

HAVSFRUN



Årsredovisning 2006

Finansiell placeringsverksamhet
med internationell inriktning
och stor riskspridning



Innehåll

Aktieägarinformation	4
År 2006 i korthet.....	5
Havsfrun i sammandrag.....	6
Milstolpar	7
VD har ordet	8
Bolagsstyrningsrapport för räkenskapsåret 2006	10
Styrelse	13
Placeringsgruppen	14
Administrativ personal.....	14
Revisor.....	14
Havsfruns aktie	15
Aktieägare.....	15
Förvaltningsberättelse.....	17
Fem år i sammandrag	22
Resultaträkningar, KSEK.....	23
Balansräkningar, KSEK	24
Kassaflödesanalyser, KSEK	26
Eget kapital, KSEK	27
Resultaträkningar, KSEK.....	28
Balansräkningar, KSEK	29
Kassaflödesanalys, KSEK	31
Eget kapital, KSEK	32
Tilläggsupplysningar och noter.....	33
Definitioner till nyckeltalen.....	45
Revisionsberättelse	46

Appendix

Om aktiemarknaden.....	I
Havsfruns	
- historiska avkastning	V
- risk- och avkastningsprofil.....	VII
- avkastningsmål	X
- strategi	XII

Aktieägarinformation

Årsstämma

Årsstämma hålls torsdagen den 19 april 2007 kl. 14.00 i Näringslivets Hus, Styrelserummet, Storgatan 19, Stockholm.

Deltagande

Aktieägare som önskar delta i stämman skall dels vara införd i eget namn i den av VPC förda aktieboken senast fredagen den 13 april 2007, dels anmäla sitt deltagande senast måndagen den 16 april 2007 kl. 13.00 under adress: AB Havsfrun, Strandvägen 1, 114 51 Stockholm, per telefon 08-506 777 00, per telefax 08-506 777 99, med e-post till info@havsfrun.se eller via hemsidan www.havsfrun.se.

Förvaltarregistrerade aktier

För att äga rätt att delta i årsstämman måste aktieägare som låtit förvaltarregistrera sina aktier tillfälligt inregistrera aktierna i eget namn hos VPC. Aktieägare som önskar sådan omregistrering måste underrätta förvaltaren om detta i god tid före den 13 april 2007.

Utdelning

Till årsstämmans förfogande står moderbolagets fria egna kapital om 502 899 606 kr. Styrelsen och verkställande direktören föreslår att det till aktieägarna utdelas 1,50 kr per aktie, sammanlagt 19 079 910 kr och att i ny räkning överförs 483 819 696 kr.

Kommande rapporter

- Delårsrapporter 2007: den 27 april, den 22 augusti och den 30 oktober.
- Bokslutskommuniké för 2007: februari 2008.
- Årsredovisning för 2007: mars 2008
- Substansrapport: månadsvis.

Tryckt informationsmaterial

- Kontinuerlig nyhetsinformation och tryckt information

Prenumeration via e-post på månadsrapporter och annan kontinuerlig information samt enstaka årsredovisningar och annan tryckt information kan beställas per e-post (info@havsfrun.se), telefon (08-506 777 00), fax (08-506 777 99) eller på följande adress: AB Havsfrun, Att: Joy Roberts, Strandvägen 1, 114 51 Stockholm.

- Webbinformation

All information som getts ut av Havsfrun finns på www.havsfrun.se.

AB Havsfrun
har tilldelats högsta kreditbetyg vid
Upplysningscentralens bedömning



AB Havsfrun
556311-5939

2007-02-15

Upplysningscentralen (UC) är Sveriges ledande affärs- och kreditupplysningsföretag. De största ägarna är Swedbank, Handelsbanken, Nordea och SEB.

AB Havsfrun är medlem i AIMA



The Alternative Investment
Management Association

AIMA grundades 1990 och har över 1 100 företag som medlemmar i 47 länder globalt. AIMA är en icke vinst-drivande organisation med uppdrag att representera personer och företag som placerar i alternativa investeringar globalt.

År 2006 i korthet

Substansvärdet per aktie justerat för återlagd utdelning ökade med 10,7% under 2006

Under 2005 ökade substansvärdet per aktie med 12,7 %, återlagd utdelning beaktad

Under 2004 minskade substansvärdet per aktie med 0,7 %, återlagd utdelning beaktad

Den 31 december 2006 var substansvärdet 47,19 kr per aktie

Den 31 december 2005 var substansvärdet 43,97 kr per aktie

Den 31 december 2004 var substansvärdet 40,35 kr per aktie

Resultatet för år 2006 blev 60,0 MSEK, motsvarande 4,72 kr per aktie

År 2005 blev resultatet 57,5 MSEK, motsvarande 4,44 kr per aktie

År 2004 blev resultatet -20,2 MSEK, motsvarande -1,50 kr per aktie

Styrelsen föreslår att utdelning lämnas med 1,50 kr per aktie

För år 2005 lämnades utdelning med 1,50 kr per aktie

För år 2004 lämnades utdelning med 1,50 kr per aktie

Havsfrun i sammandrag

Kort om Havsfrun

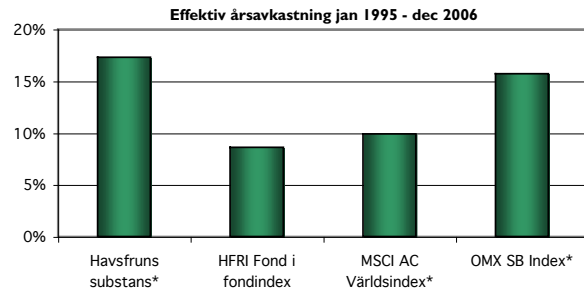
AB Havsfrun (publ.) är ett investeringsbolag med ca 600 miljoner i eget kapital. Bolaget bilades 1988 och har i dag drygt 800 aktieägare. Havsfrun har varit noterade på Stockholmsbörsen sedan 1988. På kontoret i centrala Stockholm arbetar åtta personer med placeringsval och administration.

Målsättning och investeringsstrategi

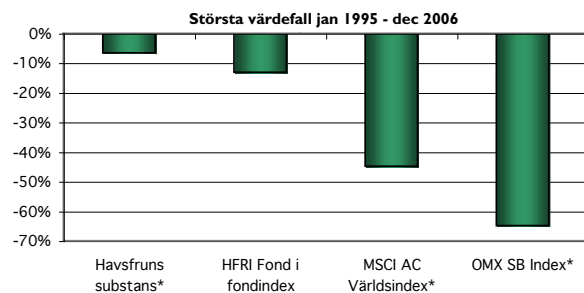
Havsfrun vill att bolagets aktier ska vara ett attraktivt investeringsalternativ, främst för placerare med ett flerperspektiv. Bolagets målsättning är att på sikt, trots väsentligt mindre värdesvängningar, närma sig eller helst överträffa substansstillväxten på den globala aktiemarknaden. Havsfrun strävar efter en stor riskspridning kombinerat med en jämförelsevis hög och jämn avkastning - det vill säga både stabilitet och tillväxt.

Havsfrun äger en globalt diversifierad multistrategiportfölj som främst består av omsorgsfullt utvalda hedgefonder, aktiefonder, enskilda aktier och aktieindex. Investeringarna har god riskspridning och väljs på många olika grunder med en gemensam nämnare - att de förväntas bidra till portföljens sammanvägda stabilitet och prestera god avkastning, oavsett urvalsgrund.

Historisk substansutveckling



Historiskt största värdefall



* Justerat för återinvesterad utdelning



Claes Werkell

Jonas Israelsson

Maria Wikström

Marcus Eriksson

John Tengberg

Milstolpar

"Gamla" Havsfrun

- 1988** Havsfrun grundas som fastighetsbolag - Fastighets AB Havsfrun - och noterar "prediebrev" på O-listan. Prediebrev var i praktiken ett konvertibelt skuldebrev där innehavarna genom villkoren hade en aktieägarliknande ställning.
- 1992** Fastighets AB Havsfrun dras in i den allmänna fastighetskraschen och kommer på obestånd.
- 1994** Rekonstruktion efter fastighetskraschen avslutas; prediebrev konverteras till aktier vilka noteras på Stockholmsbörsens O-lista.
- 1994** Genom det delägda Stockbox Holdings AB förvärvar de båda nuvarande huvudägarna John Tengberg och Claes Werkell majoriteten i Fastighets AB Havsfrun av försäkringskoncernen Wasa. Havsfrun hade då ett eget kapital om knappt 40 mkr, vilket kan jämföras med ett eget kapital om strax över 600 mkr vid slutet av år 2006.
- 1996** Stockbox Holdings AB förvärvar röstmajoriteten i det finska börsnoterade investeringsbolaget Norvestia av Meritabanken, nuvarande Nordea.
- 1998** Stockbox Holdings AB, nuvarande Havsfrun Capital AB, förvärvas av Fastighets AB Havsfrun genom en apportemission. Därmed uppstår en koncern med Fastighets AB Havsfrun som moderbolag och Stockbox Holdings AB som svenskt dotterbolag. Den svenska koncernen äger röstmajoriteten i Norvestia.

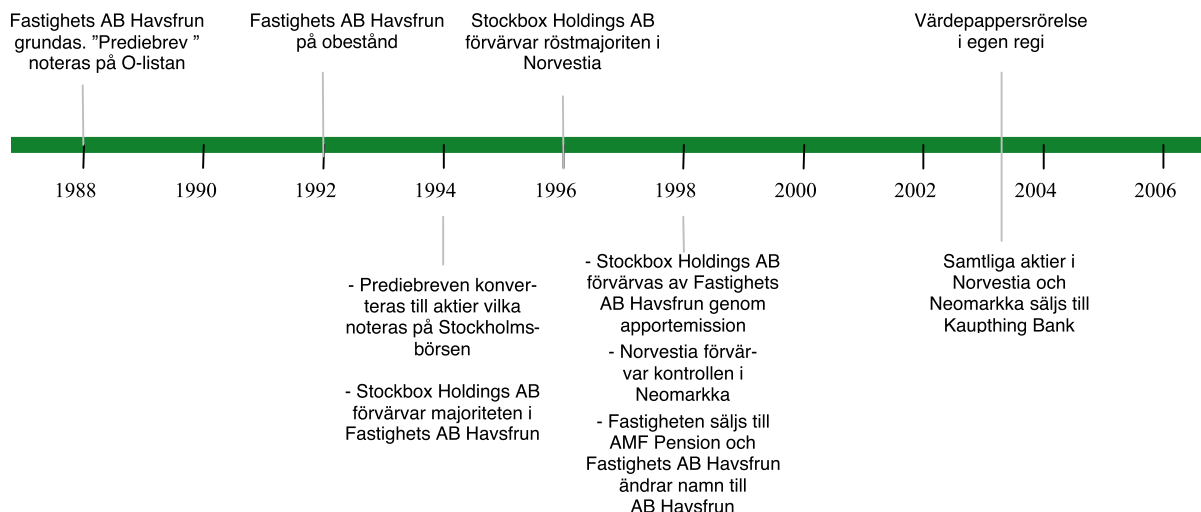
- 1998** Norvestia förvärvar kontrollen i det finska noterade investeringsbolaget Neomarkka av Metsäliitto-koncernen. Genom fortsatta aktieköp blev Neomarkka dotterbolag till Norvestia i november 1999. Koncernens samlade kapital uppgår därmed till mer än en miljard kronor och antalet aktieägare i bolagen överstiger 15 000. Tyngdpunkten låg helt i Finland.
- 1998** Fastigheten Havsfrun 26 säljs till AMF Pension varigenom en betydande vinst realiserar. Fastighets AB Havsfrun ändrar följdriktigt sitt firmanamn till AB Havsfrun.
- 2003** Samtliga aktier i dotterbolaget Norvestia, inklusive aktierna i dotterdotterbolaget Neomarkka, säljs till Kaupthing Bank. Havsfrunkoncernen minskar i storlek, och samtidigt realiserar stora övervärden. Havsfruns verksamhet renodlas och förenklas.

"Nya" Havsfrun

- 2003/2004** Värdepappersrörelsen som tidigare drivits i finska dotterbolag aktiveras i egen regi inom den svenska koncernen. Affärsstrategin och organisationen anpassas och utvecklas därefter enligt principen kontinuitet och förnyelse. Mottot är oförändrat "stabilitet och tillväxt". Den modifierade placeringsverksamheten börjar fungera successivt med god och tilltagande precision och verkansgrad från 2005.

"Gamla" Havsfrun

"Nya" Havsfrun



VD har ordet

Bäste aktieägare,

Vi vill att Havsfruns aktie skall vara ett attraktivt placeringsalternativ, främst för placerare som önskar stor riskspridning med en jämförelsevis hög och jämn avkastning.

I detta syfte driver vi en finansiell placeringsverksamhet med internationell inriktning.

Man kan med visst fog indela Havsfruns historia i 'gamla' Havsfrun och 'nya' Havsfrun. Efter försäljningen av Norvestia hösten 2003, har vi byggt upp en ny, och relativt liten, organisation med totalt åtta medarbetare. Förvaltarteamet består av fyra personer, under ledning av min partner sedan mer än 25 år John Tengberg, vilka tillsammans med mig fattar beslut om investeringarna. Administration och ekonomi sköts av två personer. Affärsorganisationen, består av yngre medarbetare som under Johns och min ledning, syftar till kvalitetsutveckling och expansion.

Vi placerar vårt kapital med hjälp av egen expertis och andra förvaltares kompetens. Därmed sprider vi riskerna, samtidigt som vi försöker uppnå en optimal avkastning på kapitalet. Vi ser många placeringsmöjligheter för Havsfrun i, olika svenska och framförallt internationella, fonder som är helt stängda för privatinvestorare eller kräver mycket höga investeringsnivåer. Genom att äga aktier i Havsfrun kommer man åt att göra investeringar som normalt annars inte skulle kunna vara möjliga för privatpersoner.

Under de två senaste åren har betydande arbete lagts ned för att skapa en förbättrad långsiktig struktur av verksamheten syftande till en förbättrad skattesituation, stärka nyckelpersonernas engagemang samt att möjliggöra för nya investorer att placera i Havsfrun. Även val av handelsplats för bolagets aktie utreds.

Investmentföretag

Havsfrun investerar huvudsakligen i investeringsfonder och aktier, men också i andra aktierelaterade instrument. Efterhand som vi realiserar vinsterna sker en löpande avskattning med 28 % av nettoresultatet, vilket innebär att det förvaltade kapitalet urholkas. Genom att bli investmentföretag kommer vi att få en annan skattesituation. Skillnaden är att beskattningen blir bättre anpassad till placeringsverksamheten, dvs. att den betungande kedjebeskattningen mildras. Oavsett om resultatet blir positivt eller negativt så kommer vi att få ta upp en årlig schablonintäkt om 1,5 % av tillgångarna till beskattning. Mot den intäkten kan vi sedan bl.a. dra av för lämnad utdelning till



aktieägarna, räntekostnader och driftskostnader. Därmed blir bolaget under rådande förhållanden inte föremål för någon större löpande beskattning, vilket i sin tur möjliggör en betydligt bättre långsiktig substansuppbyggnad. Arbetet med övergången till investmentföretagsstatus fortsätter. Målsättningen är att övergången skall ske så snart kriterierna föreligger.

Havsfrun vill säkerställa investmentföretagsstatus på lång sikt och då krävs fler aktieägare. En ökning av antalet aktieägare kan också medföra en bättre likviditet i Havsfrunaktien. Arbetet med den planerade nyemissionen av upp till högst 400 000 nya B-aktier, vilken bolagsstämman bemyndigade styrelsen, fortsätter och beräknas vara genomförd under våren. Förhoppningsvis är vi dubbla antalet aktieägare under 2007 genom emission av nya aktier.

Incitamentsprogram

Styrelsen föreslår att ett incitamentsprogram införs för att skapa ett breddat personaläggande i Havsfrun. Förutsättningen är dock att bolaget uppnår en hög och jämn avkastning, alltså uppfyller ett ambitiöst avkastningskrav. Några gåvor kan det inte bli fråga om. Det torde ligga i alla aktieägares intresse att få ett breddat personaläggande och en intressestruktur hos personalen som överensstämmer med aktieägarnas. Jag tycker det är oerhört viktigt att affärsorganisationen sitter i samma båt som aktieägarna.

Externt kapital

Vi önskar ta in ytterligare externt kapital för att uppnå stordriftsfördelar inom verksamheten. Den organisation vi har och de investeringar vi gör klarar av en ökad placeringsvolym.

Därför föreslås årsstämman möjliggöra emission av inlösenbara aktier i syfte att kunna erbjuda investerare att placera kapital i Havsfrun.

Handelsplats för bolagets aktie

Styrelsen befullmäktigades vid en extra bolagsstämma i oktober 2006 att byta handelsplats från den nya Nordiska listan till First North. Vårt mål är att behålla goda handelsmöjligheter för bolagets aktie, med fortsatt god informationsgivning till aktieägare och marknad, utan att aktien skall löpa risk att bli förmögenhetsskattepliktig. Bolaget eftersträvar dessutom en enkel administration som är mer anpassad för ett förhållandevis litet investeringsbolag som oss. Efter att ha utrett frågan ytterligare har vi kommit fram till att fördelarna med en notering på den nya Nordiska listan för närvarande överväger nackdelarna. Det innebär att det idag inte är aktuellt med ett listbyte.

Vi fortsätter emellertid att följa utvecklingen på de alternativa handelsplatserna och då i synnerhet First North. Beslutet kommer framöver att omprövas.

Mitt och företagets mål är att Havsfrun skall ha en förhållandevis hög och jämn avkastning genom att vi ska förvalta en diversifierad investeringsportfölj - utan betungande avskattning i bolaget och utan förmögenhetsskatt för våra aktieägare. Detta måste ske tillsammans med långsiktigt engagerade medarbetare som skapar överavkastning och får ta del av den tillsammans med aktieägarna. Jag ser med tillförsikt och förväntan fram emot ytterligare framgångsrika år.

Claes Werkell

Verkställande direktör

Bolagsstyrningsrapport för räkenskapsåret 2006

Bolagsstyrning inom AB Havsfrun (förhållande till svensk kod för bolagsstyrning m.m.)

Begreppet "bolagsstyrning" omfattar strukturen och processerna för verksamhetens styrning, ledning och kontroll i syfte att skapa värde för ägare och andra intressenter.

Från den 1 juli 2005 ska Svensk kod för bolagsstyrning ("Koden"), enligt överenskommelse mellan Stockholmsbörsen och Aktiemarknadsbolagens Förening, tillämpas av bolag på börsens A-lista och bolag på O-listan med marknadsvärde över tre miljarder kronor. AB Havsfruns marknadsvärde understiger för närvarande tre miljarder kronor varför bolaget inte omfattas av reglerna i Koden, men bolaget har ändå valt att i allt väsentligt utforma denna rapport i enlighet med Kodens krav.

Bolagsstämma

Bolagsstämman är AB Havsfruns högsta beslutande organ. Vid årsstämman, som hålls senast sex månader efter verksamhetsårets utgång, fastställs det gångna årets bokslut, väljs styrelse och i förekommande fall revisorer samt behandlas övriga lagstadgade ärenden. Mellan bolagsstämmorna är styrelsen bolagets högsta beslutande organ. Styrelsen utser verkställande direktör för bolagets ledning. Enligt AB Havsfruns bolagsordning skall styrelsen bestå av lägst tre och högst åtta ledamöter med högst fyra suppleanter. Verkställande direktören ingår i styrelsen.

Nomineringsprocess/valberedning

AB Havsfrun har ingen formellt utsedd nomineringskommitté. Nomineringsfrågor och arvodesfrågor behandlas informellt av styrelsens ordförande tillsammans med verkställande direktören. Förslag till styrelseledamöter baseras på löpande bedömningar av behovet av kompetens och allsidighet.

Förslag eller synpunkter beträffande nominering av styrelsemedlemmar eller styrelsens arvoden kan lämnas till styrelsens ordförande eller VD under bolagets adress.

Bolagsordning

Bolagsordningen stadgar att AB Havsfrun är ett publikt bolag, vars verksamhet är att direkt eller indirekt genom annat bolag, köpa och sälja aktier, andra finansiella instrument, fond- och bolagsandelar, valuta, derivat och övriga värdepapper, äga och förvalta fastigheter samt bedriva fond- och kapitalförvaltning och konsultverksamhet, främst avseende här angiven verksamhet. Bolagets aktier är fördelade på serie A och se-

rie B. Vid omröstning på bolagsstämma medför A-aktierna tio röster och B-aktierna en röst.

Kallelse till bolagsstämma skall ske genom annonsering i Post och Inrikes Tidningar och Svenska Dagbladet tidigast sex veckor och senast fyra veckor före ordinarie bolagsstämma och extra bolagsstämma som skall behandla fråga om ändring av bolagsordningen, samt tidigast sex veckor och senast två veckor före annan extra bolagsstämma.

Styrelsen och styrelsens arbete

Årsstämma för verksamhetsåret 2005 hölls den 16 juni 2006 varvid årsstämman omvalde styrelsens fyra ledamöter; Bo C E Ramfors, styrelseordförande, Olle Isaksson, vice styrelseordförande, Håkan Gartell, ledamot och Claes Werkell, ledamot och tillika VD samt nyval av styrelsesuppleant Christian Luthman. Av de av årsstämman valda ledamöterna är samtliga förutom styrelsens vice ordförande Olle Isaksson och bolagets VD Claes Werkell oberoende i förhållande till såväl bolagets ägare som bolaget.

Under år 2006 höll styrelsen 10 protokollförda möten. Vid dessa har bolagets resultat, ställning samt delårs- och årsredovisningar behandlats liksom marknadsbedömningar, affärsverksamhetens inriktning och organisationsfrågor.

Styrelsen fastställer årligen arbetsordning för styrelsen, instruktion för VD samt befogenhets- och attestordning. I styrelsens arbetsordning beskrivs formerna för styrelsens arbete, arbets- och ansvarsfördelningen mellan styrelsen och VD samt revisionskommitténs arbetsuppgifter. Befogenhets- och attestordningen omfattar både administrationen och placeringsverksamheten.

Företagsledning

VD ansvarar för AB Havsfruns löpande förvaltning, som administreras av bolagets ledningsgrupp. För VD:s beslutsrätt beträffande investeringar samt finansieringsfrågor gäller av styrelsen fastställda regler.

Ersättning till VD och anställda

Ersättningsfrågor för VD och ledande befattningshavare behandlas av styrelsen i sin helhet, som också ansvarar för upprättandet av avtal. VD deltar inte i beslut som rör honom själv. Beslut om löner och anställningsvillkor för övriga anställda har delegerats till VD och rapporteras löpande till styrelsen.

Om kommittéer i styrelsen

I jämförelse med många andra börsbolag är Havsfruns verksamhet av liten omfattning och styrelsen består därför av endast fyra personer. De flesta styrelsefrågor kan med fördel behandlas av styrelsen i sin helhet och behovet av särskilda kommittéer är litet.

Styrelsen är i sin helhet utsedd till revisionskommitté. Bolagets revisorer rapporterar löpande, om så behövs, gjorda iakttagelser till revisionskommittén. Innan årsboks slut fastställs rapporterar revisorerna muntligen och i sedvanlig revisions-PM om sitt arbete och gjorda iakttagelser till styrelsen som helhet. Revisorerna granskar även delårsrapporterna.

Revisorer

Lägst en och högst två revisorer samt högst samma antal revisorssuppleanter utses av bolagsstämman för en tid av fyra år. Till revisor eller revisorssuppleanter ska utses auktoriserade revisorer eller registrerat revisionsbolag.

Vid ordinarie bolagsstämma 2005 valdes till revisorer för tiden till och med årsstämman 2009 det registrerade revisionsbolaget Ernst & Young och som huvudsvarig revisor har tills vidare utsetts auktoriserade revisorn Ola Wahlquist.

Intern kontroll avseende den finansiella rapporteringen för räkenskapsåret 2006

Styrelsen ansvarar enligt den svenska aktiebolagslagen och Svensk kod för bolagsstyrning för den interna kontrollen. Denna rapport har upprättats i enlighet med Svensk kod för bolagsstyrning, avsnitt 3.7.2 och 3.7.3, och är därmed avgränsad till intern kontroll avseende den finansiella rapporteringen.

Kollegiet för Svensk Bolagsstyrning utgav i september 2006 tilläggsanvisningar för hur regeln om rapportering avseende intern kontroll över den finansiella rapporteringen skall tillämpas (anvisning nr 1-2006). Bolaget skall enligt Kollegiets uttalande rapportera hur den interna kontrollen organiserats men styrelsen behöver inte yttra sig över hur väl den interna kontrollen fungerat och rapporten behöver ej granskas av företagets revisor. I enlighet med uttalandet av Kollegiet för Bolagsstyrning så lämnas nedan en beskrivning av hur den interna kontrollen är organiserad utan att Styrelsen gör något uttalande om hur väl den interna kontrollen har fungerat under räkenskapsåret.

Beskrivning av hur den interna kontrollen är organiserad

Kontrollmiljö

Ett effektivt styrelsearbete är grunden för god intern kontroll. Bolagets styrelse har etablerat tydliga arbetsprocesser och arbetsordningar för sitt arbete och styrelsens utskott. En viktig del i styrelsen arbete är att utarbeta och godkänna ett antal grundläggande policys, riktlinjer och ramverk relaterade till finansiell rapportering. Dessa inkluderar bland annat *Styrelsens arbetsordning*, *Instruktion om arbetsfördelning mellan styrelsen och den verkställande direktören*, *Instruktion om ekonomisk rapportering till styrelsen* samt instruktion rörande *Befogenhet, attest och utanordning m.m.* Syftet med dessa policys är bland annat att skapa grunden för en god intern kontroll. Dessa policys följs upp och omarbetas löpande samt kommuniceras ut till samtliga medarbetare som är involverade i den finansiella rapporteringen.

Utöver ovanstående har styrelsen och VD för 2007 börjat bygga upp en personalmässigt fristående, förstärkt och kontinuerlig internrevision som komplement.

Styrelsen utvärderar löpande verksamhetens prestationer och resultat genom ett ändamålsenligt rapportpaket innehållande verksamhets- och resultatutfall, analys av nyckeltal samt annan väsentlig operationell och finansiell information.

Styrelsen verkar i sin helhet såsom revisionskommitté. Styrelsen i sin helhet har sålunda under 2006 övervakat systemen för riskhantering och intern kontroll. Dessa system syftar till att säkerställa att verksamheten bedrivs i enlighet med lagar och förordningar och är effektiv samt att den ekonomiska rapporteringen är tillförlitlig. Styrelsen har tagit del av och utvärderat rutinerna för redovisning och ekonomisk rapportering samt följt upp och utvärderat de externa revisorernas arbete, kvalifikationer och oberoende. Styrelsen har en (1) gång under 2006 haft genomgång med och fått skriftlig rapport från bolagets externa revisorer.

Riskbedömning

AB Havsfrun arbetar fortlöpande och aktivt med riskbedömning och riskhantering för att säkerställa att de risker som bolaget är utsatt för hanteras på ett ändamålsenligt sätt inom de ramar som fastställts. I riskbedömningen beaktas exempelvis väsentliga balans- och resultatposter där risken för väsentliga fel skulle kunna uppstå. I bolagets verksamhet finns dessa risker i huvudsak i posterna *penningmarknadsplaceringar*, *valutaterminer*, *övriga kortfristiga placeringar* och *skatter*. Vidare beaktas krav på ändrade rutiner som kom-

mer av förändringar i skatte- eller redovisningslagstiftning eller andra externa och interna faktorer som påverkar bolagets riskexponering. Riskbedömningen resulterar i förekommande fall i åtgärder och uppdaterade rutiner för att säkerställa en korrekt finansiell rapportering.

Kontrollaktiviteter

Kontrollstrukturer utformas för att hantera de risker som styrelsen bedömer vara väsentliga för den interna kontrollen över den finansiella rapporteringen. Dessa kontrollstrukturer består dels av en organisation med tydliga roller som möjliggör en effektiv, och ur ett internkontroll perspektiv lämplig, ansvarsfördelning, dels av specifika kontrollaktiviteter som syftar till att upptäcka eller att i tid förebygga risker för fel i rapporteringen. Exempel på kontrollaktiviteter är bland annat tydliga beslutprocesser och beslutsordningar för väsentliga beslut (t ex investeringar, avtal, avyttringar, reserveringar, etc.), resultatanalyser och andra analytiska uppföljningar, avstämningar och automatiska kontroller i för den finansiella rapporteringen väsentliga IT-system.

Information och kommunikation

Bolagets väsentliga styrande dokument i form av policys, riktlinjer och manualer, till den del de avser den finansiella rapporteringen, hålls löpande uppdaterade och kommuniceras internt via relevanta kanaler, såsom interna möten.

För kommunikation med externa parter finns en tydlig policy som anger riktlinjer för hur denna kommunikation bör ske. Syftet med policyn är att säkerställa att alla informationsskyldigheter efterlevs på ett korrekt och fullständigt sätt.

Uppföljning

Uppföljning av att den interna kontrollen är ändamålsenlig och fungerar såsom avsett kommer löpande att göras av bolagets nyligen etablerade och personalmässigt fristående internrevisionsfunktion. Internrevisionen kommer kvartalsvis att avlämna muntlig eller skriftlig revisionsberättelse till styrelsen respektive VD och där redovisa sin granskning och sina slutsatser.

Vidare har revisionskommittén en årlig process som säkerställer att lämpliga åtgärder vidtas för de brister och rekommendationer till åtgärder som uppkommer från externrevisionens granskningsinsatser.

Revisorsgranskning

Bolagsstyrningsrapporten, inklusive rapporten över intern kontroll avseende den finansiella rapporteringen, för räkenskapsåret 2006 har ej granskats av bolagets revisor.

Styrelse



Bo C E Ramfors, f 1936, Ordförande

Kabinettskammarherre, bosatt i London. Styrelseledamot sedan 1999. Utbildad jurist med en Bachelor of Law från Lunds Universitet. Har tidigare varit verksam inom banksektorn som bl.a. bankdirektör för SE Banken i Göteborg och koncernchef för SEB Group. Har även varit styrelseordförande i Svenska Mässan, Gothia Hotell AB, Nolato AB, vice ordförande i Norvestia Abp och styrelseledamot i Bure Investment AB och Sintercast AB och Neomarkka Abp samt i Ruben Rausing's fond för nyföretagande och innovationer. Oberoende i förhållande till huvudägare och bolaget. Aktieinnehav: 4 000 B-aktier.



Olle G. P. Isaksson, f 1943, Vice ordförande

Professor i endokrinologi. Prefekt på institutionen för medicin vid Sahlgrenska Universitetssjukhuset. Styrelseledamot sedan 1994. Tidigare styrelseuppdrag, ett urval: Styrelseordförande i Norvestia Abp och Neomarkka Abp, styrelseledamot i Bure Investment AB och Capio AB. Nuvarande styrelseuppdrag: Styrelseordförande i Medhelp AB och Internetmedicin.se. Styrelseledamot i Gastrotech A/S, Sentoclone Therapeutics AB, IngaBritt och Arne Lundbergs stiftelse och Tore Nilssons stiftelse. Medgrundare i bioteknikföretaget Tercica Inc., noterat på NASDAQ. Verkställande direktör i Sahltech i Göteborg AB. Beroende i förhållande till huvudägare. Oberoende i förhållande till bolaget. Aktieinnehav: 1 600 B-aktier.



Håkan Gartell, f 1946, Styrelseledamot

Fil.kand. nationalekonomi och ekonomisk geografi. VD i Kapitalkraft (publ). Styrelsesuppleant i AB Havsfrun år 1999-2000, och styrelseledamot sedan 2001. Tidigare befattningar, ett urval: VD för nystartade Aktiespararnas Service AB, VD Bancofonder, konsult till Stockholms fondbörs, VD Civic Fondkommission. Tidigare styrelseuppdrag, ett urval: Styrelseledamot i Norvestia Abp och styrelsesuppleant i Neomarkka Abp. Nuvarande styrelseuppdrag: Styrelseordförande i ESMA AB, Anchoring AB, AB PIHR och Followit Holding AB (publ). Styrelseledamot i Taurus Energi AB (publ), Aktieinvest AB, Kindwalls Bilar AB (publ), Björnkulla Frukthandels AB och i Curera AB (publ). Oberoende i förhållande till huvudägare och bolaget. Aktieinnehav: 35 000 B-aktier.



Claes Werkell, f 1952, Styrelseledamot och VD

VD i Havsfrun sedan 1996. Jur.kand. Styrelseledamot sedan 1994. Styrelseledamot och VD i Stockbox Holdings AB (nuvarande Havsfrun Capital AB) sedan 1989. Styrelseledamot i Norvestia Abp 1996-2003, VD 2000-2003. Vice ordförande i Neomarkka Abp 1998-2003. Beroende i förhållande till huvudägare och bolaget. Aktieinnehav, med familj och bolag: 775 530 A-aktier, 2 756 830 B-aktier.



Christian Luthman, f 1952, Styrelsesuppleant

Advokat Christian Luthman är delägare i och ansvarig för Bird & Birds skattegrupp och fastighetsgrupp i Stockholm. Tidigare delägare i Advokatfirman Lagerlöf, Linklaters. Han har mångårig erfarenhet av att tillhandahålla skatterättslig rådgivning både lokalt och internationellt. Under åren har Christian Luthman bl.a. arbetat med omstrukturering koncerner/strukturering inför försäljning av tillgångar såsom fastigheter, aktier i dotterbolag och handels- och kommanditibolag, samt med skatteprocesser. Oberoende i förhållande till huvudägare och bolaget. Konsulteras dock vid vissa tillfällen i skattefrågor, särskilt internationella skattefrågor. Aktieinnehav: 3 000 B-aktier.

Placeringsgruppen

Claes Werkell, f. 1952

- Verkställande direktör. Anställd inom koncernen sedan 1989.
- Styrelseledamot i Norvestia Abp 1996–2003 samt VD 2000–2003.
- Vice ordförande i Neomarkka Abp 1998–2003.
- Juris kandidat vid Stockholms universitet.
- Aktieinnehav (med familj och bolag): 775 530 A-aktier och 2 756 830 B-aktier.

Marcus Eriksson, f. 1974

- Chefanalytiker. Anställd inom koncernen sedan 2004.
- Analytiker/projektledare vid Fondmarknaden, 1999–2002.
- Ekonomie magister vid Lunds universitet.
- Aktieinnehav: 1 600 B-aktier.

Jonas Israelsson, f. 1975

- Investeringsansvarig. Anställd inom koncernen sedan 2000.
- Analytiker Norvestia Abp 2000–2003.
- Ekonomie magister vid Karlstads Universitet.
- Aktieinnehav: 1 600 B-aktier.



Joy Roberts, Henry Erlandsson & Anita Enström



Claes Werkell Jonas Israelsson Maria Wikström
Marcus Eriksson John Tengberg

John Tengberg, f. 1949

- Affärsutveckling. Anställd inom koncernen sedan 1989.
- Ansvarig för affärsutveckling i Norvestia Abp 1996–2003.
- Ansvarig för affärsutveckling i Neomarkka Abp 1998–2003.
- Filosofie kandidat vid Stockholm universitet.
- Aktieinnehav (med bolag): 775 040 A-aktier, 2 734 820 B-aktier.

Maria Wikström, f. 1979

- Analytiker. Anställd inom koncernen sedan 2005.
- Finansiell dataanalytiker vid Morningstar –Europe 2003–2005.
- Ekonomie magister vid Internationella Handelshögskolan i Jönköping.
- Aktieinnehav: 400 B-aktier.

Administrativ personal

Henry Erlandsson, f. 1949

- Administrativ chef. Anställd inom koncernen sedan 2005.
- VD/koncerncontroller Copiax Intressenter AB (publ), 2001 – 2004.
- Administrativ direktör/regioncontroller DeLaval Sales AB, 1998 – 2000.
- Ekonomichef/regioncontroller Alfa Laval Agri Scandinavia AB, 1985 – 1997.
- Civilekonom vid Handelshögskolan i Göteborg
- Aktieinnehav: 1 600 B-aktier.

Joy Roberts, f. 1964

- Receptionist/kontorsassistent (vikarie).

Anita Enström, f. 1971

- Ekonomichef. Anställd inom koncernen sedan 2005.
- Revisor Deloitte 2001 – 2005.
- Redovisningsassistent Drott AB 2000 – 2001.
- Civilekonom vid Stockholms Universitet.
- Aktieinnehav: 1 000 B-aktier.

Rebecca Hedqvist, f. 1981

- Sekreterare. (Föräldraledig). Anställd inom koncernen sedan 2004.

Revisor

För tiden fram till årsstämman 2009 har till revisor valts
Ernst & Young AB
 Jakobsbergsgatan 24, Box 7850, 103 99 Stockholm
 Tel 08-520 590 00

Som huvudansvarig revisor har tills vidare utsetts Ola Wahlquist, f. 1953, auktoriserad revisor

Havsfruns aktie

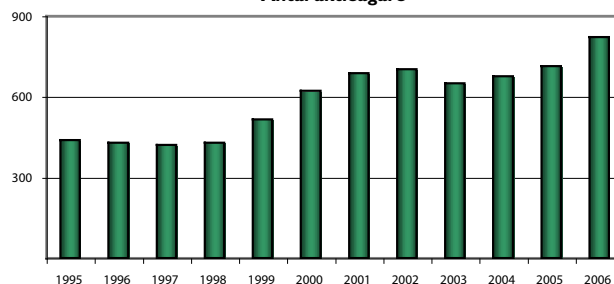
Notering

Havsfrun är sedan 1988 noterad på Stockholmsbörsen och återfinns nu på OMX Nordiska listan Small Cap. Efter genomförd split (villkor 10:1) i augusti 2006 utgör en handelspost 200 aktier.

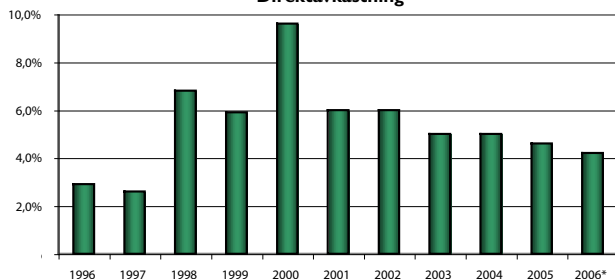
Utdelningspolicy

Styrelsens policy är att framöver försöka hålla en rimligt jämn och stabil utdelning som långsiktigt och genomsnittligt följer substansutvecklingen.

Antal aktieägare

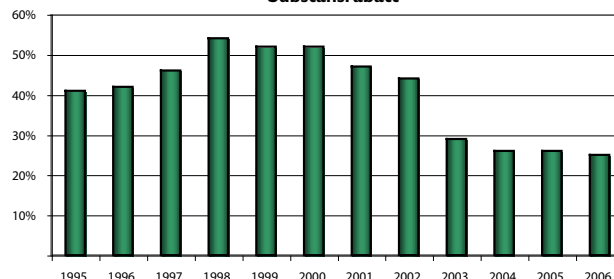


Direktavkastning



* Styrelsens förslag.

Substansrabatt



Aktieägare

De största aktieägarna den 31 december 2006

Ägare	Antal A-aktier	Antal B-aktier	Andel av kapitalet	Andel av Rösterna
Claes Werkell med familj och bolag	775 530	2 756 830	27,77 %	35,73 %
John Tengberg med bolag	775 040	2 734 820	27,59 %	35,64 %
Göran Henrikson	65 000	1 014 000	8,48 %	5,66 %
Raija Alhonen	32 500	455 000	3,83 %	2,65 %
Equitare Management AB	17 550	309 400	2,57 %	1,65 %
SEB Private Bank S.A.	-	272 000	2,14 %	0,92 %
Hans Lindén	-	200 000	1,57 %	0,68 %
Conny Carlsson	-	197 750	1,55 %	0,67 %
JP Morgan Bank	15 550	145 500	1,27 %	1,02 %
Kjell Svensson	-	147 750	1,16 %	0,50 %
De 10 största ägarna tillsammans	1 681 170	8 233 050	77,94 %	85,13 %
Övriga	174 160	2 631 560	22,06 %	14,87 %
Totalt	1 855 330	10 864 610	100,00 %	100,00 %
Varav				
- institutionellt ägande	880	22 500	0,18 %	0,11 %
- utländskt ägande	114 220	568 100	5,37 %	5,81 %
- styrelsens ägande inkl. styrelsesuppl.	775 530	2 800 430	28,11 %	35,88 %

Ägarstatistik den 31 december 2006

Storleksklass	Antal aktieägare	Andel av aktieägarna	Antal aktier	Andel av aktierna
1 000 001-	2	0,24 %	6 340 120	49,84 %
200 001 – 1 000 000	5	0,61 %	2 483 520	19,52 %
50 001 – 200 000	16	1,95 %	1 776 310	13,96 %
10 001 – 50 000	43	5,23 %	843 386	6,63 %
1 – 10 000	756	91,97 %	1 276 604	10,04 %
Totalt	822	100,00 %	12 719 940	100,00 %

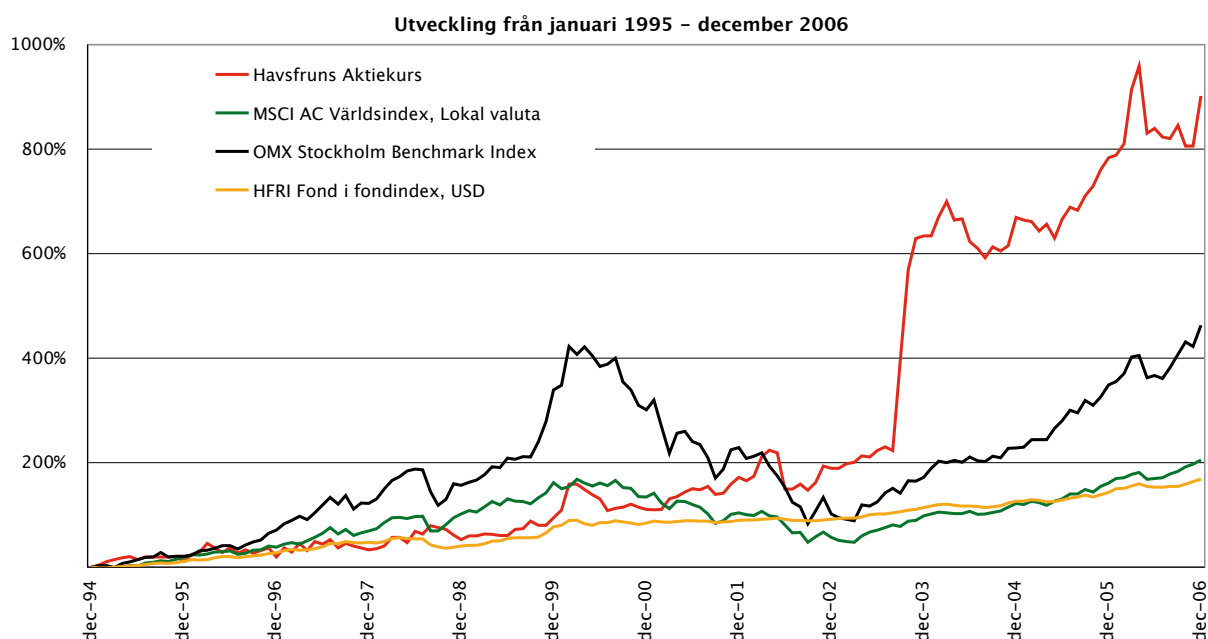
Storleksklass

	2006	2005	2004	2003	2002
Antal aktieägare > 10 000 aktier	66	65	63	119	67

Aktiekapitalets utveckling

Händelse	Förändring antal	Förändring av aktiekapital	Totalt aktiekapital	Nominellt värde/kvotvärde
1988 Aktiekapital vid bildandet	1 000	50 000	50 000	50 kr
1994 Nyemission	515 000	25 750 000	25 800 000	50 kr
1996 Fondemission	57 333	2 866 650	28 666 650	50 kr
1998 Apportemission	1 118 200	55 910 000	84 576 650	50 kr
1999 Indragning av aktier ägda av dotterbolag	-312 514	-15 625 700	68 950 950	50 kr
2002 Inlösen av aktier	-34 850	-1 742 500	67 208 450	50 kr
2005 Inlösen av aktier	-72 175	-3 608 750	63 599 700	50 kr
2006 Split	11 447 946	0	63 599 700	5 kr

B-aktiens historiska utveckling



Förvaltningsberättelse

för AB Havsfrun (publ), 5563 I I-5939

Styrelsen och verkställande direktören för AB Havsfrun (publ) får härmed avge årsredovisning och koncernredovisning för 2006.

Verksamhetsbeskrivning

Föremålet för bolagets verksamhet är att förvalta en globalt diversifierad multistrategiportfölj som främst består av omsorgsfullt utvalda hedgefonder, aktiefonder, enskilda aktier och aktieindex. Investeringarna har god riskspridning och väljs på många olika grunder med en gemensam nämnare – att de förväntas bidra till portföljens sammanvägda stabilitet och prestera god avkastning, oavsett urvalsgrund.

Marknaden och investeringsportföljen 2006

År 2006 var ett mycket starkt år för världens börser där MSCI AC Världsindex* ökade med 17,0 %. Detta till stor del styrt av den goda utvecklingen i Europa (+18,9 %) och USA (+15,8 %) medan utvecklingen i Asien var blandad där Japan endast slutade på +2,8 %. Sverige hörde till de starkare marknaderna med en avkastning på 25,4 %. (Samtliga index med återinvesterad utdelning). Även hedgefonder globalt utvecklades generellt väl vilket återspeglas i HFRI:s Fond i fondindex **) som ökade med 10,4 %.

Havsfrun hade i början av året placeringar i fonder och aktier till ett marknadsvärde om drygt 580 MSEK, investeringsgraden var med andra ord runt 100 %. Portföljen viktades successivt upp med hjälp av belåning. Med en portfölj bestående till stor del av fonder med aktieinriktning ökade substansen de fyra första månaderna med drygt 9 %, vilket var i linje med aktiemarknaden i stort och klart bättre än hedgefondmarknaden.

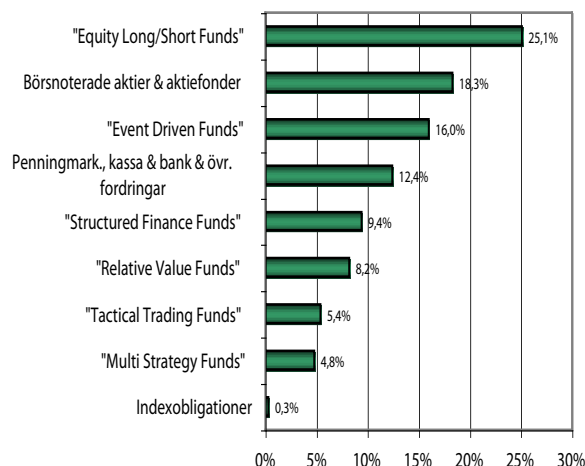
I och med den kraftiga korrigeringen på världens börser med start i maj månad viktade Havsfrun kraftigt ner sin aktiemarknadsexponering. Många av världens börser föll med 10-20 %, inom Emerging markets i vissa fall långt mer. Från sin högsta notering av substansvärdet i april föll substansen med 6,6 % under en period om tre månader, det största sammanhängande värdefallet i Havsfruns historia. I mitten av juni nådde de flesta av världens börser sin botten och steg därefter kraftigt på bred front, en uppgång som varade fram till årsskiftet. Havsfruns investeringsgrad viktades successivt återigen upp under sommaren och fortsatt under hösten bl.a. på underlag av den starka aktiemarknaden.

*) MSCI = Morgan Stanley Capital International

**) HFRI = Hedge Fund Research Index

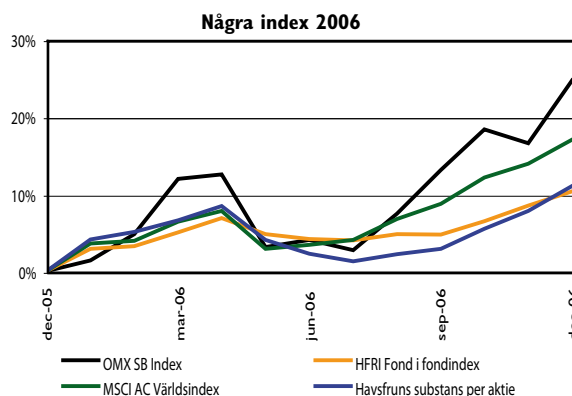
Den 31 december 2006 uppgick placeringarna till strax över 700 MSEK vilket motsvarar en investeringsgrad på 118 % i förhållande till eget kapital.

Havsfruns tillgångar i % den 31 december 2006



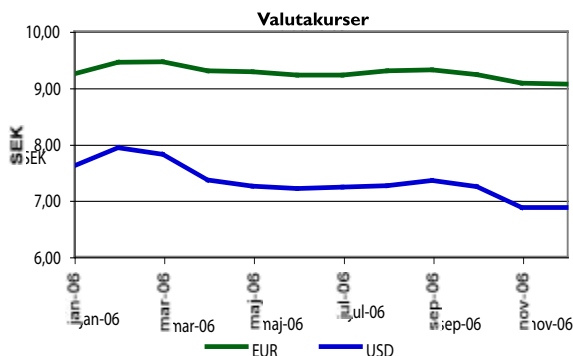
Definitioner på dessa fondstrategier finns på www.havsfrun.se

Sammantaget steg Havsfruns substans –efter omkostnader och skatt- med 11,0 % (återinvesterad utdelning) under år 2006. Detta är en utveckling som var något bättre än HFRI Fond i fondindex men under aktiemarknaden i stort. Eftersläpningen mot aktiemarknaden beror till stor del av Havsfruns stora riskspridning. Havsfruns investeringsportfölj består för närvarande av ett 40-tal fonder indelade på olika marknader, tillgångsklasser och strategier. Den 31 december 2006 motsvarade de fem största innehaven drygt 27 procent av substansen; ingen enskild fond hade större andel än 6 procent.



Valutor

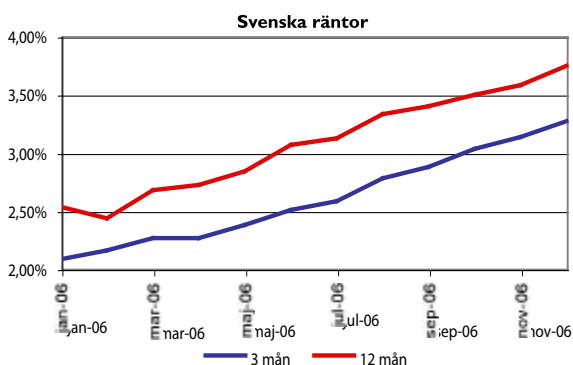
Under hela 2006 förstärktes SEK både mot USD och EUR. För helåret förstärktes SEK gentemot USD med 14 % och motsvarande för EUR blev 4 %.



Havsfruns placeringar i utländsk valuta har under året i huvudsak skyddats genom valutaterminer, vilket har medfört att årets substansutveckling inte har påverkats i någon väsentlig omfattning av valutakursförändringar.

Penningmarknad och räntor

Räntenivåerna, som i Sverige vid årets början låg på en historisk låg nivå, steg successivt under året. Enligt olika prognoser är en fortsatt svensk räntehöjning att vänta under år 2007.



Havsfruns placeringar i penningmarknad och i likvida medel uppgick vid årets början till 8,3 MSEK och vid årets slut till 11,3 MSEK.

Split av bolaget aktier

Den 15 augusti 2006 genomfördes en split av bolaget aktier innebärande att för varje gammal aktie erhöles ytterligare 9 st. nya aktier. I alla historiska beräkningar har detta beaktats, och alla värden är omräknade till det högre antalet aktier.

Substans och börskurs

Den 31 december 2006 uppgick Havsfruns substansvärde till 47,19 kr per aktie (föregående år 43,97). Inklusive återlagd utdelning om 1,50 kr per aktie (1,50) ökade substansvärdet med 10,7 % under 2006 (12,7 %).

Sedan den 1 januari 1995 har substansvärdet efter skatt, men justerat för återinvesterad utdelning, ökat med ca 17 % effektivt per år. Under motsvarande period har OMX Stockholm Benchmark Index ökat med drygt 16 % per år och HFRI Fond i fondindex med drygt 9 %.

Den 30 december 2006 var börskursen på Havsfruns B-aktie 35,50 kr per aktie (32,70) vilket är en ökning från föregående års slut med 2,80 kr (motsvarande 8,6 %), vilket tillsammans med återlagd utdelning ger en avkastning om 13,1 %.

Resultat av värdepappershandeln

Dotterbolaget Havsfrun Capital AB:s omsättning i värdepappersrörelse uppgick till 397 MSEK (218).

Havsfrun redovisar resultat av värdepappershandel och ränteintäkter som bruttoreultat. Den vägda genomsnittliga balansomslutningen var 700,1 MSEK (574,1). Resultatet blev 60,0 MSEK (57,5) motsvarande 4,72 kr per aktie (4,44).

Det väsentliga i en verksamhet som Havsfruns är substansförändringen som efter införandet av IFRS framgår av resultat- och balansräkningen.

Moderbolagets resultat uppgick till 432,6 MSEK (7,5). I moderbolagets resultat ingår utdelningar från dotterbolag med 427,7 MSEK (15,0) samt övervärden på finansiella investeringar med 1,9 MSEK (65,6).

Kostnader

Administrationskostnaderna uppgår totalt till 15,7 MSEK varav kostnader om ca 2,6 MSEK avser konsultarvoden i samband med utredningar gällande skattstruktur, incitamentsprogram, noteringsfrågan och att skapa instrument för intagande av externt kapital.

Skattetvister

Bland fordringar har upptagits fordran på skatteverket uppgående till 6,6 MSEK, motsvarande 0,5 kr per aktie, gällande inbetalad skatt för av skattemyndigheten vägrat avdrag vid taxeringen 2000. Bolaget har överklagat detta beslut men fått avslag i Kammarrätten. AB Havsfrun har överklagat Kammarrättens dom till Regeringsrätten och gör alltjämt den bedömningen att det inte föreligger skäl för avsättning för tillkommande skatt på grund av vägrat avdrag.

För det fall att bifall av överklagandet till Regeringsrätten inte medges har bolaget inlämnat en begäran om omprövning avseende taxering 2000. Om överklagandet ej bifalles men omprövningen godkännes, innebär det att skatt och ränta ej kommer att påföras men också att återstående förlustavdrag från taxering 2006 minskas med 19,5 MSEK.

Likviditet, soliditet och eget kapital

Vid utgången av 2006 uppgick koncernens likvida medel –kassa och bank– till 11,3 MSEK (7,2) och soliditeten var 76,1 % (91,2 %). Det egna kapitalet uppgick till totalt för koncernen 600,2 MSEK, vilket motsvarar 47,19 kr per aktie (43,97). Moderbolagets likvida medel uppgick den sista december 2006 till 0,7 MSEK (0,5) och soliditeten var 99,6 % (41,2 %).

Koncernen hade vid årsskiftet en checkräkningskredit om 250 MSEK, varav utnyttjat 182,3 MSEK (38,5).

Investeringar

Under år 2006 gjordes investeringar i maskiner och inventarier om sammanlagt 0,1 MSEK (0,2). I moderbolaget gjordes investeringar om sammanlagt 0,0 MSEK (0,2).

Styrelse och revisorer

Vid årsstämman den 16 juni 2006 omvaldes till ordförande Bo C E Ramfors, till vice ordförande Olle G. P. Isaksson och till ordinarie ledamöter Håkan Gartell och Claes Werkell. Till styrelsesuppleant valdes advokat Christian Luthman. Claes Werkell är bolagets VD.

Under år 2006 höll styrelsen tio protokollförda möten. Vid dessa har bolagets resultat, ställning samt delårs- och årsredovisningar behandlats liksom marknadsbedömningar, affärsverksamhetens inriktning och organisationsfrågor.

Styrelsen fastställer årligen arbetsordning för styrelsen, instruktion för verkställande direktören samt befogenhets- och attestordning. I styrelsens arbetsordning beskrivs formerna för styrelsens arbete, arbets- och ansvarsfördelningen mellan styrelsen och verkställande direktören samt revisionskommitténs arbetsuppgifter. Befogenhets- och attestordningen omfattar både administrationen och placeringsverksamheten.

Till revisor för tiden till och med den ordinarie bolagsstämman 2009 valdes det registrerade revisionsbolaget Ernst & Young, med auktoriserade revisorn Ola Wahlquist som huvudansvarig.

Om kommittéer i styrelsen

I jämförelse med många andra börsbolag är Havsfruns verksamhet av liten omfattning och styrelsen består därför av endast fyra personer och en suppleant. De flesta styrelsefrågor kan med fördel behandlas av styrelsen i sin helhet och behovet av särskilda kommittéer är litet.

Nomineringskommitté

Havsfrun har ingen formellt utsedd nomineringskommitté. Nomineringsfrågor och arvodesfrågor behandlas informellt av styrelsens ordförande tillsammans med aktieägarrepresentanter. Styrelsens sammansättning baseras på behovet av kompetens och allsidighet.

Förslag eller synpunkter beträffande nominering av styrelsemedlemmar eller styrelsens arvoden kan lämnas till styrelsens ordförande eller verkställande direktören under bolagets adress.

Revisionskommitté

Styrelsen är i sin helhet utsedd till revisionskommitté. Bolagets revisorer rapporterar löpande, om så behövs, gjorda iakttagelser till revisionskommittén. Innan årsbokslut fastställs sammanträffar styrelsen med revisorerna, där revisorerna rapporterar om sitt arbete och gjorda iakttagelser till styrelsen som helhet. Revisorerna granskar även delårsrapporterna.

Ersättning till VD och anställda

Ersättningsfrågor för VD och ledande befattningshavare behandlas av styrelsen i sin helhet, som också ansvarar för upprättandet av avtal. VD deltar inte i beslut som rör honom själv. Beslut om löner och anställningsvillkor för övriga anställda har delegerats till VD och rapporteras löpande till styrelsen.

Beslut vid årsstämman

Årsstämman den 16 juni 2006 beslöt att genomföra en split av bolagets aktier. Aktieuppdelningen (split) skall göras på så sätt att för varje gammal aktie erhålls tio nya aktier av samma aktieslag. Spliten genomfördes den 15 augusti 2006.

Årsstämman bemyndigade styrelsen att längst intill nästa årsstämma:

- ingå avtal om byte av avkastningen på räntebärande medel mot avkastningen på Havsfrunaktien syftande till inlösen av högst 250 000 gamla aktier (2 500 000 nya aktier) till marknadspris. Under året har dock inga sådana avtal ingåtts.

- besluta om upptagande av vinst- och/eller kapitalandelslån om sammanlagt högst 100 000 000 kr utan rätt till konvertering av aktier i bolaget. Bemyndigandet har ej utnyttjats.

Bemyndiganden vid extra bolagsstämma den 19 oktober 2006

Styrelsen bemyndigades att, med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt, genomföra en ökning av bolagets aktiekapital genom nyemission av högst 400 000 B-aktier med syfte att öka antalet aktieägare i bolaget. Arbetet med emissionen pågår och beräknas genomföras under våren 2007.

Bemyndigande för styrelsen att besluta om byte av handelsplats för bolagets aktier från Nordiska listan till First North. För närvarande bedömer dock styrelsen att en fortsatt notering på den Nordiska listan är bäst för bolaget och dess aktieägare.

Händelser efter balansdagen

Inga väsentliga händelser har inträffat efter räkenskapsårets utgång.

Framtidsutsikter

Bolaget

Havsfruns resultat är i år hyggligt även om vi givetvis alltid siktar högre. Placeringsorganisationen gör alltså goda framsteg vilket vi anser motiverar ett fortsatt och ökande förtroende och därmed tillförsikt inför framtiden. Frågan om ett incitamentsprogram för koncernens nyckelpersoner, i syfte att säkerställa fortsatt högt engagemang och långsiktig kontinuitet, kommer att föreläggas årsstämman för beslut.

Genom att möjliggöra en emission av inlösenbara C-aktier förväntas bolagets investeringskapital kunna ökas och därmed minska administrationskostnaden per förvaltat kapital och med detta uppnå stordriftsfördelar.

Utredning och förberedelse för Havsfrun att klassificera sig som investmentföretag i inkomstskattemässigt hänseende fortsätter. Målet är att bolaget skall övergå till investmentföretagsstatus så snart som kriterierna föreligger.

Marknaden

Kurserna på de globala aktiemarknaderna har börjat år 2007 generellt starkt. Den starka börstrenden med start år 2003 ser ut att fortsätta, men det är naturligtvis omöjligt att säga hur länge. Risken för bakslag växer alltjämnt och en ny korrigering likt den i maj 2006 är långt ifrån omöjlig, nästan att vänta. De allmänna bedömningarna för år 2007 känns som ganska positiva, men risken för bakslag växer successivt. Det är därför inte heller nu lätt att dra några klara slutsatser för utvecklingen under resten av året.

Den fundamentala värderingen på marknaderna, om man jämför med ett historiskt flerpåsperspektiv, sträcker sig från neutral till ganska hög värdering. Särskilt vissa tillväxtmarknader ligger historiskt högt även om detta delvis kan motiveras utifrån den höga tillväxttakt som råder i vissa av dessa länder.

På grund av de kraftiga kursutvecklingarna på världens börser är det dock svårt att hitta lågt värderade marknader, sett ur ett historiskt perspektiv. Kursmässigt ligger idag (30 januari 2007) över 90 % av världens större börser nära såväl 12 som 24 månaders högsta nivå och nya toppnoteringar har satts med jämna mellanrum. De flesta av världens börser ligger över toppåret 2000. Endast Nasdaq 100 Index i USA ligger under halva värdet från denna historiska topp.

På den amerikanska räntemarknaden förväntas den korta räntan sjunka något under år 2007. Vad gäller den korta räntan i Europa och i Sverige förväntar man sig en höjning under året. Av valutorna bedöms euron som relativt stabil i förhållande till den svenska kronan medan den långsiktiga bedömningen för den amerikanska dollarn är en försvagning mot kronan. Det rådande gynnsamma ränteläget kan ge ett fortsatt utrymme för en stigande aktiemarknad.

Havsfrun försöker att genom noggranna analyser, såväl fundamentala som tekniska, och med en försiktig strategi skapa en långsiktigt god substansutveckling med måttlig risk. Detta har under bolagets historia hittills sammantaget givit goda resultat. Det är alltså Havsfruns målsättning att nå en hyggligt jämn positiv substansutveckling även om resultatsvängningar är ofrånkomliga. Det är alltså ganska naturligt att förvänta att Havsfrun släpar något efter i uppgång, samtidigt som vi förhoppningsvis inte följer med fullt ut i nedgångar. Avsikten är naturligtvis att på sikt skapa en förmånligare balans mellan risk och avkastning än vad en ren aktieindexplacering skulle ge.

Utdelningspolicy och prognos

Styrelsens policy är att framöver försöka hålla en rimligt jämn och stabil utdelning som långsiktigt och genomsnittligt följer substansutvecklingen.

Havsfrun lämnar inte någon resultatprognos för 2007 men har som mål att lämna utdelning i enlighet med utdelningspolicyn.

Föreslagen utdelning

Till årsstämmans förfogande står moderbolagets fria egna kapital om 502 899 606 kr. Styrelsen och verkställande direktören föreslår att det till aktieägarna utdelas 1,50 kr per aktie, sammanlagt 19 079 910 kr och att i ny räkning överförs 483 819 696 kr.

Stockholm den 21 februari 2007

Bo C E Ramfors
Ordförande

Olle G.P. Isaksson
Vice ordförande

Håkan Gartell
Ledamot

Claes Werkell
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har lämnats den 21 februari 2007

Ernst & Young AB

Ola Wahlquist
Auktoriserad revisor

Fem år i sammandrag

Siffrorna för 2004 – 2006 är uppställda enligt IFRS medan 2002 – 2003 enligt RR och årsredovisningslagen. Alla beräkningar är gjorda med hänsyn till genomförd split 10:1 den 15 augusti 2006.

Havsfrun-koncernen

INTÄKTER OCH RESULTAT KSEK	2006	2005	2004	2003	2002
Resultat av placeringsverksamheten	78 768	72 066	138		
Resultat efter finansiella poster	60 024	57 528	-17 274	327 343	-18 343
Årets resultat	60 000	57 504	-20 175	299 731	-3 754
NYCKELTAL*					
Aktiens nyckeltal					
Substansvärde per aktie, kr	47,19	43,97	40,35	42,16	22,33
Substansvärdets förändring					
- exklusive utdelning	7,3 %	9,0 %	-4,3 %	88,8 %	-4,4 %
- inklusive utdelning	10,7 %	12,7 %	-0,7 %	92,1 %	-1,2 %
Eget kapital per aktie, kr	47,19	43,97	39,36	42,14	20,41
Resultat per aktie, kr					
- före och efter utspädning	4,72	4,44	-1,50	22,30	-0,28
Kassaflöde per aktie, kr	0,33	-1,16	-0,03	27,51	-0,36
Utdelning, kr	** 1,50	1,50	1,50	1,50	0,75
Direktavkastning	4,2 %	4,6 %	5,0 %	5,0 %	6,0 %
Antal aktier	12 719 940	12 719 940	13 441 690	13 441 690	13 441 690
Genomsnittligt antal aktier	12 719 940	12 960 520	13 441 690	13 441 690	13 674 020
Aktiekapital, KSEK	63 600	63 600	67 208	67 208	67 208
Eget kapital, KSEK	600 240	559 335	529 082	566 428	274 349
Substans, KSEK	600 240	559 335	542 301	566 647	300 171
AKTIEÄGARE OCH AKTIEHANDEL					
Antal aktieägare	822	713	675	646	702
Omsatt antal B-aktier	796 505	634 510	1 253 490	1 145 890	374 550
Omsättningshastighet B-aktien	6,3 %	4,9 %	9,3 %	8,6 %	2,7 %
Antal avslut i B-aktien	827	321	301	387	152
Börskurs vid årets slut B-aktien, kr	35,50	32,70	30,00	30,00	12,50
- förändring exklusive utdelning	8,6 %	9,0 %	0,0 %	140,0 %	0,8 %
- förändring inklusive utdelning	13,1 %	14,0 %	5,0 %	146,0 %	6,8 %
Årets högsta kurs, B-aktien, kr	40,00	35,00	32,00	30,10	14,40
Årets lägsta kurs, B-aktien, kr	32,00	26,80	26,00	12,10	9,80
Genomsnittskurs, B-aktien, kr	34,10	29,33	27,77	12,53	12,27
Substansrabatt	25 %	26 %	26 %	29 %	44 %
Börsvärde, MSEK	452	416	403	403	168
FÖRETAGETS NYCKELTAL					
Avkastning på eget kapital	10,3 %	10,6 %	-3,7 %	71,3 %	-1,3 %
Avkastning på sysselsatt kapital	9,1 %	10,4 %	-1,0 %	37,2 %	-1,3 %
Soliditet	76,1 %	91,2 %	98,8 %	99,3 %	97,8 %
Skuldsättningsgrad	30,4 %	7,6 %	0,0 %	0,0 %	0,8 %
Kassalikviditet	419 %	1 152 %	8 170 %	13 480 %	6 673 %

* Nyckeltalen är omräknade med hänsyn till inlösen av 34 850 B-aktier enligt bolagsstämmbeslut år 2002 samt till inlösen av 72 175 B-aktier enligt bolagsstämmbeslut år 2005

** Styrelsens förslag till utdelning

Resultaträkningar, KSEK

	Not	Koncernen		
		1/1-31/12 2006	1/1-31/12 2005	1/1-31/12 2004
Värdepappersverksamhets resultat	2,3	78 234	70 904	-3 540
Ränteintäkter		534	1 162	3 678
Bruttoresultat		78 768	72 066	138
Administrationsomkostnader	4 – 10	-15 682	-14 992	-16 982
Rörelseresultat		63 086	57 074	-16 844
Finansiella intäkter	12	105	1 951	2 169
Finansiella kostnader	13	-3 167	-1 497	-2 599
		-3 062	454	-430
Resultat efter finansiella poster		60 024	57 528	-17 274
Skatt på årets resultat	14	-24	-24	-2 901
Årets resultat		60 000	57 504	-20 175
Resultat per aktie före och efter utspädning hänförlig till moderbolagets aktieägare.	16	4,72	4,44	-1,50

Balansräkningar, KSEK

TILLGÅNGAR

	Not	Koncernen		
		31/12 2006	31/12 2005	31/12 2004
Anläggningstillgångar				
Materiella anläggningstillgångar				
Inventarier	15	239	291	231
		239	291	231
Summa anläggningstillgångar		239	291	231
Omsättningstillgångar				
Fordringar				
Övriga fordringar	19	63 729	25 341	39 772
Skattefordringar	21	6 890	114	56
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	22	554	413	558
		71 173	25 868	40 386
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	17			
Penningmarknadsplaceringar	17	-	1 089	94 895
Valutaterminer	17	12 409	5 228	11 381
Övriga kortfristiga placeringar	17	693 130	572 832	366 563
		705 539	579 149	472 839
Kassa och bank	30	11 286	7 180	22 179
Summa omsättningstillgångar		787 998	612 197	535 404
Summa tillgångar		788 237	612 488	535 635

EGET KAPITAL OCH SKULDER

	Not	Koncernen		
		31/12 2006	31/12 2005	31/12 2004
Eget kapital	23-25			
Aktiekapital		63 600	63 600	67 208
Övrigt tillskjutet kapital		11 182	11 182	11 182
Reserver				
Omräkningsdifferenser		24	3 009	2 991
Balanserade vinstmedel inkl. årets vinst		525 434	481 544	447 701
Summa eget kapital		600 240	559 335	529 082
Kortfristiga skulder				
Valutaterminer	17	432	4 480	-
Skulder till kreditinstitut, räntebärande	20	182 523	42 327	-
Leverantörsskulder		269	468	307
Skatteskulder	21	1 694	4 755	4 431
Övriga skulder		440	190	364
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	26	2 639	933	1 451
Summa kortfristiga skulder		187 997	53 153	6 553
Summa eget kapital och skulder		788 237	612 488	535 635

Kassaflödesanalys, KSEK

	Not	Koncernen		
		1/1-31/12 2006	1/1-31/12 2005	1/1-31/12 2004
Den löpande verksamheten				
Resultat efter finansiella poster	28	60 024	57 528	-17 274
Justering för poster som inte ingår i kassaflödet				
- Ökning (-)/minskning (+) av valutaterminer tillgångar		-7 181	-5 228	-
- Ökning (+)/minskning (-) av valutaterminer skulder		-4 048	4 480	-11 381
- Förändring övervärde i finansiella instrument		-115	-84 481	-
- Övriga justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet	29	123	335	223
		48 803	-27 366	-28 432
Betald skatt		-9 861	242	-151
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapitalet		38 942	-27 124	-28 583
Förändringar i rörelsekapitalet				
- Ökning (-)/minskning (+) av rörelsefordringarna		-38 528	14 576	-43 204
- Ökning (-)/minskning (+) av de kortfristiga placeringarna*)		-119 094	-3 382	-270 545
- Ökning (+)/minskning (-) av rörelseskulder		1 757	-531	-400
- Ökning (+)/minskning (-) av kortfristig upplåning**)		140 196	42 327	-
Kassaflöde från den löpande verksamheten		23 273	25 866	-342 732
Investeringsverksamheten				
Förvärv av anläggningstillgångar		-56	-193	-137
Försäljning av anläggningstillgångar			-	-
Kassaflöde från investeringsverksamheten		-56	-193	-137
Finansieringsverksamheten				
Inlösen egna aktier		-	-20 570	-
Utbetald utdelning		-19 080	-20 163	-20 162
Kassaflöde från finansieringsverksamheten		-19 080	-40 733	-20 162
Årets kassaflöde		4 137	-15 060	-363 031
Likvida medel vid årets början		7 180	22 179	388 591
Kursdifferens i likvida medel		-31	61	-3 381
Likvida medel vid året slut	30	11 286	7 180	22 179

*) Kortfristiga placeringar definieras som löpande verksamhet då bolagets verksamhet är värdepappershandel.

**) Kortfristig upplåning definieras som löpande verksamhet då bolagets verksamhet är värdepappershandel.

Eget kapital, KSEK

Koncernen	Aktie- kapital	Övrigt tillskjutet kapital	Reserver Omräk- nings- differens	Balanserade vinstmedel inkl. årets vinst	Summa
Eget kapital den 31/12 2003	67 208	11 182	15 476	472 562	566 428
IFRS justering IB *)			-15 476	15 476	0
Eget kapital den 1/1 2004	67 208	11 182	0	488 038	566 428
Omräkningsdifferenser			21	2 970	2 991
Årets intäkter och kostna- der redovisade direkt i eget kapital			21	2 970	2 991
Årets resultat redovisat via resultaträkningen				-20 175	-20 175
Årets totala resultat			21	-17 205	-17 184
Utdelning till aktieägare				-20 162	-20 162
Eget kapital den 31/12 2004	67 208	11 182	21	450 671	529 082
Justering IB IAS 39**)				13 219	13 219
Eget kapital den 1/1 2005	67 208	11 182	21	463 890	542 301
Omräkningsdifferenser			18		18
Valutakurseffekt på poster som redovisas direkt över Eget kapital				244	244
Årets intäkter och kostna- der redovisade direkt i eget kapital			18	244	262
Årets resultat redovisat via resultaträkningen				57 504	57 504
Årets totala resultat			18	57 748	57 766
Inlösen egna aktier	-3 608			-16 962	-20 570
Utdelning till aktieägare				-20 162	-20 162
Eget kapital den 31/12 2005	63 600	11 182	39	484 514	559 335
Omräkningsdifferenser			-15		-15
Årets intäkter och kostna- der redovisade direkt i eget kapital			-15		-15
Årets resultat redovisat via resultaträkningen				60 000	60 000
Årets totala resultat			-15	60 000	59 985
Utdelning till aktieägare				-19 080	-19 080
Eget kapital den 31/12 2006	63 600	11 182	24	525 434	600 240

*) Justering av historiska omräkningsdifferenser.

**) Effekt av marknadsvärderingen i enlighet med övergången till IAS 39 per 1 januari 2005.

Resultaträkningar, KSEK

	Not	Moderbolaget		
		1/1-31/12 2006	1/1-31/12 2005	1/1-31/12 2004
Värdepappersverksamhets resultat	2,3	8 753	-	-
Ränteintäkter		47	-	-
Bruttoresultat		8 800	-	-
Administrationsomkostnader	4-10	-9 750	-8 816	-10 238
Rörelseresultat		-950	-8 816	-10 238
Resultat från andelar i koncernföretag	11	427 664	15 003	441
Finansiella intäkter	12	28 993	2 285	708
Finansiella kostnader	13	-23 104	-1 000	-476
		433 553	16 288	673
Resultat efter finansiella poster		432 603	7 472	-9 565
Skatt på årets resultat	14	-	-	-89
Årets resultat		432 603	7 472	-9 654

Balansräkningar, KSEK

TILLGÅNGAR

	Not	Moderbolaget		
		31/12 2006	31/12 2005	31/12 2004
Anläggningstillgångar				
Materiella anläggningstillgångar				
Inventarier	15	176	211	141
		176	211	141
Finansiella anläggningstillgångar				
Andelar i koncernföretag	18	105 742	105 742	43 742
		105 742	105 742	43 742
Summa anläggningstillgångar		105 918	105 953	43 883
Omsättningstillgångar				
Fordringar	17			
Fordringar hos koncernföretag		266 904	0	103 738
Övriga fordringar	19	1	14	39
Aktuella skattefordringar	21	6 861	114	56
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	22	372	383	431
		274 138	511	104 264
Kortfristiga placeringar	17			
Valutaterminer		1 812	-	-
Övriga kortfristiga placeringar		219 628	185 509	-
		221 440	185 509	-
Kassa och bank	30	682	515	6 488
Summa omsättningstillgångar		496 260	186 535	110 752
Summa tillgångar		602 178	292 488	154 635

EGET KAPITAL OCH SKULDER

	Not	Moderbolaget		
		31/12 2006	31/12 2005	31/12 2004
Eget kapital				
<i>Bundet eget kapital</i>				
Aktiekapital	23	63 600	63 600	67 208
Andra fonder				
Reservfond		33 068	33 068	33 068
		96 668	96 668	100 276
<i>Fritt eget kapital</i>	24			
Balanserade vinstmedel		70 297	16 264	63 043
Årets resultat		432 603	7 472	- 9 654
		502 900	23 736	53 389
Summa eget kapital		599 568	120 404	153 665
Skulder	17			
Valutaterminer		47	-	-
Leverantörsskulder		245	443	294
Skulder till koncernföretag		-	171 137	-
Övriga skulder		267	102	126
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	26	2 051	402	550
Summa kortfristiga skulder		2 610	172 084	970
Summa eget kapital och skulder		602 178	292 488	154 635
<u>Poster inom linjen</u>				
Avsättning eventualförpliktelser	27			
Ställda säkerheter		-	-	5 992
Ansvarsförbindelser		285 000	100 551	-

Kassaflödesanalys, KSEK

	Not	Moderbolaget		
		1/1-31/12 2006	1/1-31/12 2005	1/1-31/12 2004
Den löpande verksamheten				
Resultat efter finansiella poster	28	432 603	7 472	-9 565
Justering för poster som inte ingår i kassaflödet				
-Utdelning från dotterbolag		- 427 664	- 15 003	-
-Ökning (-)/minskning (+) av valutaterminer tillgångar		-1 812	-	-
-Ökning (+)/minskning (-) av valutaterminer skulder		47	-	-
-Övriga justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet	29	78	105	200
		3 252	-7 426	-9 365
Betald skatt		-6 747	-58	-91
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapitalet		-3 495	-7 484	-9 456
Förändringar i rörelsekapitalet				
- Ökning (-)/minskning (+) av rörelsefordringarna		160 784	118 814	26 796
- Ökning (-)/minskning (+) av de kortfristiga placeringarna		31 522	-185 509	-
- Ökning (+)/minskning (-) av rörelseskulder		-169 521	171 114	-469
		22 785	104 419	26 327
Kassaflöde från den löpande verksamheten		19 290	96 935	16 871
Investeringsverksamheten				
Förvärv av anläggningstillgångar		-43	-175	-44
Investeringsverksamheten		-	-62 000	-
Kassaflöde från investeringsverksamheten		-43	-62 175	-44
Finansieringsverksamheten				
Inlösen egna aktier		-	-20 570	-
Utbetald utdelning		-19 080	-20 163	-20 162
Kassaflöde från finansieringsverksamheten		-19 080	-40 733	-20 162
Årets kassaflöde		167	-5 973	-3 335
Likvida medel vid årets början		515	6 488	9 823
Kursdifferens i likvida medel		-	-	-
Likvida medel vid året slut	30	682	515	6 488

Eget kapital, KSEK

Moderbolaget	Aktiekapital	Reservfond	Fritt eget kapital	Summa
Eget kapital den 31/12 2002	67 208	33 068	85 065	185 341
Utdelning	-	-	-10 082	-10 082
Årets resultat	-	-	8 222	8 222
Eget kapital den 31/12 2003	67 208	33 068	83 205	183 481
Utdelning	-	-	-20 162	-20 162
Årets resultat	-	-	-9 654	-9 654
Eget kapital den 31/12 2004	67 208	33 068	53 389	153 665
Inlösen egna aktier	-3 608	-	-16 962	-20 570
Utdelning	-	-	-20 163	-20 163
Årets resultat	-	-	7 472	7 472
Eget kapital den 31/12 2005	63 600	33 068	23 736	120 404
Justering IB IAS 39 *)	-	-	65 641	65 641
Justerad ingående balans				
Utdelning	-	-	-19 080	-19 080
Årets resultat	-	-	432 603	432 603
Eget kapital den 31/12 2006	63 600	33 068	502 900	599 568

*) Justering av IB marknadsvärde

Tilläggsupplysningar och noter

Not 1 Företagsinformation och redovisningsprinciper

1. Företagsinformation

Havsfrun (Moderbolaget) och dess dotterbolag sammantaget Havsfrun koncernen härfter kallat "Havsfrun" är ett förvaltningsbolag. Afärsidén är att, direkt eller indirekt genom annat bolag, köpa och sälja aktier, andra finansiella instrument, fond- och bolagsandelar, valuta, derivat och övriga värdepapper, äga och förvalta fastigheter samt bedriva fond- och kapitalförvaltning och konsultverksamhet, främst avseende här angiven verksamhet. Denna koncernredovisning, med räkenskapsår som slutar den 31 december 2006, har den 21 februari 2007 godkänts av styrelsen för offentliggörande och kommer att föreläggas årsstämman 2007 för fastställande. Moderbolaget är ett svenskt aktiebolag (publ), med säte i Stockholm, Sverige och är noterat på OMX Nordiska listan, Small Cap.

2. Sammanfattning av viktiga redovisningsprinciper

De viktigaste redovisningsprinciperna som tillämpats när denna koncernredovisning upprättats anges nedan. Dessa principer har tillämpats konsekvent för alla presenterade år, om inte annat anges.

2.1 Uttalande om överensstämmelse med tillämpade regelverk

Koncernredovisningen är upprättad i enlighet med International Financial Reporting Standards (IFRS). Eftersom Moderbolaget är ett bolag inom EU tillämpas bara av EU godkända IFRS.

Koncernredovisningen är vidare upprättad i enlighet med svensk lag genom tillämpning av Redovisningsrådets rekommendation RR 30 (Kompletterande redovisningsregler för koncerner).

Moderbolagets årsredovisning är upprättad i enlighet med svensk lag och med tillämpning av Redovisningsrådets rekommendation RR 32 (Redovisning för juridiska personer). Detta innebär att IFRS värderings- och upplysningsregler tillämpas med de avvikelser som framgår av avsnittet Moderbolagets redovisningsprinciper.

2.2 Ändrade redovisningsprinciper

Koncernredovisningen för år 2005 var den första som upprättades med full tillämpning av IFRS. Under 2006 har ny värdering av finansiella instrument tillämpats i moderbolaget, se vidare not 2.17.

2.3 Grunder för upprättandet av redovisningen

Koncernredovisningen baseras på historiska anskaffningsvärden med undantag för finansiella instrument och finansiella tillgångar samt skulder värderade till verkligt värde via resultaträkningen. Att upprätta rapporter i överensstämmelse med IFRS kräver användning av en del viktiga redovisningsmässiga uppskattningar. Vidare krävs att ledningen gör vissa bedömningar vid tillämpningen av företagets redovisningsprinciper. De områden som innefattar en hög grad av bedömning, som är komplexa eller sådana områden där antaganden och uppskattningar är av väsentlig betydelse för koncernredovisningen anges i punkt 4. Alla belopp anges i tusentals svenska kronor (ksek) om inget annat anges.

2.4 Grunder för konsolidering – Koncernredovisning

a) Dotterföretag

Koncernredovisningen omfattar Moderbolaget och dess dotterföretag. De finansiella rapporterna för Moderföretaget och dotterföretagen som tas in koncernredovisningen avser samma period och är upprättade enligt de redovisningsprinciper som gäller för koncernen. Dotterföretag är alla de företag där Havsfrun har rätten att utforma finansiella och operativa strategier på ett sätt som vanligen följer med ett aktieinnehav uppgående till mer än hälften av rösträtterna. Dotterföretag inkluderas i koncernredovisningen från och med den dag då det bestämmande inflytandet och kontroll överförs till Havsfrun. De exkluderas ur koncernredovisningen från och med den dag då det bestämmande inflytandet upphör. Förvärvsmetoden används för redovisning av Havsfruns förvärv av dotterföretag. Anskaffningskostnaden för ett förvärv utgörs av verkligt värde på tillgångar som lämnats som ersättning, emitterade egetkapitalinstrument och uppkomna eller övertagna skulder per överlåtelsedagen, plus kostnader som är direkt hänförliga till förvärvet. Identifierbara förvärvade tillgångar och övertagna skulder och eventalför-pliktelse i ett företagsförvärv värderas inledningsvis till verkliga värden på förvärvsdagen oavsett omfattning på eventuellt minoritetsintresse. Det överskott som utgörs av skillnaden mellan anskaffningsvärdet och det verkliga värdet på Havsfruns andel av identifierbara förvärvade nettotillgångar redovisas som immateriell tillgång. Alla koncerninterna mellanhavanden, intäkter, kostnader, vinster eller förluster som uppkommer i transaktioner mellan företag som omfattas av koncernredovisningen elimineras i sin helhet.

2.5 Segmentsrapportering

Koncernens verksamhet, handel och förvaltning av aktier och andra finansiella instrument, utgör ett segment. Sekundära segment finns ej då all verksamhet bedrivs i Sverige.

2.6 Omräkning av utländsk valuta

a) Funktionell valuta och rapportvaluta

Poster som ingår i de finansiella rapporterna för de olika enheterna i koncernen är värderade i den valuta som används i den ekonomiska miljö där respektive företag huvudsakligen är verksamt (funktionell valuta). I koncernredovisningen används svenska kronor, som är Moderföretagets funktionella valuta och rapportvaluta.

b) Transaktioner och balansposter

Transaktioner i utländsk valuta omräknas till den funktionella valutan enligt de valutakurser som gäller på transaktionsdagen. Valutakursvinster och – förluster som uppkommer vid betalning av sådana transaktioner och vid omräkning av monetära tillgångar och skulder i utländsk valuta till balansdagens kurs, redovisas i resultaträkningen. Omräkningsdifferenser för icke-monetära poster, såsom kortfristiga placeringar som värderas till verkligt värde via resultaträkningen, redovisas som en del av placeringsverksamhetens resultat.

c) Koncernföretag

Resultat och finansiell ställning för koncernföretag som har en annan funktionell valuta än rapportvalutan, omräknas till koncernens rapportvaluta enligt följande:

- (i) tillgångar och skulder för var och en av balansräkningarna omräknas till balansdagskurs,
- (ii) intäkter och kostnader för var och en av resultaträkningarna omräknas till genomsnittlig valutakurs, och
- (iii) alla valutakursdifferenser som uppstår redovisas som en separat del av eget kapital.

2.7 Materiella anläggningstillgångar

Materiella anläggningstillgångar redovisas till anskaffningsvärde efter avdrag för ackumulerade avskrivningar enligt plan. Avskrivningar görs linjärt enligt plan över den beräknade nyttjandeperioden, enligt följande:

- Inventarier 5 år
- Datorer och kringutrustning 5 år

Tillgångarnas restvärden och nyttjandeperiod prövas varje balansdag och justeras vid behov.

Vinster och förluster vid avyttring fastställs genom en jämförelse mellan försäljningsintäkt och redovisat värde och redovisas i resultaträkningen.

2.8 Finansiella instrument

Havsfrun klassificerar sina finansiella instrument i följande kategorier: finansiella tillgångar och skulder värderade till verkligt värde via resultaträkningen och lånefordringar. Ledningen fastställer klassificeringen av instrumenten vid den första redovisningen.

a) Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen

Denna kategori har två underkategorier: finansiella tillgångar som innehåses för handel och sådana som från första början hänförs till kategorin värderade till verkligt värde via resultaträkningen. En finansiell tillgång klassificeras i denna kategori om den förvärfvas huvudsakligen i syfte att säljas inom kort eller om denna klassificering bestäms av ledningen. Valutaderivatinstrument kategoriseras också som innehav för handel. Tillgångar i denna kategori klassificeras som omsättningstillgångar om de antingen innehåses för handel eller förväntas bli realiserade inom 12 månader från balansdagen. Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen redovisas efter anskaffningstidpunkten till verkligt värde. Realiserade och orealiserade vinster och förluster till följd av förändringar i verkligt värde avseende kategorin finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen ingår i resultaträkningen i den period då de uppstår.

b) Fordringar

Fordringar är icke-derivata finansiella tillgångar med fastställda eller fastställbara betalningar som inte är noterade på en aktiv marknad. De ingår i omsättningstillgångar, med undantag för poster med förfallodag mer än 12 månader efter balansdagen, vilka klassificeras som anläggningstillgångar.

2.9 Likvida medel

I likvida medel ingår kassa, banktillgodohavanden och övriga kortfristiga placeringar med förfallodag inom tre månader samt checkräkningskredit. I balansräkningen redovisas checkräkningskredit som upplåning bland kortfristiga skulder.

2.10 Aktiekapital

Återköp av egna aktier redovisas till antal återköpta aktier multiplicerat med den lägsta noterade betalkursen för B-aktien dagen efter bolagsstämman och redovisas som en minskning av aktiekapitalet och övrigt tillskjutet kapital.

2.11 Upplåning (Finansiella skulder)

Upplåning redovisas inledningsvis till verkligt värde netto efter transaktionskostnader. Upplåning redovisas därefter till upplupet anskaffningsvärde med tillämpning av effektivräntemetoden. Upplåningen klassificeras som kortfristig om betalning inte förfaller mer än 12 månader efter balansdagen.

2.12 Aktuell och Uppskjuten skatt

Redovisade skatter avser årets skatt, justeringar av tidigare års skatter samt förändringar i uppskjutna skatter. Skatteskulder och skattefordringar värderas till nominella belopp enligt de skatteregler och skattesatser som är beslutade eller aviserade och med stor sannolikhet kommer att fastställas.

Skatter redovisas i resultaträkningen utom för transaktioner som redovisas direkt mot eget kapital. För dessa redovisas skatteeffekten i eget kapital. Uppskjuten skatt beräknas enligt balansräkningsmetoden på alla temporära skillnader som uppkommer mellan redovisade och skattemässiga värden på tillgångar och skulder. De temporära skillnaderna uppkommer huvudsakligen genom skattemässiga underskott. Uppskjutna skattefordringar avseende underskottsavdrag och andra framtida skattemässiga avdrag redovisas i den mån bolaget bedömer det som sannolikt att de kommer att realiseras.

2.13 Ersättningar till anställda

a) Pensionsförpliktelser

Anställda i koncernen och moderbolaget omfattas av avgiftsbestämda pensionsplaner, vilket innebär att premier motsvarande en viss procentsats av den anställdes lön betalas in via premier till ett försäkringsbolag.

Koncernen och moderbolaget har inga ytterligare betalningsförpliktelser när avgifterna väl är betalda.

2.14 Operationella leasingavtal

Operationella leasingavtal redovisas linjärt över leasingperioden som administrationskostnader.

2.15 Kassaflödesanalys

Kassaflödesanalyserna upprättas enligt den indirekta metoden. Det redovisade kassaflödet omfattar endast transaktioner som medfört in- eller utbetalningar.

2.16 Intäktsredovisning

Intäkter redovisas enligt följande:

a) Ränteintäkter

Ränteintäkter redovisas fördelat över löptiden med tillämpning av effektivräntemetoden.

b) Utdelningsintäkter

Utdelningsintäkter på finansiella instrument redovisas när rätten att erhålla betalning har fastställts.

c) Beräkning av övervärde

Övervärde beräknas som marknadsvärdet med avdrag för anskaffningspriset.

2.17 Utdelning

Utdelning till moderföretagets aktie ägare redovisas som skuld i Havsfrun s finansiella rapporter i den period då utdelningen fastställs av moderföretagets aktieägare.

2.18 Moderbolagets redovisningsprinciper

Moderbolagets årsredovisning är upprättad i enlighet med svensk lag och med tillämpning av Redovisningsrådets rekommendation RR 32 (Redovisning för juridiska personer). Moderbolaget värderar finansiella instrument till verkligt värde.

IFRS tillämpas i sin helhet i moderbolaget förutom följande undantag och tillägg. Balans- och resultaträkning i moderbolaget är uppställda enligt ÅRL. ÅRL har ytterligare upplysningskrav beträffande ett antal områden bland annat materiella anläggningstillgångar och ersättningar till anställda.

3. Finansiell riskhantering

3.1 Finansiella riskfaktorer

För placeringsverksamheten finns i Havsfrun strikta, koncerngemensamma regler och policies med betydande delegation inom klart angivna ramar, fastställda av respektive bolags styrelse. Placeringsreglerna revideras årligen, liksom firmateckningsreglerna. Styrelserna beslutar om större och ovanliga transaktioner. Bolagets löpande uppföljning av investeringarna sker baserat på marknadsvärdet.

De risker som är förknippade med finansiella instrument uppdelas i prisrisk, kreditrisk, likviditetsrisk och kassaflödesrisk. Prisrisk i sin tur uppdelas i valutarisk, ränterisk och marknadsrisk. Riskerna är mer eller mindre beroende av varandra och kan både samverka och motverka varandra i betydande omfattning. Havsfrun strävar efter att begränsa de sammanlagda riskerna, bland annat genom riskspridning, även då detta kan påverka avkastningsmöjligheterna.

Havsfrun kan exponeras för valutarisker både direkt, genom bland annat egna placeringar i främmande valutor, och indirekt genom bland annat placeringar utländska fonder. Målsättningen är att alla placeringar i USD och EUR skall vara valutakurssäkrade.

Direkta ränterisker kan finnas bland annat i penningmarknadsplaceringarna, men även indirekta ränterisker kan finnas, till exempel i hedgefonder. Koncernen har för närvarande ingen fastställd gräns för exponeringen för ränterisker, men kan från tid till annan begränsa den, till exempel genom terminshandel.

Marknadsrisker är alla andra risker än valutarisk och ränterisk som medför att marknadsvärdet på en placering förändras. Marknadsriskerna, som i Havsfrun kan vara betydande, är i huvudsak de direkta och indirekta riskerna för värdeförändringar på aktiemarknaden som helhet eller för enskilda aktier, derivat eller index.

Kreditrisk (risken att en part inte kan fullgöra sitt åtagande) kan finnas till exempel i placeringar som görs hos eller genom externa förvaltare, som till exempel i fonder. Havsfrun strävar efter att genom urval och spridning hålla kreditriskerna på en låg nivå.

Likviditetsrisker (svårigheter att få fram pengar för att möta åtaganden förknippade med finansiella instrument) eller kassaflödesrisker (risker med variationer i framtida kassaflöden förknippade med monetära finansiella instrument) kan vara förknippade med många typer av placeringar. Havsfrun strävar efter att genom urval och spridning hålla dessa risker på en låg nivå, i den mån de bedöms över huvud taget föreligga.

En enskild placering i Havsfrun får enligt nu gällande placeringsregler inte överstiga 50 MSEK utan styrelsens särskilda beslut. För säljoptioner och ostandardiserade optioner är gränsen 20 MSEK i underliggande värde. Risker i enskilda placeringar kan ändå samvariera så att den sammanlagda exponeringen överstiger dessa gränser. Substansvärdets känslighet för valuta- och börskursförändringar redovisas i not 17.

3.2 Redovisning av derivatinstrument och säkringsåtgärder

Havsfruns dotterföretags valutaderivatinstrument uppfyller inte villkoren för säkringsredovisning inom IFRS. Förändringar i verkligt värde redovisas omedelbart i resultaträkningen. Derivatinstrument redovisas i balansräkningen per kontraktsdagen och värderas till verkligt värde, både initialt och vid efterföljande omvärderingar.

3.3 Beräkning av verkligt värde

Verkligt värde på finansiella instrument som handlas på en aktiv marknad (t ex marknadsnoterade derivatinstrument samt finansiella tillgångar som innehas för handel och finansiella tillgångar som kan säljas) baseras på noterade marknadspriser på balansdagen.

Verkligt värde för valutaterminkontrakt fastställs genom användning av marknadsvärde på balansdagen.

Finansiella skulder har beräknats till verkligt värde i de fall ett sådant värde kunnat fastställas.

4. Viktiga uppskattningar och bedömningar för redovisnings ändamål

Vid upprättandet av Havsfruns koncernredovisning har styrelsen och verkställande direktören, utöver gjorda uppskattningar, gjort ett antal bedömningar av kritiska redovisningsfrågor som har stor betydelse för redovisade belopp. Detta gäller följande områden:

4.1 Inkomstskatt och uppskjuten skatt

AB Havsfrun har en pågående skatteprocess, som har sin grund i ifrågasatt avdrag vid 2000 års taxering, vilken ännu inte är avgjord. Havsfrun har överklagat ärendet till Regeringsrätten. Bolagets bedömning att det inte föreligger skäl för avsättning av tillkommande skatt.

Not 2 Effekter av nya IFRS

Från och med den 1 januari 2005 har Havsfruns koncernredovisningar upprättas i enlighet med IFRS-reglerna.

Av nya av EU antagna IFRS under 2006 kommer Havsfrun att tillämpa IFRS 7.

Från och med den 1 januari 2006 värderar även moderbolaget (som juridisk person) sina finansiella instrument till verkligt värde. I och med denna övergång har balanserade vinstmedel hos moderbolaget vid årets början ökat med 65 MSEK.

Not 3 Placeringsverksamhetens resultat

Koncernens verksamhet, handel och förvaltning av aktier och andra finansiella instrument, utgör ett segment.

Rörelseresultat fördelar sig enligt följande:

Koncernen	Placeringsverksamheten		
	2006	2005	2004
Realisationsvinst försäljning	83 668	21 946	0
Realisationsförlust försäljning	-17 111	-439	-26 363
Utdelning	5 898	7 479	12 036
Valutakursresultat	5 430	1 353	-532
Värdeförändring	349	40 565	11 319
Värdepappersverksamhetens resultat	78 234	70 904	-3 540
Ränteintäkter	534	1 162	3 678
Bruttoresultat	78 768	72 066	138
Administrationskostnader	-15 682	-14 992	-16 982
Rörelseresultat	63 086	57 074	-16 844

Moderbolaget			
	2006	2005	2004
Realisationsvinst försäljning	6 372	-	-
Realisationsförlust försäljning	-4 325	-	-
Utdelning	4 759	-	-
Valutakursresultat	12	-	-
Värdeförändring	1 935	-	-
Värdepappersverksamhetens resultat	8 753	-	-
Ränteintäkter	47	-	-
Bruttoresultat	8 800	-	-
Administrationsomkostnader	-9 750	-8 816	-10 238
Rörelseresultat	-950	-8 816	-10 238

Not 4 Upplysningar om närstående

Koncerninterna transaktioner

Av moderbolagets inköp var 0 % (0 %) inköp från andra bolag inom koncernen. Försäljning från moderbolaget till andra företag inom koncernen uppgick under året till 0 % av moderbolagets omsättning (0 %).

Betydande inflytande

Claes Werkell med familj och bolag har aktier motsvarande 35,73 % av rösterna i bolaget. Claes Werkell är anställd som VD i moderbolaget AB Havsfrun och i dotterbolaget Havsfrun Capital AB och ingår i styrelsen i samtliga koncernbolag. John Tengberg med bolag innehar 35,64 % av rösterna i bolaget och innehar i AB Havsfrun och Havsfrun Capital AB befattningarna som direktör och affärsansvarig.

Det av Claes Werkell och John Tengberg gemensamt ägda bolaget Invia SA, Luxemburg, (org nr B62 304) vars aktieinnehav ingår i ovan angivna röstandelar, är moderbolag till AB Havsfrun. (Invia SA upprättar inte koncernredovisning). Beträffande ersättningar till Claes Werkell och John Tengberg har inga ersättningar betalats ut förutom lön och styrelsearvode vilket redovisas i not 7.

Not 5 Medeltalet anställda

	2006		2005		2004	
	Antal anställda	varav män	Antal anställda	varav män	Antal anställda	varav män
Moderbolaget	3	60 %	4	26 %	4	41 %
Dotterföretag Sverige	5	65 %	5	79 %	6	99 %
Koncernen totalt	8	67 %	9	65 %	10	77 %

Uppgifter om sjukfrånvaro redovisas inte i enlighet med undantaget i ÅRL 5:18.

Not 6 Löner, andra ersättningar och sociala kostnader

	2006			2005			2004		
	Löner och andra ersättningar	Sociala kostnader (varav pensionskostnad)		Löner och andra ersättningar	Sociala kostnader (varav pensionskostnad)		Löner och andra ersättningar	Sociala kostnader (varav pensionskostnad)	
Moderbolaget	2 164	1 117 (294)		2 662	1 274 (349)		3 104	1 889 (886)	
Dotterföretagen	2 936	1 255 (139)		2 980	1 310 (117)		3 341	1 261 (84)	
Koncernen totalt	5 100	2 372 (433)		5 642	2 584 (466)		6 645	3 150 (970)	

Löner och andra ersättningar fördelade mellan styrelse och VD och anställda

	2006				2005				2004			
	Styrelse och VD (varav tantiem o.d.)		Övriga anställda		Styrelse och VD (varav tantiem o.d.)		Övriga anställda		Styrelse och VD (varav tantiem o.d.)		Övriga anställda	
Moderbolaget												
Sverige	798 (-)	1 366 (-)			618 (-)	2 044 (-)			713 (-)	2 391 (-)		
	798 (-)	1 366 (-)			618 (-)	2 044 (-)			713 (-)	2 391 (-)		
Dotterföretagen												
Sverige	636 (-)	2 300 (-)			636 (-)	2 344 (-)			636 (-)	2 705 (-)		
	636 (-)	2 300 (-)			636 (-)	2 344 (-)			636 (-)	2 705 (-)		
Koncernen totalt	1 434 (-)	3 666 (-)			1 254 (-)	4 388 (-)			1 349 (-)	5 096 (-)		

Den ömsesidiga uppsägningstiden för VD i AB Havsfrun är en månad, för VD i Havsfrun Capital AB tre månader.

I Havsfrun koncernen finns inga avtal om aktierelaterade ersättningar, avgångsvederlag, bonus eller ersättningar efter avslutad anställning. Alla pensionsåtaganden är s.k. avgiftsbestämda planer som betalas genom erläggande av försäkringspremier som betalas och kostnadsförs löpande under anställningstiden. För Claes Werkell (VD och koncernchef) och John Tengberg (ansvarig för området affärsutveckling) uppgår premien till 10,5 % av lönen. Utbetalning från försäkringsbolaget kan ske under minst 5 år med början tidigast vid 55 års ålder, från juli 2007 resp. april 2004.

Not 7 Löner, ersättningar till styrelsen och ledande befattningshavare

Ledande befattningshavare är styrelsens ordförande, viceordförande, styrelseledamöterna samt VD, (tillika koncernchef), samt den ansvarige för området affärsutveckling, samtliga är män.

Till styrelsens ledamöter utgår arvoden enligt bolagsstämman beslut. I övrigt utgår inga ersättningar till styrelsens ordförande och ledamöter utöver VD:s ordinarie lön och bolaget har inga bonus- eller optionsprogram. Havsfrun har ingen formellt tillsatt ersättningskommitté. Aktuella ersättningsfrågor behandlas av styrelsen i sin helhet.

Arvoden till styrelseordföranden i AB Havsfrun uppgick i koncernen till 185 KSEK (175), varav 185 SEK (175) i moderbolaget. Löner och styrelsearvoden till AB Havsfruns VD Claes Werkell uppgick till 969 KSEK (869), varav 333 KSEK (233) i moderbolaget. Arvoden till övriga styrelseledamöter uppgick i koncernen till 280 KSEK (210) och i moderbolaget till 280 KSEK (210).

Styrelsen beslutar om ersättningar till ledande befattningshavare. Alla ledande befattningshavare har fasta ersättningar.

	2006	2005	2004
Claes Werkell			
Lön	869	869	869
Styrelsearvoden	100	0	95
	969	869	964
John Tengberg			
Lön	869	869	869

Claes Werkells och John Tengbergs sammanlagda löner i AB Havsfrun och Havsfrun Capital AB uppgår för närvarande till vardera 71 024 kr per månad. Därutöver erläggs pensionspremier med vardera 7 458 kr per månad och en sjukvårdsförsäkring uppgående till 9 ksek/år respektive 7 ksek/år. År 2006 erhöll Claes Werkell 100 000 kr (0 kr) i styrelsearvode. Inga andra arvoden eller löner har utbetalats till Claes Werkell eller John Tengberg.

Not 8 Revisorernas arvoden

	2006		2005		2004	
Koncernen	Revi- sion	Övriga uppdrag	Revi- sion	Övriga uppdrag	Revi- sion	Övriga uppdrag
Ernst & Young	547	279	437	245	467	196
Summa	547	279	437	245	467	196
Moderbolaget						
Ernst & Young	315	110	276	230	342	183
Summa	315	110	276	230	342	183

Not 9 Avskrivningar

	Koncernen			Moderbolaget		
I administrationskostnaderna ingår avskrivningar inventarier	2006	2005	2004	2006	2005	2004
	108	133	223	78	105	200
Summa	108	133	223	78	105	200

Not 10 Operationella leasingavtal

	Koncernen			Moderbolaget		
	2006	2005	2004	2006	2005	2004
Hysesavtal avseende lokaler, vilka redovisas linjärt över leasingperioden						
Förfaller till betalning inom ett år	1 140	1 164	1 177	1 140	1 164	1 177
Förfaller till betalning efter ett men inom fem år	855	1 961	3 120	855	1 961	3 120
Summa	1 995	3 125	4 297	1 995	3 125	4 297

Hysesavtalet löper t.o.m. den 30 september 2008.

Not 11 Resultat från andelar i koncernföretag

	Koncernen			Moderbolaget		
	2006	2005	2004	2006	2005	2004
Utdelning	-	-	-	427 664	15 003	441
Summa	-	-	-	427 664	15 003	441

Tillgångar och skulder har omräknats till balansdagens kurs. Resultaträkningarna har omräknats till periodens genomsnittskurs.

Not 12 Finansiella intäkter

	Koncernen			Moderbolaget		
	2006	2005	2004	2006	2005	2004
Intäkter från återköpsavtal av egna aktier*)	-	1 797	-	-	1 797	-
Ränteintäkter från koncernbolag	-	-	-	-	-	-
Ränteintäkter	29	66	637	-	50	134
Kursvinster på koncernmellanhanden	-	-	-	28 993	350	275
Valutakursvinster	76	88	1 532	-	88	237
Summa	105	1 951	2 169	28 993	2 285	708

*) Består av vinstutdelning och skillnad mellan aktiens lösenbelopp och anskaffningspris enligt swapavtal.

Not 13 Finansiella kostnader

	Koncernen			Moderbolaget		
	2006	2005	2004	2006	2005	2004
Räntekostnader	3 167	1061	93	23	908	1
Kursförluster på koncernmellanhavan- den	-	-	-	23 081	90	320
Valutakursförluster	-	436	2 506	-	2	155
Summa	3 167	1 497	2 599	23 104	1 000	476

Not 14 Skatt på årets resultat

	Koncernen			Moderbolaget		
	2006	2005	2004	2006	2005	2004
Aktuell skatt för året	-	-	-	-	-	-
Skatt på utdelning från dotterbolag	-	-	89	-	-	89
Förmögenhetsskatt Luxemburg	-24	-24	2 812	-	-	-
Redovisad skattekostnad	-24	-24	2 901	-	-	89

Skillnad mellan koncernens skattekostnad och skattekostnad baserad på gällande skattesats

	Koncernen			Moderbolaget		
	2006	2005	2004	2006	2005	2004
Redovisat resultat före skatt	60 024	57 528	-17	432 603	7 472	-9
Skatt enligt gällande skattesats, 28 %	16 807	16 108	-4 837	121 129	2 092	565
Skatteeffekt av ej avdragsgilla kost- nader	63	188	58	59	66	49
Skatteeffekt av ej skattepliktiga intäkter	-	-23	-14	-119	-4	-14
Skatteeffekt av utländska skattesatser	-	-	-151	-	-	-
Förmögenhetsskatt utländskt dotter- bolag	-24	-24	2 812	-	-	-
Källskatt på utdelning från utländskt dotterbolag	-	-	89	-	-	89
Effekt av ej tidigare redovisat under- skott	-16 870	-16 273	4 944	-1 442	2 066	2 643
Redovisad skattekostnad	-24	-24	2 901	-	-	89

Se vidare not 20.

Not 15 Inventarier

	Koncernen			Moderbolaget		
	2006	2005	2004	2006	2005	2004
Ackumulerade anskaffningsvärden	2006	2005	2004	2006	2005	2004
Vid årets början	592	1 117	980	456	999	955
Nyanskaffningar	56	193	137	43	175	44
Avyttringar och utrangeringar	-	-718	-	-	-718	-
	648	592	1 117	499	456	999
Ackumulerade avskrivningar						
Vid årets början	-301	-886	-663	-245	-858	-658
Årets avskrivningar	-108	-133	-223	-78	-105	-200
Avyttringar och utrangeringar	-	718	-	-	718	-
	-409	-301	-886	-323	-245	-858
Utgående planenligt restvärde	239	291	231	176	211	141

Not 16 Resultat per aktie

	Koncernen			Moderbolaget		
	2006	2005	2004	2006	2005	2004
Resultat per aktie före och efter utspädning	4,72	4,44	-1,50	34,01	0,58	-0,72
Antal aktier i genomsnitt	12 719 940	12 960 520	13 441 690	12 719 940	12 960 520	13 441 690

Not 17 Känslighet i finansiella instrument

Finansiella instrument som värderas till verkligt värde via resultaträkningen MSEK

	2006		2005		2004	
	Ansk. värde	Mark. värde	Ansk. värde	Mark. värde	Ansk. värde	Mark. värde
Direktägda börsnoterade aktier, SEK	1,1	1,0	2,5	2,4	2,5	2,6
Direktägda börsnoterade aktier, EUR	9,8	9,7	11,4	12,9	16,7	19,8
Direktägda börsnoterade aktier, USD	1,9	2,0	13,5	15,0	13,4	14,3
Direktägda börsnoterade aktier, övriga valutor	0,7	0,7	3,4	3,9	6,2	6,7
ETF – "Exchange Traded Fund", SEK	-	-	0,3	0,3	-	-
ETF – "Exchange Traded Fund", EUR	-	-	7,1	7,1	-	-
ETF – "Exchange Traded Fund", USD	-	-	14,6	14,7	-	-
ETF – "Exchange Traded Fund", övriga valutor	-	-	0,3	0,3	-	-
Aktie/Hedgefonder, noterade i SEK	107,2	120,2	115,2	132,3	87,2	89,6
Aktie/Hedgefonder noterade i EUR	36,7	48,1	30,3	35,5	38,1	39,9
Aktie/Hedgefonder noterade i USD,	394,7	460,6	266,8	336,7	185,3	181,5
Aktie/Hedgefonder noterade i andra valutor	41,0	46,2	2,7	4,0	0,4	0,4
Optioner, EUR	-	-	0,5	0,4	-	-
Statskuldsväxlar, USD	2,5	2,5	-	-	-	-
Indexobligationer, EUR	1,9	2,2	6,5	7,3	-	-
Summa Övriga kortfristiga placeringar	597,5	693,2	475,1	572,8	349,8	354,8
Penningmarknadsplaceringar, SEK	-	-	1,1	1,1	32,1	32,1
Penningmarknadsplaceringar, EUR	-	-	-	-	62,8	62,8
Valutaterminer positiva	-	12,4	-	5,2	-	-
Summa Finansiella instrument som värderas till verkligt värde via resultaträkningen	597,5	705,6	476,2	579,1	444,7	449,7
Valutaterminer negativa	-	-0,4	-	-4,5	-	-
Summa Finansiella instrument	597,5	705,2	476,2	574,6	444,7	449,7

Hedgefond: Svenska fonder enligt Finansinspektionens klassificering. Utländska fonder enligt fondernas egna uppgifter eller, om sådana saknas, enligt Havsfruns bedömning. Valutaangivelsen avser fondernas notering, men avspeglar inte säkert de valutor som fonden placerar i.

En "ETF" är en indexprodukt som består av den korg av aktier vars inbördes vikt totalt skall avspegla utvecklingen i ett givet aktieindex. En "ETF" är börsnoterad och köps och säljs som en vanlig aktie. Detta gör det enkelt att få exponering på ett stort antal marknader och sektorer globalt.

Valutaexponering, MSEK

	Penningmark- nad	Övriga kortfristiga placeringar	Kassa och bank	Övrigt, netto	Sammanlagt
SEK	-	120,2	-108,7	64,5	76,0
EUR*	-	63,6	-5,7	-	57,9
USD*	-	463,1	-56,9	13,8	420,0
Övriga	-	46,3	-	-	46,3
	-	693,2	-171,3	78,3	600,2

*Terminssäkrade placeringar och fordringar, 59,4 MUSD och 6,0 MEUR, är inte exponerade för valutaförändringar.

Valutaterminer 2006

Lösdatum	Termins- kurs	EUR 9,07 KEUR	USD 6,8925 KUSD	KSEK	Marknads- värde
2007-01-10	7,2510		5 000	36 255	1 815
2007-02-21	9,2255	900		8 303	145
2007-02-22	7,0808		1 500	10 621	300
2007-02-22	7,0778		4 000	28 311	831
2007-03-15	7,2006		1 700	12 241	576
2007-03-26	7,1481		1 000	7 147	291
2007-03-30	7,2300		13 050	94 352	4 879
2007-04-16	7,2800		1 000	7 208	430

2007-04-20	9,2342	4 500		41 554	797
2007-05-03	7,1200		1 400	9 968	418
2007-05-15	7,0130		1 400	9 818	242
2007-05-15	7,0130		1 500	10 520	260
2007-05-24	6,9819		9 000	62 837	1 195
2007-05-29	6,8547		12 000	82 256	230
Valutaterminer positiva		5 400	52 550	421 391	12 409
2007-06-14	9,0388	600		5 423	-8
2007-06-14	6,7751		700	4 713	-39
2007-06-14	6,7741		2 200	14 903	-125
2007-06-15	6,7654		4 000	27 062	-260
Valutaterminer negativa		600	6 900	52 101	-432

Samtliga valutaderivat är tecknade mot kreditvärdiga kreditinstitut

Valutaterminer 2005

Lösdatum	Terminskurs	EUR 9,41 KEUR	USD 7,9325 KUSD	KSEK	Marknadsvärde
2006-03-23	7,9159		1 700	13 457	32
2006-04-21	9,4379	9 000		84 941	369
2006-05-22	8,1118		12 000	97 342	3 062
2006-05-22	8,1030		5 500	44 566	1 349
2006-05-24	7,9983		3 000	23 995	416
Valutaterminer positiva		9 000	22 200	264 301	5 228
2006-02-17	7,5747		3 100	23 482	-1 064
2006-02-22	7,5645		1 500	11 347	-530
2006-03-27	7,5700		1 650	12 491	-545
2006-04-04	7,7052		1 400	10 787	-251
2006-04-06	7,7152		10 000	77 152	-1 684
2006-04-28	7,8167		1 400	10 943	-87
2006-06-21	7,7675		4 000	31 070	-318
Valutaterminer negativa			23 050	177 272	-4 480

Havsfruns samtliga placeringar i USD-fonder den 31 december 2004, sammanlagt 25 MUSD, skyddas mot valutakursförändringar genom terminsavtal och värderas därför till avtalade terminskurser.

Substansvärdets känslighet för valuta- och börskursförändringar

5 % ändring av	motsvarar en förändring av substansvärdet med cirka					
	2006 kr	2005 kr	2004 kr	2006 %	2005 %	2004 %
valutakursen för EUR och USD	-	-	0,51	-	-	1,3
värdet på börsnoterade aktier	0,05	0,22	0,16	0,1	0,5	0,4
värdet på aktie/hedgefonder	2,65	1,94	1,16	5,6	4,4	2,9

Moderbolagets kortfristiga placeringar

Finansiella instrument som värderas till verkligt värde via resultaträkningen MS EK	Anskaffningsvärde 2006	Marknadsvärde 2006	Anskaffningsvärde 2005	Marknadsvärde 2005
Aktie/Hedgefonder, noterade i SEK	-	-	25,7	34,2
Aktie/Hedgefonder noterade i EUR	16,1	23,9	9,1	11,9
Aktie/Hedgefonder noterade i USD,	136,0	195,8	150,7	205,1
Summa kortfristiga placeringar	152,1	219,7	185,5	251,2

Moderbolaget redovisar finansiella instrument för 2006 till marknadsvärde och för 2005 enligt lägsta värdets princip.

Not 18 Andelar i koncernföretag

			Moderbolaget		
Ackumulerade anskaffningsvärden			2006	2005	2004
Vid årets början			105 742	43 742	43 742
Villkorat aktieägartillskott			-	62 000	-
Utgående ackumulerade anskaffningsvärden			105 742	105 742	43 742

Företag	Org.nummer	Säte	Kapital- andel	Rösträtts- andel	Antal andelar	Bokfört värde
Havsfrun S.A.	B67 238	Luxemburg	0,01 %	0,01 %	1	-
Havsfrun Capital AB	556379-4253	Stockholm	100,00 %	100,00 %	10 910	105 742
Havsfrun S.A.	B67 238	Luxemburg	99,99 %	99,99 %	-	-
Summa						105 742

Havsfrun International SA likviderades 2005.

Not 19 Övriga kortfristiga fordringar

	Koncernen			Moderbolaget		
	2006	2005	2004	2006	2005	2004
Betalningar på väg	19 943	25 327	39 733	-	-	-
Ej erhållna fondandelar	43 785	-	-	-	-	-
Övrigt	1	14	39	1	14	39
Summa	63 729	25 341	39 772	1	14	39

Not 20 Skulder till kreditinstitut

	Koncernen			Moderbolaget		
	2006	2005	2004	2006	2005	2004
Beviljad checkräkningskredit	250 000	100 000	-	-	-	-
varav utnyttjat belopp	182 523	42 327	-	-	-	-

Not 21 Skattefordringar och skatteskulder

Havsfrun-koncernen har bokförda aktuella skattefordringar om 6 890 KSEK (114) och aktuella skatteskulder om 1 694 KSEK (4 755). Moderbolagets aktuella skattefordringar uppgår till 6 861 KSEK (114).

Av Skatteverket godkända underskott uppgick enligt tax 2006 till 124 210 KSEK sammanlagt i koncernen, vilket motsvarar en uppskjuten skattefordran på 34,8 MSEK. Årets ej taxerade överskott har beräknats till 60,3 MSEK, vilket leder till en minskning av uppskjuten skattefordran med 16,9 MSEK. Orealiserade övervärden på placeringstillgångar uppgår till 102 MSEK, vilket vid en framtida realisering skulle innebära en uppskjuten skatteskuld på 28,5 MSEK. Efter kvittning av fordran och skuld uppgår kvarvarande uppskjuten skatteskuld till 10,6 MSEK.

Av de orealiserade övervärdena om totalt 102 MSEK avser ca 60% övervärden i den strategiskt långsiktiga portföljen i AB Havsfrun. Den strategiskt långsiktiga portföljen i AB Havsfrun är ett långsiktigt innehav som inte planeras avyttras under kommande räkenskapsår.

Bolaget har beslutat om att övergå till investmentföretagstatus så snart som kriterierna föreligger. Denna övergång förändrar bolagets skattemiljö innebärande bl a att uppskjutna skatteskulder på värdetförändringar i placeringsportföljen blir lägre än i nuvarande miljö. I enlighet med IAS 12 skall förändringar i framtida skatteplikter beaktas. Det är bolagets bedömning att övervärden i den strategiska långsiktiga portföljen i AB Havsfrun inte kommer att bli föremål för ordinär bolagsbeskattning. Bolaget bedömer således att det inte föreligger skäl för avsättning för den uppskjutna skatteskulden om 10,6 MSEK motsvarande 83 öre per aktie.

Pågående skattetvister

AB Havsfrun har pågående skattetvister avseende taxeringsåren 2000 – 2005. Tvisten gäller ursprungligen ett av skattemyndigheten vägrat avdrag vid taxeringen 2000 avseende förlust på förfallna teckningsoptioner om ca 24,5 MSEK. Tvisterna följande år är följdverkningar härav. Information om tvisterna har lämnats i tidigare avgivna årsredovisningar. Kammarrätten har avkunnat domar avseende taxeringarna 2000 – 2003 varvid Havsfruns överklagande av länsrättens domar avslås, medförande att bolaget har påförts skatt och ränta om ca 6,6 MSEK, motsvarande 0,52 kr per aktie. Denna skatt har inbetalts och upptagits som skattefordran. Bolaget gör bedömningen – att denna skatt inte skall betalas. Bedömningen grundar sig dels på att AB Havsfrun har överklagat kammarrättens dom till regeringsrätten dels tidigare inlämnat reservationsvis begäran om

omprövning avseende taxering 2000 med syfte att nedbringa taxeringen så att beskattningsbar inkomst inte uppkommer även om den ovan nämnda skattetvisten skulle förloras.

Om skattetvisten skulle förloras och omprövningen godkännas innebär det att skatt och ränta ej kommer att påföras men också att tidigare års förlustavdrag i dotterbolaget Havsfrun Capital AB minskar med ca 19,5 MSEK. Återstående förlustavdrag från taxering 2006 blir då sammantaget i koncernen ca 104,5 MSEK, varav i AB Havsfrun ca 28,1 MSEK och i Havsfrun Capital AB ca 76,4 MSEK.

AB Havsfrun	Av SKV taxerat resultat	Skatt 28 %	Ej godkända avdrag
2000 Avdrag för förlust på förfallna teckningsoptioner underkänt.	18 569	5 199	24 543
2001 Underskottsavdrag 5 974 KSEK från föregående år underkänt	899	252	-

Sammanlagt har Skatteverket påfört bolaget taxerade inkomster om 19 468 MSEK för åren 2000 – 2001, medan av bolaget yrkade avdrag för samma period uppgår till 24 543 MSEK.

Not 22 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

	Koncernen			Moderbolaget		
	2006	2005	2004	2006	2005	2004
Förutbetalda hyror	285	280	295	285	280	295
Övrigt	269	133	263	87	103	136
Summa	554	413	558	372	383	431

Not 23 Aktier, aktiekapital

Den 15 augusti 2006 genomfördes en split av bolaget aktier innebärande att för varje gammal aktie erhöles ytterligare 9 st. nya aktier.

2006-12-31

	Kvot värde	Röster/ aktie	Antal aktier	Andel av kapitalet	Andel av rösterna	Aktie- kapital	Eget kapital/ Antal aktier
A-aktier	5 kr	10	1 855 330	14,6 %	63,1 %	9 276 650	
B-aktier	5 kr	1	10 864 610	85,4 %	36,9 %	54 323 050	
Totalt			12 719 940	100,0 %	100,0 %	63 599 700	47,19

Samtliga aktier är fullt betalda. Inga utestående konvertibler eller optioner finns.

2005-12-31

	Kvot värde	Röster/ aktie	Antal aktier	Andel av kapitalet	Andel av rösterna	Aktie- kapital	Eget kapital/ Antal aktier
A-aktier	50 kr	10	185 533	14,6 %	63,1 %	9 276 650	
B-aktier	50 kr	1	1 086 461	85,4 %	36,9 %	54 323 050	
Totalt			1 271 994	100,0 %	100,0 %	63 599 700	439,73

Samtliga aktier är fullt betalda. Inga utestående konvertibler eller optioner finns.

Minskning av aktiekapitalet under 2005 bestod av inlösen av 72 175 st B-aktier till ett nominellt belopp av 50 kr vilket motsvarar nedsättningen av aktiekapitalet med 3 608 ksek.

2004-12-31

Aktiestructur	Röster/ aktie	Antal aktier	Andel av kapitalet	Andel av rösterna	Aktie- kapital
A-aktier	10	185 533	13,8 %	61,6 %	9 276 650
B-aktier	1	1 158 636	86,2 %	38,4 %	57 931 800
Totalt		1 344 169	100,0 %	100,0 %	67 208 450

Samtliga aktier är fullt betalda. Inga utestående konvertibler eller optioner finns.

Not 24 Årets utdelning

Årets utdelning var 19 080 ksek motsvarande 1,50 kr per aktie.

Not 25 Föreslagen utdelning

Till bolagsstämman förfogande står moderbolagets fria egna kapital 502 899 606 kr. Styrelsen och verkställande direktören föreslår att till aktieägarna utdelas 1,50 kr per aktie sammanlagt 19 079 910 kr och att i ny räkning överförs 483 819 696 kr.

Not 26 Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter

	Koncernen			Moderbolaget		
	2006	2005	2004	2006	2005	2004
Semesterlöneskulder	579	398	322	197	146	219
Sociala avgifter	188	297	206	64	141	117
Övrigt	1 872	238	923	1 790	115	215
Summa	2 639	933	1 451	2 051	402	550

Not 27 Eventualförpliktelser

	Koncernen			Moderbolaget		
	2006	2005	2004	2006	2005	2004
Panter						
För egna skulder						
Avseende inlösenprogram, Penningmedel	-	-	5 992	-	-	5 992
Avseende terminsavtal, Värdepappersdepåer	-	-	3 000	-	-	-
Borgensförbindelser						
Borgen gällande checkräkningskredit på 250 MSEK	285 000	100 000	-	285 000	100 000	-
Från AB Havsfrun till anställd i ej ledande ställning	-	551	-	-	551	-
Summa	285 000	100 551	8 992	285 000	100 551	5 992

Not 28 Räntor etc. som ingår i resultatet efter finansiella poster

	Koncernen			Moderbolaget		
	2006	2005	2004	2006	2005	2004
Intäkter från återköpsavtal av egna aktier	-	1 797	-	-	1 797	-
Erhållna ränteintäkter	29	66	4 346	-	400	471
Erlagda räntekostnader	-3 167	-1 061	-93	-23	-998	-321
Summa	-3 138	802	4 253	-23	1 199	150

I moderbolagets resultat ingår utdelning från dotterföretag med 427 664 KSEK (15 003).

Intäkter från återköpsavtal av egna aktier består av vinstutdelning och skillnad mellan aktiens lösenbelopp och anskaffningspris enligt swapavtal.

Not 29 Övriga justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet

	Koncernen			Moderbolaget		
	2006	2005	2004	2006	2005	2004
Avskrivningar inventarier	108	133	223	78	105	200
Valutakurseffekt i rörelsefordringar och rörelseskulder	15	202	-	-	-	-
Summa	123	335	223	78	105	200

Not 30 Likvida medel

	Koncernen			Moderbolaget		
	2006	2005	2004	2006	2005	2004
Kassa och bank	11 286	7 180	22 179	682	515	6 488
	11 286	7 180	22 179	682	515	6 488

Likvida medel fastställs till kassa och bankmedel och kortfr. placeringar med återstående löptid kortare än 3 månader. Outnyttjad upplåningsfacilitet uppgår till 67,7 MSEK.

Definitioner till nyckeltalen

Substansvärde per aktie	=	Eget kapital justerat för övervärden, med avdrag för uppskjuten skatt/antal aktier vid årets utgång*
Eget kapital per aktier	=	Eget kapital/Antal aktier vid årets utgång
Sysselsatt kapital	=	Balansomslutningen minskad med icke räntebärande skulder
Direktavkastning	=	Utdelning/Börskurs den 31/12
Resultat per aktie före utspädning	=	Årets resultat/Genomsnittligt antal aktier
Resultat per aktie efter utspädning	=	Årets resultat/Genomsnittligt antal aktier efter utspädning
Substansvärde med återlagd utdelning	=	Utdelningen läggs tillbaka på substansen som en engångspost på utdelningsdagen, utdelningen förräntas inte i takt med substansstillväxten
Substansvärde med återinvesterad utdelning	=	Utdelningen läggs tillbaka på substansen och förräntas i takt med substansstillväxten
Totalavkastning	=	Kursutveckling med återinvesterad utdelning
Kassaflöde per aktie	=	Kassaflöde/Genomsnittligt antal aktier
Omsättningshastighet B-aktier	=	Antal omsatta B-aktier/Totalt antal aktier
Börsvärde	=	Totalt antal aktier x B-aktiens kurs den 31/12
Avkastning på eget kapital	=	Årets resultat/Genomsnittligt eget kapital
Avkastning på sysselsatt kapital	=	Resultat efter finansnetto + finansiella kostnader/ Genomsnittligt sysselsatt kapital
Soliditet	=	(Eget kapital + minoritetsintresse)/Balansomslutning
Skuldsättningsgrad	=	Räntebärande skulder/Eget kapital + minoritetsintressen
Kassalikviditet	=	Omsättningstillgångar/Kortfristiga skulder

Nyckeltalen för år 2002 har beräknats på antal aktier efter indragningen av 34 850 B-aktier i september 2002

Nyckeltalen för år 2005 har beräknats på antal aktier efter indragningen av 72 175 B-aktier i april 2005

*Norvestia-aktierna har under innehavstiden värderats till substansvärdet efter uppskjuten skatt. Som en följd av skattemässiga underskott har ingen uppskjuten skatt förelegat på övervärdena i Neomarkka. På grund av skattemässiga underskott i Havsfrun Capital AB förelåg ingen uppskjuten skatt på övervärdena i Havsfrun-koncernen vid utgången av 2003 och 2004.

Revisionsberättelse

Till årsstämman i AB Havsfrun (publ.)

Org.nr 5566311-5939

Vi har granskat årsredovisningen, koncernredovisningen och bokföringen samt styrelsens och verkställande direktörens förvaltning i AB Havsfrun (publ.) för år 2006. Bolagets årsredovisning och koncernredovisning ingår i den tryckta versionen av detta dokument på sidorna 17-45. Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för räkenskapshandlingarna och förvaltningen och för att årsredovisningslagen tillämpas vid upprättandet av årsredovisningen samt för att internationella redovisningsstandards IFRS sådana de antagits av EU och årsredovisningslagen tillämpas vid upprättandet av koncernredovisningen. Vårt ansvar är att uttala oss om årsredovisningen, koncernredovisningen och förvaltningen på grundval av vår revision.

Revisionen har utförts i enlighet med god revisionssed i Sverige. Det innebär att vi planerat och genomfört revisionen för att med hög men inte absolut säkerhet försäkra oss om att årsredovisningen och koncernredovisningen inte innehåller väsentliga felaktigheter. En revision innefattar att granska ett urval av underlagen för belopp och annan information i räkenskapshandlingarna. I en revision ingår också att pröva redovisningsprinciperna och styrelsens och verkställande direktörens tillämpning av dem samt att bedöma de betydelsefulla uppskattningar som styrelsen och verkställande direktören gjort när de upprättat årsredovisningen och koncernredovisningen samt att utvärdera den samlade informationen i årsredovisningen och koncernredovisningen. Som underlag för vårt uttalande om ansvarsfrihet har vi granskat väsentliga beslut, åtgärder och förhållanden i bolaget för att kunna bedöma om någon styrelseledamot eller verkställande direktören är ersättningsskyldig mot bolaget. Vi har även granskat om någon styrelseledamot eller verkställande direktören på annat sätt har handlat i strid med aktiebolagslagen, årsredovisningslagen eller bolagsordningen. Vi anser att vår revision ger oss rimlig grund för våra uttalanden nedan.

Årsredovisningen har upprättats i enlighet med årsredovisningslagen och ger en rättvisande bild av bolagets resultat och ställning i enlighet med god redovisningssed i Sverige. Koncernredovisningen har upprättats i enlighet med internationella redovisningsstandards IFRS sådana de antagits av EU och årsredovisningslagen och ger en rättvisande bild av koncernens resultat och ställning. Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens och koncernredovisningens övriga delar.

Vi tillstyrker att årsstämman fastställer resultaträkningen och balansräkningen för moderbolaget och för koncernen, disponerar vinsten i moderbolaget enligt förslaget i förvaltningsberättelsen och beviljar styrelsens ledamöter och verkställande direktören ansvarsfrihet för räkenskapsåret.

Stockholm den 21 februari 2007

Ernst & Young AB

Ola Wahlquist
Auktoriserad revisor



APPENDIX

INNEHÅLL

Om aktiemarknaden.....I

Havsfruns

- historiska avkastning..... V
- risk- och avkastningsprofil..... VII
- avkastningsmål.....X
- strategi XII

Om aktiemarknaden

Havsfruns mål och strategi bör ses i förhållande till vissa av aktiemarknadens grundläggande karaktärsdrag, nämligen här främst:

- dels svårigheten att nå överavkastning på aktiemarknaden.
- dels aktiemarknadens omväxlande upp- och nedgångar.
- dels användningen av hedgefonder.

Om man förstår dessa grunddrag är det förmodligen enklare att förstå de bärande skälen för bolagets mål, strategi och metodik. Dessa fakta är visserligen välkända för många - men inte för alla. De förtjänar därför att upprepas.

Överavkastning på aktiemarknaden

Den offentliga aktiemarknadsstatistiken visar tydligt att många aktieförvaltare har svårt att överträffa aktieindex - särskilt på lång sikt. Faktum är att en överväldigande majoritet av aktiefonderna i Sverige och globalt klart underträffar aktieindex, både på kort och på lång sikt. Trots mångas tal om egen skicklighet och framsynta aktieval är praktiken alltså ofta den omvända.

Aktiemarknaden sägs vara "effektiv" i den bemärkelsen att det är svårt att uppnå en systematisk överavkastning. Likafullt kan utfallet hos olika förvaltare skilja sig åt högst avsevärt. Man kan därför inte negligera att det finns förvaltare som tycks uppnå en långvarig och relativt systematisk överavkastning. Detta tyder nämligen på att det trots allt finns ett visst utrymme för placeringsskicklighet.

För Havsfruns del utgår man från att marknaden är så pass effektiv att det är svårt att uppnå en systematisk överavkastning. Men man utgår också från att marknaden inte är så effektiv att överavkastning omöjligen kan uppnås. Havsfruns egen avkastning från år 1995 tas som en indikation på detta.

Sannolikt kräver dock systematisk överavkastning en omfattande arbetsinsats. Strategi och tillvägagångssätt må variera men likafullt torde all varaktig överavkastning vara starkt beroende av detta. Sådant omfattande arbete kan av många skäl sällan utföras av enskilda investerare. Havsfrun ser i hög grad sin roll på aktiemarknaden som att man ska fungera som ombud för sina egna aktieägare genom ett noggrant urvalsarbete. Havsfrun lägger därför mycket resurser på att ständigt analysera och försöka vaska fram de bästa investeringsalternativen.

Därför är Havsfrun beroende av en viss storlek på förvaltningsorganisation och motsvarande omkostningsbudget som inte är så enkel att banta utan att detta också försämrar resultatet.

Svängningar på aktiemarknaden från 1900 och framåt

De senaste 100 åren har den globala aktiemarknadens genomsnittliga avkastning varit ungefär 6 % per år, utöver inflationen. Avkastningen är visserligen olika i olika länder, men denna siffra hävdas ofta av aktiemarknadsexperten som ett tämligen rättvisande historiskt mått, generellt sett.

Den globala aktiemarknadens historiska utveckling, bortsett från skatt, har därmed inneburit att köpkraften av en investering på 1 krona för 100 år sedan har ökat till nästan 300 kronor i dag. Sådant hög avkastning är tämligen unik för aktiemarknaden - och generellt sett betydligt bättre än för de flesta andra placeringsalternativ, till exempel statsobligationer. Detta är naturligtvis grundskälet till att många investerar på aktiemarknaden.

Givetvis har aktiemarknaden också nackdelar. Enskilda aktier kan drabbas av total värdeförlust, exempelvis på grund av det underliggande bolagets konkurs. Denna risk tycks dock kunna undvikas med en bred och väldiversifierad aktieportfölj som har inslag från många länder, branscher och företag. Enskilda förluster kompenseras då oftast av andra vinster.

Den kvarvarande och överskuggande nackdelen med sådana breda aktieplaceringar är dock alltså den ofrånkomliga och långt ifrån obetydliga risken för större eller mindre nedgångar på kort och lång sikt. Det är ju välkänt att kurserna på aktiemarknaden alltid har gått upp och ner, mer eller mindre, på ett sätt som är svårt att förutse. Även en bred och väldiversifierad portfölj följer med dessa svängningar. Det innebär att pengar som placerats på aktiemarknaden faktiskt kan minska både plötsligt och rejält.

Historiskt stora nedgångar

Bland de verkligt stora och kända nedgångarna - den kanske största någonsin - märks givetvis den amerikanska börskraschen 1929. Aktieindex (Dow Jones index) sjönk då med som mest 89 %, och många investerare ruinerades. Kraschen kom mycket oväntat för de flesta, just när den allmänna optimismen stod på topp och aktiemarknaden länge hade gett en fenomenal avkastning.

Mätt i köpkraft återhämtade sig inte den amerikanska börsen fullt ut förrän 1955, alltså först 26 år senare. Först då var investerarna tillbaka på samma köpkraftsnivå som 1929.

Ett annat, mer aktuellt, exempel är japanska aktier. De som där köpte en bred aktiekorg i januari 1990, har i dag, 16 år senare, kvar endast drygt halva värdet.

Ett tredje exempel är svenska aktier (OMX index) som noterade sin högsta nivå i mars 2000. Index föll sedan med 72 % de nästföljande åren, innan botten nåddes. Den som köpte OMX index för 100 kronor i mars 2000 har ännu i dag, drygt 6 år senare, ungefär 75 kronor kvar.

Vardagliga svängningar

Många tror att riskerna med aktier enbart kan hänföras till ovanstående typ av större, nästan katastrofliknande, händelser. Det är en optimistisk felsyn. I själva verket är även de vardagliga riskerna ganska betydande. På aktiemarknaden jämföras ofta risk med volatilitet, det vill säga aktiemarknadens ständiga kurssvängningar. En del svängningar är små och vardagliga, men andra är betydligt större och mer långvariga.

Störst volatilitet får de placerare som har ett litet och koncentrerat innehav med några få aktier. Men även värdet på en bred aktieportfölj motsvarande genomsnittet på aktiemarknaden - därmed också motsvarande aktiemarknadsindex - varierar kraftigt både på lång och kort sikt.

De senaste tio årens utveckling

Det vanligaste tidsperspektivet för aktiemarknadsplaceringar är förmodligen kortare än tio år och beror i hög grad på respektive aktieplacers egna omständigheter. Inom denna tidsram vill dock investerarna i allmänhet se ett positivt resultat - helst successivt och jämnt intjänat. Få investerare gillar stora värdesvängningar, i varje fall inte stora värdeförluster - även om man tror att förlusterna på sikt kommer att intjänas igen.

Vad som händer på hundra års sikt spelar ofta liten roll för enskilda investerare jämfört med vad som händer de närmaste tio åren. Därför kan det vara intressant att se på hur marknaden beter sig på kortare sikt, till exempel aktieindex för tioårsperioden 1997-2006 under slumpmässigt utvalda 36-månadersperioder.

Treårsplaceringar under tioårsperioden 1997-2006

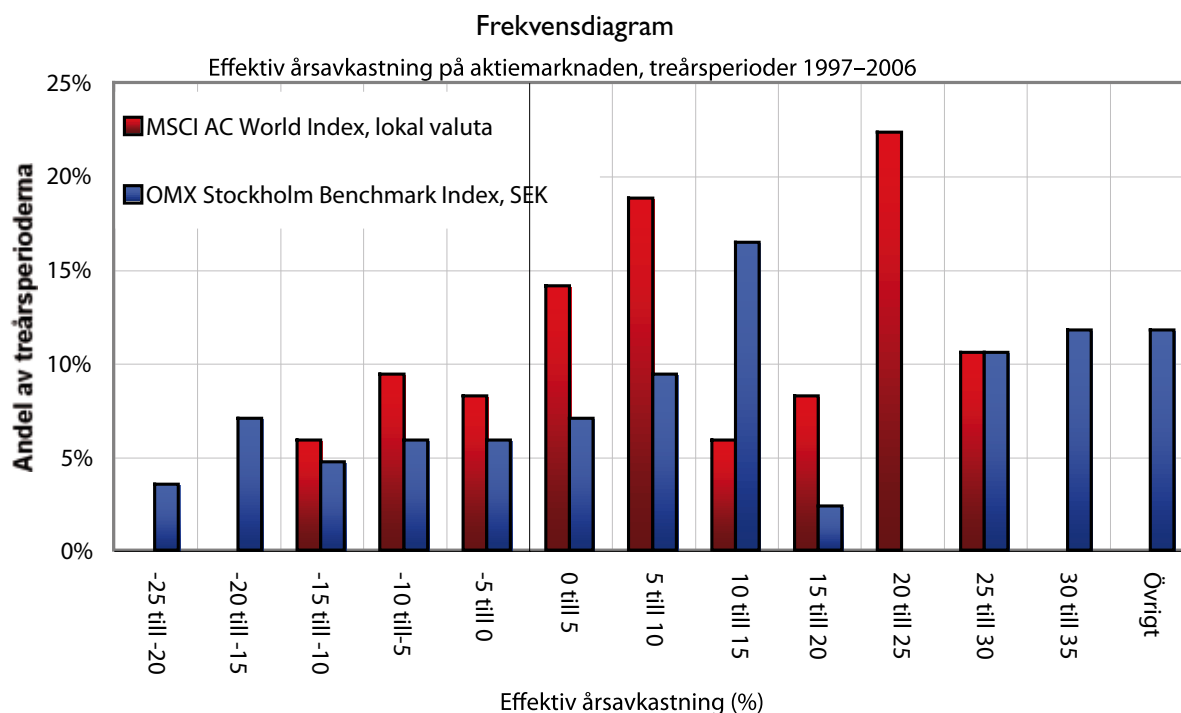
Ta som exempel en investerare som fördelar sina pengar lika på svenska och utländska aktier under åren 1997-2006. En investeringsstart 1997 med en total utförsäljning 2006 hade gett en genomsnittlig årsavkastning på 6,4 %. Som helhet är den avkastningen sammantaget relativt normal, om man ser till på aktiemarknadens långsiktiga historiska genomsnitt. Men ser man i stället till treårsperioder inom denna tioårsram varierar avkastningen stort.

Som exempel kan man tänka sig ett antal personer som investerar i globala aktier på 36 månader i en följd någon gång under den aktuella tioårsperioden. Några kan ha tur och välja bra 36 månader - andra kan ha otur och välja dåliga 36 månader. Skillnaden i utfallet är mycket stor:

Å ena sidan kan den som har tur göra en genomsnittlig årsvinst på 35 %, om man väljer exakt rätt 36 månader. Å andra sidan kan den som har otur göra en genomsnittlig årsförlust på 25 % om man väljer exakt fel 36 månader.

Däremellan finns hela spektrat av utfall. Men väldigt få - bara ungefär 15 % av samtliga investerare - hamnar runt genomsnittet, det vill säga mellan 5 och 10 % i årsavkastning.

Resultatet har sammanställts nedan i ett frekvensdiagram. Baslinjen visar utfallet, alltså den genomsnittliga årliga avkastningen mätt i procent. Höjden på staplarna visar hur vanlig respektive avkastning är - alltså hur många procent av investerarna som får ett visst utfall. Noterbart är att svenska börsen är betydligt mer volatil ("riskabel") än världsindex.



Effektiv årsavkastning på aktiemarknaden, treårsperioder 1997–2006

En investering på tre år ska alltså inte förväntas att med säkerhet ge någon långsiktig avkastning. Utfallet kan bli mycket olika, antingen högre eller lägre än genomsnittet, och den avvikelsen kan bli mycket stor. Det är -som framgår ovan - faktiskt mycket mer sannolikt att man får en helt annan avkastning än tioårsnittet, än att man hamnar på just detta genomsnitt.

Avkastningen för en kortare tidsperiod (exempelvis ett år) uppvisar i allmänhet ännu större skillnader, medan längre perioder (exempelvis 5 år eller 10 år) i allmänhet uppvisar mindre avvikelser från genomsnittet än siffrorna i diagrammet.

Man kan också påminna om att avkastningen sannolikt varierar mindre med en bred aktiekorg med nästan alla olika sorters aktier, det vill säga ett börsgenomsnitt, än om man försöker pricka in ett fåtal förmodade vinnare. En koncentrerad aktieportfölj svänger mycket mer än en bred, både upp och ner, och envar aktieplacering bör därför ta ställning till hur bred portfölj man vill ha för att minska förlustrisken.

Hedgefonder

Jakten på en god sammanvägning av risk och avkastning sammankopplas inte sällan med begreppet hedgefonder, det vill säga fonder som - mycket förenklat uttryckt - beter sig som ett mellanting av räntebärande placeringar och aktieinvesteringar.

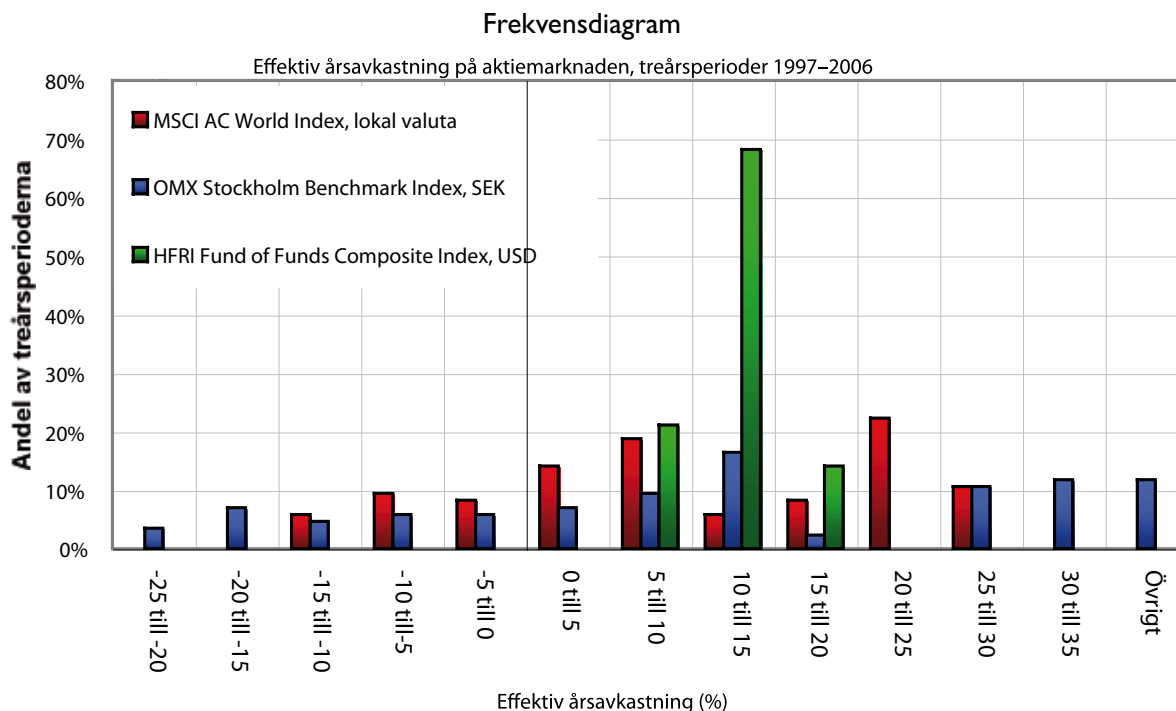
Syftet med hedgefonderna är att undvika, eller åtminstone starkt begränsa, förluster och volatilitet. Samtidigt försöker man uppnå en högre avkastning än till exempel vanliga räntebärande placeringar och istället närma sig aktiers genomsnittliga avkastning, vilken historiskt sett är betydligt högre.

Under den senaste tioårsperioden har intresset för hedgefonder ökat explosionsartat. Detta är den naturliga följden av hedgefondmarknadens synnerligen goda resultat under 1990-talet och de första åren på 2000-talet. Sammantaget har hedgefonderna gett en mycket hög riskjusterad avkastning (se diagram nedan).

Affärsmetodiken har varit olika för olika typer av hedgefonder och man talar därför om olika affärsstrategier. Gemensamt är att hedgefonderna systematiskt, och med mycket stora insatser, framgångsrikt har nyttjat s.k. felprissättningar - inte minst på aktiemarknaden.

Frekvensdiagrammet nedan gäller tioårsperioden 1997-2006. Tabellen visar två intressanta förhållanden:

- Avkastningen för hedgefonder har varit mycket hög jämfört med aktier.
- Hedgefonderna har ändå lyckats minska svängningarna rätt väl och alltså samlat avkastningen ganska nära ett medeltal - oberoende av om aktiemarknaderna för övrigt har gått upp eller ner.



Effektiv årsavkastning på aktie- & hedgefondmarknaden, treårsperioder 1997–2006

Dessa stora framgångar har naturligtvis lett till ett stort inflöde av kapital till hedgefonder, och dessutom ökat antal hedgefonder dramatiskt, vilket i sin tur leder till allt större konkurrens om samma goda affärer. Fler aktörer och mer pengar på samma marknad tenderar helt enkelt att göra den mer effektiv - vilket i sin tur pressar ned avkastningen för alla och envar.

Det har därför efterhand blivit allt svårare för hedgefonderna att nå en fortsatt hög avkastning. Det finns idag till och med anledning att befara att de historiskt goda siffrorna för hedgefonderna är på väg att försämrast radikalt, åtminstone när det gäller avkastningsnivån. Denna tendens till sjunkande genomsnittlig avkastning hos hedgefonder har redan kunnat observeras statistiskt. Följden av detta blir bland annat att det är viktigare för investerare att välja "rätt" hedgefonder för att komma åt de bästa resultaten.

Havsfrun lägger ner mycket tid och pengar på att utvärdera och försöka gallra fram de allra bästa hedgefonderna och alltid överväga i vilken utsträckning man skall använda dem. Havsfrun har dragit slutsatsen att det för sin del behövs komplement till hedgefonder för

att klara en sammantaget jämförelsevis förmånlig och riskjusterad avkastning. För några år sedan kunde man ofta nå en hög riskjusterad avkastning enbart genom att placera i hedgefonder, men utvecklingen tycks nu ha passerat en så relativt enkel och renodlad lösning. Därför tillämpas kontinuerligt ett mer blandat och mer aktivt, men ändå försiktigt, nytänkande i investeringsstrategin även i detta avseende.

Sammanfattning och slutsats

Man säger ganska ofta, lite slentrianmässigt, att aktiemarknaden alltid ger en bra avkastning. Men det gäller egentligen endast på ganska lång sikt. Under gång kan det svänga rejält. På kortare sikt kan utfallet bli ett helt annat, särskilt om man inte sprider investeringarna brett över marknaden. Klokare investerare tar därför i sin målsättning hänsyn inte bara till den genomsnittligt förväntade avkastningen utan också till risken för variationer, då särskilt risken för underprestationer (förluster). Man talar ofta om att investerare bör eftersträva en 'riskjusterad' avkastning. Utifrån aktiemarknadens riskfyllda karaktär -såsom redovisats tidigare- har Havsfrun gjort denna strävan efter en hög riskjusterad avkastning till kärnan i sin placeringsverksamhet.

Havsfruns historiska avkastning

Januari 1995 – december 2006

Havsfruns genomsnittliga årliga substansökning mellan januari 1995 – december 2006 var drygt 17 %, justerad för återinvesterad utdelning. Bolagets avkastning överträffar därmed många andra placeringsalternativ under samma period.

Tabellen nedan visar att avkastningen – substansvärdet per aktie – har svängt men med jämförelsevis endast små nedgångar. Detta innebär alltså att Havsfruns intjänning under denna period har varit både förmånlig och utan några betydande förluster.

Utvecklingen visar dock ett kraftigt uppåtryck som kan förbrylla något. År 2003 gjorde Havsfrun en extraordinär vinst när man sålde det finska dotterbolaget Norvestia med dotterdotterbolaget Neomarkka. Denna försäljningsvinst är visserligen en bokföringsmässig engångshändelse, och den ser därför ut som ett plötsligt språng i avkastningsstatistiken. Men den

är egentligen successivt intjänad under sju föregående år. Havsfrun har byggt upp detta dotterbolag från 1996 och krönt arbetet med en lönsam försäljning 2003. Försäljningstillfället är därmed egentligen inte den verkliga intjäningsstidpunkten utan bara det plötsliga synliggörandet av sju års uppbyggnad. Vid en mer rättvisande historisk betraktelse bör man därför fördela ut vinsten på hela den tid när den byggdes upp. Man får då en annan, mer kontinuerlig och jämn kurva, vilket också visas i diagrammet på nästa sida. Den jämnare kurvan är på detta sätt mer rättvisande än kurvan med det plötsliga språnget och bör därför kanske också ses som en mer rättvisande beskrivning av Havsfruns substansuppbyggnad från år 1996.

Nedanstående tabell och diagram visar Havsfruns substansutveckling per aktie mellan januari 1995 – december 2006, sammantaget en relativt hög avkastning utan väsentlig förlust.

Havsfrun jämfört med index, januari 1995 – december 2006.

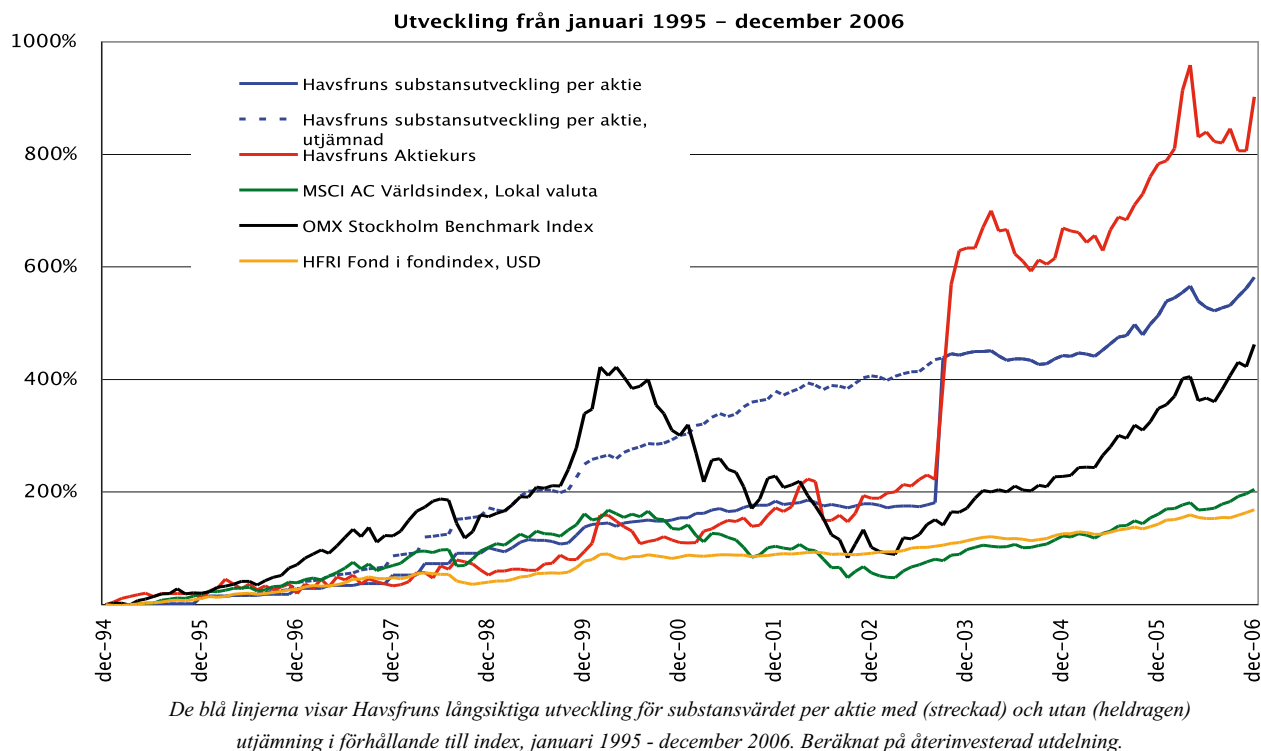
Statistik januari 1995 – december 2006	Havsfruns substans per aktie, SEK*	Havsfruns substans per aktie (utjämnad), SEK**	Havsfruns B-aktie, SEK*	HFRI Fond i Fondindex, USD	MSCI AC Världsindeks, Lokal valuta*	OMX Stockholm Benchmark Index, SEK***
Effektiv årsavkastning 1 år	11,0 %	11,0 %	13,5 %	10,4 %	17,0 %	25,4 %
Effektiv årsavkastning 2 år	12,1 %	12,1 %	14,1 %	9,0 %	17,2 %	31,0 %
Effektiv årsavkastning 3 år	7,6 %	7,6 %	10,9 %	7,9 %	15,5 %	27,5 %
Effektiv årsavkastning 4 år	25,0 %	7,7 %	36,5 %	8,8 %	18,1 %	29,2 %
Effektiv årsavkastning 5 år	19,2 %	8,0 %	31,1 %	7,2 %	8,4 %	11,4 %
Effektiv årsavkastning från 1 januari 1995	17,3 %	17,3 %	21,2 %	8,6 %	9,9 %	15,7 %
Totalavkastning från 1 januari 1995	581,8 %	581,8 %	902,0 %	168,5 %	205,2 %	462,5 %
Andel positiva månader	74 %	76 %	64 %	68 %	65 %	63 %
Bästa månad	91,2 %	14,4 %	53,4 %	6,9 %	8,2 %	16,7 %
Sämsta månad	-4,1 %	-4,1 %	-21,7 %	-7,5 %	-14,3 %	-15,1 %
Största sammanhängande värdefall	-6,6 %	-6,6 %	-23,6 %	-13,1 %	-44,8 %	-64,9 %
Längsta återhämtningsperiod (månader)	17	14	20	22	70	80
Standardavvikelse (uppräknad till helår)	27,9 %	9,4 %	27,5 %	5,8 %	13,8 %	21,5 %
Sharpekvot	0,5	1,4	0,6	0,8	0,4	0,6
Högsta värde, enskild månad	Dec-06	Dec-06	Apr-06	Dec-06	Dec-06	Dec-06

Sharpe-kvoten är ett förenklat men vedertaget mått på s.k., 'riskjusterad avkastning'. Den har beräknats som kvoten mellan den genomsnittliga årliga effektiva avkastningen minskad med den genomsnittliga årliga räntan på 3 månaders statsobligationer och den annualiserade volatiliteten. Ju högre kvot desto bättre.

* Justerat för återinvesterad utdelning.

** Justerat för återinvesterad utdelning. Vinsten från Norvestia är fördelad över innehavsperioden (juni 1996 – september 2003).

*** Justerat för återinvesterad utdelning. Månadsdata under perioden 31 december 1994 – 31 december 1995 är beräknade utifrån SLX Return Index pga. brist på data i OMX Stockholm Benchmark Index.



2003 och senare

I och med försäljningen av de finska dotterbolagen koncentrerades verksamheten till Sverige. Därmed har affärsstrategin utvecklats och är nu mer fokuserad på en kontinuerlig finansförvaltning av mer traditionellt slag, även om extraordinära affärer inte utesluts i framtiden. Havsfrun har genom åren alltid siktat på en stabil intjäning med begränsad förlustrisk och gör det alltjämt.

Det rör sig alltså om en utveckling präglad av både kontinuitet och förnyelse. Siffrorna för perioden efter hösten 2003 bör dock läsas med denna förändring i åtanke. Särskilt tiden närmast efter försäljningen av dotterbolagen präglas av denna överflyttning av verk-

samheten till Sverige. Åren 2003 och 2004 blev delvis två mellanår och gick följaktligen i hög grad åt till att ställa om organisationen till dessa nya förutsättningar och rekrytera ny personal med relevant kompetens. Med början under 2005 har emellertid verksamheten successivt börjat fungera med full kraft.

Under den senaste tvåårsperioden - från år 2005 - har Havsfrun haft en effektiv årsavkastning på 12,1 % och en Sharpekvot på 1,5. Dessa tal ligger väl i linje med bolagets uppställda mål och strategi och indikerar förhoppningsvis att bolaget är på rätt väg. Förändringarna kännetecknas alltså både av kontinuitet och förnyelse, alltjämt med målsättningen om en hög riskjusterad avkastning.

Havsfruns risk- och avkastningsprofil

- generell jämförelse -

Olika modellportföljer kan exemplifiera begreppet risk.

Risk

Risk kan definieras som faktisk eller förväntad värdedörlust från tidigare värde. En aktieportfölj som tidigare hade ett marknadsvärde av 100, kan vid en värdenedgång sluta med ett marknadsvärde om exempelvis 80, alltså en värdedörlust om 20 %.

Dessa värdeminskningar behöver dock inte vara permanenta, utan kan vara tillfälliga även om tidsutdräkten för återhämtning kan variera stort. Likafullt kan utsikterna uppfattas som en otrevlig och hotfull händelse av det slag vi ofta kallar risk. Men risk kan ju ibland även medföra nya möjligheter, och därför bör inte sällan viss risk accepteras, även om risknivån bör avvägas och anpassas till olika situationer.

Förenklat kan en så kallad risktrappa beskrivas på följande sätt.

- En lågrisk-portfölj med max ca 5 % värdeminskning.
- En mellanrisk-portfölj med max ca 15 % värdeminskning
- En högrisk-portfölj med upp emot ca 25 % värdeminskning eller mer.

Enligt ovanstående definition är både svenska aktiemarknaden och världsmarknaden under åren 1995-2006 att klassas som högriskmarknader, därför att en portfölj som till 100 % består av aktier på dessa marknader tidvis skulle haft mycket stora faktiska värdedörluster, långt mer än -25 %.

Risk och avkastning

Priset för att minska risken är, under vissa antaganden, att acceptera en lägre avkastning på lång sikt. För att hantera denna risk nyttjas ofta portföljer där aktier och räntebärande värdepapper blandas i olika propor-

tioner. Räntebärande värdepapper är generellt mindre riskabla, men ger en lägre avkastning. En blandportfölj torde därför normalt erhålla såväl lägre risk som lägre avkastning än en renodlad aktieportfölj.

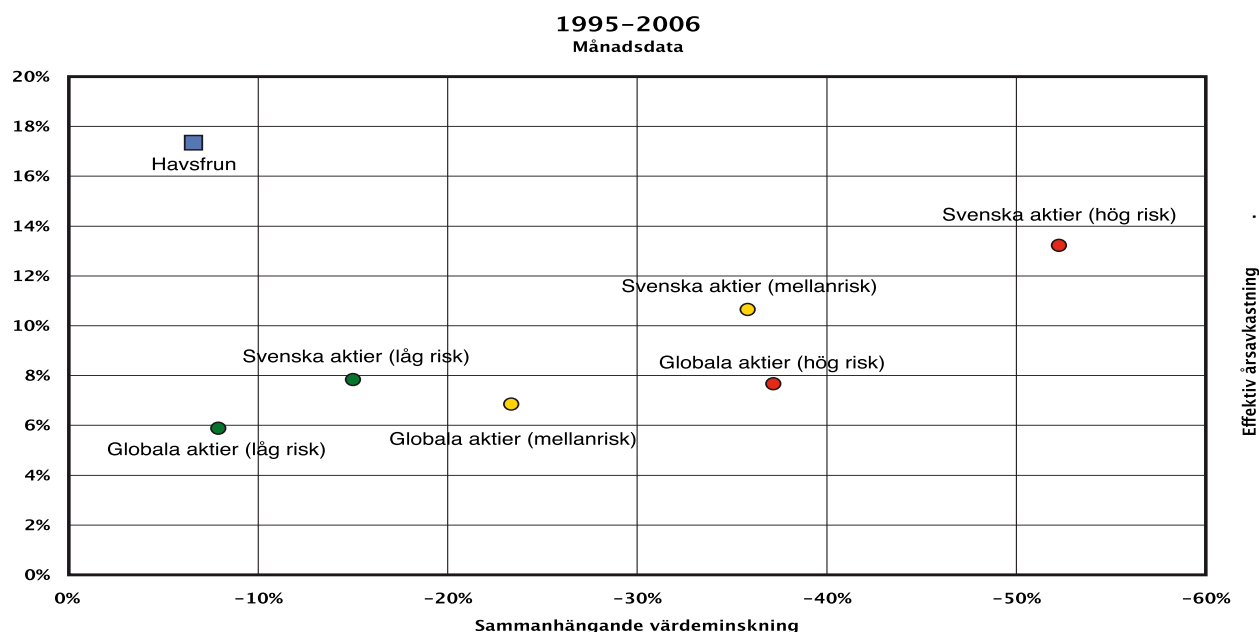
- En standardiserad lågrisk-portfölj antas ofta ha 75 % räntebärande värdepapper och 25 % aktier.
- En standardiserad mellanrisk-portfölj antas ofta ha 50 % räntebärande värdepapper och 50 % aktier.
- En standardiserad högrisk-portfölj antas ofta ha 25 % räntebärande värdepapper och 75 % aktier.

Lågrisk-portföljer får helt enkelt vanligen mindre faktiska eller förväntade förluster, men också lägre avkastning än rena aktieportföljer. Motsvarande gäller naturligtvis i sin tur också mellanrisk-portföljer i förhållande till högriskportföljer.

I diagrammen nedan redovisas historiskt hur dessa s.k. lågrisk-portföljer, mellanriskportföljer och högriskportföljer i praktiken faktiskt uppfört sig åren 1995-2006. Det är nämligen inte helt säkert att de generellt förväntade sambanden alltid håller fullt ut. Därefter redovisas också hur Havsfrun egen portfölj klarar sig jämförelsevis. Vi räknar därmed med Havsfruns nettoavkastning, alltså efter avdrag för skatt och omkostnader, trots att de övriga portföljerna inte belastas motsvarande. Historisk data för både Havsfrun, svenska och globala aktier är beräknat med återinvesterad utdelning.

1995-2006

En lågrisk-portfölj med världsaktier hanterar nästan lågriskkravet och till en genomsnittsavkastning per år om 6,2 %. En svensk lågrisk-portfölj hanterade 1995-2006 inte lågriskkravet utan finns på mellanrisk, på skiljelinjen till högrisk. Avkastningen var dock 7,8 % per år. Övriga blandportföljer 1995-2006 uppnår de facto högriskklassen, även de som till innehållet kunde förmodas ha mellanriskkaraktär

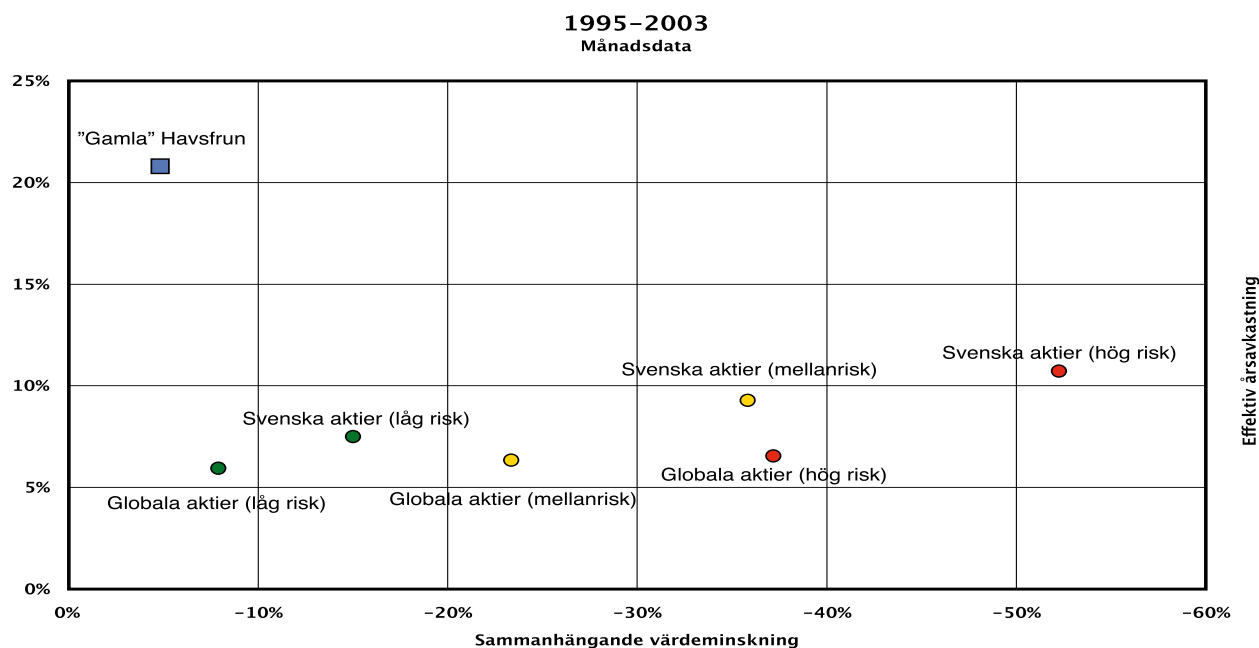


Diagrammet ovan visar förhållandet mellan effektiv årsavkastning och sammanhängande värdeminskning. Svenska aktier = OMX Stockholm Benchmark Index, återinvesterad utdelning, SEK. Globala Aktier = MSCI AC World Index, återinvesterad utdelning, SEK. Havsfrun = substansutveckling per aktie inkl återinvesterad utdelning.

Havsfruns egen portfölj har de facto under samma tid varit i besittning av en klar lågrisk-karaktär. Substansutvecklingen netto har dock - trots avdrag för skatt och omkostnader - ändå genererat en genomsnittsavkastning som är bättre än både mellanrisk- och högriskportföljerna.

1995-2003 respektive 2005-2006

Om jämförelsen delas in i "gamla" Havsfrun (1995-2003) respektive "nya" Havsfrun (2005-2006)¹ så uppnås samma resultat. Havsfrun ligger i bägge fallen nära lågrisk-kravet, men har ändå en avkastning som mer överensstämmer med högriskportföljerna och tydligt ligger över avkastningen för övriga lågriskportföljer.

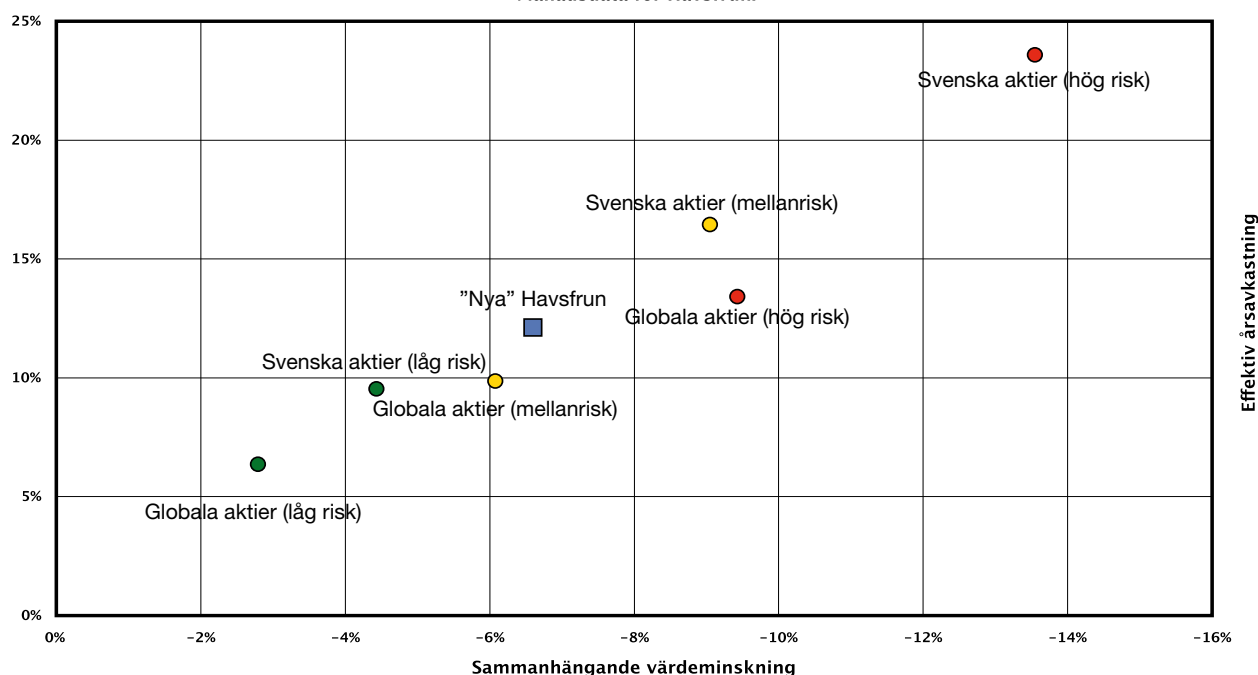


Diagrammet ovan visar förhållandet mellan effektiv årsavkastning och sammanhängande värdeminskning. Svenska aktier = OMX Stockholm Benchmark Index, återinvesterad utdelning, SEK. Globala Aktier = MSCI AC World Index, återinvesterad utdelning, SEK. Havsfrun = substansutveckling per aktie inkl återinvesterad utdelning.

¹ 2004 utgör ett mellanår som därför utesluts från analysen

2005–2006

Dagsdata för svenska- och globala aktier samt räntan.
Månadsdata för Havsfrun.



Diagrammet ovan visar förhållandet mellan effektiv årsavkastning och sammanhängande värdeminskning.
Svenska aktier = OMX Stockholm Benchmark Index, återinvesterad utdelning, SEK. Globala Aktier = MSCI AC World Index, återinvesterad utdelning, SEK. Havsfrun = substansutveckling per aktie inkl återinvesterad utdelning.

Havsfrun har i sin egen portföljhantering valt att vara relativt tolerant till mindre värdenedgångar. Så länge Havsfruns portföljförvaltning förväntningsmässigt ligger i lågrisk- eller mellanrisksegmentet så siktar Havsfrun för övrigt främst på en god avkastning istället. Risknivån betraktas som en restriktion, medan en hög avkastningen utgör målet.

Alternativet för portföljförvaltningen är förmodligen annars att häfta vid i en lägre avkastning nära obligations- eller statsskuldsväxelräntorna. Men Havsfrun vill uppnå högre avkastning och accepterar därför nedgångar i låg- och mellanklassen eftersom restriktionerna annars skulle bli för snäva.

Slutsats

Sammantaget kan alltså konstateras att Havsfrun åren 1995-2006 de facto har haft karaktär av lågriskportfölj, dock ändå med en avkastning som trots detta tydligt överstiger avkastningen för övriga ovanstående lågrisk-alternativ och till och med även matchar eller överträffar avkastningen hos högriskportföljerna.

Havsfruns ambition är att även framgent ligga i eller under mellanriskklassen, men att ändå överträffa den genomsnittliga avkastningen för alternativ med motsvarande nedgångsrisk.



Havsfruns avkastningsmål

Havsfrun strävar efter en stor riskspridning kombinerat med en jämförelsevis hög och jämn avkastning, det vill säga både stabilitet och tillväxt.

Havsfrun vill att bolagets aktier ska vara ett attraktivt investeringsalternativ, främst för placerare med ett flerårsperspektiv. Bolagets målsättning är att på sikt, trots väsentligt mindre värdesvängningar, närma sig eller helst överträffa substansstillväxten på den globala aktiemarknaden.

Konkret kan man för de senaste 100 åren konstatera att den långsiktiga och reala avkastningsnivån - alltså köpkraftsökningen - grovt sett varit cirka 6 % per år på den globala aktiemarknaden. Om man mäter på ett annat sätt kan man också konstatera att avkastningen har legat cirka 4 % över räntan på statsobligationer (som ibland också kallas den 'riskfria långräntan').

Investeringsmiljön under de senaste 100 åren har dock varierat avsevärt. Havsfrun har därför försökt konkretisera sitt övergripande avkastningsmål utifrån dagens investeringsklimat och anpassa det till nu rådande förhållanden. Utifrån historiska data gjort egna datorsimuleringar för de senaste 20 åren och därvid kommit fram till följande konkreta arbetsmål:

Förändras aktiemarknaden starkt, så kommer detta givetvis att påverka även Havsfrun.

Effekterna av en eventuell miljöförändring på den globala aktiemarknaden är för övrigt mycket svåra att sätta om. Nämnas kan exempelvis att årsgenomsnittet för inflationen i Sverige de senaste tio åren (konsumtprisindex - KPI) har varit 1,1 %, att den korta räntan har varit 3,3 % och att den långa räntan varit 5,0 %. På den nivån har inflationen och räntan inte alltid legat historiskt sett. Förändringar därvidlag kan alltså inte uteslutas och naturligtvis vet ingen säkert vilken effekt andra räntor och en annan inflation kan få på aktiemarknaden.

Det kanske bör påpekas att Havsfruns mål gäller substansutvecklingen netto, alltså efter avdrag för förvaltningsomkostnader. Man kan då också konstatera att i dag är Havsfruns omkostnader något högre än vad man önskar. På sikt bör förvaltningsomkostnaderna helst inte överstiga två procent per år i förhållande till förvaltad kapital. Havsfrun försöker därför successivt minska förvaltningsomkostnaderna procentuellt sett. Detta torde kunna ske genom att öka det förvaltade kapitalet genom nyemission eller på annat sätt, snarare än genom besparingar i organisationen och förvaltningen.

- Havsfrun ska sikta på en genomsnittlig nettoavkastning över 9 %.
- Varje kalenderår bör ha minst 8 positiva månader.
- Det maximala substansfallet bör inte vara större än 15 % från tidigare högsta notering.
- Substansutvecklingen de senaste 12 månaderna bör aldrig vara sämre än minus 10 %.

Sist i detta avsnitt jämföres dessa mål till motsvarande mått på aktie- och hedgefondmarknaden.

Havsfrun har klarat dessa avkastningsmål sedan 1995. Men både Havsfrun och världens aktiemarknader förändras hela tiden, och därför kan självklart utvecklingen i framtiden inte utfästas med säkerhet. Värdena på aktiemarknaden svänger och alla investeringar, även Havsfruns, kan förstås både öka eller minska i värde.

En viktig förutsättning för ovanstående konkreta arbetsmål är givetvis att den framtida investeringsmiljön liknar den man har sett de gångna årtiondena.

Det bör också påpekas att Havsfruns mål gäller avkastning efter bolagsskatt. Detta förutsätter dock att Havsfrun kan uppnå skattemässig status som investmentföretag, eftersom dessa har en beskattning som liknar aktiefonders enkelbeskattning under vissa förutsättningar. Havsfrun förbereder för närvarande en skattemässig övergång till investmentföretag, så snart kriterierna föreligger. Det kan samtidigt noteras att utländska skatter inte är någon större belastning för Havsfrun trots många utländska investeringar. För övrigt besvärar alla internationellt verksamma företag, också Havsfrun, av valutaproblem. Fristående svängningar i växelkursen kan slå hårt emot lönsamheten och skymmer därmed det "egentliga" resultatet i verksamheten.

Oavsett hur verksamheten bedrivs lokalt kan valutasvängningarna skapa en osäkerhet ovanpå den egentliga verksamheten.

För närvarande valutasäkrar Havsfrun i huvudsak sina placeringar i utländsk valuta. Detta har medfört att substansvärdeutvecklingen inte har påverkats av olika valutakursförändringar i någon väsentlig omfattning. I stället belastas bolaget av kostnaden för denna valutasäkring. Denna kostnad har tidvis varit ganska hög på grund av stora ränteskillnader mellan valutaområdena. Så har det exempelvis varit de senaste två åren. Men

kostnaden verkar nu vara på väg att minska de närmast kommande åren, vilket vore till bolagets fördel.

Dessutom är omfattningen av Havsfruns valutasäkring inte fixerad för all framtid, den kan komma att ändras framöver, beroende på bolagets framtidsbedömningar. Valutaeffekterna är därför en faktor med viss och delvis okänd påverkan på Havsfruns framtida avkastning, även om man givetvis alltid strävar efter att minimera dess eventuella negativa effekter.

Jämförelser mellan Havsfruns mål och data för aktie- och hedgefondmarknaden under tioårsperioden 1997–2006:

Långsiktig genomsnittlig effektiv årsavkastning

(Havsfruns mål: över 9 %)

- Svenska aktier*: 12,7 %
- Internationella aktier**: 8,2 %
- Hedgefonder***: 7,8 %

Andel positiva månader per år

(Havsfruns mål: 8 månader)

- Svenska aktier: 7 månader
- Internationella aktier: 7 månader
- Hedgefonder: 8 månader

Största sammanhängande värdefall

(Havsfruns mål: högst 15 %)

- Svenska aktier: 64,9 %
- Internationella aktier: 44,8 %
- Hedgefonder: 13,1 %

Andel rullande ettårsperioder med en effektiv årsavkastning sämre än 10 %

(Havsfruns mål: 0 %)

- Svenska aktier: 25 %
- Internationella aktier: 25 %
- Hedgefonder: 0 %

* (OMX Stockholm Benchmark Index, SEK), ** (MSCI AC World Index, lokal valuta), *** (HFRI Fund of Funds Composite Index, USD)

Havsfruns strategi

Havsfrun har följande arbetsstrategi för att uppnå uppsatta mål:

- Fundamentala allokeringsval ska göras internt.
- Analyser av alternativ och bevakning av våra investeringar ska ske fortlöpande.
- Marknadsbevakningen och marknadsanpassningen ska vara aktiv.
- Havsfrun ska använda extern expertis - direkt eller via fonder.
- Havsfruns grundfokus är en portfölj som främst, men inte enbart, består av hedgefonder, aktiefonder, enskilda aktier och aktieindex samt räntebärande placeringar.
- Bolaget sprider sina risker geografiskt, genom olika investeringsstilar och strategier samt över ett stort antal olika externa förvaltare.
- Bolagets tillfälliga (taktiska) exponering för uppgång eller emot nedgång skall variera efter omständigheterna, men normalt inte motsvara mer än hälften av det egna kapitalet.

Havsfrun skall förvalta en globalt diversifierad portfölj och försöker nå en jämn och förhållandevis hög avkastning, med stor riskspridning mellan olika geografiska marknader, tillgångsklasser och investeringsstilar. Detta innebär en strävan efter en dämpad följsamhet till bl.a. aktiemarknaden, alltså mindre värdesvängningar både uppåt och nedåt. Havsfrun kommer därför förmodligen att släpa efter i generella uppgångar på aktiemarknaden, likväl som att släpa efter i generella nergångar. Havsfrun tjänar i så fall mindre i uppgångar men förlorar också mindre i nergångar. Sannolikt är intjäningen större vid en uppåtgående aktiemarknad än i en neråtgående. Avsikten är att sammantaget få en jämnare intjäning på en storleksmässigt jämnförbar avkastningsnivå som aktiemarknaden generellt.

Havsfruns övergripande allokering sker utifrån en omfattande analys av hur den totala mixen av placeringar och placeringsuppdrag kan bidra till bolagets grundläggande målsättning, det vill säga en jämn och hög avkastning. Denna bedömning revideras fortlöpande.

Havsfruns organisation har det primära ansvaret för att placera investeringsmedlen. Den ansvarar helt för bolagets egna direktplaceringar, inklusive finansiella derivat. Därutöver ansvarar den interna organisationen för valet av externa förvaltare och därmed indirekt även för deras prestationer.

Portföljen följer till viss del aktiemarknaden i uppgång med hjälp av direkt eller indirekt aktiemarknadsexponering. Nedgångar på aktiemarknaden förebyggs bland

annat genom en grundläggande exponering gentemot lågvolatila eller kontracykliska marknader och fonder. Nedgångarna motverkas också genom en minskad aktiemarknadsexponering, ibland även rena skyddspositioner. Nedgång kan ibland också förebyggas genom uppviktning av alternativa och relativt aktiemarknadsneutrala investeringsstilar.

Sammantaget är det givetvis en svår och grannliga uppgift att fortlöpande försöka anpassa portföljen på sådant sätt att avkastningsmålen uppnås. Resultaten redovisas månadsvis genom bolagets substansrapporter.

Investeringsportfölj och metoder

Havsfrun äger en globalt diversifierad multistrategiportfölj som främst består av omsorgsfullt utvalda hedgefonder, aktiefonder, enskilda aktier och aktieindex. Investeringarna har god riskspridning och väljs på många olika grunder med en gemensam nämnare - att de förväntas bidra till portföljens sammanlagda stabilitet och prestera god avkastning, oavsett urvalsgrund.

I portföljen finns fonder med många olika inriktningar - geografiskt, affärsmetodmässigt och på andra sätt. Havsfruns investeringsportfölj delas internt och arbetsmässigt in i strategiska (långsiktiga) och taktiska (korta och medellånga) placeringar. Dessa hanteras på delvis olika sätt och med delvis olika målsättningar.

Strategiska placeringar

Den strategiska portföljen består för närvarande av ett 40-tal fonder indelade på olika marknader, tillgångsklasser och strategier. Den 31 december 2006 motsvarade de fem största innehaven drygt 27 % av substansen, ingen enskild fond hade större andel än 6 %.

De strategiska placeringarna innefattar en relativt permanent exponering utifrån historiska data och aktuella förväntningar när det gäller olika fondstrategier och marknader. Den största delen av den strategiska portföljen består av hedgefonder, men det finns även en betydande mängd aktiefonder.

Typiska egenskaper för en majoritet av fonderna inom denna portfölj är att de har en god historisk avkastning - oftast under perioder längre än fem år. De förvaltas av väletablerade fondbolag med ett förvaltad kapital som inte sällan överstiger en miljard US-dollar. Dessa fonder har ofta ett minimikrav på insättningar motsvarande en miljon US-dollar eller mer.

Flera av fonderna är i dagsläget stängda för nyinsättningar. De handlas normalt månadsvis eller kvartalsvis och kan ha inlåsningsklausuler på ett år eller mer.

Före investeringar i hedgefonder och aktiefonder gör Havsfrun en kvantitativ och kvalitativ bakgrundsstudie av fond, fondbolag, fondresultat och nyckelpersoner – motsvarande s.k. due diligence som kan utformas olika efter omständigheter och syfte. Denna kan variera i omfattning och djup för olika fonder, men investeringar fullföljs bara om resultatet enligt bolagets bedömning utfaller tillfredställande.

För att uppnå det riskjusterade avkastningsmålet väger Havsfrun kontinuerligt samman och successivt avväger storleken på en stor mängd placeringar utifrån:

- dels deras följsamhet visavi relevanta jämförelseindex (s.k. betavärden)
- dels externa förvaltares skicklighet (s.k. alfavärde).

Urval och viktning grundas med hänsyn till tekniska och fundamentala faktorer samt historiska data – även om ett visst mått av allmänna och delvis spekulativa bedömningar ofrånkomligen också spelar in.

Avsikten är att Havsfrun på ett varierande sätt ska exponeras mot marknader och strategier som bidrar till avkastningsmålet på lång sikt. Trots en stor spridning av portföljinnehaven siktar Havsfrun på en förhållandevis hög riskjusterad avkastning. Därför är valet av externa förvaltare viktigt och resurskrävande. Både kontroll och gallring måste pågå löpande.

Det är alltid svårt att väga vinstchans och förlustrisk mot varandra. Att satsa hårt på en enskild marknad eller strategi kan vara lönsamt – men också riskfyllt. Den strategiska portföljen är därför i grunden mycket väldiversifierad, även om Havsfrun tidvis också kan ta kraftfull ställning för eller emot en viss marknad.

Investeringsportföljen, MSEK

Placering	31 dec 2006	31 dec 2005
“Equity Long/Short Funds”	198,2	146,0
Börsnoterade aktier & aktiefonder	144,5	175,0
“Event Driven Funds”	126,4	46,5
Penningmarknad, Kassa, Bank & Övriga Fordringar	97,6	13,0
“Structured Finance Funds”	74,1	0
“Relative Value Funds”	65,0	62,6
“Tactical Trading Funds”	42,7	99,7
“Multi Strategy Funds”	37,6	8,4
Indexobligationer	2,2	9,0
TOTALT	788,2	560,2

Definitioner på dessa fondstrategier finns på www.havsfrun.se

Taktiska placeringar

Havsfruns taktiska placeringar innefattar oftast mer tillfälliga och lättroliga placeringar. Syftet är att positionera investeringsportföljen förmånligt i förhållande till mer kortsiktigt varierande och växlande marknadsförhållanden. Detta kan innebära helt nya placeringar i till exempel fonder, terminer eller optioner, men det kan också innebära en kortsiktig uppviktning av redan existerande positioner i den strategiska portföljen.

De taktiska placeringarna väljs främst utifrån fundamentala och tekniska kriterier som kan innefatta enskilda regioner, marknader eller aktier. Emellanåt använder Havsfrun även belåning, vilken kan variera upp till för närvarande totalt 250 miljoner kronor.

Detta innebär att den taktiska portföljen normalt håller sig inom ett intervall motsvarande +/- 50 % av det egna kapitalet. Exponeringen kan visserligen tillfälligt, i extrema situationer, överstiga denna gräns genom terminspositioner och andra finansiella derivat. Men å andra sidan kan exponeringen motsatsvis, när läget bedöms lämpligt för detta, hamna långt under motsvarande 100 % av eget kapital genom att Havsfrun avvecklar investeringar eller intar motsatta skyddspositioner via terminer eller optioner.

Av konkurrensskäl redovisas eller namnges normalt sett inte enskilda innehav.

Havsfruns 5 största innehav, 31 december 2006

	Strategi	Geografisk inriktning	Förvaltning	Storlek i % av Havsfruns eget kapital	Jurisdiktion	Valuta
1	“Equity Long/Short”	USA	Georgia, USA	5,8 %	Cayman Islands	USD
2	“Event Driven”	USA	New York, USA	5,8 %	British Virgin Islands	USD
3	“Equity Long/Short”	Global	Texas, USA	5,1 %	Cayman Islands	USD
4	“Structured Finance”	Global	New York, USA	5,0 %	Cayman Islands	SEK
5	“Equity Long/Short”	Tillväxtmarknader	London, Storbritannien	5,0 %	British Virgin Islands	USD





”Mitt och företagets mål är att Havsfrun skall ha en förhållandevis hög och jämn avkastning genom att vi ska förvalta en diversifierad investeringsportfölj – utan betungande avskattning i bolaget och utan förmögenhetsskatt för våra aktieägare. Detta måste ske tillsammans med långsiktigt engagerade medarbetare som skapar överavkastning och får ta del av den tillsammans med aktieägarna. Jag ser med tillförsikt och förväntan fram emot ytterligare framgångsrika år.”

Claes Werkell
Verkställande direktör

AB HAVSFRUN

Strandvägen 1
SE-114 51 Stockholm
Org.nr: 556311-5939
Företagets säte: Stockholm

Tel: +46 8 506 777 00
Fax: +46 8 506 777 99

www.havsfrun.se
