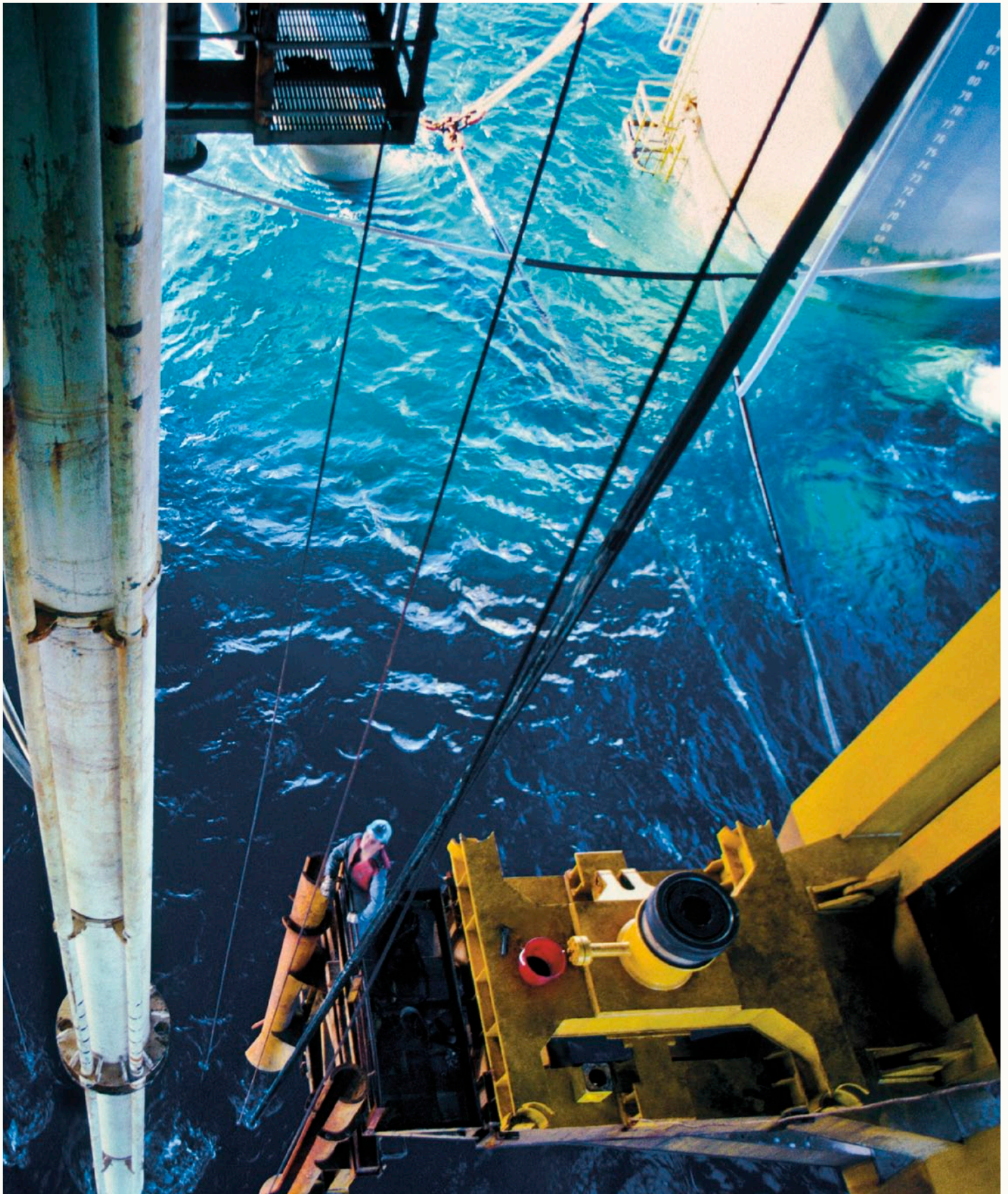


Pareto Growth AS

2011 Kvartal 3





Forvaltningsteamet

Ola T. Lyngstad

Ansvarlig Forvalter

Growth/Energy Solutions

Tlf: +47 22 01 58 63

E-post: ola.lyngstad@pareto.no

Christian A. Helland

Forvalter

Growth/Energy Solutions

Tlf: +47 22 01 58 69

E-post: cah@pareto.no

Hans G. Martinsen

Forretningsfører

Growth/Energy Solutions

Tlf: +47 22 01 58 88

E-post: 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

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

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, siste omsatte kurs
- NordEnergie Renewables. Vurdert av styret etter anbefaling fra kapitalforvalter
- Atlantic Cod Farms (Codfarmers). Børsnotert, siste omsatte kurs
- Energy Growth Holding

- o RigNet. Børsnotert, siste omsatte kurs
- o NCA. Solgt. Basert på salgssum
- o SPT. Ekstern verddivurdering fra Pareto Project Finance pr. 30.06.2011
- Master Marine og RMI. Vurdert av styret etter anbefaling fra kapitalforvalter
- Fram Exploration AS basert på nedre del av emisjonsintervall i juni
- Multi Client Geophysical. Vurdert av styret etter anbefaling fra kapitalforvalter

SAMMENDRAG AV VIKTIGE HENDELSER SISTE KVARTAL

- Altona Mining har god progresjon i Finland med forventet oppstart Q1 2012
- RigNet fortsetter med god underliggende drift og inntjening
- Atlantic Cod er fusjonert med Codfarmers ASA som det videreførende selskap
- Master Marine/RMI. Fartøyet («Haven») ble den 28. juli overlevert ConocoPhillips på Ekofisk og er nå på minimum en 3 års kontrakt
- Master Marine rapporterer nye forsinkelser og økte kostnader
- Fram øker oljeproduksjonen og fortar nye borekampanjer
- MCG fortsetter sin positive utvikling innen seismikk og har interesse fra finansiell aktør

INVESTERINGSMANDAT

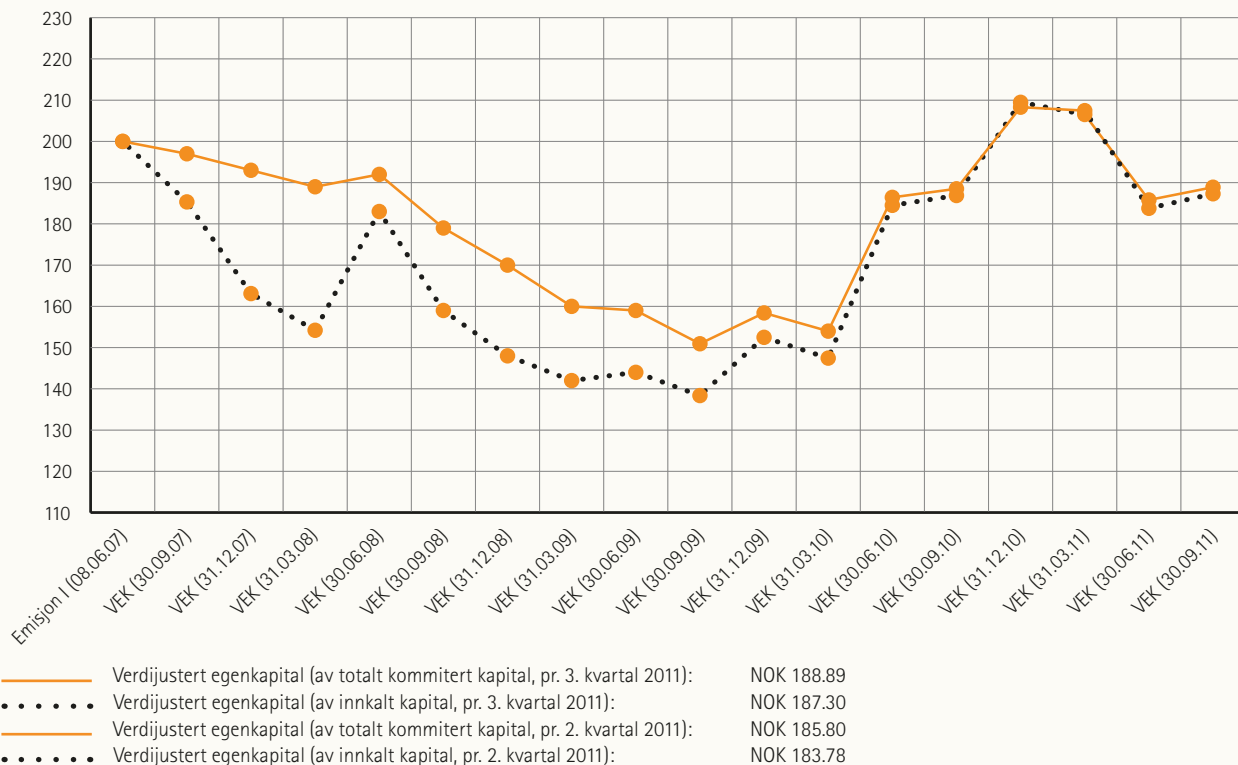
Fondets investeringsmandat er å investere i oljeservice/ oljeteknologi, energi, fiskeoppdrett og gruveindustri. Maksimum 20 % kan investeres i andre bransjer. Forvalter av Fondet er Pareto Forvaltning AS som tilrettelegger beslutningsgrunnlaget for styret i Pareto Growth AS.

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

Kursutvikling Pareto Growth AS

NOK



Porteføljeoversikt per tredje kvartal 2011

SELSKAP	SEGMENT	EIERANDEL	INVESTERT (MNOK)	VERDI PR 30.06.2011
Altona Mining	Gruveindustri	1,4 %	25	9
Atlantic Codfarmers ASA	Fiskeoppdrett	2 %	48	3
NordEnergi Renewables AS	Energi	9 %	51	43
EGH, RigNet	Kommunikasjon	7 %	90	134
EGH, SPT	Oljeservice	3 %	se over	se over
Master Marine & RMI	Oljeservice	0,3 % & 13 %	77	13
Fram Exploration	Energi	27 %	78	192
Multi Client Geophysical	Seismikk	28 %	12	31

gjøre utdelinger direkte til aksjonærene ved realisasjon av porteføljeselskapene.

INVESTERINGSTAKT OG KAPITALUTVIKLING

Fondet hentet inn NOK 518 millioner i kommitert kapital i juni 2007. Fondet er i øyeblikket i en oppfølging/exit-fase hvor investor kan forvente tilbakebetalinger i 2012.

Fondet har investert og kommitert ca. 88 % av total tilgjengelig kapital og har i øyeblikket ca. MNOK 66 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 forutsigbarhet. Fondet har i Energy Growth Holding AS med selskapene RigNet og SPT foretatt en delvis valutasikring av USD-eksponeringen. NordEnergie Renewables er i hovedsak et EUR-selskap hvor valutaen p.t. er usikret.

ANNENHÅNDSOMSETNING

Det har ikke vært registrert omsetning i Pareto Growth aksjen i tredje kvartal. Siste omsetning var 50,000 aksjer i første kvartal 2011 til kurs NOK 145 per aksje.

Porteføljeselskapene

ALTONA MINING

NØKKELINFORMASJON, ALTONA MINING LTD.

- 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 ca. 1,4% av selskapet

RISIKO OG SUKSESSFAKTORER

- Utvikling i kobberpris
- Prosjektgjennomføring av drift av gruve i Finland
- Langtidsavtale(r) med kjøper(e) av kobber
- Avviket mellom beviste reserver og sannsynlige reserver

STATUS

Selskapet rapporter om fortsatt god fremdrift i Finland. Gruvesjakten er i henhold til tid og budsjett hvor man forventer oppstart av prosessanlegget i første kvartal 2012. Prosjektet er fullfinansiert med egenkapital. I Australia fortsetter selskapet med en større borekampanje for å øke reservegrunnlaget samt kartlegge prosjektet i større detalj. Resultatene er så langt bedre enn forventet.

Uroligheter i verdens finansmarkeder har redusert kobberprisene fra ca. \$9500 per tonn i forrige kvartal til i overkant av \$7000 per tonn.

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 positiv utvikling i etterkant av finanskrisen selv om aksjen har korrigert ned siste kvartal på bakgrunn av usikkerhet knyttet til råvareprisene. Pr. 30.09.2011 var den noterte kursen på AUS \$0.22 per aksje.

NØKKELINFORMASJON, CODFARMERS ASA

- Selskaper er en fusjon mellom Atlantic Cod Farms og Codfarmers
- Sterk posisjon i hele verdikjeden fra yngel til ferdig mat-fisk
- Pareto Growth eier ca. 2 % av selskapet
- Øvrige store aksjonærer er bl.a. Frode Teigen, Dolphin Management, Odin Norge, Skagen Vekst samt Statoil pensjon

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

Den inngåtte intensjonsavtale mellom Codfarmers og Atlantic Cod Farms om en sammenslåing av de to selskapene er nå gjennomført slik at selskapene er fusjonert. Bytteforholdet er fastsatt med 51 % til Codfarmers aksjonærer og 49 % til ACF sine aksjonærer. COD og ACF er de to ledende aktørene i Norge innen torskeoppdrett. COD har sine yngel- settefisk og matfiskanlegg i Nordland mens ACF som kjent er lokalisert på Sunnmøre. Det sammenlåtte selskapet forventes å ha en årlig produksjonskapasitet på 20.000 tonn oppdrettstorsk. Begge selskapene har vært gjennom svært krevende år og er to av de tre – fire selskaper som setter ut torsk i år. For fire år siden var det 30 – 35 selskaper. Selskapene har gradvis fått kontroll over produksjonskostnadene og fisken i sjøen viser vesentlig bedre tilvekst enn tidligere år. Prisene på torsk har dessuten beveget seg oppover fra ca 20 kr pr kg til over 30 kr pr kilo. For å nedbetale gjeld og å styrke arbeidskapitalen gjennomførte selskapet en aksjeemisjon. Pareto Growth eier knapt 2 % av selskapet etter sammenslåingen.



NØKKELINFORMASJON, NORDENERGIE RENEWABLES

- Vind-energiselskap med hovedkontor i København
- Selskapets forretningsplan er å kjøpe nøkkelferdige vindparker i land med solid statsøkonomi, med langsiktige tariffier og kraftavtaler
- Porteføljen består av øyeblikket av ni nøkkelferdige vindparker i Tyskland og en nøkkelferdig vindpark i Sverige
- Minimumsprisen per kWh er garantert av den tyske stat i prosjektens 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 SUKSESSFÅKTORER

- 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

Selskapet rapporterer om normalt gode vindforhold i andre kvartal samt august måned. Selskapet hadde i første halvdel av 2011 en omsetning på EUR 10,9 mill. og et resultat før avskrivninger og skatt (EBITDA) på EUR 7.7 mill.

NordEnergie fortsetter med en høy opptid på sine vindparker, men vindforholdene i første halvår har vært lavere enn forventet. Selskapet har totalt sett i første halvdel av 2011 en produksjon på 123 GWh mot forventet 159 GWh.

Staten Tyskland stenger ned kjernekraft produksjon og beslutter at landet skal ha null kjernekraft produksjon innen 2022. Kjernekraft utgjør i dag i overkant av 25 % av Tyskland sin energiproduksjon. Gass, kull og vindkraft vil dermed være viktige energikilder for Tyskland det neste tiåret.

Ser man på andre kvartal isolert, var resultatene bra. Opptiden var høy og produksjonen var på 101 % i forhold til de langsiktige prognosene. Selskapet arbeider fortløpende med å hente kapital for å sikre seg vindparker for totalt 300 MW. NordEnergie har produksjons-kapasitet på 132 MW opp fra 9 MW ved inngangen til året.

NordEnergie sin bokførte egenkapital utgjør EUR 2,7 pr. aksje som også tilsvare verdien Pareto Growth benytter i sin beregning av verdijusterte egenkapital.

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. NCA ble solgt til Oceanering i mars 2011. Den formelle overtagelsen 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 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. 30. september har aksjekursen i RigNet steget til 16,03 USD 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 andre kvartal ble bra med en underliggende omsetningsvekst på omkring 6 %. Nivået på EBITDA var godt hvor selskapet har lyktes i å få gode marginer ut av omsetningen med en økning i marginen på 4,6 prosentpoeng. Økningen kom i stor grad som følge av prisøkning samt fortsatt sterk vekst både i land-delen samt Fjern-Østen.
- Selskapet handles på ca. 6,5x EBITDA (2012 estimer)
- Aktivitetsnivået i Mexicogulven 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 22 % siste 12 måneder. På den østlige halvkule har omsetningen steget, dog noe mindre siste 12 måneder.
- Analysehusene som følger RigNet er i ferd med å oppgradere inntjeningsestimater for selskapet. Hovedforklaringen til dette er vekst i dagratene som følge av økt båndbredde, flere tilleggstjenester, tilfang av nye kunder samt forbedret mix med økt andel dypvannsrigger.

Selskapet er svært godt posisjonert i et attraktivt marked og med en sterk balanse. 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.

SPT GROUP | *be dynamic*

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 som benyttes ved flerfasemåling og brønnoptimalisering
- OLGA er den verdensledende programvaren innen området
- Energy Growth Holding eier 13 % av SPT
- 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

Utsiktene for 2011 er sterkt både på salgs- og resultatsiden med en forventet omsetningsvekst på 20 % og en EBITDA økning på over 30 %, mye grunnet stordriftsfordel og dermed bedre marginer. Det som trekker noe ned er den svake dollaren i forhold til norske kroner. Hovedproduktet OLGA har ytterligere styrket markedsposisjonen og vokser både med tilleggsytelser samt i nye markeder. Dersom den sterke utviklingen holder seg samt med normale egenkapitalmarkeder, forventes det at selskapet selges i 2012.



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
- Rector Marinus Invest AS er et rent holding selskap som eier ca. 6% av obligasjonslånene og 6,5% av aksjene i 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 treårs kontrakt med ConocoPhillips med dagrater på EUR 164.000. ConocoPhillips har utover kontraktsti-

den 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 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).



NØKKELINFORMASJON, FRAM EXPLORATION AS

- Norsk energiselskap etablert i 2007
- Selskapet eier 95 % av Colorados største gass-lease (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 SUKSESSFÅTØRER

- 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 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.

Ved halvårsskiftet var det samlet produsert om lag 11.000 fat olje fra hovedbrønnen. Brønnen fortsetter å produsere uten tap av trykk samt uten vann.

I Williston Basin i Nord-Dakota ble den første brønnen ferdigstilt som en produksjonsbrønn i august og produserer anslagsvis 100 fat pr dag med olje. Borekampanjen fortsetter i oktober med tre vertikale avgrensingsbrønner.

Fremdriften på Trinidad er langsommere en forventet, mye grunnet store oversvømmelsesproblemer gjennom sommeren, men også som følge av sendrektighet i byråkrati. Dagsproduksjonen er i underkant av 100 fat.

Basert på de laveste tegningene som ble lagt inn i boken, ref. IPO prosess har vi valgt å verdifastsette egenkapitalen i Fram til USD 120 millioner.



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 SUKSESSFÅTØRER

- 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

Bildet er det samme som ved halvårsskiftet hvor flere industrielle og finansielle miljø har vist interesse for MCG.



Rent konkret pågår det en due diligence-prosess fra en potensiell ny hovedaksjonær. Det forventes avklaring i løpet av fjerde kvartal. Selskapet er godt posisjonert for betydelig vekst i flere år, men trenger ytterligere arbeidskapital ved sterk vekst.

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 aksjonæravtale. 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. Selskapet har fortsatt betydelig vekst i løpet av de første tre kvartaler av 2011.

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 halvårsskiftet ca MUSD 5 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.

Selskapet verdsettes til MNOK 110. Verdsettelsen er basert på selskapets 2010 resultater samt forventningene 2011 sett i forhold til børsnoterte selskaper og med en betydelig rabatt. Det forventes en høyere verdsettelse ved et salg eller kombinert nedsalg / emisjon i selskapet.

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

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 - 3. 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 30.09.2011:	92,99 kr
Siste omsatte kurs (11.04.2011):	85,00 kr
Siste ligningsverdi (31.12.2010):	74,83 kr

