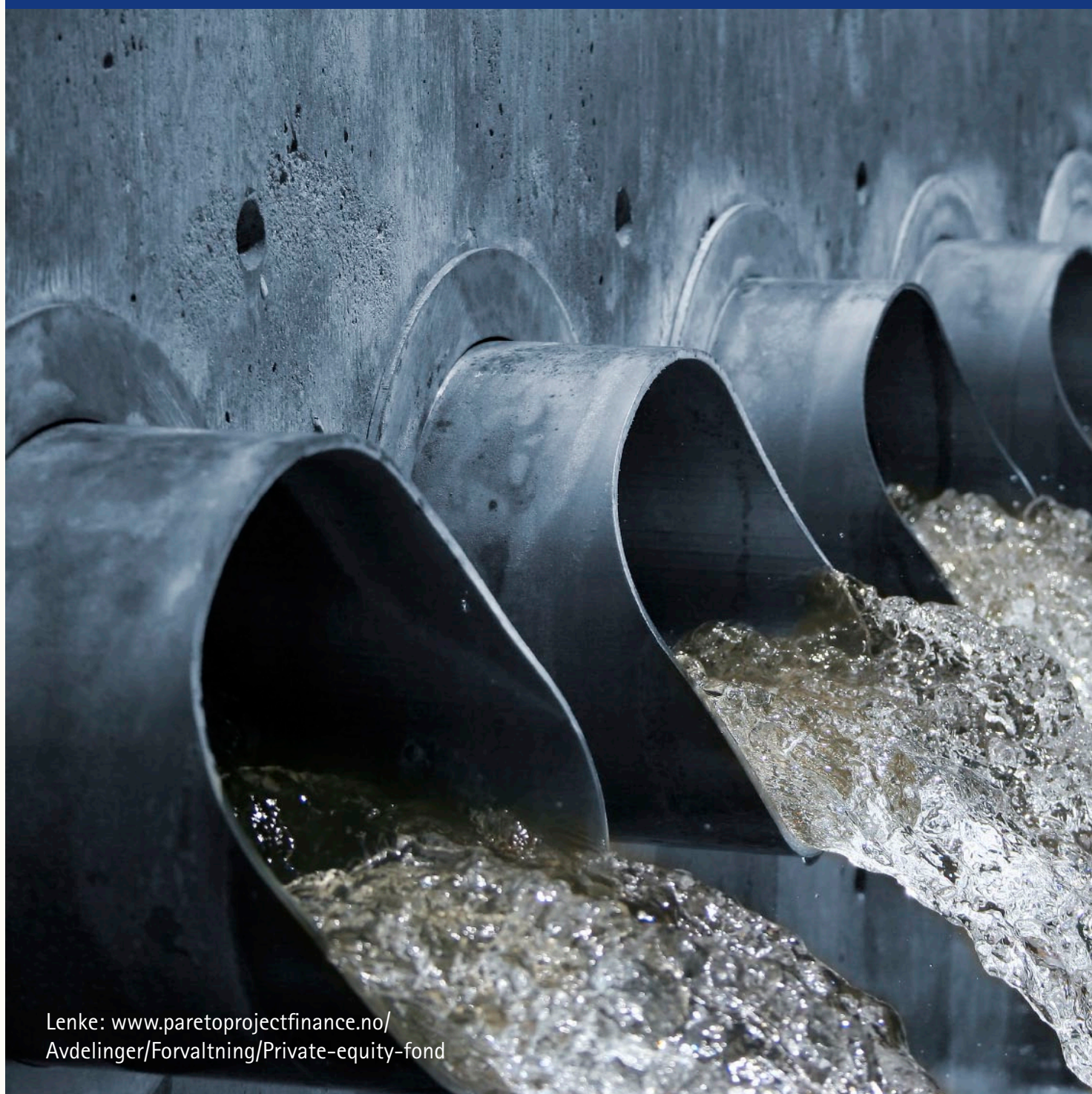
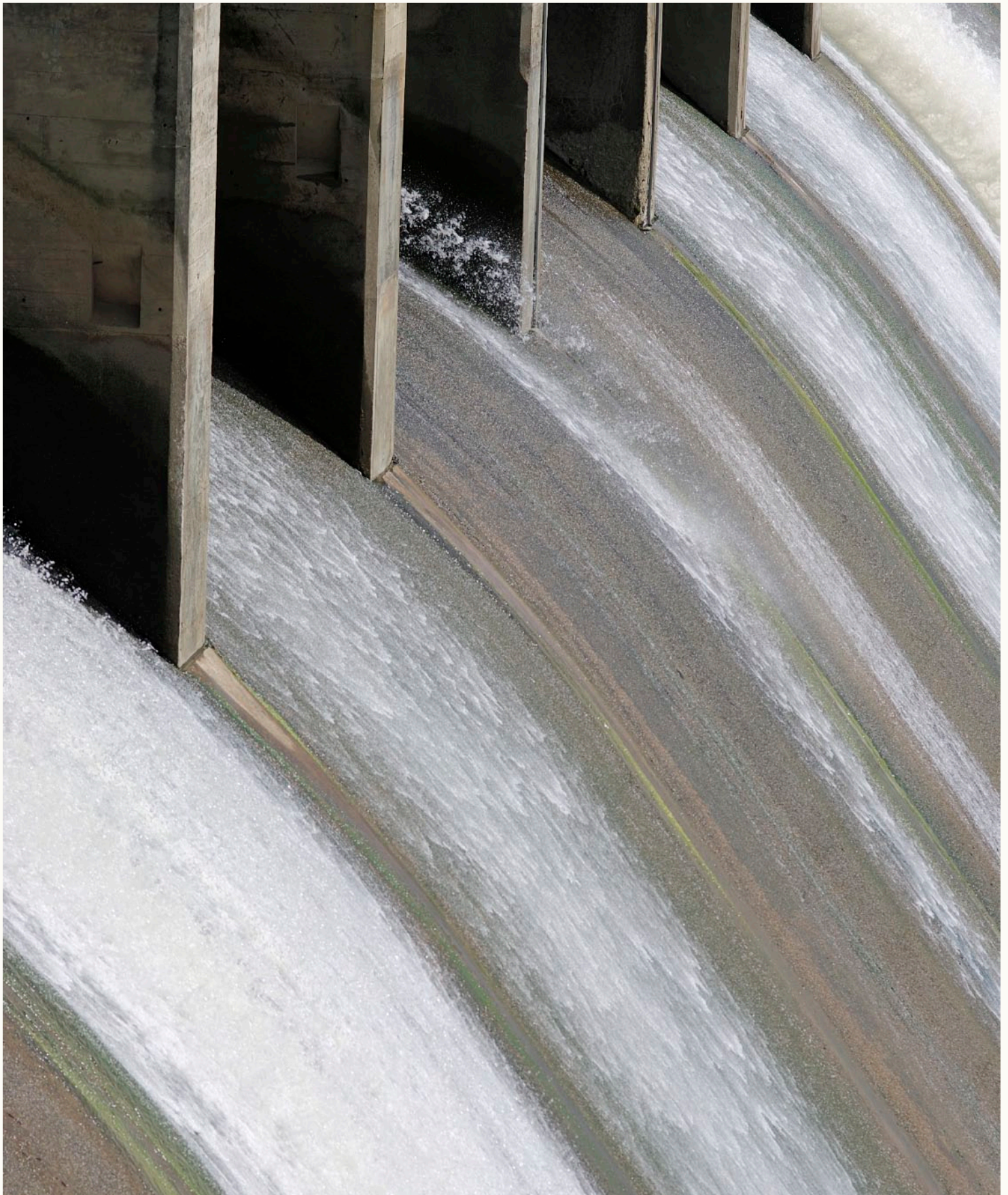


# Pareto Energy Solutions AS

2011 Kvartal 3





## 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 Energy Solutions AS («Fondet» og «PES») 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 tolv månedene etter investeringstidspunktet, med mindre det inntreffer vesentlige hendelser som endrer verdien. For investeringer som er gjennomført for mer enn tolv måneder siden skal verdien fastsettes på grunnlag av prisingen av sammenlignbare børsnoterte selskaper justert for at verdipapiret ikke er børsnotert (likviditetsrabatt).

Verdien av Fondets investeringer («porteføljeselskapene») fastsettes av styret etter anbefaling fra kapitalforvalter Pareto Forvaltning AS (PF). Det gjøres oppmerksom på at verdivurderinger gjennomføres to ganger årlig (årsrapporten og halvårsrapporten) med kvartalsvise justeringer.

## FORUTSETNINGER FOR VERDIFASTSETTELSEN

Verdien av Fondets investeringer («porteføljeselskapene») fastsettes av styret etter anbefaling fra kapitalforvalter Pareto Forvaltning AS (PF). Det gjøres oppmerksom på at verdivurderinger gjennomføres to ganger årlig (årsrapporten og halvårsrapporten) med kvartalsvise justeringer.

Verdiene er basert på følgende:

- Master Marine og RMI. Fastsatt av styret etter anbefaling fra kapitalforvalter
- AquaLyng. Fastsatt av styret etter anbefaling fra kapitalforvalter
- Scanergy. Fastsatt av styret etter anbefaling fra kapitalforvalter
- Armada Seismic. Fastsatt av styret etter anbefaling fra kapitalforvalter
- Drilltek. Fastsatt av styret etter anbefaling fra kapitalforvalter
- Niri. Vurdert til kostpris da investeringen er under ett år

## SAMMENDRAG AV VIKTIGE HENDELSER

### SISTE KVARTAL

Forvalterne av fondet vurderer utviklingen fra årsskifte som nøytral

- Master Marine/RMI. Fartøyet («Haven») ble den 28. juli overlevert ConocoPhillips på Ekofisk og er nå på minimum en treårskontrakt
- AquaLyng. Avsaltningsanlegget i Kina er nå tilnærmet ferdigstilt og testkjørt med gode resultater. AquaLyng har i løpet av høsten forhandlet frem avtalte om tilførsel av MUSD 65 i konvertible lån som finansielt vil sikre betydelig vekst i Kina
- Scanergy. Positiv utvikling med flere mindre realiseringer innen vann og vindkraft
- Armada sitt første fartøy, «Polar Duke» går på langtidskontrakt med Dolphin Group og leverer til forventningene
- Drilltek er i sterk organisk vekst samt ser på tre konkrete muligheter for oppkjøp / fusjon som ytterligere vil befeste posisjonen
- Niri har slaktet laksen fra landoppdrettet i Irland med meget positive tilbakemeldinger

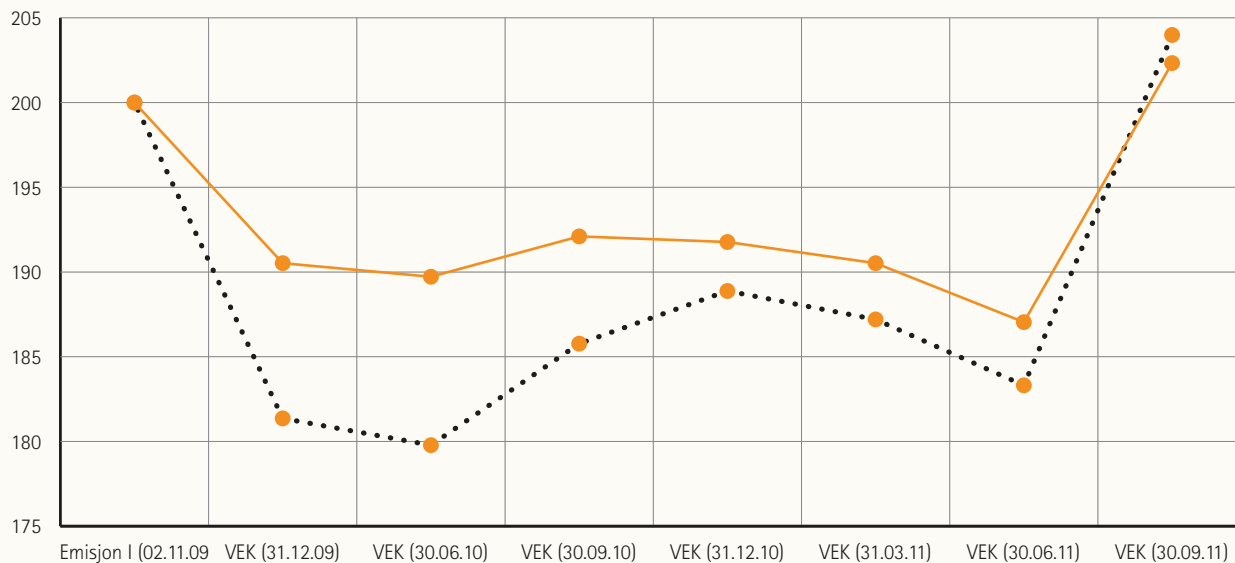
## INVESTERINGSMANDAT

Fondet har etablert en portefølje på seks underliggende porteføljeselskaper som i all hovedsak leverer eller faser inn energieffektive og/eller utslippsreducerende løsninger.

Dette er i tråd med mandatet hvor fondet primært vil investere i selskaper innenfor bransjene; Oil Service/Oil Technology, Shipping, Energy (fornybar og alternativ energi), men kan også investere inntil 20 % i andre bransjer. Fondet skal primært investere i porteføljeselskaper med base i Norge, men kan også investere i utenlandske selskaper. Maksimalt 25 % av Totalt Kapitalinnskudd kan investeres i selskaper utenfor Europa og USA.

Fondet har i utgangspunktet ikke anledning til å oppta lån eller andre former for fremmedkapitalfinansiering,

## Kapitalutvikling Pareto Energy Solutions AS



- Verdijustert egenkapital (av totalt kommitert kapital, pr. 3. kvartal 2011): NOK 202.33
- Verdijustert egenkapital (av innkalt kapital, pr. 3. kvartal 2011): NOK 203.99
- Verdijustert egenkapital (av totalt kommitert kapital, pr. 2. kvartal 2011): NOK 187.04
- Verdijustert egenkapital (av innkalt kapital, pr. 2. kvartal 2011): NOK 183.31

## Porteføljeoversikt per tredje kvartal 2011

PROSJEKT / SELSKAP	SEGMENT	EIERANDEL	INVESTERT (MNOK)	VERDI PR. 30.09.2011
Master Marine Et RMI	Oljeservice	0,2 % Et 13 %	32	13
AquaLyng	Prosess industri	konvertibelt lån	24	39
Scanergy AS	Vann, vindkraft	14 %	32	38
Armada Seismic ASA	Seismikk	5 %	23	28
Drilltek Ltd	Oljeservice	6 % + konv. lån	35	43
Niri AS	Aqua teknologi	4 %	2	2

med mindre generalforsamlingen samtykker med 2/3 flertall. Kapitalforvalter skal fortløpende vurdere realisasjon av investeringene. Fondet skal søke å få realisert alle investeringene innen 2015.

### 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 løpende 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 216 millioner i kommitert kapital i desember 2008. Fondet er lukket for ytterligere emisjoner.

Med investeringer på totalt MNOK 148 og opsjoner på ytterligere MNOK 20, totalt ca. 80 % av fondets totalkapital, anser styret og forvalterne fondet som fullinvestert. Fondet ser ikke for seg nye selskaper, men har satt av betydelig midler til eventuelle oppfølgingsinvesteringer i underliggende portefølje. Hovedbegrunnelsen for dette er den positive og sterke veksten i flere av porteføljeselskapene.

PES er utelukkende egenkapitalfinansiert.

### ANNENHÅNDSOMSETNING

Det har i løpet av 2011 ikke vært omsatt aksjer i Pareto Energy Solutions AS



## MASTER MARINE

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

- Master Marine er et norsk, offshore-serviceselskap etablert i 1997
- Service Jack («Haven») har kontrakt med ConocoPhillips på Ekofisk og er et flotell med ca. 450 enkeltlugarer
- Hovedaksjonær er Nordic Capital eier i overkant av 80 % av Master Marine AS

### RISIKO OG SUKSESSFAKTORER

- Fremtidige kontrakter og generelt ratenivå
- Bankgarantien mot det kansellerte fartøyet

### STATUS

Fartøyet «Haven» ble den 28. juli overlevert ConocoPhillips på Ekofisk. Selskapet melder om klare, positive tilbakemeldinger og tilnærmet fullt belegg. Fartøyet går nå på en fast 3-års kontrakt med ConocoPhillips med dagrater på EUR 164.000. ConocoPhillips har utover kontraktstiden ytterligere 1+1 års opsjoner da med dagrater på EUR 200.000+. Gitt dagens markedsbilde anser man det som sannsynlig at ConocoPhillips vil utnytte seg av opsjonene.

Fartøy nummer to er kansellert av Master Marine med «refund garantier» fra gode, Singaporske banker på EUR

93 millioner. Master Marine forventer full tilbakebetaling, men prosessen kan være tidkrevende.

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 kostnadsoverskridelser og forsinkelser.

«Haven» virker å være en attraktiv eiendel som vil operere i et marked/segment hvor kapasiteten er begrenset. RMI har ca. 50 % av kapitalen allokert mot gjelden til Master Marine, resterende 50 % mot egenkapitalen. Styret i RMI mener egenkapitalen i Master Marine er sterkt redusert det siste året på bakgrunn av kostnadsoverskridelsene. Egenkapitalen og gjelden til Master Marine eies i hovedsak av Nordic Capital og RMI (ca. 6 %) med unntak av et banklån på EUR 155 millioner. Styret har på bakgrunn av en totalvurdering en verdi på NOK 4 pr. RMI aksje (NOK 10 var emisjonskursen i 2009).



### AQUALYNG AS

- Norsk selskap etablert i 1998
- Selskapet har lengre erfaring innen avsaltningsanlegg (saltvann til ferskvann)

- Verdensledende teknologi på avsaltning, med en energi-effektivitet ca. 98 %
- Hovedprosjekt i Kina er et samarbeid med Beijing Enterprise Water Group Limited. BEWGL er et stort, børsnotert selskap i Hong Kong med store konkurransefortrinn innen leveranse av ferskvann til industriområdene i Kina.
- Pareto Energy Solutions har gitt selskapet et lån med konverteringsrett som konvertert innebærer 8 % av aksjekapitalen
- Selskapets største aksjonær er Staur Private Equity med 41 %

#### RISIKO OG SUKSESSFAKTORER

- Evnen til å ferdigstille prosjektene til avtalt tid og budsjett
- Tilfang av nye prosjekter
- Juridisk risiko i avtaleverket
- Verdens vilje og evne til å kjøpe ferskvann som åpenbart er en økende mangelvare i flere land

#### STATUS

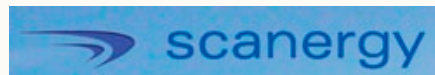
Avsaltningsanlegget i Kina er nå nesten ferdigstilt. Det er foretatt testkjøring på rekuburatoren med svært gode resultater. Det er forventet at anlegget er fullt oppe å gå med en produksjonskapasitet på 50.000 m<sup>3</sup>/dag i første kvartal 2012. Selskapet er i ferd med å inngå avtale med store institusjonelle aktører i Asia hvor disse vil tegne seg for anslagsvis MUSD 65 i ny kapital til selskapet. I den forbindelse verdifastsettes Aqualyng til MUSD 75 med mulighet for opptil ytterligere MUSD 40 i earn out. Earn out'en baseres på flere faktorer, bl.a. inngåtte kontrakter på vannkonsesjoner i Kina samt inntjening. Earn out perioden er til 2014. Verdifastsettelsen av Aqualyng innebærer en vesentlig verdiøkning i forhold til inngangsverdien for Pareto Energy Solutions AS.

Saltvann til ferskvannrensing er en meget energikrevende prosess hvor AquaLyng besitter avansert membran, ventil og materialteknologi som gir renseprosessen verdensledende energieffektivitet. Kostnadene ved å omgjøre saltvann til ferskvann har vært sterkt fallende og AquaLyng kan anslagsvis gjennomføre dette til USD 0,5 pr 1.000 liter vann. Av verdens vannreserver er anslagsvis 97,5 % saltvann og 2,5 % ferskvann. Av ferskvannet er igjen anslagsvis 70 % fra isbreer samt permanent is- og snødekke.

Selskapet fokuserer på få og store prosjekter hvor forretningsmodellen er salg av ferskvann. Aqualyng vil konsentrere seg om den sterke veksten som er forventet i Kina, hvor selskapet har fått et meget sterkt fotfeste. Anlegget i Coafeidian som er en industriby ca 250 km øst for utenfor Beijing, er et anlegg på 50.000 kubikkmeter ferskvann pr.

dag hvor kineserne garanterer kjøp av 90 % av det produserte ferskvannet i 30 år.

Aqualyng og BEWGL har etablert Aqualyng China Limited med 50 % eierinteresse hver. Det er store planer for Aqualyng China Limited de neste årene. Som tidligere nevnt er det forventes betydelig ordreinngang i løpet av de neste to årene med anlegg fra 50.000–200.000. Samlet arbeides det med prosjekter på ca 1.000.000 kubikkmeter (risket) i Kina som blir avklart over de neste 5–6 år. Anslaget for disse nivåene ble gjentatt av det offisielle Kina ved testkjøring og sermoniell åpning av anlegget i oktober.



#### SCANERGY AS

- Scanergy er et selskap etablert i 2007 med hovedkontor i Asker
- Selskapet er et rent utviklingsselskap innen små vannkraftverk (Norge) og vindkraft (Sverige)
- Alpiq sitt datterselskap i Norge vil være kjøper av alle vannkraftverkene samt deler av vindporteføljen i Sverige. Alpiq har inngått bindene kjøpsavtaler med Scanergy til fastsatte priser (regnestykket er sensitiv til langsiktige kraftpriser)
- Pareto Energy Solutions eier 14 %. Eierbetingelsene er godt regulert i aksjonæravtale.

#### RISIKO OG SUKSESSFAKTORER

- Evnen til å erverve attraktive utviklingsområder
- Utviklingstiden fra signert kontakt til byggetillatelse
- Prisingen og innføringen av grønne sertifikater fra og med 2012

#### STATUS

Scanergy realiserer flere mindre prosjekter i Norge og Sverige. Selskapet har generelt en meget positiv utvikling på vindporteføljen i Sverige, samt en stabil utvikling av vannprosjektene i Norge. Blant vannprosjektene er det enkelte prosjekter som har blitt forskjøvet i tid på bakgrunn av uavklarte nettverksløsninger (ref. bl.a. kraftlinjen over Hardangerfjorden). Scanergy hadde i andre kvartal et resultat før skatt og avskrivninger på NOK 11.

Stortinget vedtar 9. juni innføringen av el-sertifikater (grønne sertifikater) fra 2012. Vedtaket er en meget positiv nyhet for Scanergy da stort sett alle av selskapets vannprosjekter blir positivt påvirket av dette. Selskapet har i øyeblikket en signert portefølje på 249 GWh vannkraft (500 GWh prospekter) og 580 GWh vindkraft (857 GWh prospekter). Selskapet ser for seg å realisere sitt første, store vindprosjekt rundt årsskiftet. Scanergy tar som kjent ingen byggerisiko på vindprosjektene.

Selskapet har nylig gjort en evaluering av selskapets verdier. Verdiene er sterkt risikovektet samt sensitive til langsiktige kraftpriser. Scanergy mener estimatet er konservativt og verdsetter aksjene til NOK 900–1,100 per aksje. Pareto Energy Solutions har i sine beregninger benyttet NOK 720 per aksje.



#### ARMADA SEISMIC ASA

- Armada Seismic er et nyetablert datterselskap av børsnoterte GC Rieber Shipping med hovedkontor i Bergen
- GC Rieber kjøpte i juni 2010 tilbake to av sine originale «Arrow» (seismikk-båter) som etter forsinkelser hadde blitt kansellert av PGS i 2009. Rieber har i løpet av mai/juni 2010 forhandlet med verft og banker og kommet til enighet om en gunstig kjøpspris på fartøyene (inkl. alt utstyr om bord)
- Seismikkfartøyet NB 532 er nå ferdigstilt og på en langsiktig kontrakt med Dolphin Group mens NB 533 forventes levert tidlig i 2012
- Armada Seismic ASA består av nevnte to båter. GC-Rieber Shipping eier 65 %
- Pareto Energy Solutions eier 5 % av Armada

#### RISIKO OG SUKSESSFaktorER

- Ferdigstillelse av det andre fartøyet
- Den generelle markedsutviklingen innen seismikk
- Langsiktig drift av selskapet

#### STATUS

Armada sitt første fartøy «Polar Duke» er på femårs kontrakt med Dolphin Group. Dolphin gir meget gode tilbakemeldinger på fartøyet og rapporterer om ca. 100 % utnyttelse. Dolphin Group må innen 1. november beslutte om de ønsker å leie det andre fartøyet av Armada. Så fremt Dolphin utøver opsjonen, vil begge Armada fartøyene være på langsiktige kontrakter med veldrevne Dolphin Group.

Daglig leder i Armada og nåværende leder i GC Rieber Shipping, Hans Petter Klohs, forlater selskapet etter lang tjeneste i GC Rieber. Klohs blir erstattet av Irene Basili.

Fartøyet gikk den 11. mai på en attraktiv femårskontrakt med Dolphin Group. Fartøyet ble levert i henhold til forventningene. Armada sitt andre fartøy forventes å tiltre en tre årskontrakt med Dolphin Group fra første / andre kvartal 2012. Dagratene er i gjennomsnitt USD 50,000 (høyere ved utøvelse av opsjonene). På nevnte ratenivåer vil fartøyene være fullt tilbakebetalt på fem til seks år. Ratenivåene vurderes som gode for begge parter da

Armada har en lav anskaffelseskost på fartøyene.

Da ikke begge fartøyene er i drift har ABG Sunndal Collier satt opp en konservativ verddivurdering på NOK 25 pr. aksje (25 % over kostprisen til PES).

#### DRILLTEK LTD

- Drilltek er et service-selskap innen mud-logging, kjerneanalyser samt geologiske analyser til olje- og gassmarkedet. Selskapet er registrert i Storbritannia.
- Selskapet har i tillegg til sin kjernevirksomhet fokusert på salg av barytt. Barytt et tungt mineral som er hovedbestanddelen i borevæske som bidrar til å holde brønntrykket i balanse.
- Selskapet fokuserer i første omgang på det sterkt voksende mexicanske samt colombianske markedet. Selskapet er tuftet på tilsvarende forretningsmodell som ResLab, som i sin tid ble solgt til Weatherford med betydelig gevinst. Gründerne bak Drilltek er de samme som i sin tid etablerte ResLab.
- Drilltek har oppnådd flere betydelige kontrakter og er i kraftig organisk vekst. I tillegg arbeides det med muligheten for et identifisert oppkjøpsobjekt innen samme forretningsområde. Selskapet er p.t. uten gjeld og er skalerbart ved økt aktivitet. Mye av utstyret forventes leaset for å redusere kapitalbehovet.

PES har investert følgende i Drilltek hvor investerings- og eierbetingelsene er godt regulert gjennom aksjonæravtale:

- MUSD 2 i aksjer
- MUSD 4 i konvertibelt lån med 12 % p.a. rente, hvor
  - MUSD 2 kan konverteres til aksjer innen 31.3.12
  - MUSD 2 kan konverteres til aksjer innen 31.3.13
- 20.000 warrents som kan utøves innen 31.12.11.

#### RISIKO OG SUKSESSFaktorER

- Evnen til å vinne kontrakter innen mud-logging og kjerneanalyser
- Ratenivåer på kontraktene
- Leveringsevne (kvalitet, pris, tid, volum) på Barytt
- Driftsmessig håndtering av betydelig organisk vekst
- God likviditetsstyring
- Gjennomføring av eventuelle oppkjøp/fusjon
- Forsinkelser fra kundens side
- Landrisiko
- Meget sterk vekst innen oljeinvesteringer og produksjon i Colombia og Mexico

#### STATUS

Selskapet har meget store ambisjoner med å etablere seg blant de tre – fire største aktørene innen mud-logging og kjerneprøveanalyser. Selskapet består i dag av over 200 ansatte og er godt befestet innen alle tre forretningsom-

rådene. I tillegg er selskapet i sluttrunden på erhverv av majoritetsinteresse i to andre aktører i markedet.

Selskapet er i dag lønnsomt og forventer en betydelig vekst i 2012 med en solid driftsmargin. Rent konkret har mud-logging delen av selskapet hatt en lavere omsetning enn forventet med bakgrunn i forsinket oppstart fra kunden. Kjerneprøveanalysedelen går bedre enn forventet, mens omsetningen innen baryt går nå bra etter en lavere omsetning enn forventet i første halvår. I tillegg til PeMex-kontrakten samt EcoPetrol kontrakten som ble inngått før sommeren, har selskapet fått en rekke mindre kontrakter den siste tiden. Det er også forventet betydelig kontraktstilfang over de neste 12 månedene.

I forbindelse med erverv av majoritetsaksjeposter mot andre selskaper vil selskapet sannsynligvis emitte nye aksjer. Nivået på aksjekursen forventes å ligge anslagsvis 30–60 % over kjøpskursen til Pareto Energy Solutions AS, uten at dette er fastsatt hverken med kurs eller emisjonsbeløp.

#### NIRI AS

- Niri er et aqua-teknologi/fiskeopprettselskap med hovedkontor i Måløy og i Cork, Irland.
- Selskapet og gründer har i 20 år drevet utvikling av oppdrett av fisk på land
- Selskapet har fått et godt fotfeste i Irland, men har så langt ikke fått tillatelse til landoppdrett av laks i Norge

#### RISIKO OG SUKSESSFAKTOREER

- Tid og kostnad ved å bygge anlegget
- Skalering og drift

#### STATUS

Nyheter. Selskapet tester laksen fra oppdrettstanken utenfor Cork, Irland med følgende tilbakemeldinger: «Fisken har allerede som 1,5 kg fisk fått en dyp rød farge, noe som er meget uvanlig for merdfisk sett i det lys at den har fått standard organisk fôr hele tiden. Fiskemusklene var faste som en kan forvente av en fisk som går i passe motstrøm og blir trimmet hele tiden. Fettmarmoreringen var perfekt». Selskapet har videre forbedret løsningen som trekker ned kapitalbehovet ytterligere.

Selskapet står nå foran en større kommersialisering. At lakseprisen har falt fra ca. NOK 40 til NOK 20 gir et blandet bilde for Niri da selskapet ser for seg å bli en kostnadsleder men samtidig vil oppleve en mer utfordrende finansieringssituasjon.

Selskapet har utviklet en meget effektiv prosess/teknologi for oppdrett av laks på land med blant annet full gjenvinning av fiskeavfallet og energien. En verifikasjonstank settes i disse dager opp i Irland. Selskapet arbeider parallelt med å sikre seg gode landarealer og statlig/EU-støtte til å bygge fase I anlegg på 10.000 tonn.

PES har valgt å ta minimalt med risiko da selskapet er i en relativt tidlig fase og utenfor primærsektoren til fondet. PES har sikret seg en rett til å kjøpe aksjer for NOK 13 millioner på allerede avtalte nivå om selskapet lykkes i sine planer. Aksjene prisen til kostpris da investeringen er under ett år.

---

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 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 september 2011. 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

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

Org. nr: 838583512

Til aksjonærene i Pareto Energy Solutions  
Investor ASA

### PARETO ENERGY SOLUTIONS INVESTOR ASA - 3. KVARTAL 2011:

Pareto Energy Solutions Investor ASA sitt eneste formål er å investere i Pareto Energy Solutions AS (PES), og eier p.t. 14 % i dette investeringsselskapet.

PES sitt investeringsmandat er å investere i oljeservice/oljeteknologi og energi (fornybar og alternativ energi), men har mandat til å investere inntil 20 % av sin kapital i andre bransjer. Forvalter av PES er Pareto Forvaltning AS. Kvartalsrapport for PES ligger vedlagt.

Verdijustert egenkapital (30.09.2011):	95,57 kr
Siste omsatte kurs (11.02.2011):	70,00 kr
Siste ligningsverdi (31.12.2010)	80,10 kr

