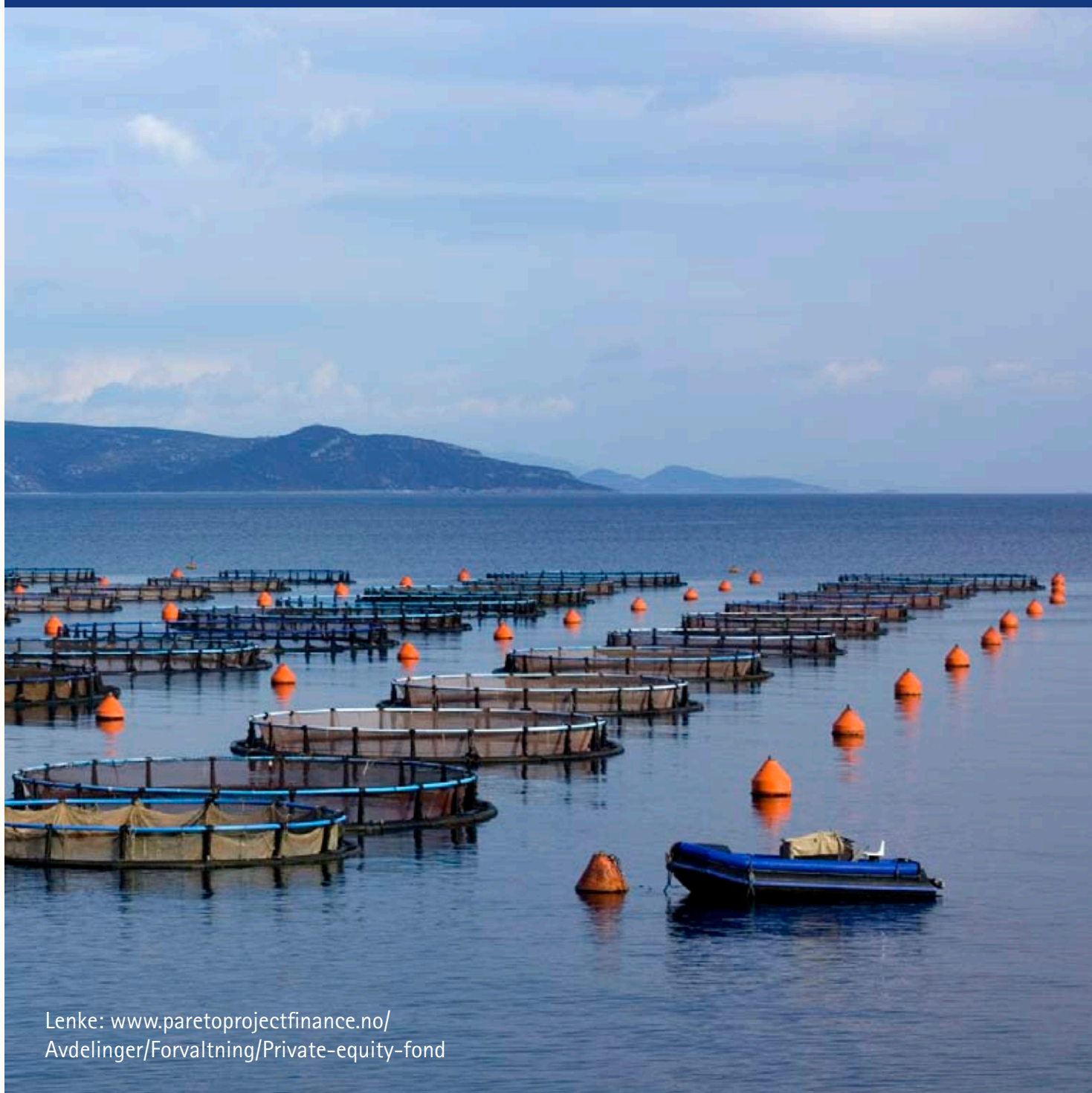
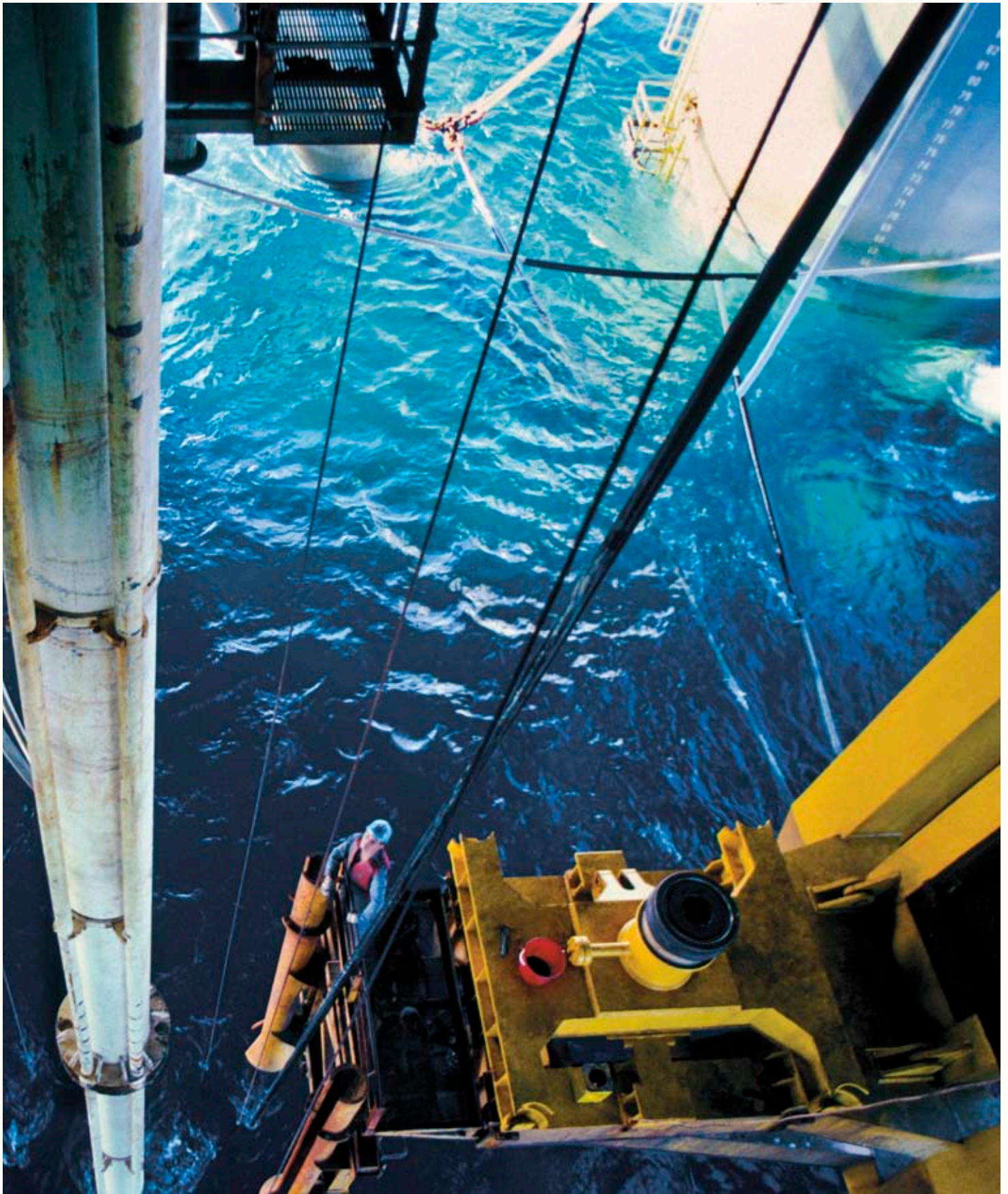


Pareto Growth AS

2011 Kvartal 2



Lenke: www.paretoprojectfinance.no/
Avdelinger/Forvaltning/Private-equity-fond



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

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

Verdsettelsen av selskapene i denne rapporten er basert på følgende:

- Altona Mining. Børsnotert, omsetningskurs pr. 30. juni 2011
- 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. 30. juni 2011
 - NCA. Basert på salgssum
 - 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 (MUSD 120)
- Multi Client Geophysical. Vurdert av styret etter anbefaling fra kapitalforvalter

SAMMENDRAG AV VIKTIGE HENDELSER I ANDRE KVARTAL 2011

Forvalterne av fondet vurderer utviklingen fra første til andre kvartal som negativ.

- Altona Mining har god progresjon i Finland med forventet oppstart Q1 2012
- RigNet har en positiv utvikling siden notering, dog kursen noe ned siste kvartal
- Master Marine rapporterer nye forsinkelser og økte kostnader.
- Fram viser god drift med sterk stigning i oljeproduksjonen samt 70% økning i påviste olje og gass reserver. Selskapet trekker børsnotering i juni på bakgrunn av vanskelige markedsforhold
- MCG fortsetter sin positive utvikling innen seismikk

INVESTERINGSMANDAT

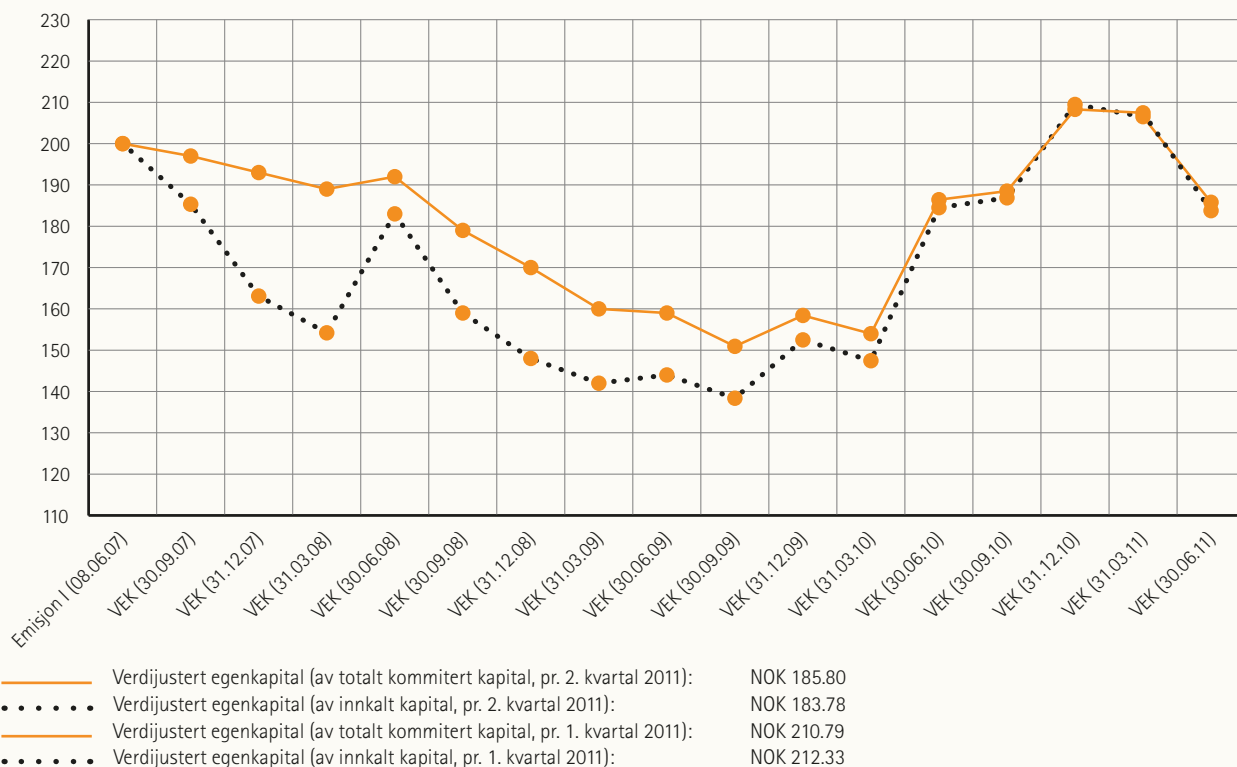
Fondets investeringsmandat er å investere i oljeservice/ oljeteknologi, energi, fiskeoppdrett og gruveindustri. Maksimum 20 % kan investeres i andre bransjer. Forvalter av Fondet er Pareto Forvaltning AS som tilrettelegger beslutningsgrunnlaget for styret i Pareto Growth AS.

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.

Kursutvikling Pareto Growth AS

NOK



Porteføljeoversikt pr. andre kvartal 2011

| SELSKAP | SEGMENT | EIERANDEL | INVESTERT (MNOK) | VERDI PR 30.06.2011 |
|-----------------------------|---------------|------------|------------------|---------------------|
| Altona Mining (Vulcan Res.) | Gruveindustri | 2% | 25 | 12 |
| Atlantic Cod Farms AS | Fiskeoppdrett | 6% | 48 | 7 |
| NordEnergi Renewables AS | Energi | 9% | 51 | 43 |
| EGH, RigNet | Kommunikasjon | 7% | 90 | 132 |
| EGH, SPT | Oljeservice | 3% | se over | se over |
| Master Marine & RMI | Oljeservice | 0,3% & 13% | 77 | 11 |
| Fram Exploration | Energi | 27% | 78 | 159 |
| Multi Client Geophysical | Seismikk | 28% | 12 | 31 |

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 ved utgangen av andre kvartal 2011 investert og kommitert ca. 87 % av total tilgjengelig kapital og har i øyeblikket i underkant av MNOK 70 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. NordEnergi 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 andre kvartal. Siste omsetning var 50,000 aksjer i første kvartal 2011 til kurs 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
- Prosjektgjennomføring av drift av gruen i Finland
- Langtidsavtale(r) med kjøper(e) av kobber
- Avviket mellom beviste reserver og sannsynlige reserver

STATUS

Nyheter. Selskapet rapporterer om god fremdrift i Finland. Prosesseringsanlegget og fremdriften i gruen er i henhold til tid og budsjett. Forventet oppstart er 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. Kobberprisene fortsetter å holde seg på meget attraktive nivå.

Historikk. Selskapet 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. 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.

Verdi. Børskursen har hatt en meget positiv utvikling det siste året selv om aksjen har korrigeret noe ned siste kvartal. Pr. 30.06.2011 var den noterte kursen på AUS \$0.30 per aksje.



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 6,2 % av selskapet
- Øvrige store aksjonærer er bl.a Øyvind Tidemannsen, 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

Det er inngått intensjonsavtale mellom Codfarmers og Atlantic Cod Farms om en sammenslåing av de to selskapene. Bytteforholdet er fastsatt med 51 % til Codfarmers aksjonærer og 49 % til ACF sine aksjonærer. Det forventes at transaksjonen gjøres i august etter gjennomgang av selskapene samt minimum 90 % aksept fra aksjonærene. 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 sammenslåtte 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 vil det sammenslåtte selskap gjennomføre en aksjeemisjon på mellom MNOK 54 og MNOK 90. Minimumsbeløpet er garantert tegnet gjennom et garanti-konsortium.



NØKKELinFORMASJON, NORDENERGIE RENEWABLES

- Vind-energisekskap med hovedkontor i København
- Selskapets forretningsplan er å kjøpe nøkkelferdige vindparker i land med solid statsøkonomi, med langsiktige tariffier 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

Nyheter. 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.

NordEnergie fortsetter med en høy opptid på sine vindparker, men vindforholdene i første halvår har vært lavere enn forventet. Regnskapet for første halvår viser en omsetning på EUR 10,9 millioner, et resultat før avskrivninger (EBITDA) på EUR 7,7 millioner og en egenkapitalbalanse på EUR 63,1 millioner.

Ser man på andre kvartal isolert, var resultatene bra. Opptiden var høy og produksjonen var på 101% ift. 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.

Verdi. NordEnergie sin bokførte egenkapital utgjør EUR 2,7 pr. aksje som også tilsvarer verdien Pareto Growth benytter i sin beregning av verdjusterte 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 Oceaneering i mars 2011. 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 interessefellesskapet til å sitte i styrene i alle tre selskapene samt følge opp og legge strategier i forhold til våre exit-prosesser.

RigNet The Leader in Oilfield Communications

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. juni har aksjekursen i RigNet steget til USD 17,0 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 første kvartal ble bra en omsetning som var bedre enn forventet primært pga. økningen i den landbaserte delen. Økningen kom i stor grad som følge av prisøkning EBITDA ble noe lavere enn forventet grunnet engangsutgifter på revisjonssiden fra årsregnskapstilpasningen som børsnotert selskap.
- Selskapet handles på ca. 7x EBITDA (2012 estimer)
- 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 27 % det siste året. LandTel opplever igjen tilfredsstillende vekst i omsetning samt resultat, med kommunikasjonsutstyr på 405 landbaserte rigger.
- Aktivitetsnivået i Mexicogulfen 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 14 % siste 12 måneder. På den østlige halvkule har omsetningen vært uendret siste 12 måneder.
- Selskapet arbeider aktivt med å utpensle en sterk vekststrategi basert på organisk drift samt oppkjøp.

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. EGH fikk i forbindelse med børsnoteringen forbud mot å selge aksjer det første halvåret i 2011.

SPT GROUP | *be dynamic*

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 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. Hovedproduktet OLGA har ytterligere styrket markedsposisjonen og vokser både med tilleggsytelser samt i nye markeder. Videre er det en rekke nye produkter som lanseres, som gir god grobunn for videre vekst. Det forventes en omsetningsvekst på over 20 % i 2011 med en resultatvekst på et vesentlig høyere nivå. Det som trekker noe ned er den svake dollaren i forhold til norske kroner.



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 flotel med ca. 450 enkeltlugarer

- Hovedaksjonær er Nordic Capital eier i overkant av 80 % av Master Marine AS



RISIKO OG SUKSESSFÅKTORER

- Byggerisiko
- Drift av fartøyet
- Fremtidige kontrakter og ratenivå

STATUS

Nyheter. Under generalforsamlingen i Master Marine den 20. juni informerte Per Johansson (administrerende i Master Marine) og Tom Vidar Rygh (styreleder) om den negative utviklingen i selskapet. Hovedproblemet er dårlig arbeid fra verftet i Indonesia hvor blant annet arbeid som var klasse-godkjent av Veritas i Indonesia må gjøres om igjen Norge. Det omfattende «re-work» arbeidet medfører ukentlige kostnader på ca. EUR 2,5 millioner i Eydehavn. Med verftet i Indonesia sin svake likviditet, er man høyst usikker på hvor stor del man kan få i kompensasjon på dette arbeidet. Fartøyet ble nylig jekket fullt opp og fullt ned. Forventet overlevering til Conoco er første del av juli.

Fartøy nummer to er kansellert av Master Marine da de Singaporske bankene valgte ikke å fornye sine «refund garantier» på EUR 93 millioner. Fartøyet er sterkt forsinket og Master Marine forventer full tilbakebetaling, men prosessen kan være tidkrevende. Master Marine finansieres i øyeblikket av lån fra hovedaksjonæren Nordic Capital til 15% p.a. rente.

Historikk. 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. Master Marine har en EUR 220 millioners kontrakt med Conoco (EUR 375 millioner ved utøvelse av opsjonene).

Verdi. Conoco fartøyet virker å være en attraktiv eiendel som vil operere i et marked/segment hvor kapasiteten er begrenset. RMI har som kjent ca. 50% av egenkapitalen allokert mot gjelden til Master Marine, resterende 50% mot egenkapitalen. Styret i RMI mener egenkapitalen/ aksjekursen i Master Marine er vesentlig risikoutsatt og sterkt redusert de siste seks månedene. Lånene til RMI har fortsatt god sikkerhet i eiendelene. RMI aksjen prises i kvartalsrapporten til NOK 4 pr. aksje.

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 SUKSESSFÅKTORER

- Evnen til å få vellykkede borekampanjer og gode producerende 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 kjerneprøvetakninger 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 forpliktet seg til å arbeide for en børsnotering i løpet av sommeren 2011. Planen er at selskapet skal noteres på Oslo Axess 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. Selskapets styre vurderte at det var dårlig timing å hente kapital i et svært vanskelig kapitalmarked. Selskapet valgte å hente MUSD 8,5 gjennom en trekkfasetet på et konvertibelt obligasjonslån som løper i 18 måneder. Pareto Growth har tegnet seg for MUSD 1 denne faseteten. Midlene skal primært benyttes til boring i Nord-Dakota hvor det er svært høye forventninger til den daglige produksjonen. Selskapet vil med dette være



selvfinansiert på driften. Videre ekspansjon vil skje gjennom en kombinasjon av kontantstrøm og ny egenkapital. Det forventes en betydelig økt interesse i selskapet i takt med produksjonsøkningen.

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 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

Flere industrielle og finansielle miljøer har vist interesse for MCG. Selskapet er godt posisjonert for betydelig vekst i flere år, men trenger 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 aksjonærvtale. 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 veksten gjennom første halvår 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 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 fjerneøsten 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.

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 verdiløstingene 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 - 2. 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 30.06.2011: | 91,96 kr |
| Siste omsatte kurs (11.04.2011): | 85,00 kr |
| Siste ligningsverdi (31.12.2010): | 74,83 kr |

