene RigNet, NCA og SPT foretatt en delvis valuta-sikring av USD-eksponeringen. NordEnergi Renewables er i hovedsak et EUR-selskap hvor valutaen p.t. er usikret.

### ANNENHÅNDSOMSETNING

Det har vært en annenhåndsomsetning av 50,000 aksjer i Pareto Growth AS i første kvartal 2011.

- Omsetningskurs NOK 145 per aksje

# 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 2 % 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

Selskapets har i løpet av 2010/2011 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. Kobberprosjektet i Finland er nå fullfinansiert med egenkapital hvor selskapet forventer produksjonsstart i første halvdel 2012.

I Australia sitter selskapet på meget store kobber-reserver i Roseby, Queensland. Selskapets styre har besluttet å benytte minimalt med kapital i Roseby inntil man føler seg komfortable med utviklingen 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 det siste året selv om aksjen har korrigert noe ned siste kvartal. Pr. 31.03.2011 var den noterte kursen på AUS \$0.28 per aksje (per 31.12.2009 var kursen AUS \$0.125).



### NØKKELINFORMASJON, ATLANTIC COD FARMS

- En ledende aktør og konsolidator i torskeoppdretts-bransjen, etablert i 2003
- Sterk posisjon i hele verdikjeden fra yngel til ferdig matfisk
- Posisjonert fra Sogn til Trøndelag med 23 matfiskkonsepsjoner på syv lokaliteter
- Pareto Growth eier ca 6,2 % av selskapet
- Øvrige store aksjonærer er bl.a 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

Selskapet solgte i løpet av kvartalet settefiskanlegget på Tjeldbergodden da produksjonskapasiteten – og dermed kostnadene – var langt over selskapets behov på mellomlang sikt. Transaksjonen tilfører selskapet et betydelig netto salgsproynt i tillegg til at konsernets gjeldsbelastning reduseres. Som en erstatning for settefiskanlegget på Tjeldbergodden har selskapet kjøpt 100 % av Fjord Gadus AS på Sunnmøre. Produksjonskapasiteten her er ca 60 % lavere, noe som er bedre tilpasset selskapets behov. Selskapet har ytterligere kjøpt 100 % av Marine Fish i Ålesund, som besitter et topp moderne slakte- og prosesseringsanlegg for hvitfisk. Anlegget produserer høykvalitets pre rigor skinn- og beinfrie fileter. Det å integrere Atlantic nedover i verdikjeden er en bevisst strategi for å etablere selskapet som en markedsstyrt organisasjon som leverer et bredest mulig spekter av høykvalitets foredlede produkter.

Selskapet er videre i ferd med å inngå et tett samarbeid med NaustevikEnghav (en av de ledende sjømatdistributører i Skandinavia) om å utvikle, markedsføre og selge det som prosesseres ved selskapet sitt prosesseringsanlegg i Ålesund.

Selskapet har videre hentet MNOK 65 i ny egenkapital samt ansatt Ivar Kvangardsnes som ny CEO. Han kommer fra stillingen som COO fra Grieg Seafood ASA.



#### NØKKELINFORMASJON, NORDENERGI RENEWABLES

- Vind-energiselskap 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 SUKSESSFaktorER

- 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 lånefinansiering på attraktive betingelser

#### STATUS

Ingen vesentlige endringer siden årsskifte.

Selskapet arbeider i øyeblikket med å hente kapital for å sikre seg vindparker for totalt 300 MW. Selskapet har kvartalsskiftet 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. Resultatmessig forventer selskapet en inntekt på MEUR 19 for året 2010 (opp fra MEUR 12 i 2009 og MEUR 2 i 2008).

#### 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 overtagelsen av eierpostene ble foretatt i juli 2008. Pareto Growth har investert NOK 100 millioner i interessfellesskapet (innbetalt MNOK 90), som representerer ca. 27 % av kapitalen i fellesskapet. Ørjan Svanevik er engasjert fra interessfellesskapet til å sitte i styrene i alle tre selskapene samt følge opp og legge strategier i forhold til våre exit-prosesser.



#### NØKKELINFORMASJON, NCA AS

Selskapet ble solgt til Oceaneering i mars 2011. Selskapet ble solgt for en samlet pris (inklusive gjeld) på ca MNOK 325, noe som gir en salgssum på ca. MNOM 70 til EGH. Dette er noe opp fra verddivurderingen pr 31.12. Salgssummen var etter skjønn bra i forhold til NCA sin omsetning og inntjening. Kapitalen er utbetalt til Energy Growth Holding AS.

**NØKKELINFORMASJON, RIGNET**

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

- 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 noe lavere enn forventet
- EGH solgte 0,6 mill. aksjer av totalt ca. 4,7 mill. aksjer (EGH sin beholdning)
- Pr. 31. mars har aksjekursen i RigNet steget til USD 18,2 pr aksje
- Energy Growth Holding eier 26 % av RigNet etter børsnoteringen

**RISIKO OG SUKSESSFaktorER**

- Selskapet er avhengig av aktiviteten innen oljeleting og produksjon, som igjen påvirkes av oljeprisen
- Omsetning og resultat for 2010 ble bedre enn forventet. Omsetningen steg med ca 15 %.
- Selskapet handles nå på ca. 7,5x EBITDA (2012 estimerer)
- 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 til 2009. Antall landbaserte rigger i aktivitet har tatt seg betydelig opp med 21 % det siste året. LandTel opplever igjen tilfredsstillende vekst i omsetning (+ 30 % i 2010) samt resultat.
- Aktivitetsnivået i Mexicogulften har igjen tatt seg opp etter å ha vært tilnærmet lukket for ny aktivitet det siste halve året. På den vestlige halvkule har imidlertid omsetningen for RigNet steget hele 70 % i 2010. på den østlige halvkule har omsetningen vært uendret siste år.
- 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 før juni 2011.

**NØKKELINFORMASJON, SPT GROUP**

- SPT Group 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 som benyttes ved flerfasemåling og brønnoptimalisering
- OLGA 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**

Selskapet har en svært god inngangshastighet i 2011 med rekordhøy ordrebok. Selskapet forventer også noe vekst i marginene, som gjør at det forventes et rekordresultat for 2011.

Etterspørselen etter hovedproduktet OLGA er svært godt, og selskapet forventer at øvrige produkter vil begynne å bidra betydelig utover året.

**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 ConocoPhillips på Ekofisk og er et flotell med ca. 450 enkelt-lugarer
- Service Jack nr. 2 er et tilsvarende fartøy med færre lugarer, større løftekapasitet og større dekksplass
- Hovedaksjonær er Nordic Capital eier i overkant av 80 % av Master Marine AS

**RISIKO OG SUKSESSFaktorER**

- Byggerisiko
- Drift av fartøyene
- Fremtidige kontrakter og ratenivå

#### STATUS

Ferdigstillelsen av ConocoPhillips fartøyet har tatt lengre tid og kostet mer enn forventet. RMI henter inn et aksjonærlån på MNOK 13 samt en trekkfasilitet på tilsvarende beløp for å sikre overlevering av fartøyet. Selskapet melder om overlevering av fartøyet i siste del av mai 2011. Tiden arbeider for Master Marine i forhold til fartøy nr. 2, hvor selskapet arbeider med flere alternative løsninger. Under en kort oppsummering av fartøyene og tidligere utvikling.

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 2010.

- Selskapet har i løpet av høsten og vinteren avdekket flere feil og mangler på leveransen fra verftet, noe som har medført forsinkelser. ConocoPhillips 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 minimum en treårskontrakt med ConocoPhillips

Service Jack nr. 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 forsinkelser.

- 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 godt kapitaliserte Singaporske banker.
- Fartøyet ble i fjerde kvartal sjø satt 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 begrenset. RMI sin egenkapital er i overkant av MNOK 160 med et langsiktig lån på MNOK 13.



#### 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 produsende brønner
- Evnen til å produsere stabilt
- Avhengig av relativt få nøkkelpersoner
- Børsnotering med vellykket spredningssalg samt innhenting av ny kapital
- Utviklingen i olje i første omgang og gassprisen over tid

#### STATUS

Selskapet har som tidligere nevnt hatt oppløftende kjerneprovetakninger på Whitewaterfeltet i Colorado både i forhold til olje og gass, samt høye forventninger til muligheten for god oljeproduksjon i Nord-Dakota. Selskapet har tatt mål av seg å foreta en rekke produksjonsboringer i Colorado samt få en sterkt voksende oljeproduksjon på Trinidad i tillegg til oljeproduksjon i Nord-Dakota.

Selskapet har forpliktet seg til å arbeide for en børsnotering i løpet av sommeren 2011. Planen er at selskapet skal noteres på Oslo Axess i juni samtidig med at selskapet henter ny kapital som primært skal benyttes til en betydelig oppskalering av oljeproduksjon. Selskapet har et svært ekspansivt oljeproduksjonsmål for de neste årene. Når det gjelder gassproduksjonen velger selskapet å avvente dette for å ha full fokus på oljeproduksjonen. De relativt lave gassprisene tilsier også at dette er en fornuftig avveining mellom alternativene.



#### NØKKELINFORMASJON, MULTI CLIENT GEOPHYSICAL AS

- Norsk seismikkselskap 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 aksjonær-avtale. Selskapet er i en relativt tidlig fase rent forretningsmessig, med en omsetning på MUSD 8,4 og et EBIT (Earnings Before Interest & Taxes)-resultat på MUSD 3,9 for 2010.

MCG skjøt i 2010 drøyt 11.000 km med multiklient-data. Samlet har MCG brukt ca MUSD 8,2 på utvidelse av multiklient-biblioteket. Selskapet har ved årsskiftet ca MUSD 4 i kontanter. 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- og Syd-Amerika. Selskapets mål for 2011 er å øke skytingen av 2D seismikk – samt noe 3D-seismikk. I kjølevannet av den sterke oljeprisen samt økende interesse for seismikk, er det kommet konkret interesse fra andre aktører for MCG.

---

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 Fondet. 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 verdilurderingene 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).

---



# 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 - 1. KVARTAL 2011:

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 31.03.2011:	103,20 kr
Siste omsatte kurs (11.04.2011):	85,00 kr
Siste ligningsverdi (31.12.2010):	74,83 kr

