

HAVSFRUN
INVESTMENT AB

Tillväxt + stabilitet

Aktiv totalförvaltning och global riskspridning, främst genom placeringar i framgångsrika internationella hedgefonder av olika karaktär, med målet att över tid kontinuerligt uppnå en gynnsam och stabil tillväxt, trots växlande börsklimat.



Med vår målsättning att förena tillväxt och stabilitet är Havsfrun därmed ett alternativ till främst fond-av-hedgefonder och förmögenhetsförvaltning inom 'private banking' (medelrisk).

Innehåll

Aktieägarinformation	4
Havsfrun i korthet	5
VD har ordet	6
Investeringsportföljen 2007	8

Mål och strategi

Havsfruns mål och investeringsstrategi	10
Havsfrun som medelriskalternativ	12
Vad menar Havsfrun med "Tillväxt + stabilitet"?	15
Havsfruns allvädersstrategi	16
Jämförelse med andra medelriskalternativ	18

Havsfruns arbetsmetodik	20
AIMA	21
Historisk avkastning	22
B-aktien: Aktieägare och historik	24
C-aktien: Ett nytt fondliknande alternativ	26
Placeringsgrupp, analytiker, administration etc	28
Styrelse	30
Bolagsstyrningsrapport	31
Förvaltningsberättelse	35
Fem år i sammandrag	42
Resultaträkningar, koncernen	43
Balansräkningar, koncernen	44
Kassaflödesanalyser, koncernen	46
Eget kapital, koncernen	47
Resultaträkningar, moderbolaget	48
Balansräkningar, moderbolaget	49
Kassaflödesanalys, moderbolaget	51
Eget kapital, moderbolaget	52
Tilläggsupplysningar och noter	53
Definitioner till nyckeltal	65
Revisionsberättelse	66

2007

I SAMMANDRAG

Substansvärdet per aktie justerat för återlagd utdelning ökade med 6,9 % under 2007 (2006: 10,7 %, 2005: 12,7 %)

Den 31 december 2007 var substansvärdet 48,93 kr per aktie (2006: 47,19, 2005: 43,97)

Resultatet för år 2007 blev 45,0 MSEK, motsvarande 3,51 kr per aktie (2006: 60,0 MSEK, 4,72 kr per aktie, 2005: 57,5 MSEK, 4,44 kr per aktie)

Styrelsen föreslår att utdelning lämnas med 1,75 kr per aktie (2006: 1,50 kr per aktie, 2005: 1,50 kr per aktie)

Årsstämma och övrig information



Havsfrun Investment AB
556311-5939
2008-02-19

Havsfrun Investment AB har tilldelats högsta kreditbetyg vid Upplysningscentralens bedömning

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



Havsfrun Investment AB är medlem i AIMA

AIMA grundades 1990 och har idag cirka 1 280 företag som medlemmar i 47 länder globalt. AIMA är en icke vinstdrivande organisation med uppdrag att representera personer och företag som placerar i alternativa investeringar globalt.

ÅRSSTÄMMA. Årsstämma hålls onsdagen den 16 april 2008 kl. 14.00 i Styrelserummet, Näringslivets Hus, Storgatan 19, Stockholm.

DELTAGANDE. Aktieägare som önskar delta i stämman skall dels vara införd i eget namn i den av VPC förda aktieboken senast torsdagen den 10 april 2008, dels anmäla sitt deltagande senast måndagen den 14 april 2008 kl. 13.00 på adress Havsfrun Investment AB, Strandvägen 1, 114 51 Stockholm, via telefon 08-506 777 00, via 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 stämman 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 10 april 2008.

UTDELNING. Till årsstämmans förfogande står moderbolagets fria egna kapital om 534 515 607 kr. Styrelsen och verkställande direktören föreslår

att det till aktieägarna utdelas 1,75 kronor per aktie, sammanlagt 22 609 895 kronor och att i ny räkning överförs 511 905 712 kronor.

KOMMANDE RAPPORTER

- Delårsrapporter 2008: den 25 april, den 26 augusti och den 29 oktober.
- Bokslutskommuniké för 2008: februari 2009.
- Årsredovisning för 2008: mars 2009
- Substansrapport: månadsvis.

INFORMATIONSMATERIAL. Prenumeration via e-post på månadsrapporter och annan kontinuerlig information samt enstaka årsredovisningar och annan tryckt information kan beställas via info@havsfrun.se, telefon 08-506 777 00, fax 08-506 777 99 eller på adress Havsfrun Investment AB, Att: Gisela Spuller, Strandvägen 1, 114 51 Stockholm. All information som givits ut av Havsfrun finns på www.havsfrun.se.

"GAMLA" HAVSFRUN

1988

Havsfrun grundas som fastighetsbolag – Fastighets AB Havsfrun – och noteras "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

Rekonstruktionen efter fastighetskraschen avslutas; prediebrev konverteras till aktier vilka noteras på Stockholmsbörsens O-lista. Genom det delägda Stockbox Holdings AB förvärfvar 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 cirka 630 mkr vid slutet av år 2007.

1996

Stockbox Holdings AB förvärfvar röstmajoriteten i det finska börsnoterade investeringsbolaget Norvestia av Meritabanken, nuvarande Nordea.

1998

Stockbox Holdings AB, nuvarande Havsfrun Capital AB, förvärfvar 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 som förvärfvar kontrollen i det finska noterade investeringsbolaget Neomarkka av Metsäliitto-koncernen. Genom

Havsfrun i korthet

HAVSFRUN INVESTMENT AB är ett investment-företag med ungefär 1 400 aktieägare och cirka 630 miljoner kronor i eget kapital vid utgången av år 2007. Aktien noterades på Stockholmsbörsen 1994. Havsfruns substans per aktie (inklusive återinvesterad utdelning) ökade åren 1995-2007 genomsnittligt med 16,5 procent effektivt per år, medan värdet trots detta under samma period aldrig varit större än -6,6 procent från tidigare toppnotering. Havsfruns mål är att över tiden uppnå en relativt stabil substansutveckling, likvärdig eller högre än den genomsnittliga avkastningen på den globala aktiemarknaden, trots betydligt mindre värdesvängningar. Havsfruns målsättning kan därför sammanfattas med orden "tillväxt + stabilitet".

FÖR UPPNÅENDE AV ovanstående avkastnings- och riskmål har Havsfrun sedan år 2005 sin huvudsakliga och strategiska inriktning på en globalt diversifierad portfölj av hedgefonder, aktiefonder och andra finansiella instrument. Investeringsportföljen bestod i slutet av 2007 av ett 40-tal fonder. Tyngdpunkten i placeringarna ligger på ett noggrant



Claes Werkell och John Tengberg.

och brett urval av stora, välrenommerade internationella fonder som är exceptionellt framgångsrika men sällan är tillgängliga för privata investerare.

HAVSFRUN EFTERSTÄVAR ATT ständigt vara ett konkurrenskraftigt placeringsalternativ för investerare som söker en långsiktig finansiell helhetslösning – totalförvaltning – av sitt kapital. Med vår målsättning att förena tillväxt och stabilitet är Havsfrun ett alternativ till främst fond-av-hedgefonder och förmögensförvaltning inom *private banking* (medelrisk).

"NYA" HAVSFRUN

2003

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.

Fastigheten Havsfrun 26 säljs till AMF Pension. Fastighets AB Havsfrun ändrar följdriktigt sitt firmanamn till AB Havsfrun.

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.

2003/2004

Värdepappersrörelsen (som tidigare drivits i finska dotterbolag) aktiveras inom den svenska koncernen. Affärsstrategin och organisationen utvecklas enligt principen kontinuitet och förnyelse. Målet är oförändrat "Tillväxt + stabilitet". Den modifierade placeringsverksamheten börjar fungera successivt med god och tilltagande precision och verkansgrad från 2005.

2007

Nyemission av 200 000 B-aktier. Antalet aktieägare ökar från cirka 800 till cirka 1 400 stycken.

2008

Bolaget namnändrar till "Havsfrun Investment AB", och koncernens verksamhet omstruktureras för att skatterettsligt klassas som ett "investmentföretag" med så kallad enkelbeskattning, varigenom Havsfrun för aktieägarnas del även formellt blir ett skatterettsligt likvärdigt och skatterettsligt effektivt alternativ till fonder.

Bäste aktieägare,

Under 2007 har vi slutfört arbetet med att skapa en förbättrad långsiktig struktur av verksamheten syftande till en förbättrad skattesituation, stärka nyckelpersoners engagemang samt möjliggöra för nya större placerare att investera i Havsfrun.

Genom övergången till investmentföretag från och med 2008 har vi långsiktigt förbättrat Havsfruns skattesituation så att vi i praktiken med nuvarande placeringsinriktning och utdelningspolicy inte kommer att bli föremål för någon större löpande beskattning. Detta möjliggör en betydligt bättre långsiktig substansupbyggnad.

Vår skattesituation kan jämföras med investeringsfonders. Önskemålet om att på sikt säkerställa

investmentföretagsstatusen låg bakom den rabatterade nyemission under juni 2007, vilken medförde att antalet aktieägare ökade med cirka 600 stycken till cirka 1 400.

Personerna i placeringsgruppen, vilka direkt bidrar till bolagets resultat, har genom emissionen av syntetiska optioner fått ett tydligt ägarintresse. Som ägare ser jag särskilt noga till bolagets långsiktiga intressen. Optionsprogrammet har skapat en förstärkt intressegemenskap mellan aktieägare och placeringsgruppen, vilket gynnar bolagets utveckling.

Svenska investmentföretags aktier handlas vanligen med substansrabatt, vilket medför att nyemissioner normalt inte kan förekomma. Havsfrun önskar skapa stordriftsfördelar genom att fördela bolagets löpande, relativt fasta, kostnader på en större kapitalmängd. Därför har vi för avsikt att erbjuda placerare, vilka önskar investera mer än 500 000 kronor, att teckna inlösenbara C-aktier.

I denna årsredovisning behandlar vi utförligt Havsfruns mål, strategi, metod samt historiska resultat. Jag önskar att ni ägnar en stund åt läsning av dessa avsnitt för att mer förstå vad vi vill och önskar uppnå med vår investmentsverksamhet.

”Genom övergången till investmentföretag har vi långsiktigt förbättrat Havsfruns skattesituation så att vi inte blir föremål för någon större löpande beskattning.”

Det kommer säkert vara flera av er som har samma mål som vi: "Tillväxt + stabilitet".

Havsfruns placeringsstrategi och de goda förutsättningarna i bolaget ger oss ett väldigt bra utgångsläge inför framtiden. Samtidigt skall vi vara medvetna om att det är väldigt svårt att skapa överavkastning. De allra flesta misslyckas. Att Havsfrun har klarat denna stora utmaning historiskt betyder inte att vi lyckas i framtiden. Vi kan dock lova att vi har ett väldigt starkt engagemang att lyckas – för bolaget och därmed också för oss själva. Målet är oförändrat *tillväxt + stabilitet* och vi ser med tillförsikt fram emot resten av 2008.

Claes Werkell
Verkställande direktör

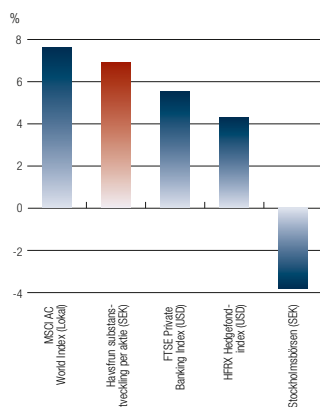
HAVSFRUN 2007

- Viktiga strukturella åtgärder på plats
- Ingen löpande beskattning
- Placeringsgruppen sitter i samma båt som aktieägarna
- C-aktier ger ett fondliknande alternativ att placera i Havsfrun
- Havsfruns mål: Tillväxt + stabilitet



2007 – ett händelsesrikt år

AVKASTNING ÅR 2007



2007 VAR ETT INTRESSANT år för alla som investerar på den globala marknaden. För första gången sedan 2002 gav inte aktiemarknaden investerarna samma allmänna uppgångsstöd som tidigare år – det var i stället termer som subprime-lån, bostadskrasch och kreditkris som dominerade investeringsåret.

Den svenska börsen tillhörde förlorarna och backade under 2007 med cirka fyra procent. Flera av de tidigare så hyllade "stjärnförvaltarna" på den svenska börsen presterade sämre än index, vilket illustrerar hur svårt det kan vara att förutspå förändringar i marknaden och snabbt överge tidigare framgångsrika investeringsstrategier, när så sker. Vid val av svenska fondförvaltare står man sålunda inför svårigheter om man som underlag kräver en konsekvent och långvarig framgång i varierande börs klimat.

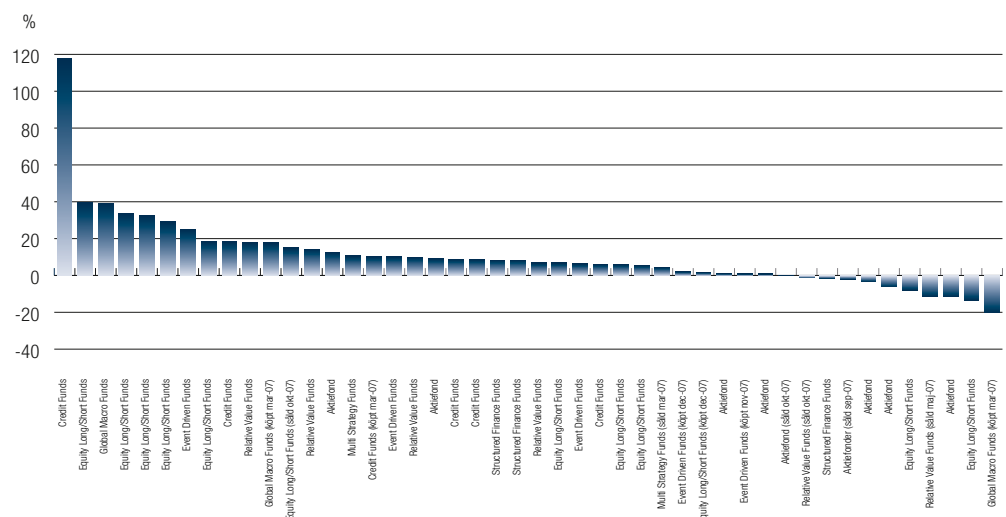
DEN GLOBALA AKTIEMARKNADEN klarade sig något bättre. Här har Havsfruns strategi att investera med förvaltare som har ett fritt investeringsmandat lönat sig. Globala aktieförvaltare, inte sällan med

mandat att fritt flytta kapital samt att även blanka sina positioner, klarade året betydligt bättre. Att vi betalar avgifter till dessa förvaltare kompenseras i genomsnitt mer än väl av deras överprestation mot den globala aktiemarknaden.

Havsfrun investerar också i många hedgefonder med sinsemellan olika strategier. Det har givit blandade resultat, men intressant att notera är att kraschen på den amerikanska bolånemarknaden, med de så kallade subprime-lånen, visade sig vara en av de mest positiva händelserna för Havsfruns avkastning under året. Flera av våra fonder hade positionerat sig för detta utfall och tjänade stora pengar på att köpa försäkringar mot betalningsinställningar. Under augusti spred sig krisen, då även banker och andra kreditinstitut visade svaga resultat. Kreditkrisen blev förstärkt då köparna av komplicerade kreditprodukter i stort sett försvann på grund av osäkerheten. Många hedgefonder hamnade också i akuta likvida problem och flera fonder gick omkull under månaden, men ingen av dem som Havsfrun valt att investera i

Diagrammet till höger visar årsavkastningen för samtliga fondplaceringar som Havsfrun haft under 2007. Det visar hur respektive fond avkastat i Havsfruns ägo under året som gått. Det framgår tydligt att riskspridning mellan olika investeringsstilar bidrar till en jämn avkastning. Vår bästa fond sticker ut lite extra med nära 120-procentig avkastning. Denna fond tjänade främst pengar på att förutspå krisen på den amerikanska bostadsmarknaden och de så kallade subprimelånen.

HAVSFRUNS ENSKILDA FONDPLACERINGAR RANGORDNADE EFTER AVKASTNING



drabbades. Trots att årets sammanlagda portfölj-avkastning understeg tidigare års klarade sig Havsfruns hedgefondportfölj sålunda ändå relativt bra.

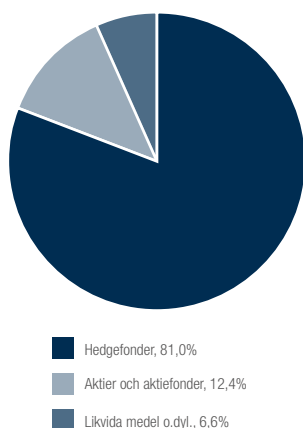
Sammantaget ökade Havsfruns substans netto 6,9 procent efter skatt och omkostnader. Det är bättre än ett globalt hedgefondindex och i nivå med MSCI AC världindex, såsom framgår av diagrammet på föregående sida.

ATT FRAMÖVER HANTERA en fortsatt turbulent aktiemarknad ingår som en viktig del i Havsfruns strategi. Sådan turbulens är inte enbart riskfylld utan skapar även – såsom framgår av 2007 – i

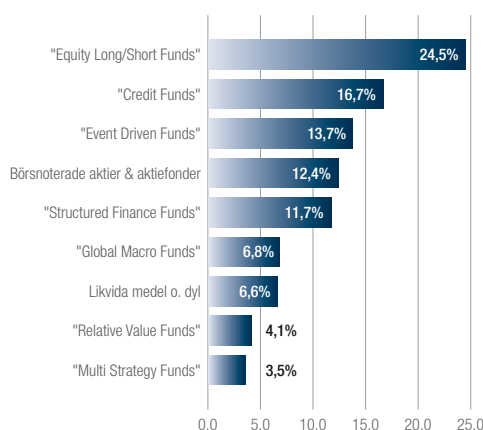
många fall stora nya möjligheter till en god framtida intjäning. Också i börsnedgångar finns ljuspunkter och möjligheter, även om man generellt sett nog måste räkna med sämre intjäning i börsnedgång än i börsuppgång. Vi fortsätter dock oavbrutet bevaka och utveckla vår portfölj genom enskilda fondbyten men också genom strategiska förskjutningar och tillfälliga taktiska positioner och kontrapositioner (bland annat avseende bolagets belåningsgrad respektive riskhantering med hjälp av aktieindexderivat).

NEDAN REDOVISAS struktur och karaktär på Havsfruns innehav vid utgången av år 2007.

TILLGÅNGAR 31 DECEMBER 2007



STRATEGIFÖRDELNING 31 DECEMBER 2007



5 STÖRSTA INNEHAVEN I PORTFÖLJEN 31 DECEMBER 2007

Strategi	Geografisk inriktning	Storlek i % av Havsfruns substans	Effektiv årsavkastning i fonden, 5 år	Största sammanhängande värdefall, 5 år
1 "Distressed Debt"	Global	10,3 %	33,0%	-1,1%
2 "Structured Finance"	Global	8,6 %	8,5%	Inga neg mån
3 "Equity Long/Short"	USA	6,3 %	25,0%	-1,9%
4 "Event Driven"	Global	6,2 %	25,4%	-10,0%
5 "Equity Long/Short"	Global	6,0 %	27,2%	-7,5%

* Fonden startade 2006.

Definitioner till ovanstående fondstrategier finns på www.havsfrun.se

Havsfruns mål och investeringsstrategi

HAVSFRUNS MÅL, PRINCIPIELLT OCH

KONKRET. Havsfruns mål är att över tiden uppnå en relativt stabil substansutveckling, likvärdig eller högre än den genomsnittliga avkastningen på den globala aktiemarknaden*, trots betydligt mindre värdesvängningar. Havsfruns målsättning kan därför sammanfattas med orden "tillväxt + stabilitet". Den närmare innebörden av detta uttryck förklaras i ett efterföljande avsnitt.

Vad gäller perioden 1995-2007 har aktiemarknaden tidvis förlorat nästan halva sitt värde, medan Havsfrun de facto under samma tid aldrig haft större värdeförlust än -6,6 procent från tidigare högsta substansvärde. Ändå har Havsfruns substans-tillväxt från 1995 varit 16,5 procent per år (räknat per aktie med återinvesterad utdelning), jämfört med den globala aktiemarknadens årliga tillväxt under samma period om 9,6 procent. Havsfrun har alltså under dessa år lyckats slå den genomsnittliga avkastningen på aktiemarknaden rejält, trots väsentligt mindre värdefall under tiden.

Alltjämt är målsättningen att klara en likvärdig avkastning som aktiemarknaden, eller högre, trots mindre nedgångar, det vill säga lägre risk. Med

vår målsättning att förena tillväxt och stabilitet är vi därmed ett alternativ till främst fond-av-hedgefonder och förmögenhetsförvaltning inom *private banking* (medelrisk). Det är dessa investeringsalternativ vi konkurrerar med och ska jämföras med. Vad som här menas med 'medelrisk' förklaras närmare i ett efterföljande avsnitt.

I siffror kan Havsfruns målsättning – om man utgår från historiska siffror – konkretiseras till att över tid uppnå eller överträffa en effektiv substansökning på 9 procent per år, med begränsat värdefall om absolut maximalt (i händelse av lika kraftiga börsfall som under 2000-2003) minus 15 procent från tidigare högsta nivå. Vidare är målsättningen att varje kalenderår ha minst 8 positiva månader samt att substansutvecklingen de senaste 12 månaderna aldrig ska vara sämre än minus 10 procent. Dessa historiska mått kan nämligen genom simulering ('pro forma') beräknas retrospektivt på underlag av vår strategi. Vi anser att dessa siffror är realistiska och underbyggs av Havsfruns egen avkastningshistorik, omfattande historiska simuleringar av utvecklingen och rörelsemönstret för vår portföljstrategi samt på konkreta

* Som mått på den globala aktiemarknadens historiska avkastning har vi använt MSCI AC World Index under den senaste 20-årsperioden (1987-2007). Detta index har under denna period haft en genomsnittlig avkastning om drygt 9 procent per år.

jämförelser med den globala aktiemarknadens eget rörelsemönster och utveckling.

Ändå får man vad gäller framtiden se dessa siffror snarast som en fingervisning och inte som helt fasta mål. Skulle aktiemarknaden förändras radikalt kommer de framtida resultaten att avvika från de historiska. Ändå tycker vi att dessa konkreta siffror, såvitt idag känt, är ganska rimliga att förvänta sig även framgent, och i vilket fall åtminstone inte mindre tillförlitliga än andra prognoser.

HAVSFRUNS INVESTERINGSSTRATEGI. För uppnående av våra avkastnings- och riskmål har Havsfrun sedan år 2005 sin huvudsakliga och strategiska inriktning på en globalt diversifierad portfölj av hedgefonder, aktiefonder och andra finansiella instrument. Investeringsportföljen innehöll i slutet av 2007 av ett 40-tal fonder. Tyngdpunkten i placeringarna ligger på ett noggrant och brett urval av stora, välrenommerade internationella fonder som är exceptionellt framgångsrika men sällan är tillgängliga för privata investerare.

Fonderna utgör sammantaget en så kallad multistrategiportfölj, varmed menas att portföljen

är en korg av flera olika affärsstrategier, som, var för sig, på olika sätt är mycket framgångsrika.

Detta ger en bred riskspridning som bäddar för en fortsatt hyggligt jämn resultatutveckling utan större bakslag. Det finns många olika sätt att förvalta pengar framgångsrikt och för att begränsa konsekvenserna av enskilda misstag är det bra med oliktankare. Vi anser att det är värdefullt att anlita framgångsrika och sinsemellan självständiga förvaltare med olika inriktning och affärsidéer för att undvika koncentration till ensidigt tänkande.

Proportionerna mellan olika förvaltare och tillgångsslag i portföljen justeras löpande efter vår fondanalys och subjektiva bedömning av börsklimatet.

Havsfruns mål är en ständigt reviderad och alltid välkomponerad portfölj som indirekt via aktieägandet i Havsfrun ger aktieägarna både tillväxt och stabilitet och därmed minimerar aktieägarnas behov att ständigt själva bevaka, revidera och omplacera sina tillgångar efter börsernas upp- och nedgångar. Det är Havsfruns uppgift att självständigt – likt så kallad diskretionär förvaltning – bidra med detta till varje enskild aktieägare.

Havsfrun som medelriskalternativ

Havsfruns mål är att över tiden uppnå en relativt stabil substansutveckling, likvärdig eller högre än den genomsnittliga avkastningen på den globala aktiemarknaden, trots betydligt mindre värdesvängningar. Havsfruns målsättning kan därför sammanfattas med orden "tillväxt + stabilitet" (se förklaring i efterföljande avsnitt).

Havsfrun kommer därför förmodligen att emellanåt släpa efter i generella uppgångar på aktiemarknaden men å andra sidan även stå emot generella nedgångar bättre. Avsikten är att sammantaget få en jämnare intjäning på en storleksmässigt likvärdig avkastningsnivå som aktiemarknaden generellt, eller högre.

Det är vanligt att definiera den rena aktiemarknaden ("100 procent aktier") som "högriskalternativ". Denna har stora svängningar. Den svenska börsen förlorade cirka 70 procent av sitt värde under åren 2000-2003, medan den globala aktiemarknaden förlorade cirka 50 procent av sitt

värde under motsvarande period. Samtidigt har den genomsnittliga avkastningen varit cirka 7 respektive 9 procent per år under den senaste 10-årsperioden.

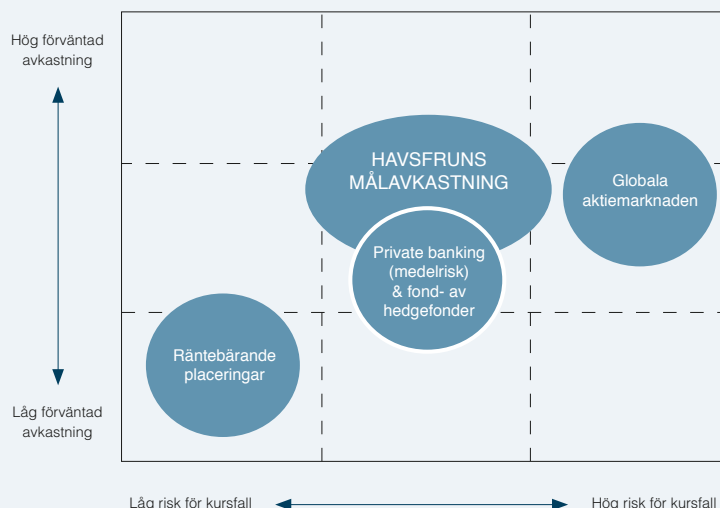
Som "lågriskalternativ" klassar man ofta rent räntebärande placeringar (bank, obligationer, etc, det vill säga "0 procent aktier") eller liknande. Deras avkastning är i stort sett aldrig negativ. Men medelavkastningen är betydligt lägre, nämligen under samma period som ovan drygt 3,2 procent genomsnittligt per år (3 månaders svensk statsskuldsväxel).

Skillnaden mellan hög och låg risk är den så kallade aktiepremien. Denna är historiskt ungefär 6 procent per år genomsnittligt räknat på den svenska börsen den senaste 10-årsperioden. Premien varierar dock enormt för olika år – eftersom aktiemarknaden faktiskt kan falla eller stiga – och kan de facto olika år vara exempelvis minus 43 procent eller plus 68 procent.

Detta är skälet till att många söker sig till "medelriskalternativ", nämligen sådana alternativ som ger

Havsfrun är ett alternativ till *private banking* (medelrisk) och fond-av-hedgefonder och skall sålunda primärt jämföras med dem. Helst skall vi ha samma eller lägre risk, men högre eller samma avkastning.

MÅLPOSITIONERING – PRINCIPSKISS



högre avkastning än ränteplaceringar men samtidigt lägre risk än aktiemarknaden.

Medelriskalternativet passar alltså dem som inte vill tänka och välja svart eller vitt, antingen ingen risk alls eller största möjliga risk. Många är villiga att ta en viss risk om de får en bra avkastning, men är inte villiga att chansa på en avkastning om risken är en halvering av kapitalet eller mer, såsom det faktiskt har varit på aktiemarknaden vid några extrema tillfällen. Skälet till att ändå tillåta vissa ganska små och begränsade nedgångar är helt enkelt att motsatsen på sikt skulle kosta för mycket avkastning. Den som aldrig ens tillfälligt vill riskera någon enda del av sina tillgångar eller avkastning bör spara i bank.

Efterfrågan på bra medelriskalternativ är stor. Till dessa alternativ räknas särskilt hedgefonder (i synnerhet fond-av-hedgefonder) och (diskretionär) förmögenhetsförvaltning via *private banking* (ofta blandfonder eller blandportföljer).

HAVSFRUN SOM MEDELRIKALTERNATIV

Havsfrun ligger mellan noll risk och aktiemarknads-

risken och kan just därför också betecknas som ett medelriskalternativ. Vår målsättning sammanfattas med "tillväxt + stabilitet" vilket är egentligen bara är ett annat sätt att formulera samma sak.

Svårigheten för förvaltare av mellanriskalternativ är att försöka få ett så förmånligt utbyte som möjligt mellan risk och avkastning. Alltså att ta på sig lite mer risk – men så lite som möjligt – men ändå få ut mer avkastning – helst så mycket som möjligt. Principskissen på föregående sida visar hur Havsfrun positionerar sig på sådant sätt.

Ser man nedan till Havsfruns egen historik – det vill säga faktiska siffror – så stämmer det också. Vi har sedan 1995 haft både högre avkastning och lägre risk (värdefall) än den globala aktie- och hedgefondmarknaden i stort.

Ser man till en simulering av Havsfruns aktuella placeringsstrategi kan även den utvärderas, men bara "teoretiskt", det vill säga genom simulering av historiska siffror. Resultat av detta – "pro forma-simulering" – redovisas nedan i en egen kolumn. Även i detta fall står vi oss bra jämfört med alternativen.

HAVSFRUNS KONKRETA MÅL OCH UTFALL 1995 - 2007

	Havsfruns mål (SEK)	Havsfruns faktiska utfall (SEK)**	Havsfruns strategi "pro forma" (Lokal)	HFRX Hedgefond-index (USD)***	MSCI AC World Index, (Lokal)****
Effektiv årsavkastning	9 %*	16,5 %	9,9 %	7,6 %	9,6 %
Andel positiva månader per år	8 / 12	9 / 12	8 / 12	8 / 12	8 / 12
Största sammanhängande värdefall	Max -15 %	-6,6 %	-15,4 %	-13,1 %	-44,8 %
Andel rullande 12 månaders-perioder med effektiv års-avkastning under -10 %	0 %	0 %	0 %	0 %	19 %

* Som mått på den globala aktiemarknadens historiska avkastning har vi använt MSCI AC World Index under den senaste 20-årsperioden (1987-2007). Detta index har under denna period haft en genomsnittlig avkastning om drygt 9 procent per år.

** Räknat på substans per aktie inklusive återinvesterad utdelning.

*** HFRX Hedgefondindex startade i april 2003 – historiken från januari 1995 är hämtad från HFRI Fond i fondindex.

**** Inklusive återinvesterad utdelning.



John Tengberg

Marcus Eriksson

”Målet är att väsentligen och genomsnittligt ha en portfölj som över tid ger aktieägarna både tillväxt och stabilitet trots varierande börsklimat och utan behov för aktieägarna att ständigt själva omplacera sina tillgångar efter börsernas förväntade upp- och nedgångar.”

VAD MENAR HAVSFRUN MED "TILLVÄXT + STABILITET"?

FÖR ATT BELYSA vad Havsfrun avser med "tillväxt + stabilitet" så kan man jämföra med aktiemarknaden under de senaste 10 åren.

Vi tar då exempelvis samtliga 36-månadersperioder med början januari 1998. Första perioden blir då januari 1998 – december 2000, andra perioden februari 1998 – januari 2001, etc. Det blir sammanlagt 85 perioder med sinsemellan ganska olika karaktär, växlande mellan högkonjunktur och lågkonjunktur.

Växling mellan hög- och lågkonjunktur under denna 10-årsperiod innebär att avkastningen på en 36-månadersplacering på aktiemarknaden varierar ganska kraftigt.

VANLIGASTE UTFALLET PÅ världsmarknaden är 15 till 20 procents effektiv årsavkastning. Men det förekommer också perioder där den effektiva avkastningen är ner till minus 20 procent, respektive upp nära 25 procent.

På den svenska börsen är spridningen mellan ytterligheterna ännu större. Den är alltså på så sätt ännu mer riskabel än världsmarknaden. Detta innebär att en placerare som påbörjar en 36-månadersplacering kan räkna med ett högst osäkert utfall, antingen ett kraftigt minus eller ett kraftigt plus, eller någonstans däremellan.

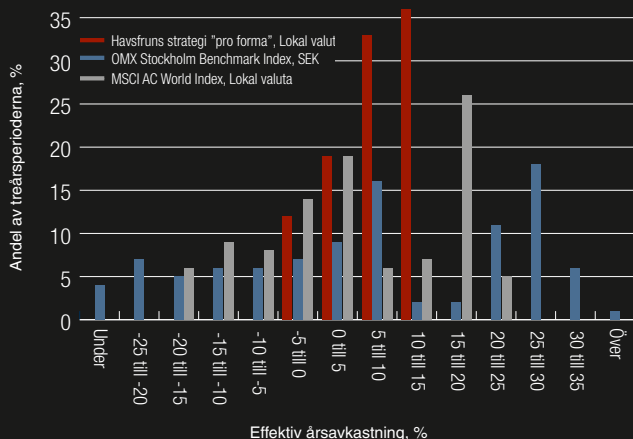
Slutsats för bägge aktiemarknaderna är sålunda: Genomsnittet må vara gott, men stabiliteten saknas – aktiemarknaden är tämligen riskfylld.

HAVSFRUNS STRATEGI INNEBÄR att försöka öka stabiliteten och minska risken – utan att på sikt offra tillväxten. Utgår man från en historisk pro-formasimulering¹ erhåller man avkastningsdata som förts in med röda staplar i frekvensdiagrammet. Det framgår då omedelbart att Havsfruns strategi genererar en betydligt mer samlad avkastning. Ytterligheterna på plus- respektive minussidan finns inte på samma sätt som för de rena aktiemarknaderna. Spännvidden för Havsfrun under denna period är mellan -5 procents avkastning och upp till +15 procents avkastning. Detta är – såsom framgår av diagrammet nedan – därmed uppenbart mer stabilt än den svenska respektive globala aktiemarknaden under samma period.

Havsfruns strategi under dessa år skulle ha genererat en väsentligen likvärdig avkastning, men helt utan de väldigt stora nedgångar som drabbat aktiemarknaderna under samma tid.

DET ÄR DETTA som Havsfrun avser med "TILLVÄXT + STABILITET".

FREKVENSDIAGRAM: EFFEKTIV ÅRSAVKASTNING PÅ AKTIEMARKNADEN, TREÅRSPERIODER 1998–2007



¹ Därmed menas som en simulering utifrån Havsfruns egen strategiska modell. Havsfrun väljer nämligen kontinuerligt sin strategiska portfölj utifrån en modell för sammanvägning av mer än 30 framgångsrika globala fonder med sinsemellan tämligen olika inriktning, strategi och affärsmodeller. Samma modell som redan har använts dagligdags i ett par år och kommer att användas i framtiden kan därför faktiskt också köras bakåt i tiden. Historien upprepar sig visserligen inte, men en sådan beräkning är ändå intressant för den kan ge en saklig fingervisning av hur resultatet skulle kunna ha varit och måhända även en hyggligt realistisk indikation på hur det kan komma att se ut framöver med samma strategi.

1998 - 2007	Havsfruns strategi "pro forma", Lokal valuta	OMX Stockholm Benchmark Index, SEK	MSCI AC World Index, Lokal valuta
Effektiv årsavkastning under 1998 – 2007 (tio år)	8,1 %	9,3 %	6,8 %
Medeltalet för samtliga tre årsperioder	7,1 %	7,1 %	4,1 %
Andel 3-årsperioder med positiv avkastning	88,2 %	65,9 %	62,4 %
Effektiv årsavkastning under den bästa 3-årsperioden	14,7 %	38,5 %	23,3 %
Effektiv årsavkastning under den sämsta 3-årsperioden	-3,8 %	-28,4 %	-18,0 %

En strategi för alla väder

HAVSFRUN VÄNDER SIG TILL långsiktiga investerare som söker en aktiv förvaltning med möjlighet till en jämn och god avkastning. I praktiken kommer dock avkastningen periodvis sannolikt att vara lägre i dåliga tider och högre i goda tider, men detta är ändå jämnare än vad aktiemarknaden förmår. Målet är att väsentligen och genomsnittligt ha en portfölj som över tid ger aktieägarna både tillväxt och stabilitet trots varierande börs klimat och utan behov för aktieägarna att ständigt själva omplacera sina tillgångar efter börsernas förväntade upp- och nedgångar. Det är detta vi menar med en allvädnersstrategi.

Från 2005 kan man tala om "nya" Havsfrun med en ny strategi och investeringsstil. Utifrån en ganska speciell strategi, inriktad på både tillväxt och stabilitet, byggs portföljen till stor del runt vad som förenklat kan kallas en fond-av-hedgefonder. Havsfrun är därvid ett investeringsalternativ av "medelriskkaraktär" som kan jämföras med andra fond-av-hedgefonder, samt medelriskalternativet av privatbankernas diskretionära förvaltning.

MEDELRIK INNEBÄR ATT vi löpande, enligt vår målsättning, maximalt accepterar nedgångar upp till 15 procent, dock ej mera. Detta skall jämföras med åren 2000-2003, då den svenska aktiemarknaden föll som högst med cirka 70 procent och världsmarknaden med cirka 50 procent.

Havsfruns resultat 2005-2007 framgår på flera andra ställen, både i sig och jämfört med ett brett urval av konkurrerande medelriskalternativ i Sverige (se sidan 18). Sammanfattningsvis kan man konstatera att Havsfrun placerar sig i topp och på objektiva grunder därför måste räknas som ett mycket bra medelriskalternativ på den svenska marknaden.

Men det är en stor svaghet att jämföra resultatet enbart under perioden 2005-2007. Denna präglades ju av högkonjunktur där alla kan lyckas, samtidigt som Havsfruns fundamentala strategi – som ju alltid är ganska brett 'allvädnersanpassad' för att inte överrumplas av snabba förändringar – inte kommer till sin fulla rätt. Havsfruns strategi skall därför även ses över en eller flera hela

konjunkturcykler, med både upp- och nedgång. Havsfruns relativa styrka ligger nämligen i nedgångsfaser. Enkelt uttryckt så tjänar vi pengar i uppgång, men mindre än vissa andra. Detta uppvägs av att vi i nedgång visserligen ibland förlorar pengar men mindre än vissa andra. Mindre vinster och mindre förluster betyder en jämnare intjäning, vilket för många investerare – däribland Havsfrun – är ytterst viktigt.

SLUTRESULTATET, ALLTSÅ HUR mycket avkastning det trots blandad upp- och nedgång ändå blir i slutändan, är viktigt. Svaret på den frågan vad gäller framtiden får vi invänta. Man kan ändå fundera på hur det historiskt skulle sett ut på längre sikt, exempelvis från 1990, 1995 och 2000, det vill säga på 18, 13 respektive 8 år. Det ger en ganska bra bild av hur resultatet kommer att utvecklas på lång sikt, under olika perioder, utan att man väljer perioderna tendentiöst.

Havsfruns faktiska historiska resultat framgår på annan plats. Detta är mycket gott men berodde till stor del på vissa händelser av engångskaraktär. Det är därför bättre att försöka analysera den strategi som idag tillämpas. Det kanske mest rättvisande är att göra en historisk simulering, här kallad 'pro forma' ¹.

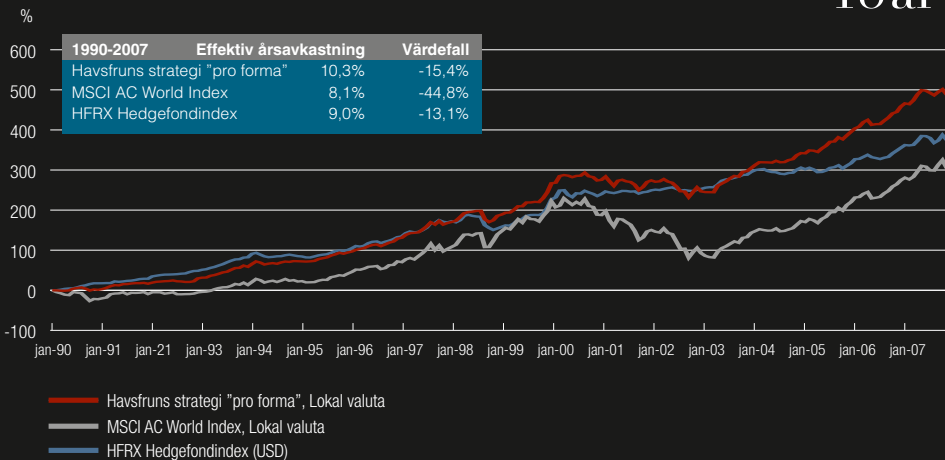
SIMULERINGEN PEKAR PÅ att det sålunda med betydligt mindre svängningar, och därmed mindre risk, faktiskt har varit fullt möjligt att uppnå en avkastning likvärdig aktiemarknadens. Historien upprepar sig inte exakt, och man kan på många sätt spekulera om framtiden, men det finns enligt Havsfruns mening ingen entydig grund att förvänta sig en väsentligt annorlunda eller motsatt utveckling i framtiden än vad som utvisas i graferna.

AV DETTA TORDE FRAMGÅ att det går att förena tillväxt och stabilitet. Vårt mål är därför lika enkelt och konkret: *Tillväxt + stabilitet*, utan att ge efter på det långsiktiga avkastningskravet.

¹ Därmed menas som en simulering utifrån Havsfruns egen strategiska modell. Havsfrun väljer nämligen kontinuerligt sin strategiska portfölj utifrån en modell för sammanvägning av mer än 30 framgångsrika globala fonder med sinsemellan tämligen olika inriktning, strategi och affärsmodeller. Samma modell som redan har använts dagligdags i ett par år och kommer att användas i framtiden kan därför faktiskt också köras bakåt i tiden. Historien upprepar sig visserligen inte, men en sådan beräkning är ändå intressant för den kan ge en saklig fingervisning av hur resultatet skulle kunna ha varit och måhända även en hyggligt realistisk indikation på hur det kan komma att se ut framöver med samma strategi.

PRO FORMA, VÄRLDSINDEX OCH HEDGEFONDINDEX 1990-2007

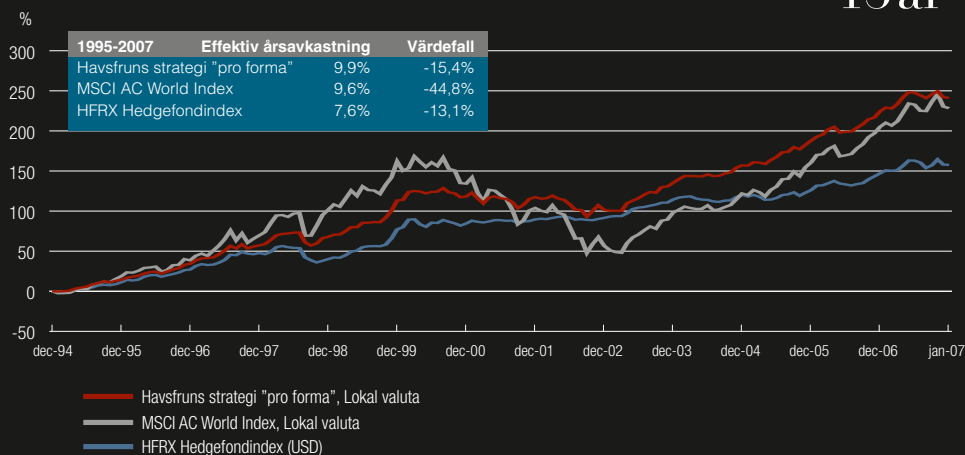
18år



Vad gäller 18-årsgrafen så ser man tydligt att Havfruns strategi klarar sig bra emot såväl världsindex som hedgefondindex. Särskilt den globala aktiemarknaden svänger mer, dvs har kraftigare nedgångar och kraftigare uppgångar, men på sikt kostar nedgångarna mer än uppgångarna om man jämför med Havfruns strategi.

PRO FORMA, VÄRLDSINDEX OCH HEDGEFONDINDEX 1995-2007

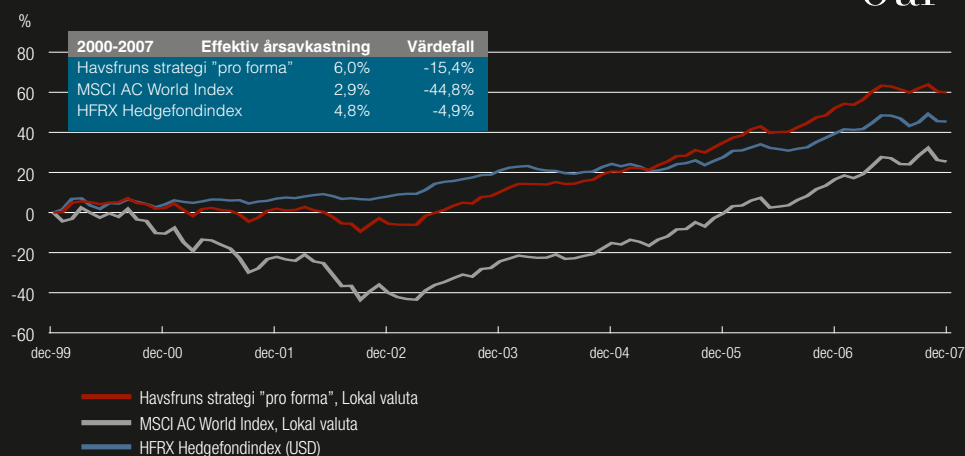
13år



Vad gäller 13-årsgrafen så ser man tydligt samma sak: att Havfruns strategi klarar sig bra emot såväl världsindex som hedgefondindex. Den globala aktiemarknaden svänger mer, dvs har kraftigare nedgångar och kraftigare uppgångar. På sikt tar den globala aktiemarknadens upp- och nergångar ut varandra och man slutar ungefär som Havfrun, men har haft en betydligt svängigare resa och som mest förlorat nästan halva kapitalet även om det tjänas in igen. Hedfondindex hänger inte med Havfruns strategi, trots ungefärligen samma ambitioner som gäller för Havfruns strategi.

PRO FORMA, VÄRLDSINDEX OCH HEDGEFONDINDEX 2000-2007

8år



Vad gäller 8-årsgrafen så ser man tydligt samma sak: att Havfruns strategi klarar sig bra emot såväl världsindex som hedgefondindex. Den globala aktiemarknaden har en djup svacka som den inte hinner tjäna igen gentemot Havfruns strategi eller hedgefondindex. Visserligen åt denna svåra nedgång extremt hårt även på utfallet för Havfruns strategi, men ändå mycket mindre än på den rena aktiemarknaden. 15 procent är mycket som (tillfällig) nedgång men ändå bara en tredjedel av vad den globala aktiemarknaden föll. Hedfondindex klarade sig hyggligt men släpar efter Havfruns strategi, medan den globala aktiemarknaden släpar starkt efter trots den fenomenala upphämtningen 2003-2007. Aktiemarknadens gissel är att de stora nedgångarna är svåra att ta igen och i detta fall räckte uppgången inte fullt ut för att komma ifatt Havfruns strategi.

Svenska medelriskalternativ

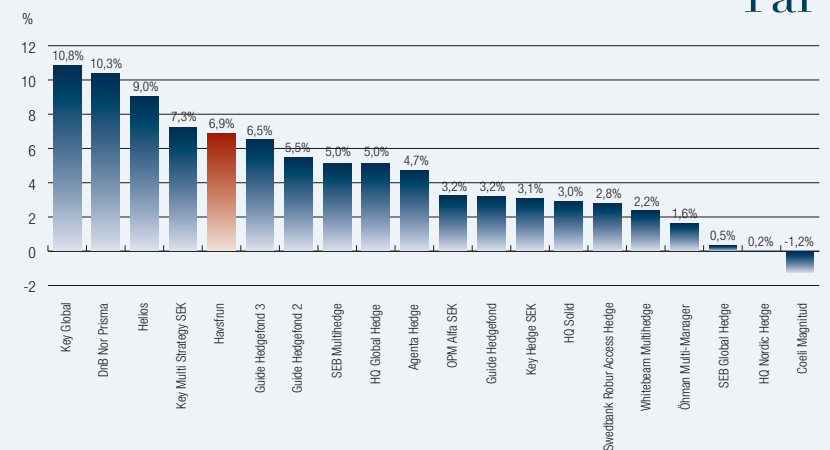
HÄR INTILL RANGORDNAS ETT brett

urval svenska "fond-av-hedgefonder" i SEK i en avkastningsjämförelse med Havsfrun (för Havsfrun räknar vi på substansutvecklingen per aktie inklusive återinvesterad utdelning).

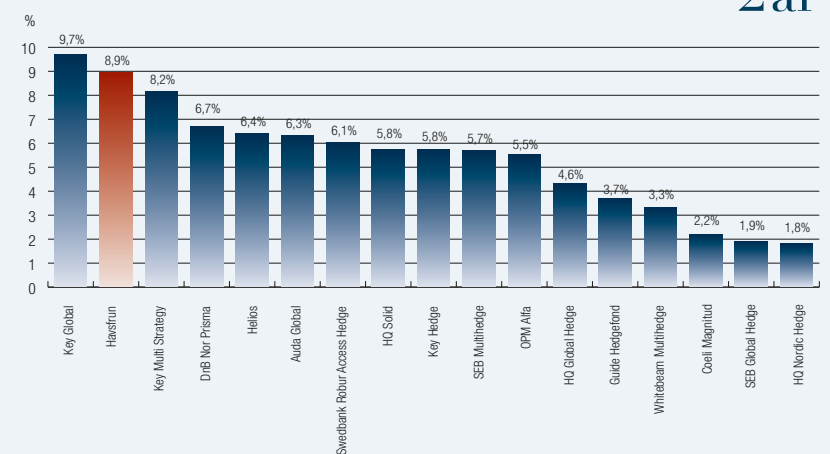
Vi anser att dessa fonder har en liknande placeringsinriktning och funktion som Havsfrun.

RÄKNAT PÅ 1, 2 respektive 3 års sikt placerar sig Havsfrun bra. Resultatet varierar och bestäms till viss del av slumpfaktorer, men visar ändå att Havsfrun klarar sig bra, trots stora skillnader i börsklimatet under respektive perioder.

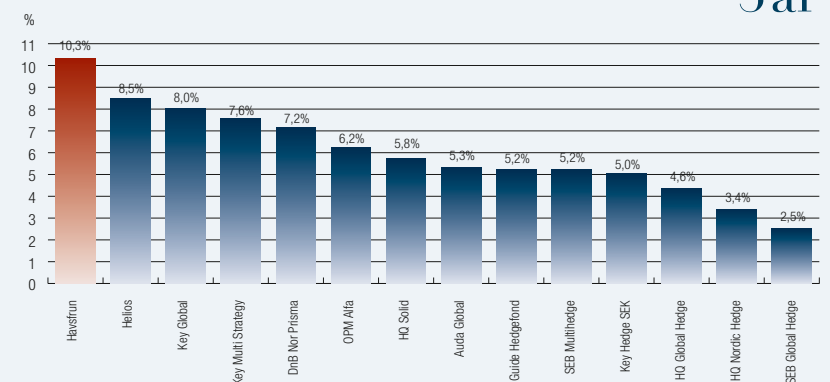
AVKASTNING ÅR 2007



EFFEKTIV ÅRSÄVKASTNING 2006–2007



EFFEKTIV ÅRSÄVKASTNING 2005–2007



▼ NW ▼ Export ▼ Related Functions ▼ F



an på bra medelriskal

”Efterfrågan på bra medelriskalternativ är stor. Till dessa alternativ räknas särskilt hedgefonder (i synnerhet fond-av-hedgefonder) och (diskretionär) förmögenhetsförvaltning via *private banking* (ofta blandfonder eller blandportföljer).”

Välgrundad investeringsmetodik

AKTIV TOTALFÖRVALTNING. Havsfruns skall genom ett fritt placeringsmandat bedriva aktiv totalförvaltning för sina aktieägare. Havsfrun förvaltar idag en globalt diversifierad portfölj av hedgefonder, aktiefonder och andra finansiella instrument, en så kallad multistrategiportfölj, med tyngdpunkten hos dokumenterat skickliga förvaltare globalt. Aktiv totalförvaltning betyder att Havsfruns placeringslag efter löpande fondutvärdering och bedömning av börsklimatet aktivt justerar proportionerna mellan olika fonder och tillgångslag i portföljen. Målet är att alltid ha en allvädersportfölj som över tid ger aktieägarna både tillväxt och stabilitet och utan behov för aktieägarna att ständigt själva omplacera sina tillgångar efter börsernas förväntade upp- och nedgångar. Motsvarande kallas ofta ”diskretionär förvaltning” när den sköts inom exempelvis *private banking*.

MULTISTRATEGIPORTFÖLJEN. Portföljen kallas multistrategiportfölj då de fonder som ingår i portföljen är spridda över ett antal olika underliggande strategier, inte bara geografiskt utan med helt olika affärsinriktning och affärsmetoder. Denna diversifiering har som syfte att sprida riskerna i placeringarna och på så sätt undvika större värdefall i portföljen samt att uppnå en jämnare avkastning. Vid utgången av 2007 innehöll portföljen ett 40-tal olika fonder, främst hedgefonder, indelade i olika investeringsstrategier och marknader globalt.

Havsfrun placerar sina tillgångar främst i fonder med fria placeringsregler som strävar efter absolut avkastning och som placerar globalt i aktier, räntebärande värdepapper, råvaror, valutor eller instrument bundna till något av dessa tillgångsslag. Fonderna kan ha både långa och korta positioner i underliggande instrument, vilket innebär att de kan skapa positiv avkastning både i en uppåtgående och i en nedåtgående marknad.

Avkastningen påverkas av Havsfruns placeringsgrupps förmåga att välja framgångsrika fonder och rätt strategier. Vid val av fonder bedöms först hur lämplig fondens strategi är i rådande marknadsläge. Därefter tas hänsyn till fondens historiska avkastning och risk. Syftet är att skapa en väldiversifierad multistrategiportfölj med optimal avkastnings- och risknivå.

KVANTITATIV OCH KVALITATIV ANALYS.

Havsfrun genomför ett omfattande analysarbete som leder fram till ett antal nya fonder som kan väljas för investering. Analysarbetet består av kvalitativ och kvantitativ analys. Den kvantitativa analysen handlar om att analysera potentiella förvaltares resultat sett

ur ett avkastnings- och riskperspektiv, jämfört med bland annat aktiemarknaden och konkurrenter, men även vad gäller historisk uthållighet och liknande. Vi gör också en rejäl genomgång av deras specifika investeringsstrategier.

Före investeringar i fonder gör Havsfrun en kvalitativ studie av fond, fondbolag och nyckelpersoner – en så kallad *due diligence* – som kan utformas olika efter omständigheter och syfte. Den kvalitativa analysen involverar bakgrundskontroller och möten med de förvaltare som utreds. Här görs bland annat en noggrann genomgång av förvaltarnas riskhantering, organisatorisk stabilitet, administrativa rutiner och nyckelpersoners roll och engagemang. Vi inhämtar omdömen och bakgrundskontroller på förvaltarna från specialiserade undersökningsföretag och kreditbedömare, med flera.

Baserat på de kvantitativa och de kvalitativa analyserna infogas ett bästa urval i vår portfölj av fonder, beaktande fondernas individuella förmåga och resultat såväl som deras kombinerade effekter, allt i relation till Havsfruns mål och regler för diversifiering i antal fonder och strategier.

ÖVERVAKNING AV PORTFÖLJEN.

En omfattande revision genom analys av kvantitativ och kvalitativ data för alla innehavda fonder görs regelbundet. Detta innefattar dels avkastnings- och riskuppföljning och dels löpande kommunikation med fonderna för att säkerställa att vi har en så optimal portfölj som möjligt, både vad gäller vilka fonder som bör ingå och vad gäller deras inbördes vikt i vår portfölj. Utöver detta sker daglig mediebevakning samt löpande juridiska, ekonomiska samt myndighetskontroller på fondbolag och förvaltare för att bland annat minimera förskingningsrisken.

EXPONERING OCH BELÅNING. Havsfrun har möjlighet att under gynnsamt investeringsklimat belåna portföljen för att öka investeringsgraden och därmed också risken och den potentiella avkastningen. I december 2007 uppgick belåningen till 150 miljoner kronor, motsvarande drygt 30 procent av substansvärdet. Vid ogynnsamt investeringsklimat kan Havsfrun använda sig av aktieindexderivat för att skydda portföljen och på så sätt försöka begränsa risken i portföljen.

VALUTAHANTERING. Havsfruns placeringar i utländsk valuta skyddas normalt och i huvudsak genom valutaterminer, vilket medför att substansutvecklingen inte påverkas i någon väsentlig omfattning av valutakursförändringar.



Alternative Investment
Management Association

HAVSFRUN INVESTMENT AB ÄR MEDLEM I AIMA

AIMA ÄR EN GLOBAL oberoende icke vinstdrivande organisation för professionella aktörer på den alternativa investeringsmarknaden såsom hedgefonder och företag som investerar i dessa. Organisationen startade 1990 och har idag cirka 1280 företag som medlemmar i 47 olika länder.

Medlemmarna i AIMA förvaltar totalt ungefär 70 % av alla tillgångar i hedgefonder och 75 % av alla tillgångar av alla fond-i-fonder världen över.

Utöver medlemmarna själva hjälper AIMA cirka 700 institutionella investerare, 400 finansinspektioner och myndigheter och 600 mediaföretag.

MÅLET MED ORGANISATIONEN ÄR ATT

- Öka kunskap, transparens och underlätta insyn i investeringsverksamheten
- Samarbeta med finansinspektioner och andra myndigheter världen över för att förbättra förståelsen och hanteringen av komplexa finansiella instrument.
- Agera som ett forum och nätverk för att ständigt utveckla branschen.
- Vara en röst utåt för samtliga aktörer gentemot myndigheter och makthavare.
- Underlätta för myndigheter att skapa regelverk som kan leda till en global branschstandardisering.

SOM MEDLEM FÅR MAN bland annat ta del av:

- Kontinuerlig uppdatering av branschen i form av förändringar i finansiella regelverk och skatter med mera.
- Expertutlåtanden om myndigheters agerande och riktlinjer.
- Stöd vid fondgranskning i form av standardiserade checklistor.

FÖR OSS ÄR AIMA en komponent i investeringsprocessen. Då större delen av våra fondinvesteringar sköts utomlands använder vi oss ofta av det AIMA kan bistå med.

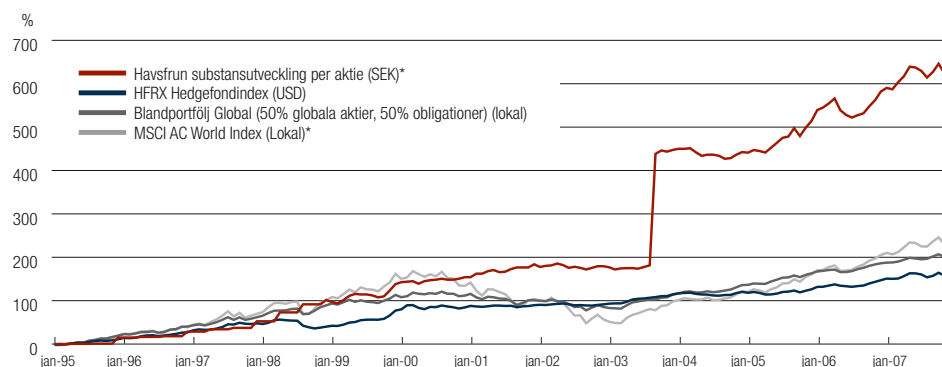
ANDRA SVENSKA medlemmar i AIMA:

- Brummer & Partners
- Gernandt & Danielsson Advokatbyrå KB
- Nordea Bank AB
- Northern Light
- RPM Risk & Portfolio Management AB
- SEB Merchant Banking
- Svenska Handelsbanken
- Systematic Capital Nordic AB

Havsfrun 1995–2007

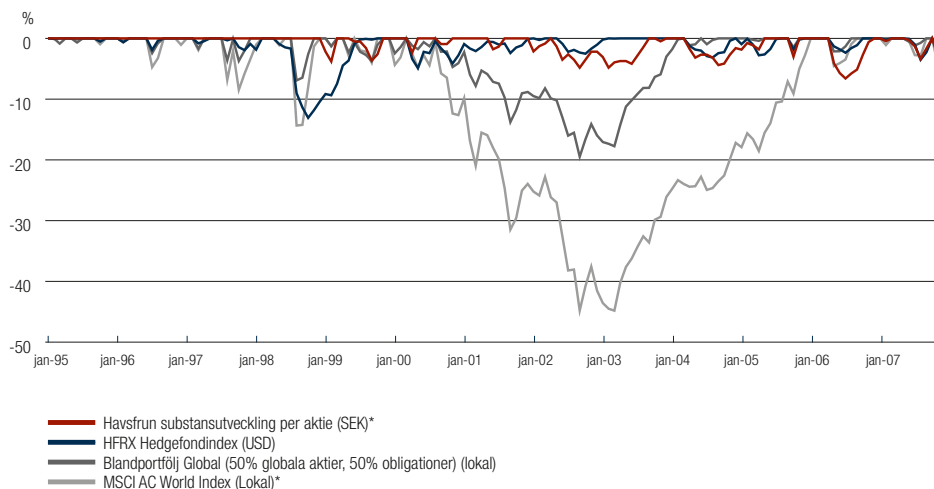
Havsfrus substans har under perioden ökat med 16,5 % effektivt per år ...

AVKASTNING 1995–2007



... men har aldrig haft ett värdefall större än -6,6 % från tidigare toppnotering.

SAMMANHÄNGANDE VÄRDEFALL 1995–2007



AVKASTNING 1995 – 2007

	Havsfruns substansvärde per aktie (SEK)*	Primära jämförelseindex		Andra referensindex	
		HFRX Hedgefondindex (USD)**	FTSE Private Banking Index (USD)	Blandportfölj Global, 50% aktier/50% obl. (Lokal)	MSCI AC World Index (Lokal)*
Avkastning december 2007	0,7 %	-0,1 %	-0,7 %	-0,3 %	-0,6 %
Avkastning 3 månader	0,3 %	0,2 %	0,0 %	-0,7 %	-2,4 %
Avkastning kalenderåret 2007	6,9 %	4,2 %	5,5 %	4,8 %	7,6 %
Effektiv årsavkastning 1 år	6,9 %	4,2 %	5,5 %	4,8 %	7,6 %
Effektiv årsavkastning 3 år	10,3 %	5,4 %	6,9 %	8,3 %	13,9 %
Effektiv årsavkastning 5 år	21,1 %	6,1 %	-	10,1 %	15,9 %
Effektiv årsavkastning 10 år	16,9 %	5,7 %	-	6,4 %	6,8 %
Effektiv årsavkastning sedan 1 jan 1995	16,5 %	7,6 %	-	8,8 %	9,6 %
Akkumulerad effektiv avkastning sedan 1 jan 1995	628,8 %	157,6 %	-	199,9 %	228,3 %

* Inklusive återinvesterad utdelning.

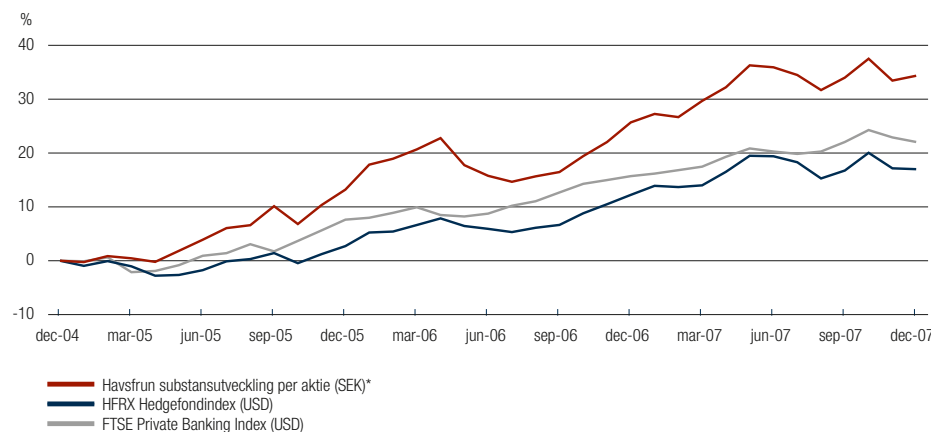
** HFRX Hedgefondindex startade i april 2003 – historiken från januari 1995 är hämtad från HFRI Fond i fondindex.

SUBSTANSUTVECKLING & PRIMÄRA JÄMFÖRELSE

Månadsavkastning räknat på substans per aktie 1995–2007

	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	Havsfruns substans- värde per aktie (SEK)*	HFRX Hedge- fondindex (USD)	FTSE Private Banking Index (USD)
1995	-	-	-	0,5 %	-	-	-	0,5 %	-	-	-	13,7 %	14,9 %	11,1 %	-
1996	-	-	-	1,4 %	-	-	-	1,4 %	-	-	-	9,0 %	12,0 %	14,4 %	-
1997	-	-	-	4,1 %	-	-	-	2,4 %	-	-	-	11,0 %	18,2 %	16,2 %	-
1998	-	-	-	13,5 %	-	-	-	10,8 %	-	-	-	5,1 %	32,1 %	-5,1 %	-
1999	-2,2 %	-1,7 %	4,0 %	4,8 %	2,1 %	-0,5 %	0,0 %	-1,1 %	-2,1 %	1,1 %	6,5 %	6,6 %	18,2 %	26,5 %	-
2000	1,9 %	0,5 %	0,5 %	-2,4 %	2,4 %	0,9 %	0,5 %	0,9 %	-0,9 %	0,0 %	0,9 %	1,4 %	6,7 %	4,1 %	-
2001	0,0 %	3,2 %	0,0 %	2,2 %	0,9 %	-1,8 %	0,5 %	2,3 %	1,3 %	0,0 %	0,0 %	2,6 %	11,7 %	2,8 %	-
2002	-2,1 %	0,9 %	0,4 %	1,5 %	-1,3 %	-2,2 %	0,9 %	-0,9 %	-1,4 %	1,4 %	1,4 %	0,0 %	-1,6 %	1,0 %	-
2003	-0,9 %	-1,8 %	0,9 %	0,2 %	0,0 %	-0,5 %	1,4 %	1,4 %	91,2 %	1,4 %	-0,5 %	0,7 %	95,9 %	12,0 %	-
2004	0,5 %	0,0 %	0,2 %	-1,7 %	-1,5 %	0,5 %	0,0 %	-0,5 %	-1,3 %	0,3 %	1,5 %	1,1 %	-0,9 %	2,7 %	-
2005	-0,3 %	1,1 %	-0,4 %	-0,7 %	2,1 %	2,0 %	2,1 %	0,5 %	3,3 %	-3,0 %	3,3 %	2,6 %	13,2 %	2,7 %	7,6 %
2006	4,1 %	0,9 %	1,5 %	1,7 %	-4,1 %	-1,7 %	-1,0 %	0,9 %	0,7 %	2,5 %	2,2 %	3,0 %	11,0 %	9,3 %	7,5 %
2007	1,3 %	-0,5 %	2,4 %	2,0 %	3,1 %	-0,3 %	-1,1 %	-2,1 %	1,8 %	2,6 %	-3,0 %	0,7 %	6,9 %	4,2 %	5,5 %

AVKASTNING 2005–2007



Med vår målsättning att förena tillväxt och stabilitet är Havsfrun ett alternativ till främst fond-av-hedgefonder och förmögenhetsförvaltning inom *private banking* (medelrisk).

STATISTIK 2005–2007

	Havsfruns substansvärde per aktie (SEK)*	HFRX Hedgefondindex (USD)	FTSE Private Banking Index (USD)
Effektiv årsavkastning	10,3 %	5,4 %	6,9 %
Annualiserad standardavvikelse	6,8 %	4,9 %	3,4 %
Sharpe kvot (4% riskfri ränta)	0,9	0,3	0,8
Andel positiva månader	8 / 12	8 / 12	9 / 12
Bästa månad	4,1 %	2,8 %	1,9 %
Sämsta månad	-4,1 %	-2,6 %	-1,5 %
Största sammanhängande värdefall	-6,6 %	-3,5 %	-2,0 %
Längsta period till nytt högsta substansvärde	8 mån	6 mån	5 mån
Högsta substansvärde (High Water Mark), månad	okt-07	okt-07	okt-07

* Inklusive återinvesterad utdelning.

Aktieägare

DE STÖRSTA AKTIEÄGARNA DEN 31 DECEMBER 2007

Ägare	Antal A-aktier	Antal B-aktier	Andel av kapitalet	Andel av rösterna
Claes Werkell med familj och bolag*	775 530	2 756 825	27,34 %	35,49 %
John Tengberg med familj och bolag*	775 040	2 736 825	27,18 %	35,41 %
Göran Henrikson	65 000	814 000	6,80 %	4,94 %
Raija Alhonen	32 500	455 000	3,77 %	2,63 %
Equitare Management AB	17 550	309 400	2,53 %	1,64 %
SEB Private Bank S.A.	-	272 000	2,11 %	0,92 %
Hans Lindén	-	200 000	1,55 %	0,68 %
Conny Carlsson	-	197 750	1,53 %	0,67 %
JP Morgan Bank	15 550	145 500	1,25 %	1,02 %
Kjell Svensson	-	147 750	1,14 %	0,50 %
De 10 största ägarna tillsammans	1 681 170	8 035 050	75,20 %	83,89 %
Övriga	174 160	3 029 560	24,80 %	16,11 %
Totalt	1 855 330	11 064 610	100,00 %	100,00 %
Varav				
- institutionellt ägande (intresseorganisationer)	1 120	60 900	0,48 %	0,24 %
- utländskt ägande	114 220	597 650	5,50 %	5,87 %
- styrelsens ägande inkl. styrelsesuppl.	775 530	2 809 425	27,75 %	35,67 %

ÄGARSTATISTIK DEN 31 DECEMBER 2007

Storleksklass	Antal aktieägare	Andel av aktieägarna	Antal aktier	Andel av aktierna
11 000 001-	1	0,08 %	5 261 120	40,72 %
200 001 – 1 000 000	6	0,44 %	3 362 520	26,02 %
50 001 – 200 000	17	1,25 %	1 861 419	14,41 %
10 001 – 50 000	48	3,54 %	910 286	7,05 %
1 – 10 000	1 284	94,69 %	1 524 595	11,80 %
Totalt	1 356	100,00 %	12 919 940	100,00 %

STORLEKSKLASS

	2007	2006	2005	2004	2003
Antal aktieägare > 10 000 aktier	72	66	65	63	119

AKTIEKAPITALET'S UTVECKLING

	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
2007 Nyemission	200 000	1 000 000	64 599 700	5 kr

*Havsfruns huvudägare Claes Werkell och John Tengberg äger sammanlagt cirka 55 procent av kapitalet samt 71 procent av rösterna. Samtliga medlemmar i Placeringsgruppen har ett ägande i form av aktier och syntetiska optioner i Havsfrun. Åtta av tio anställda äger aktier. Syftet är att personer involverade i förvaltningen skall ha starka incitament att skapa en långsiktigt god avkastning.

Havsfruns B-aktie

BÖRSNOTERING. Havsfruns B-aktie är noterad på Stockholmsbörsen och återfinns på OMX Nordiska listan Small Cap. Antalet aktieägare i Havsfrun har sedan 1995 till utgången av år 2007 ökat från cirka 400 till cirka 1 400.

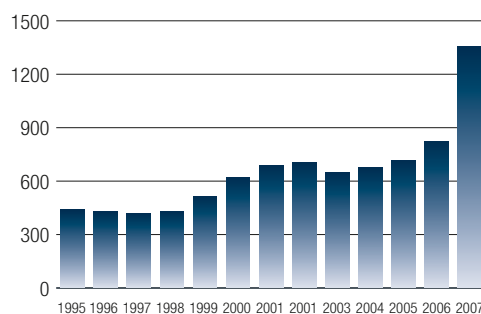
Handeln i B-aktien är begränsad jämfört med börsens stora bolag. De flesta aktieägarna i Havsfrun har emellertid tämligen små innehav som kan omsättas ganska omgående, ofta med lätthet inom en vecka.

B-aktien lämpar sig därför bäst som långvarigt innehav. Både små och stora aktieägare i Havsfrun är, genomsnittligt och historiskt sett, extremt långsiktiga, vilket framgår av att endast cirka 7 procent av aktierna omsättes årligen. Detta skall jämföras med börsens mest omsatta aktier, där mer än 200 procent omsättes årligen.

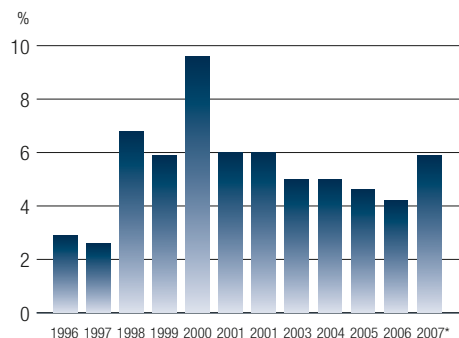
UTDELNING OCH UTDELNINGSPOLICY.

Direktavkastningen har under de senaste 12 åren i genomsnitt uppgått till 5,4 procent. Den föreslagna aktieutdelningen om 1,75 kronor i april 2008 motsvarar en direktavkastning på 5,9 procent. Styrelsens policy är att framöver försöka hålla en rimligt jämn och stabil utdelning som långsiktigt och genomsnittligt följer substansutvecklingen.

ANTAL AKTIEÄGARE

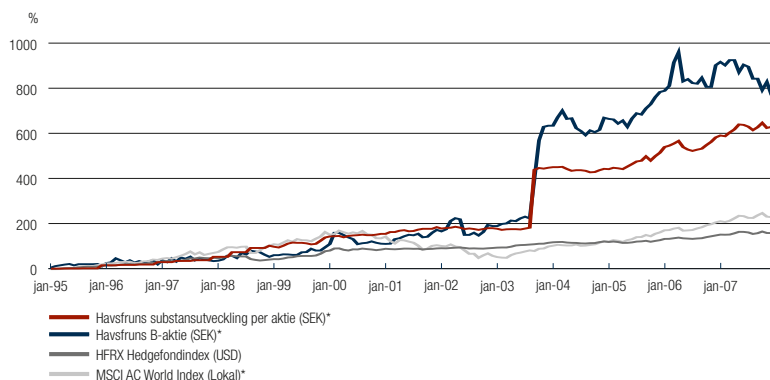


DIREKTAVKASTNING



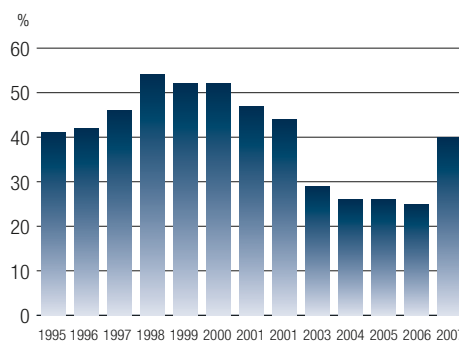
* Styrelsens förslag

AVKASTNING 1995–2007



* Inklusive återinvesterad utdelning.

SUBSTANSRABATT



C-aktien – ett nytt fond

MED EN NY, inlösenbar C-aktie erbjuder Havsfrun nu placerare ett fondliknande alternativ. Med C-aktier i Havsfrun kan man på samma sätt som i renodlade fonder, enkelt sätta in och ta ut pengar efter eget önskemål¹. Både inträde och utträde avräknas mot bolagets substansvärde.

Havsfruns C-aktier är något ganska ovanligt för svenska förhållanden. Här finns nämligen, i linje med lagstiftarens avsikter, möjlighet att genom en speciell, på förhand bestämd, inlösenbarhet erbjuda aktieägare goda möjligheter till insättningar och uttag på ett tämligen enkelt sätt. Detta sker på ett sådant sätt att övriga aktiers substansvärde inte påverkas².

Sett ur den enskilde placerarens synvinkel har Havsfrun därmed genom C-aktierna närmast sig en placering i fond-av-hedgefonder. I Sverige lyder sådana fonder under en särskild fondlagstiftning. Utomlands drivs samma typ av fond-av-hedgefonder vanligtvis även som SICAV (exempelvis i

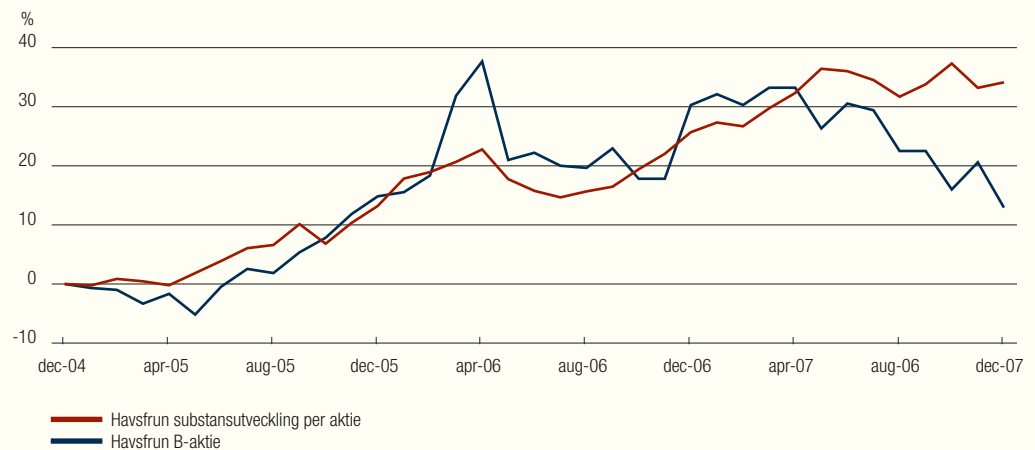
Luxemburg) eller Ltd (Limited Companies). Både SICAV och Ltd är i sådana fall aktiebolag, men med variabelt aktiekapital. Aktiebolagslagen tillåter uttryckligen detta i viss utsträckning även i Sverige. Förvaringssättet med C-aktier följer alltså på så vis internationell praxis.

Minimisättningen via C-aktier är 500 000 kr³ och uppsägningstiden är 100 dagar före varje kalenderkvartal. Bägge dessa villkor är mycket vanliga utomlands. Minimisättningen behövs för god hanteringsekonomi och uppsägningstiden behövs för att kunna ombalansera den kvarvarande portföljen vid uttag.

DET SOM SKILJER AKTIER av serie C mot aktier av serie B är alltså möjligheten att enskilt och närhelst påkalla inlösen till aktuellt substansvärde. Aktier av serie C medför för övrigt samma rösträtt vid bolagsstämma och samma rätt till utdelning som

I intilliggande graf och tabell åskådliggörs utvecklingen av B-aktien (blå linje) respektive C-aktien (röd linje: substans per aktie) under perioden 2005 – 2007. Här kan vi klart och tydligt se hur dessa två aktieslag skiljer sig åt både avkastnings- och riskmässigt. Havsfruns substansutveckling (lika som C-aktien) har en mer jämn och stabil utveckling än vad B-aktien har. Skillnaden är substansrabatten, alltså börsens prissättning, vilken varierar kraftigt och oregelbundet. Havsfruns substans per aktie har under perioden utvecklats med en effektiv årsavkastning på 10,3 procent med ett största sammanhängande värdefall på -6,6 procent. B-aktien har under samma period utvecklats med en effektiv årsavkastning på 4,1 procent och det största värdefallet är -18,0 procent från tidigare toppnotering. Skillnaderna är sålunda mycket stora mellan B- och C-aktien.

AVKASTNING 2005 – 2007



Avkastning & riskmått 2005 – 2007

	Havsfruns B-aktie ⁴	Havsfruns substans per aktie (C-aktie) ⁴
Effektiv årsavkastning	4,1 %	10,3 %
Volatilitet	15,4 %	6,8 %
Största sammanhängande värdefall	-18,0 %	-6,6 %
Bästa månad	11,4 %	4,1 %
Sämsta månad	-12,1 %	-4,1 %
Andel positiva månader	6 / 12	8 / 12

¹ Försättningar och regler framgår av bolagsordningen samt tillämpliga regler i Aktiebolagslagen.

² Inte heller ändras de befintliga villkoren för Havsfruns A- och B-aktier. De behåller helt och hållet sin egen juridiska form utan ändring och är därmed alltså inte inlösenbara på samma sätt som C-aktierna.

³ Dock alltid minst 50 000 Euro.

⁴ Inklusive återinvesterad utdelning.

liknande alternativ

aktier av serie B. De exakta villkoren kan rekvideras från bolaget.

Teckning av C-aktier sker genom individuell anmälan till bolaget av den som så vill. Inträde verkställs sedan månadsvis när det är möjligt och avräkning mot insättningar sker på underlag av bolagets substansvärde per månadsskiftet. Därmed blir en placerare som betalat in sin insats ägare till motsvarande antal C-aktier, ända tills dess hans eller hennes eget utträde verkställs vid senare tillfälle.

C-AKTIE KOMMER INTE att handlas på marknaden i organiserad form, till exempel via börsen eller på annat sätt, även om det är fullt tillåtet att köpa och sälja dem. Den som vill avyttra sin C-aktie kan ju nämligen själv lätt göra detta genom att till bolaget anmäla begäran om uttag.

Värdet på C-aktien motsvarar alltid dess andel

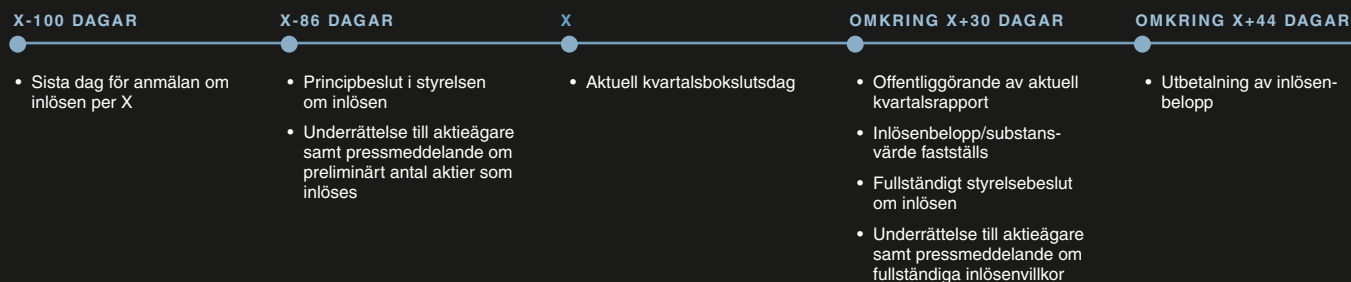
av bolagets substans, varför den är helt oberoende av börskurser och liknande. C-aktien får därför inte heller någon substansrabatt, utan följer snarare bolagets substansutveckling utan vare sig premie eller rabatt. Graf och tabell på föregående sida ger en bild av skillnaden mellan värdet och värdeutvecklingen på B- respektive C-aktierna. C-aktien följer substansutvecklingen, medan B-aktiens pris endast indirekt påverkas av substansutvecklingen eftersom den lever sitt liv på börsen, där köp- och säljintresset styr priset.

DET ÄR HAVSFRUNS AVSIKT att under den närmaste tiden erbjuda samtliga nuvarande aktieägare att i mån av intresse och med beaktande av omstående minimiinsättning teckna C-aktier. Inget hindrar dock andra intresserade (även de som inte redan är aktieägare i Havsfrun) att också anmäla sitt intresse och därmed också bli C-aktieägare.

INLÖSENFÖRBEHÅLLET INNEBÄR I HUVUDSAK FÖLJANDE

- Inlösen av aktier av serie C kan ske kvartalsvis.
- Aktieägare som vill lösa in aktier av serie C ska anmäla detta till bolagets styrelse senast 100 kalenderdagar före den kvartalsbokslutsdag som anmälan om inlösen avser.
- Bolagets styrelse ska inom två veckor efter sista anmälningdagen för inlösen visst kvartal ta ställning till aktieägarens begäran om inlösen.
- Det belopp som utbetalas för en inlöst aktie (inlösenbeloppet), ska motsvara aktiens substansvärde för aktuell kvartalsbokslutsdag. Samma beräkningsgrund ska tillämpas vid inlösen som vid emissionstidpunkten.
- Utbetalning av inlösenbelopp sker normalt tio bankdagar efter det att bolagets styrelse offentliggjort den kvartalsrapport som aktuell inlösen avser.
- Aktier av serie C medför samma rösträtt vid bolagsstämma och samma rätt till utdelning som aktier av serie B. Det enda som skiljer aktier av serie C mot aktier av serie B är möjligheten att påkalla inlösen till aktuellt substansvärde.
- Om bolagets styrelse anser att det är nödvändigt, t.ex. med hänsyn till bolagets eller koncernens konsolideringsbehov, likviditet och ställning i övrigt eller med hänsyn till kostnaden för och möjligheten att inom erforderlig tid och på ett ordnat sätt avveckla gjorda placeringar, kan styrelsen besluta om begränsning av antalet aktier som får inlösas och/eller senarelägga utbetalning av inlösenbelopp.

PRINCIPSKISS AVSEENDE INLÖSENFÖRFARANDE AV C-AKTIE



Placeringsgrupp, analytiker etc.

PLACERINGSGRUPP



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.
- Syntetiska optioner: 1 590 000 stycken

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 2 756 825 B-aktier.
- Syntetiska optioner: 1 590 000 stycken

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 Stockholms universitet, följt av flera års doktorandstudier i Nationalekonomi.
- Aktieinnehav (med familj och bolag): 775 040 A-aktier, 2 736 825 B-aktier.
- Syntetiska optioner: 1 590 000 stycken

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.
- Syntetiska optioner: 1 590 000 stycken

SAMARBETSPARTNERS

Bank & mäklare: Östgöta Enskilda Bank (Danske Bank) (Stockholm), Svenska Handelsbanken (Stockholm), Merrill Lynch (London), Morgan Stanley (London) och SEB Futures (London).

Juridisk rådgivare: Mannheimer Swartling Advokatbyrå AB (Stockholm).

Revisor: Ernst & Young AB (Stockholm).

ADMINISTRATION



Gisela Spuller, f. 1979

- Kontorschef. Anställd inom koncernen sedan 2007.
- Account Manager, SR Technics, London, Storbritannien 2006-2007
- Högskoleexamen (inriktning mot fil.kand. i engelska) Stockholms universitet 2003-2006
- Sales and Support Team Leader, Microsoft, Dublin, Irland 2000-2002

Anders Beckman

- Ekonomichef. Anställd inom koncernen sedan 2007.
- Egen konsultverksamhet inom redovisning sedan 1988
- Ekonomichef Kontorsjouren AB 1986-1988
- Civilekonom vid Stockholms universitet 1982

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 1971
- Aktieinnehav: 1 600 B-aktier.

ANALYTIKER



Fredrik Larsson, f. 1980

- Analytiker. Anställd inom koncernen sedan 2007.
- Gruppchef International Operations, Bear Stearns 2006-2007
- Redovisningsassistent, Whirlpool 2005-2006
- Kandidat i National-ekonomi, Högskolan i Skövde.
- Aktieinnehav: 400 aktier

Per Jonsson, f. 1981

- Analytiker. Anställd inom koncernen sedan 2007.
- Credit Controller, Linklaters Advokatbyrå, 2006
- Politices Magisterexamen, Linköpings universitet
- Aktieinnehav: 400 B-aktier

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

Styrelse

Bo C E Ramfors, f 1936, Ordförande



Kabinettskamarherre, bosatt i London. Styrelseledamot sedan 1999. Utbildad jurist med en Bachelor of Law från Lunds universitet. Har tidigare varit verksam inom banksektorn

bl.a. som VD 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 Rausings fond för nyföretagande och innovationer. Oberoende i förhållande till huvudägare och bolaget. **Aktieinnehav (med familj):** 10 200 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 Internet-medicin.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 Sahlttech i Göteborg AB. Beroende i förhållande till huvudägare. Oberoende i förhållande till bolaget. **Aktieinnehav:** 1 600 B-aktier.



Stig-Erik Bergström, f 1941, Styrelseledamot



Ekonomie doktor, bosatt i Esbo, Finland. Styrelseledamot sedan 2007. Nuvarande styrelseuppdrag: Vice styrelseordförande för Svenska Handelsbanken,

regionbank Finland, styrelseledamot i European Renaissance Fund Ltd och Norvestia Abp. Tidigare styrelseuppdrag: styrelseordförande för Citycon Oyj, Tamrock Oyj och Kreditlaget Ab (Visa International) samt styrelseledamot i Investa Ab, Rastor Oy, Neomarkka Abp och Helsingfors Fondbörs. Tidigare arbetserfarenhet: vice verkställande direktör för Stockmann Abp, verkställande direktör för Midland Montagu Aktiebank, vice verkställande direktör för Rauma-Repola Oy, ombudsman för SITRA (Fonden för Finlands självständighets jubileumsår), tf. professor och biträdande professor i statistik vid Svenska Handelshögskolan i Helsingfors och docent i statistik vid Stockholms Universitet. Oberoende i förhållande till huvudägare och bolaget. **Aktieinnehav (med familj):** 7 800 B-aktier.

Håkan Gartell, f 1946, Styrelseledamot

Fil.kand. national-ekonomi och ekonomisk geografi. Styrelsesuppleant i AB Havsfrun år 1999-2000, och styrelseledamot sedan 2001.

Tidigare befattningar, ett urval: VD för nystartade Aktie-spararnas 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, AB PIHR, Aktieinvest AB och Followit Holding AB (publ). Styrelseledamot i Taurus Energi AB (publ),



Kindwalls Bilar AB (publ), Björnkulla Fruktindustrier AB, Vita Nova Ventures AB (publ) och i Avonova AB (publ). Oberoende i förhållande till huvudägare och bolaget. **Aktieinnehav:** 30 000 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, 2 756 825 B-aktier. **Syntetiska optioner:** 1 590 000 stycken

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 tillhanda-

hålla 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.



Bolagsstyrningsrapport 2007

BOLAGSSTYRNING INOM HAVSFRUN INVESTMENT AB (FÖRHÅLLANDE TILL SVENSK KOD FÖR BOLAGSSTYRNING MED MERA). 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. Havsfrun Investment AB:s 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 Havsfrun Investment AB:s 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 Havsfrun Investment AB:s bolagsordning skall styrelsen bestå av lägst tre och högst åtta ledamöter med högst fyra suppleanter. Verkställande direktören ingår i styrelsen.

NOMINERINGSPROCESS/VALBEREDNING. Havsfrun Investment AB 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 Havsfrun Investment AB är ett publikt bolag, vars verksamhet är att uteslutande eller så gott som uteslutande förvalta värdepapper eller liknande tillgångar och genom ett välfördelat värdepappersinnehav erbjuda andelsägarna riskfördelning.

Bolagets aktier är fördelade på serie A och serie 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 årsstämma 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 2006 hölls den 19 april 2007 varvid årsstämman omvalde styrelseledamöterna; Bo C E Ramfors, styrelseordförande, Olle Isaksson, vice styrelseordförande, Håkan Gartell, ledamot och Claes Werkell, ledamot och tillika VD och styrelsesuppleanten Christian Luthman samt nyval av styrelseledamot Stig-Erik Bergström. 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 2007 höll styrelsen 11 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 Havsfrun Investment AB:s löpande förvaltning, som administreras av bolagets ledningsgrupp. För VD:s beslutsrätt beträffande investeringar samt finansieringsfrågor gäller av styrelsen fastställda regler.

OM KOMMITTÉER I STYRELSEN. I jämförelse med många andra börsbolag är Havsfruns verksamhet av liten omfattning och styrelsen består därför av endast fem 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 styrelsen. Innan årsbokslut 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 huvudansvarig revisor har tills vidare utsetts auktoriserade revisorn Ola Wahlquist.

INTERN KONTROLL AVSEENDE DEN FINANSIELLA RAPPORTERINGEN FÖR RÄKENSKAPSÅRET 2007.

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 med mera*. 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 2007 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 2007 haft genomgång med och fått skriftlig rapport från bolagets externa revisorer.

Riskbedömning. Havsfrun Investment AB 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 kommer 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 internkontrollperspektiv 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, avstämmningar 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 görs löpande av bolagets 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 styrelsen en årlig process som säkerställer att lämpliga åtgärder vidtas för de brister och rekommendationer till åtgärder som uppkommer från externrevisionens granskningsinsatser.

RIKTLINJER FÖR BESTÄMMANDE AV ERSÄTTNINGAR TILL LEDANDE BEFATTNINGSHAVARE.

Årsstämman 2007 beslutade om följande riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare. Ersättning till verkställande direktören och andra ledande befattningshavare skall utgöras av fast lön, eventuell rörlig ersättning, övriga förmåner samt pension. Den sammanlagda ersättningen skall vara marknadsmässig och konkurrenskraftig på den arbetsmarknad befattningshavaren verkar. Fast lön och rörlig ersättning skall vara relaterad till befattningshavarens ansvar och befogenhet. För verkställande direktören, liksom för andra ledande befattningshavare, skall den rörliga ersättningen vara maximerad och relaterad till den fasta lönen. Den rörliga ersättningen skall baseras på utfallet i förhållande till uppsatta mål och, så långt möjligt, vara kopplad till den värdeutveckling för bolaget som kommer aktieägarna till del.

Vid uppsägning bör i normalfallet gälla en uppsägningstid om sex månader, om uppsägningen initieras av bolaget, och tre månader, om uppsägningen initieras av befattningshavaren. Avgångsvederlag bör inte förekomma. Pensionsförmåner skall vara antingen förmåns- eller avgiftsbestämda, eller en kombination därav, och ge befattningshavaren rätt att erhålla pension från 65 års ålder. Rörlig ersättning skall inte vara pensionsgrundande. Frågor om ersättning till bolagsledningen skall behandlas av VD och rapporteras till styrelsen och, när det

gäller verkställande direktören, beslutas av styrelsen. Styrelsen skall äga rätt att frånga riktlinjerna, om det i ett enskilt fall finns särskilda skäl för det.

SYNTEKISTKT OPTIONSPROGRAM. Årsstämman 2007 beslutade – i syfte att skapa ett långsiktigt ägarengagemang hos bolagets placeringsgrupp varigenom dessa personer skall uppmuntras att tänka som aktieägare och avväga avkastning och risk på ett sätt som gynnar aktieägarna som helhet – att ge ut högst totalt 6 360 000 optioner jämt fördelade på tre serier ("Optionerna"); Syntetiska Optioner 2007/2010, med tre års löptid, Syntetiska Optioner 2007/2013, med sex års löptid, samt Syntetiska Optioner 2007/2016, med nio års löptid. Samtliga av dessa optioner har den 30 maj 2007 tecknats av medlemmarna av bolagets placeringsgrupp¹ i lika delar och dessa personer har till bolaget erlagt en optionspremie motsvarande optionernas marknadspris.

Optionerna blir värdefulla endast om avkastningen överstiger bolagets mål om en hög och jämn avkastning baserat på indexkorg med sex utvalda index², med avdrag för en genomsnittlig kostnadsandel motsvarande 1 procentenhet per år (överavkastning). Denna överavkastning kommer beräkningsmässigt att fördelas mellan samtliga utestående aktier och Optioner i bolaget. Den underliggande värdemätaren är Havsfruns substansvärde per aktie. Optionernas värde är begränsat av ett tak, innebärande att varje optionsserie maximalt kan leda till en utbetalning motsvarande fem procent av bolagets substansvärde med tillägg för skuld med anledning av Optionerna. Optionernas teoretiska värde kommer att fastställas vid varje månadsslut under Optionernas löptid.

Bolaget äger enligt optionsvillkoren rätt – under förutsättning av att beslut härom fattas av en framtida bolagsstämma – att, helt eller delvis, lösa Optionerna mot betalning i form av nyemitterade B-aktier i bolaget, varvid kvittning skall ske av det kontantbelopp som optionsinnehavarna annars varit berättigade till. Teckningskursen för envar B-aktie skall i händelse av sådan kvittningsemission motsvara börskursen för B-aktien i bolaget ökad med hälften av genomsnittlig substansrabatt.

Styrelsen har för närvarande inte vidtagit några åtgärder för att "hedga" bolaget mot eventuella kostnader för programmet.

REVISORSGRANSKNING. Bolagsstyrningsrapporten, inklusive rapporten över intern kontroll avseende den finansiella rapporteringen, för räkenskapsåret 2007 har ej granskats av bolagets revisor.

¹ Marcus Eriksson, Jonas Israelsson, John Tengberg och Claes Werkell.

² Stockholmsbörsen (OMX), Världens börser (MSCI World), Den historiska s.k. aktiepremien, Aktiemarknadens historiska s.k. realavkastning, samt två index avseende hedgefonder (CSFB/Tremont Invetable Hedge Fund Index respektive HFRX Global Hedge Fund Index).



Per Jonsson

Fredrik Larsson

Jonas Israelsson

”Havsfruns mål är att över tiden uppnå en relativt stabil substansutveckling, likvärdig eller högre än den genomsnittliga avkastningen på den globala aktie- marknaden, trots betydligt mindre värdesvängningar.”

Förvaltningsberättelse

för Havsfrun Investment AB, 556311-5939, f d AB Havsfrun

Styrelsen och verkställande direktören för Havsfrun Investment AB får härmed avge årsredovisning och koncernredovisning för 2007.

SUBSTANSVÄRDE. Substansvärdet per aktie ökade under år 2007 med 6,9 % (föregående år 10,7 %) beaktad lämnad utdelning om 1,50 kr per aktie. Den 31 december 2007 uppgick Havsfruns substansvärde till 48,93 kr per aktie (47,19).

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

RESULTAT AV VÄRDEPAPERSHANDELN.

Resultatet blev 45,0 MSEK (60,0) motsvarande 3,51 kr per aktie (4,72). Havsfrun redovisar resultat av värdepappershandel och ränteintäkter som bruttoreultat. Den vägda genomsnittliga balansomslutningen var 840,2 MSEK (700,4).

Moderbolagets resultat uppgick till 45,7 MSEK (432,6). I moderbolagets resultat ingår utdelningar från dotterbolag med 57,1 MSEK (427,7) samt nedskrivningar av aktier i dotterbolag med 87,0 MSEK (0).

BÖRSKURS. Den 31 december 2007 var börskursen på Havsfruns B-aktie 29,50 kr per aktie vilket är en minskning från årsskiftet med 6,00 kr, motsvarande -16,9 % (+8,6 %). Aktiens totalavkastning (inklusive återlagd utdelning) var -12,7 % (+13,1 %).

LIKVIDITET, SOLIDITET OCH EGET KAPITAL.

Vid utgången av 2007 uppgick koncernens likvida medel – kassa och bank – till 5,4 MSEK (11,3) och soliditeten var 70,9 % (76,1 %). Det egna kapitalet uppgick till 632,2 MSEK totalt för koncernen, vilket motsvarar 48,93 kr per aktie (47,19). Moderbolagets likvida medel uppgick den sista december 2007 till 4,7 MSEK (0,7) och soliditeten var 69,4 % (99,6 %).

Koncernen hade vid årsskiftet en checkräkningskredit om 250 MSEK, varav utnyttjat 228,5 MSEK (182,3).

INVESTERINGAR. Under år 2007 gjordes investeringar i maskiner och inventarier om sammanlagt 0,1 MSEK (0,1). I moderbolaget gjordes investeringar om sammanlagt 0,1 MSEK (0,0).

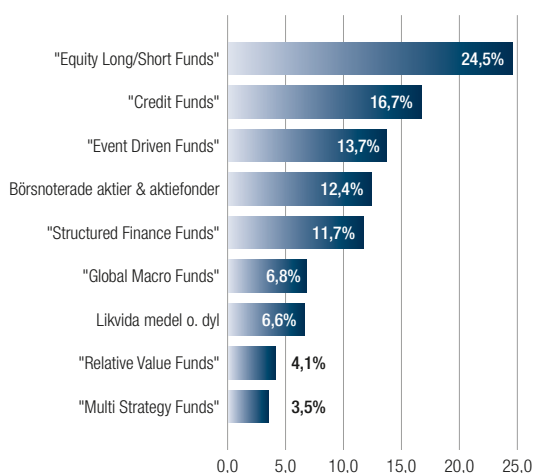
HAVSFRUNS INVESTERINGSPORTFÖLJ 2007.

Investeringsportföljen. Havsfruns investeringsportfölj innehöll vid slutet av året ett 40-tal fonder, främst hedgefonder, indelade på olika marknader, tillgångsklasser och strategier. Den 31 december

2007 motsvarade de fem största innehaven cirka 37,4 % av substansen, varav det största innehavet var 10,3 %.

Portföljens investeringsgrad har varierat mellan 100 % och drygt 130 % under året. Vid årets utgång var investeringsgraden strax över 130 %.

**HAVSFRUNS TILLGÅNGAR I PROCENT
DEN 31 DECEMBER 2007**



Definitioner på dessa fondstrategier finns på www.havsfrun.se

Havsfruns utveckling jämfört med andra medelriskalternativ.

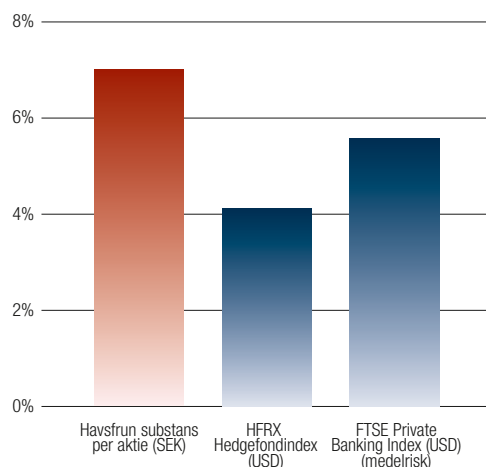
Hedgefondmarknaden utvecklades svagt under fjärde kvartalet. HFRX Hedgefond-index* (ett index som mäter utvecklingen på hedgefonder globalt på daglig basis) steg under fjärde kvartalet med 0,2 % och totalt för året med 4,2 %.

FTSE Private Banking Index (medelriskalternativet) vars utveckling speglar genomsnittet av avkastningen för ett 40-tal stora och välkända banker globalt med över 2 200 miljarder USD under förvaltning slutade oförändrat under fjärde kvartalet och gick upp totalt 5,5 % för året.

Havsfruns substans per aktie steg med 0,3 % under det fjärde kvartalet och är från årets början till och med december månads utgång upp med 6,9 %, med beaktande av lämnad utdelning. Havsfruns största sammanhängande värdefall under året var -3,4 %.

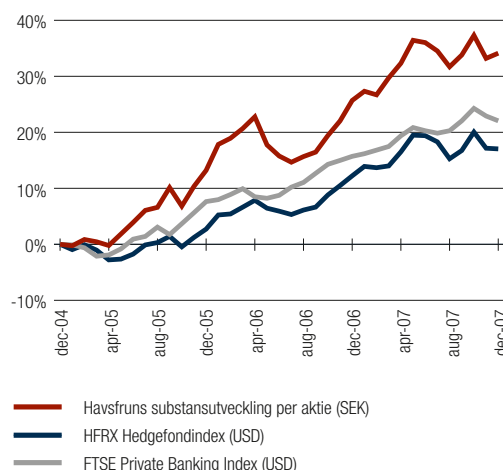
* HFRX = Hedge Fund Research Index (investeringbart index)

AVKASTNING JAN - DEC 2007



Utvecklingen av Havsfruns substans (inklusive återinvesterad utdelning) och andra medelrisk-alternativ under perioden januari 2005 – december 2007 visas i diagrammet nedan.

AVKASTNING JAN 2005 - DEC 2007



För mer avkastningsmått och statistik se Havsfruns månatliga Substansvärderapport på www.havsfrun.se alternativt kontakta bolaget

AKTIEMARKNADEN 2007. Det fjärde kvartalet fortsatte med nedgångar på aktiemarknaderna världen över. Sammantaget präglades året av

kraftiga svängningar på världens börser. Från sina högsta nivåer under året till sina lägsta nivåer föll många börser med 10 – 20 %. Sverige var en av de marknader i världen som föll allra mest med en nedgång på drygt 20 % från toppen till botten under året.

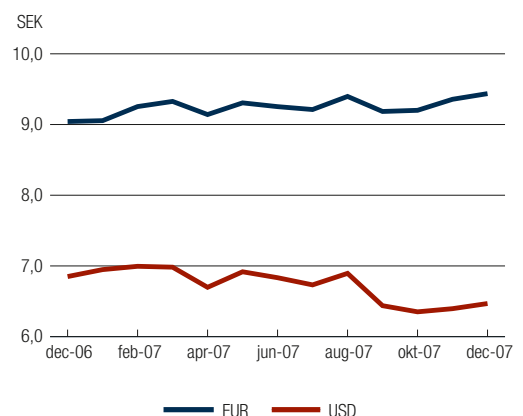
De flesta aktiemarknaderna globalt slutade på plus för året. MSCI AC* Världindex, S&P 500 Index i USA och Eurostoxx i Europa avkastade mellan 5-10 % under året. Den svenska börserna hörde till en av få av världens börser som slutade på minus för året med sin nedgång på nästan 4 %. Börserna inom Emerging markets hörde i särklass till de bästa marknader för året med uppgångar mellan 20-50 %, räknat på de större börserna.

*MSCI AC = Morgan Stanley Capital International All Country

VALUTOR. Under 2007 förstärktes SEK mot USD med 5,6 % men försvagades mot EUR med 4,4 %.

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.

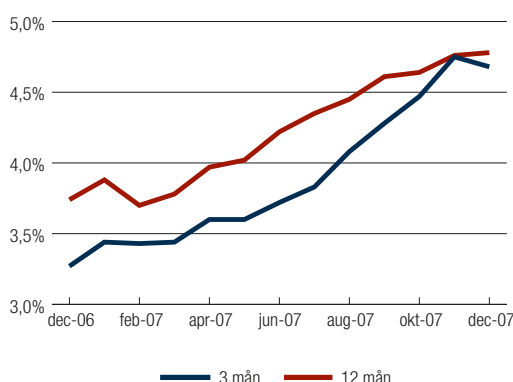
VALUTAKURSER



PENNINGMARKNAD OCH RÄNTOR. Räntenivåerna, som i Sverige vid årets början låg på en historiskt låg nivå, steg svagt under det fjärde kvartalet. Enligt konsensusprognoser förväntas den svenska reporäntan sänkas något under år 2008.

Havsfruns placeringar i penningmarknad och i likvida medel uppgick vid årets början till 11,3 MSEK och vid periodens slut till 5,4 MSEK.

SVENSKA RÄNTOR



RISKBESKRIVNING

Marknadsrisk. Marknaderna globalt är mycket volatila med höga svängningar på dagsbasis. Fortsatta risker för bakslag med fler korrigeringar kan komma att inträffa framöver.

Genom att sprida placeringarna på ett flertal olika instrument, på olika marknader och olika länder, strävar bolaget till att minska risken i värdepappersportföljen. Före investeringar i fonder gör Havsfrun en kvantitativ och kvalitativ bakgrundsstudie av fond, fondbolag, fondresultat och nyckelpersoner – motsvarande så kallade *due diligence* som kan utformas olika efter omständigheter och syfte. Denna kan variera i omfattning och djup för olika fonder, men investeringarna fullföljs bara om bakgrundsstudien enligt bolagets bedömning utfaller tillfredsställande. Trots en ordentlig analys går det inte att vara helt säker i sina placeringar. För att skapa en bra avkastning måste förvaltarna trots allt ta kalkylerbara risker i sin förvaltning av kapitalet. Att belåna portföljen och investera främmande kapital är en sådan risk.

Valutarisk. Valutarisken minimeras för närvarande då bolaget i huvudsak valutakurssäkrar sina nettoinvesteringar i USD och Euro.

Intern risk. En risk i verksamheten är att förvaltare i syfte att öka avkastningen tar alltför stora risker och överträder de instruktioner och befogenheter som de har i sitt uppdrag. Genom regelbunden uppföljning och kontroll gör bolagets ledning sitt bästa för att reducera dessa risker.

ANTAL AKTIER. Totalt antal aktier i Havsfrun Investment AB uppgår till 12 919 940 st och fördelar sig på 1 855 330 st A-aktier och 11 064 610 st

B-aktier. Röstvärdet är 10 röster för A-aktien och 1 röst för B-aktien. Claes Werkell med familj och bolag representerar cirka 35,5 % av röstetalet och John Tengberg med familj och bolag representerar cirka 35,4 % av röstetalet.

NYEMISSION AV 200 000 B-AKTIER.

Styrelsen inbjöd under maj/juni månad, företrädesvis fysiska personer, som inte redan var aktieägare i bolaget, till en rabatterad nyteckning av B-aktier i AB Havsfrun för att öka antalet aktieägare och stärka likviditeten i aktien. Nyteckningen begränsades till 200 000 B-aktier med teckningskursen 31,50 kr/aktie. Den rabatterade teckningskursen innebar att substansvärdet minskade för de gamla aktierna med totalt 3,6 MSEK motsvarande cirka 0,28 kr per gammal aktie. Därtill tillkom kostnader för nyemissionen om cirka 0,3 MSEK.

Nyemissionen fulltecknades och blev registrerad hos Bolagsverket den 9 juli 2007 och handeln med aktierna kunde ske från samma dag. Antalet aktieägare ökade med drygt 600 till totalt drygt 1 400.

VÄRDET AV SYNTETISKA OPTIONER.

Årsstämmen 2007 beslutade om utgivande av Havsfruns Syntetiska Optionsprogram 2007/2016. Antalet optioner uppgår till totalt 6 360 000 st. Premieintäkten av optionerna uppgick totalt till 2,3 MSEK.

Värdet av varje syntetisk option var den 31 december 2007 2,93 SEK och totalt har reservation i bokslutet gjorts med 18,6 MSEK, en ökning med 12,3 MSEK jämfört med 30 september 2007. Kostnaden redovisas bland finansiella kostnader i resultaträkningen.

SKATTETVIST. Länsrätten har i dom godkänt bolagets yrkande avseende omprövning av taxeringsår 2000. Detta innebär att någon beskattningsbar inkomst inte uppkommer för detta år i AB Havsfrun men också att förlustavdragen i dotterbolaget Havsfrun Capital AB minskar med cirka 19,5 MSEK.

Bolaget har tidigare betalt in skatt och ränta om cirka 6,6 MSEK till Skatteverket. Detta belopp har nu återbetalats. Återbetalningen påverkade dock inte bolagets redovisade substansvärde eftersom inbetalt skattebelopp tidigare upptagits som skattefordran.

Återstående förlustavdrag från taxeringsår 2007 är efter domen sammanlagt i koncernen cirka 46 MSEK, varav i AB Havsfrun cirka 27 MSEK och i Havsfrun Capital AB cirka 19 MSEK.

Några skattetvister föreligger inte efter detta avgörande.

EFTERUTDELNING SAMT ÖVERLÅTELSE AV TILLGÅNGAR FRÅN DOTTERBOLAGET HAVSFRUN CAPITAL AB TILL AB HAVSFRUN.

Vid en extra bolagsstämma i Havsfrun Capital AB den 1 oktober 2007 beslutades att till moderbolaget AB Havsfrun göra en efterutdelning om 57,1 MSEK. För att koncentrera placeringsverksamheten i moderbolaget överläts därefter alla tillgångar från Havsfrun Capital AB till AB Havsfrun för bokfört värde.

STYRELSE OCH REVISORER. Vid årsstämman den 19 april 2007 omvaldes Bo C E Ramfors till ordförande, Olle G. P. Isaksson till vice ordförande och Håkan Gartell och Claes Werkell till ordinarie ledamöter samt nyval av Stig-Erik Bergström. Till styrelsesuppleant omvaldes Christian Luthman. Claes Werkell är bolagets VD.

Under år 2007 höll styrelsen elva 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 årsstämman 2009 valdes vid ordinarie bolagsstämma 2005 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 endast av fem 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 styrelsen. Innan årsbokslut fastställs sammanträffar styrelsen med revisorerna, där revisorerna rapporterar om sitt arbete och gjorda iakttagelser till styrelsen som helhet. Revisorerna granskar även delårsrapporterna.

FÖRSLAG TILL RIKTLINJER FÖR LEDANDE BEFATTNINGSHAVARE.

Ersättning till verkställande direktören och andra ledande befattningshavare skall utgöras av fast lön, eventuell rörlig ersättning, övriga förmåner samt pension. Den sammanlagda ersättningen skall vara marknadsmässig och konkurrenskraftig på den arbetsmarknad befattningshavaren verkar. Fast lön och rörlig ersättning skall vara relaterad till befattningshavarens ansvar och befogenhet. För verkställande direktören, liksom för andra ledande befattningshavare, skall den rörliga ersättningen vara maximerad och relaterad till den fasta lönen. Den rörliga ersättningen skall baseras på utfallet i förhållande till uppsatta mål och, så långt möjligt, vara kopplad till den värdeutveckling för bolaget som kommer aktieägarna till del.

Vid uppsägning bör i normalfallet gälla en uppsägningstid om sex månader, om uppsägningen initieras av bolaget, och tre månader, om uppsägningen initieras av befattningshavaren. Avgångsvederlag bör inte förekomma. Pensionsförmåner skall vara antingen förmåns- eller avgiftsbestämda, eller en kombination därav, och ge befattningshavaren rätt att erhålla pension från 65 års ålder. Rörlig ersättning skall inte vara pensionsgrundande. Frågor om ersättning till bolagsledningen skall behandlas av VD och rapporteras till styrelsen och, när det gäller verkställande direktören, beslutas av styrelsen. Styrelsen skall äga rätt att frångå riktlinjerna, om det i ett enskilt fall finns särskilda skäl för det.

BESLUT VID ÅRSSTÄMMAN. Årsstämma hölls i Stockholm den 19 april 2007. Stämmans beslut i korthet återges nedan.

- Stämman antog riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare.
- Styrelsen bemyndigades att längst intill nästa årsstämma ingå avtal om byte av avkastningen på räntebärande medel mot avkastningen på Havsfrunaktien syftande till inlösen av högst 2 500 000 aktier till marknadspris. Under året har dock inga sådana avtal ingåtts.
- Styrelsen gavs fortsatt bemyndigade att, med avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt,

genomföra ökning av bolagets aktiekapital genom nyemission av högst 400 000 B-aktier med syfte att öka antalet aktieägare i bolaget. Under året har en nyemission av 200 000 B-aktier genomförts.

- Stämman beslutade om ändring av bolagsordningen för att möjliggöra emission av inlösenbara aktier.

I syfte att kunna utge ett nytt, inlösenbart, aktieslag (aktier av serie C) ändras bolagsordningen så att antalet aktier skall vara lägst 8 000 000 och högst 32 000 000, varav högst 5 000 000 A-aktier, högst 20 000 000 B-aktier och högst 15 000 000 C-aktier. Aktier av serie C berättigar till en röst. Inlösen av aktier av serie C kan ske efter anmälan därom av innehavare av sådan aktie, förutsatt att styrelsen eller årsstämman beslutar att inlösen medges, eller efter påkallande av bolagets styrelse (inlösenförbehåll). Inlösenbeloppet per aktie av serie C skall alltid motsvara det av bolaget beräknade substansvärdet per den 31 december för det räkenskapsår då anmälan om inlösen skett av innehavare av aktie av serie C eller påkallats av styrelsen. Samma beräkningsgrund skall tillämpas vid inlösen som vid emission av aktier av serie C.

- Styrelsen bemyndigades att genomföra ökning av bolagets aktiekapital genom nyemission av högst 5 000 000 inlösenbara aktier av serie C. Under året har inga inlösenbara aktier av serie C getts ut.

- Stämman beslutade om utgivande av syntetiska optioner.

De fullständiga besluten finns på Havsfruns hemsida www.havsfrun.se.

HÄNDELSE EFTER BALANSDAGEN

Aktiemarknaden januari 2008. De globala aktiemarknaderna föll under januari 2008 med 5-15 %. Från sina högsta nivåer under 2007 till sina lägsta nivåer i januari 2008 visade många börser fall på runt 20 %. Den svenska börsen föll under motsvarande period med drygt 30 %.

Havsfruns substans sjönk under januari månad med 5,1 % och ligger därmed -7,3 % under sin högsta nivå i oktober 2007.

Beslut vid extra bolagsstämma den 15 januari 2008

- Stämman beslutade att bolagets firma skall vara Havsfrun Investment AB.

- Stämman beslutade att ändra bolagets verksamhetsföremål till "att uteslutande eller så gott som uteslutande förvalta värdepapper eller liknande tillgångar och genom ett välfördelat värdepappersinnehav erbjuda andelsägarna riskfördelning".

- Stämman beslutade att ändra i inlösenförbehåll

av aktier av serie C. Beslutet innebar i huvudsak att ändra enligt följande. Inlösen efter anmälan av aktieägare eller påkallande av styrelsen skall kunna ske kvartalsvis, varvid anmälan respektive påkallande skall ske senast etthundra (100) kalenderdagar före den kvartalsbokslutsdag anmälan respektive påkallandet avser. Utbetalning av hela inlösenbeloppet skall ske tio (10) bankdagar efter styrelsens offentliggörande av kvartalsrapport respektive bokslutskommuniké för aktuell period.

- Beslut om justering av den emissionskurs, avseende högst 1 000 000 aktier av serie C, till vilken emission av aktier av serie C kan ske i enlighet med tidigare lämnat bemyndigande. Beslutet innebar att emissionskursen för aktie av serie C skall motsvara lägst 80 procent av den på aktien belöpande och av bolaget beräknade andelen av Havsfrunkoncernens substansvärde, såsom detta framgår av det senast offentliggjorda pressmeddelandet därom innan teckning av aktie av serie C sker. Vid en eventuell emission av rabatterade aktier avser styrelsen att beakta nuvarande aktieägares intressen. I övrigt skall bemyndigandet vara oförändrat.

FRAMTIDSUTSIKTER.

Aktiemarknaden. Den fundamentala värderingen på marknaderna, jämfört med ett historiskt flerpårs-perspektiv, sträcker sig från neutral till hög värdering. Särskilt vissa tillväxtmarknader ligger historiskt högt, även om detta delvis kan motiveras utifrån den höga tillväxttakt som råder i dessa länder.

De noterade bolagens vinster och höga utdelningar samt rådande ränteläge gör dock att aktiemarknaderna generellt sett inte bedöms alltför övervärderade.

Det är dock svårt att hitta lågt värderade aktiemarknader utifrån ett historiskt perspektiv. Kursmässigt ligger idag (31 januari 2008) de flesta börserna världen över mellan 10-20 % under de senaste 12 och 24 månadernas högsta nivåer.

Börstrenden i dagsläget (31 januari 2008) känns något oklar och det är fortsatt svårt att bedöma riktningen på marknaden. Sannolikt kommer vi att få se ytterligare kraftiga svängningar på aktiemarknaden framöver.

Havsfruns investeringsportfölj. För närvarande innehåller portföljen ett 40-tal fonder fördelat på olika marknader och investeringsstrategier, vilket förväntas ge en väldiversifierad portfölj med begränsad korrelation med aktiemarknaden i stort. Havsfrun strävar till att genom en noggrann

urvalsmetod med stor riskspridning klara både uppgång och nedgång på aktiemarknaden så att proportionerna mellan olika strategier och tillgångsslag justeras efter rådande och framtida bedömningar av börsklimatet.

Havsfruns förvaltning som placeringsalternativ lämpar sig alltså för dem som inte på egen hand aktivt vill eller kan göra kontinuerliga omplaceringar och förbättringar av sin portfölj, eller försöka att variera exponeringen efter marknadens kraftiga svängningar.

UTDELNINGSPOLICY OCH PROGNOSES.

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 2008 men har som mål att lämna utdelning i enlighet med utdelningspolicyn.

ÅRSSTÄMMA OCH FÖRSLAGEN UTDELNING.

Årsstämma kommer att hållas onsdagen den 16 april 2008 i Stockholm.

Till årsstämmans förfogande står moderbolagets fria egna kapital om 534 515 607 kr. Styrelsen och verkställande direktören föreslår att det till aktieägarna utdelas 1,75 kr per aktie, sammanlagt 22 609 895 kr och att i ny räkning överförs 511 905 712 kr.

Undertecknade försäkrar att koncern- och årsredovisningen har upprättats i enlighet med internationella redovisningsstandarder IFRS, sådana de antagits av EU, respektive god redovisningssed och ger en rättvisande bild av koncernens och företagets ställning och resultat, samt att koncernförvaltningsberättelsen och förvaltningsberättelsen ger en rättvisande översikt över utvecklingen av koncernens och företagets verksamhet, ställning och resultat samt beskriver väsentliga risker och osäkerhetsfaktorer som de företag som ingår i koncernen står inför.

STOCKHOLM, DEN 13 FEBRUARI 2008

Bo C E Ramfors
Ordförande

Olle G. P. Isaksson
Vice ordförande

Stig-Erik Bergström
Ledamot

Håkan Gartell
Ledamot

Claes Werkell
Ledamot och
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har lämnats den 13 februari 2008

Ernst & Young AB

Ola Wahlquist
Auktoriserad revisor



”Tyngdpunkten i placeringarna ligger på ett noggrant och brett urval av stora, välrenommerade internationella fonder som är exceptionellt framgångsrika men sällan är tillgängliga för privata investerare.”

Fem år i sammandrag

Siffrorna för 2004 – 2007 är uppställda enligt IFRS medan 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	2007	2006	2005	2004	2003
Resultat av placeringsverksamheten	86 553	78 768	72 066	138	
Resultat efter finansiella poster	45 056	60 024	57 528	-17 274	327 343
Årets resultat	45 042	60 000	57 504	-20 175	299 731

NYCKELTAL*

Aktiens nyckeltal

Substansvärde per aktie, kr	48,93	47,19	43,97	40,35	42,16
Substansvärdets förändring					
- exklusive utdelning	3,7 %	7,3 %	9,0 %	-4,3 %	88,8 %
- inklusive utdelning	6,9 %	10,7 %	12,7 %	-0,7 %	92,1 %
Eget kapital per aktie, kr	48,93	47,19	43,97	39,36	42,14
Resultat per aktie, kr					
- före och efter utspädning	3,51	4,72	4,44	-1,50	22,30
Kassaflöde per aktie, kr	-0,46	0,33	-1,16	-0,03	27,51
Utdelning, kr	** 1,75	1,50	1,50	1,50	1,50
Direktavkastning	5,9 %	4,2 %	4,6 %	5,0 %	5,0 %
Antal aktier	12 919 940	12 719 940	12 719 940	13 441 690	13 441 690
Genomsnittligt antal aktier	12 819 940	12 719 940	12 960 520	13 441 690	13 441 690
Aktiekapital, KSEK	64 600	63 600	63 600	67 208	67 208
Eget kapital, KSEK	632 185	600 240	559 335	529 082	566 428
Substans, KSEK	632 185	600 240	559 335	542 301	566 647

AKTIEÄGARE OCH AKTIEHANDEL

Antal aktieägare	1 356	822	713	675	646
Omsatt antal B-aktier	890 785	796 505	634 510	1 253 490	1 145 890
Omsättningshastighet B-aktien	6,9 %	6,3 %	4,9 %	9,3 %	8,6 %
Antal avslut i B-aktien	849	827	321	301	387
Börskurs vid årets slut B-aktien, kr	29,50	35,50	32,70	30,00	30,00
- förändring exklusive utdelning	-16,9 %	8,6 %	9,0 %	0,0 %	140,0 %
- förändring inklusive utdelning	-12,7 %	13,1 %	14,0 %	5,0 %	146,0 %
Årets högsta kurs, B-aktien, kr	37,00	40,00	35,00	32,00	30,10
Årets lägsta kurs, B-aktien, kr	29,00	32,00	26,80	26,00	12,10
Genomsnittskurs, B-aktien, kr	32,99	34,10	29,33	27,77	12,53
Substansrabatt	40 %	25 %	26 %	26 %	29 %
Börsvärde, MSEK	381	452	416	403	403

FÖRETAGETS NYCKELTAL

Avkastning på eget kapital	7,3 %	10,3 %	10,6 %	-3,7 %	71,3 %
Avkastning på sysselsatt kapital	8,9 %	9,1 %	10,4 %	-1,0 %	37,2 %
Soliditet	70,9 %	76,1 %	91,2 %	98,8 %	99,3 %
Skuldsättningsgrad	36,1 %	30,4 %	7,6 %	0,0 %	0,0 %
Kassalikviditet	370 %	419 %	1 152 %	8 170 %	13 480 %

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

** Styrelsens förslag till utdelning

Resultaträkningar, KSEK

	NOT	KONCERNEN		
		1/1-31/12 2007	1/1-31/12 2006	1/1-31/12 2005
Värdepappersverksamhets resultat	2	85 902	78 234	70 904
Ränteintäkter		651	534	1 162
Placeringsverksamhetens resultat		86 553	78 768	72 066
Administrationsomkostnader och avskrivningar	4 – 9	-15 469	-15 682	-14 992
Rörelseresultat		71 084	63 086	57 074
Resultat från finansiella investeringar				
Finansiella intäkter	11	2 312	105	1 951
Finansiella kostnader	12	-28 340	-3 167	-1 497
		-26 028	-3 062	454
Resultat efter finansiella poster		45 056	60 024	57 528
Skatt på årets resultat	13	-14	-24	-24
Årets resultat		45 042	60 000	57 504
Resultat per aktie före och efter utspädning hänförlig till moderbolagets aktieägare.	16	3,51	4,72	4,44
Antal aktier i genomsnitt		12 819 940	12 719 940	12 960 520

Balansräkningar, KSEK

Not 14

Tillgångar

	NOT	31/12 2007	31/12 2006	31/12 2005
ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR				
Materiella anläggningstillgångar				
Inventarier	15	186	239	291
		186	239	291
Summa anläggningstillgångar		186	239	291
OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR				
Fordringar				
Övriga fordringar	19	58 511	63 729	25 341
Skattefordringar	13	217	6 890	114
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	21	460	554	413
		59 188	71 173	25 868
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	17			
Penningmarknadsplaceringar	17	-	-	1 089
Valutaterminer	17	3 169	12 409	5 228
Övriga kortfristiga placeringar	17	824 233	693 130	572 832
		827 402	705 539	579 149
Kassa och bank	29	5 353	11 286	7 180
Summa omsättningstillgångar		891 943	787 998	612 197
Summa tillgångar		892 129	788 237	612 488

Eget kapital och skulder

	NOT	KONCERNEN		
		31/12 2007	31/12 2006	31/12 2005
Eget kapital	22-24			
Aktiekapital		64 600	63 600	63 600
Övrigt tillskjutet kapital		16 150	11 182	11 182
Reserver				
Omräkningsdifferenser		37	24	3 009
Balanserade vinstmedel inkl. årets vinst		551 398	525 434	481 544
Summa eget kapital		632 185	600 240	559 335
Långfristiga skulder				
Skuld för syntetiskt optionsprogram	25	18 638	-	-
Summa långfristiga skulder		18 638	-	-
Kortfristiga skulder				
Valutaterminer	17	9 012	432	4 480
Skulder till kreditinstitut, räntebärande	20	228 510	182 523	42 327
Leverantörsskulder		230	269	468
Skatteskulder	13	1 750	1 694	4 755
Övriga skulder		490	440	190
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	26	1 314	2 639	933
Summa kortfristiga skulder		241 306	187 997	53 153
Summa eget kapital och skulder		892 129	788 237	612 488
Ställda parter, ansvarsförbindelser och åtaganden	27			

Kassaflödesanalyser, KSEK

	NOT	KONCERNEN		
		1/1-31/12 2007	1/1-31/12 2006	1/1-31/12 2005
Den löpande verksamheten				
Resultat efter finansiella poster	11,12	45 056	60 024	57 528
Justering för poster som inte ingår i kassaflödet				
- Skuld syntetiska optioner		18 638	-	-
- Ökning (-)/minskning (+) av valutaterminer tillgångar		9 240	-7 181	-5 228
- Ökning (+)/minskning (-) av valutaterminer skulder		8 580	-4 048	4 480
- Förändring övervärde i kortfristiga placeringar		-33 527	-115	-84 481
- Övriga justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet	28	119	123	335
		48 106	48 803	-27 366
Betald skatt		6 715	-9 861	242
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapitalet		54 821	38 942	-27 124
Förändringar i rörelsekapitalet				
- Ökning (-)/minskning (+) av rörelsefordringar		5 312	-38 528	14 576
- Ökning (-)/minskning (+) av de kortfristiga placeringar*)		-97 576	-119 094	-3 382
- Ökning (+)/minskning (-) av rörelseskulder		-1 314	1 757	-531
- Ökning (+)/minskning (-) av kortfristig upplåning**)		45 987	140 196	42 327
		-47 591	-15 669	52 990
Kassaflöde från den löpande verksamheten		7 230	23 273	25 866
Investeringsverksamheten				
Förvärv av anläggningstillgångar		-53	-56	-193
Försäljning av anläggningstillgångar		-	-	-
Kassaflöde från investeringsverksamheten		-53	-56	-193
Finansieringsverksamheten				
Inbetalt från aktieägare nyemission B-aktier		5 968	-	-
Inlösen egna aktier		-	-	-20 570
Utbetald utdelning		- 19 080	-19 080	-20 163
Kassaflöde från finansieringsverksamheten		-13 112	-19 080	-40 733
Årets kassaflöde		-5 935	4 137	-15 060
Likvida medel vid årets början		11 286	7 180	22 179
Kursdifferens i likvida medel		2	-31	61
Likvida medel vid året slut	29	5 353	11 286	7 180

*) 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	Aktiekapital	Övrigt tillskjutet kapital	Reserver Omräknings- differens	Balanserade vinstmedel inkl. årets vinst	Summa
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 kostnader 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 kostnader 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
Omräkningsdifferenser			13	2	15
Årets intäkter och kostnader redovisade direkt i eget kapital			13	2	15
Årets resultat redovisat via resultaträkningen				45 042	45 042
Årets totala resultat			13	45 044	45 057
Nyemission	1 000	4 968			5 968
Utdelning till aktieägare				-19 080	-19 080
Eget kapital den 31/12 2007	64 600	16 150	37	551 398	632 185

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

Resultaträkningar, KSEK

	NOT	MODERBOLAGET		
		1/1-31/12 2007	1/1-31/12 2006	1/1-31/12 2005
Värdepappersverksamhets resultat	2	104 381	8 753	-
Ränteintäkter		222	47	-
Placeringsverksamhetens resultat		104 603	8 800	-
Administrationsomkostnader och avskrivningar	4-9	-9 885	-9 750	-8 816
Rörelseresultat		94 718	-950	-8 816
Resultat från andelar i koncernföretag	10	-29 905	427 664	15 003
Finansiella intäkter	11	2 311	28 993	2 285
Finansiella kostnader	12	-21 351	-23 104	-1 000
		-48 945	433 553	16 288
Resultat efter finansiella poster		45 773	432 603	7 472
Skatt på årets resultat	13	-45	-	-
Årets resultat		45 728	432 603	7 472

Balansräkningar, KSEK

Tillgångar

		MODERBOLAGET		
	NOT	31/12 2007	31/12 2006	31/12 2005
ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR				
Materiella anläggningstillgångar				
Inventarier	15	186	176	211
		186	176	211
Finansiella anläggningstillgångar				
Andelar i koncernföretag	18	19 074	105 742	105 742
		19 074	105 742	105 742
Summa anläggningstillgångar		19 260	105 918	105 953
OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR				
Fordringar				
Fordringar hos koncernföretag		0	266 904	0
Övriga fordringar	19	58 511	1	14
Aktuella skattefordringar	13	217	6 861	114
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	21	460	372	383
		59 188	274 138	511
Kortfristiga placeringar	17			
Valutaterminer		3 169	1 812	-
Övriga kortfristiga placeringar		824 233	219 628	185 509
		827 402	221 440	185 509
Kassa och bank	29	4 739	682	515
Summa omsättningstillgångar		891 329	496 260	186 535
Summa tillgångar		910 589	602 178	292 488

Eget kapital och skulder

	NOT	MODERBOLAGET		
		31/12 2007	31/12 2006	31/12 2005
Eget kapital				
<i>Bundet eget kapital</i>				
Aktiekapital	22	64 600	63 600	63 600
Andra fonder				
Reservfond		33 068	33 068	33 068
		96 668	96 668	96 668
<i>Fritt eget kapital</i>	23			
Överkursfond		4 968		
Balanserade vinstmedel		483 820	70 297	16 264
Årets resultat		45 728	432 603	7 472
		534 516	502 900	23 736
Summa eget kapital		632 184	599 568	120 404
Långfristiga skulder				
Skuld för syntetiska optionsprogram	25	18 638	-	-
Summa långfristiga skulder		18 638	-	-
Kortfristiga skulder				
Valutaterminer	17	9 012	47	-
Skulder till kreditinstitut, räntebärande	20	228 510	-	-
Leverantörsskulder		230	245	443
Skulder till koncernföretag		19 911	-	171 137
Övriga skulder		490	267	102
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	26	1 614	2 051	402
Summa kortfristiga skulder		259 767	2 610	172 084
Summa eget kapital och skulder		910 589	602 178	292 488
Poster inom linjen				
Avsättning eventualförpliktelser	27			
Ställda säkerheter		18 730	-	-
Ansvarsförbindelser		285 551	285 551	100 551

Kassaflödesanalys, KSEK

		MODERBOLAGET		
	NOT	1/1-31/12 2007	1/1-31/12 2006	1/1-31/12 2005
Den löpande verksamheten				
Resultat efter finansiella poster	11, 12	45 773	432 603	7 472
Justering för poster som inte ingår i kassaflödet				
-Skuld syntetiska optioner		18 638	-	-
-Utdelning från dotterbolag		- 57 113	- 427 664	- 15 003
-Ökning (-)/minskning (+) av valutaterminer tillgångar		-1 357	-1 812	
-Ökning (+)/minskning (-) av valutaterminer skulder		8 965	47	-
-Övriga justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet	28	87 102	78	105
		102 008	3 252	-7 426
Betald skatt		6 599	-6 747	-58
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapitalet		108 607	-3 495	-7 484
Förändringar i rörelsekapitalet				
Ökning (-)/minskning (+) av rörelsefordringar		265 419	160 784	118 814
Ökning (-)/minskning (+) av de kortfristiga placeringar*)		-604 605	31 522	-185 509
Ökning (+)/minskning (-) av rörelseskulder		19 682	-169 521	171 114
Ökning (+)/minskning (-) av kortfristig upplåning**)		228 510	-	-
		-90 994	22 785	104 419
Kassaflöde från den löpande verksamheten		17 613	19 290	96 935
Investeringsverksamheten				
Förvärv av anläggningstillgångar		-94	-43	-175
Investeringsverksamheten		-350	-	-62 000
Kassaflöde från investeringsverksamheten		-444	-43	-62 175
Finansieringsverksamheten				
Inbetalt från aktieägare nyemission B-aktier		5 968	-	-
Inlösen egna aktier		-	-	-20 570
Utbetald utdelning		-19 080	-19 080	-20 163
Kassaflöde från finansieringsverksamheten		-13 112	-19 080	-40 733
Årets kassaflöde		4 057	167	-5 973
Likvida medel vid årets början		682	515	6 488
Kursdifferens i likvida medel		-	-	-
Likvida medel vid året slut	29	4 739	682	515

*) 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

MODERBOLAGET	AKTIEKAPITAL	RESERVFOND	BALANSERADE VINSTMEDEL INKL. ÅRETS VINST	SUMMA
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
Nyemission	1 000	-	4 968	5 968
Utdelning	-	-	-19 080	-19 080
Årets resultat	-	-	45 728	45 728
Eget kapital den 31/12 2007	64 600	33 068	534 516	632 184

*) Justering av IB marknadsvärde

TILLÄGGSUPPLYSNINGAR OCH NOTER

Not 1 Företagsinformation och redovisningsprinciper

1. FÖRETAGSINFORMATION

Vid extra bolagsstämma den 15 januari 2008 beslöts att bolagets firma skall vara Havsfrun Investment AB. Vidare beslöts att bolagets verksamhet skall vara att uteslutande eller så gott som uteslutande förvalta värdepapper eller liknande tillgångar och genom ett välfördelat värdepappersinnehav erbjuda andelsägarna riskfördelning. Havsfrun blir därmed fr.o.m. 2008 ett investment-företag innebärande att bolaget blir föremål för schablonbeskattning mot nuvarande inkomstbeskattning.

Denna koncernredovisning, med räkenskapsår som slutar den 31 december 2007, har den 13 februari 2008 godkänts av styrelsen för offentliggörande och kommer att föreläggas årsstämman 2008 för fastställande. Moderbolaget är ett svenskt publikt aktiebolag, 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 32:06 (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. Från 2006 har ny värdering av finansiella instrument tillämpats i moderbolaget, se vidare not 2.8. Tillämpade redovisningsprinciper överensstämmer med dem som tillämpades föregående år med de undantag som framgår nedan: Koncernen har under året infört följande, av EU godkända, nya och ändrade standarder och uttalanden från IFRIC.

- IFRS 7 Finansiella Instrument - Upplysningar
- Tillägg till IAS 1 Utformning av finansiella rapporter

IFRS 7 Finansiella Instrument - Upplysningar

Denna standard kräver att bolaget ska lämna information som möjliggör för användarna av dess finansiella rapporter att utvärdera betydelsen av företagets finansiella instrument och karaktären och omfattningen av risker förknippade med dessa.

Tillägg till IAS 1 Utformning av finansiella rapporter

Tillägget kräver att bolaget ska lämna information som gör det möjligt för användarna av dess finansiella rapporter att bedöma företagets mål, principer och metoder för förvaltning av kapital.

Framtida ändringar av redovisningsprinciper

Nedan förtecknas de nya standarder och uttalanden som bolaget skall tillämpa för kalenderåret 2008 eller senare.

IFRS 8 Rörelsesegment

Denna standard innehåller upplysningskrav avseende koncernens rörelsesegment och ersätter kravet att definiera primära och sekundära segment för koncernen baserade på rörelsegränar och geografiska områden. IFRS 8 skall tillämpas för räkenskapsår som börjar 1 januari 2009 eller senare och bedöms nu ej ha någon väsentlig påverkan på hur Havsfrun kommer att redovisa sina rörelsesegment.

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. Bedömningar har främst gjorts vid beräkning av syntetiska optioner och hantering av uppskjutna skatter. Alla be-
lopp 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 i 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 eventalförpliktelser 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 goodwill. 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 rörelsesegment. Sekundära segment finns ej då all operativ 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 provas 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, andra finansiella skulder 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 innehas för handel och sådana som från första början hänförs till kategorin värderade till verkligt värde via resultaträkningen. En finansiell tillgång klassificeras som innehav för handel om den förvärras 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 innehas 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.

Nyemission redovisas som aktiekapital till antal utgivna aktier multiplicerat med kvotvärde och resten som övrigt tillskjutet fritt kapital.

2.11 Skuld för syntetiska optionsprogram

Skulden för syntetiska optioner som upptagits i balansräkningen är beräknad i enlighet med av bolagsstämman fastställda villkor innebörande att skulden har beräknats i enlighet med de principer som redogjorts i not 25.

2.12 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.

2.13 Aktuell och Uppskjuten skatt

a) Aktuell 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.

b) Uppskjuten skatt – 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 samt skatteeffekt på orealiserade resultat på värdepapper. Uppskjutna skattefordringar avseende underskottsavdrag och andra framtida skattemässiga avdrag redovisas i den mån bolaget bedömer det som sannolikt att de kommer att realiseras.

Bolaget har beslutat om att övergå till investmentbolagstatus från 2008. Denna övergång förändrar bolagets skattemiljö då bolaget kommer att schablonbeskattas till en lägre skattesats än nuvarande avseende värdepappersportföljen innebärande bl. a. att uppskjutna skatteskulder på värdeförändringar i placeringsportföljen blir lägre än i nuvarande skattemiljö.

2.14 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.

2.15 Operationella leasingavtal

Operationella leasingavtal redovisas linjärt över leasingperioden som administrationskostnader.

2.16 Kassaflödesanalys

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

2.17 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 orealiserat resultat – Realiserat resultat beräknas som marknadsvärdet med avdrag för anskaffningspriset.

2.18 Utdelning

Utdelning till moderföretagets aktieägare redovisas som skuld i Havsfruns finansiella rapporter i den period då utdelningen fastställs av moderföretagets aktieägare.

2.19 Moderbolagets redovisningsprinciper

Moderbolagets årsredovisning är upprättad i enlighet med svensk lag och med tillämpning av Redovisningsrådets rekommendation RR 32:06 (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 anläggnings-tillgångar 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 i 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.

Marknadsriskerna 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 sälloptioner 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 valutaderivatinstrument uppfyller inte villkoren för säkringsredovisning enligt IAS 39. 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, förutom syntetiska optioner som värderas enligt av årsstämman fastställd modell. Verkligt värde för valutaterminkontrakt fastställs genom användning av marknadsvärde på balansdagen.

Beträffande beräkningen av verkligt värde för Skuld för syntetiskt optionsprogram hänvisas till not 25.

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

Not 2 Placeringsverksamhetens resultat

Koncernens verksamhet, handel och förvaltning av aktier och andra finansiella instrument, utgör ett segment. Rörelseresultat fördelar sig enligt följande:

KONCERNEN	PLACERINGSVERKSAMHETEN		
	2007	2006	2005
Realisationsvinst försäljning	57 486	83 668	21 946
Realisationsförlust försäljning	-14 083	-17 111	-439
Utdelning	2 444	5 898	7 479
Valutakursresultat	6 528	5 430	1 353
Värdeförändring	33 527	349	40 565
Värdepappersverksamhetens resultat	85 902	78 234	70 904
Ränteintäkter	651	534	1 162
Bruttoresultat	86 553	78 768	72 066
Administrationskostnader	-15 469	-15 682	-14 992
Rörelseresultat	71 084	63 086	57 074

MODERBOLAGET			
	2007	2006	2005
Realisationsvinst försäljning	38 988	6 372	-
Realisationsförlust försäljning	-3 784	-4 325	-
Utdelning	853	4 759	-
Valutakursresultat	144	12	-
Värdeförändring	68 180	1 935	-
Värdepappersverksamhetens resultat	104 381	8 753	-
Ränteintäkter	222	47	-
Bruttoresultat	104 603	8 800	-
Administrationsomkostnader	-9 885	-9 750	-8 816
Rörelseresultat	94 718	-950	-8 816

Not 3 Upplysningar om närstående

KONCERNINTERNA TRANSAKTIONER

Av moderbolagets inköp var 0 % (0 %) inköp från andra bolag inom koncernen. Moderbolaget har köpt över alla tillgångar och skulder från dotterbolaget Havsfrun Capital AB. 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 35,49 % av rösterna i bolaget. Claes Werkell är anställd som VD i moderbolaget Havsfrun Investment AB och i dotterbolaget Havsfrun Capital AB och ingår i styrelsen i samtliga koncernbolag. John Tengberg med familj och bolag innehar 35,41 % av rösterna i bolaget och innehar i Havsfrun Investment AB och Havsfrun Capital AB befattningarna som direktör och ansvarig för affärsutveckling.

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 Havsfrun Investment AB. (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 6.

Claes Werkell och John Tengberg har vardera förvärvat 1 590 000 syntetiska optioner i Havsfrun Investment AB under 2007 för cirka 578 KSEK. Beräknat värde enligt not 25 var per 31 december 2007 för dessa optioner cirka 4 660 KSEK.

Not 4 Medeltalet anställda

	2007		2006		2005	
	Antal anställa	varav män	Antal anställa	varav män	Antal anställa	varav män
Moderbolaget	3	82 %	3	60 %	4	26 %
Dotterföretag	5	77 %	5	65 %	5	79 %
Koncernen totalt	8	77 %	8	67 %	9	65 %

Uppgifter om sjukfrånvaro redovisas inte i enlighet med undantaget i ÅRL 5:18. Från den 1 november 2007 är alla anställda i moderbolaget.

Not 5 Löner, andra ersättningar och sociala kostnader

	2007		2006		2005	
	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	2 659	1 158 (308)	2 164	1 117 (294)	2 662	1 274 (349)
Dotterföretag	2 949	1 177 (126)	2 936	1 255 (139)	2 980	1 310 (117)
Koncernen totalt	5 608	2 335 (434)	5 100	2 372 (433)	5 642	2 584 (466)

LÖNER OCH ANDRA ERSÄTTNINGAR FÖRDELADE MELLAN STYRELSE, VD OCH LEDANDE BEFATTNINGSHAVARE SAMT ÖVRIGA ANSTÄLLDA

	2007		2006		2005	
	Styrelse, VD och ledande befattningshavare (varav tantiem o.d.)	Övriga anställda	Styrelse, VD och ledande befattningshavare (varav tantiem o.d.)	Övriga anställda	Styrelse, VD och ledande befattningshavare (varav tantiem o.d.)	Övriga anställda
Moderbolaget	1 319 (-)	1 340 (-)	1 018 (-)	1 146 (-)	838 (-)	1 824 (-)
Dotterföretag	1 075 (-)	1 874 (-)	1 285 (-)	1 651 (-)	1 285 (-)	1 695 (-)
Koncernen totalt	2 394 (-)	3 214 (-)	2 303 (-)	2 797 (-)	2 123 (-)	3 519 (-)

Den ömsesidiga uppsägningstiden för VD i Havsfrun Investment AB och för VD i Havsfrun Capital AB är tre månader.

I Havsfrun koncernen finns inga avtal om aktierelaterade ersättningar, avgångsvederlag, bonus eller specifika ersättningar efter avslutad anställning. Alla pensionsåtaganden är s.k. avgiftsbestäm-

da 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 6 Löner, ersättningar till styrelsen och ledande befattningshavare

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

Till styrelsens ledamöter utgår arvoden enligt bolagsstämans beslut. I övrigt utgår inga ersättningar till styrelsens ordförande och ledamöter utöver VD:s ordinarie lön och bolaget har inga bonus- eller optionsprogram.

Arvoden till styrelseordföranden i Havsfrun Investment AB uppgick i koncernen till 190 KSEK (185), varav 190 KSEK (185) i moderbolaget. Arvode till vice styrelseordförande uppgick i koncernen till 125 KSEK (120), varav i moderbolaget 125 KSEK (120). Arvode till övriga styrelseledamöter uppgick i koncernen till 105 KSEK (100) vardera, varav i moderbolaget 105 KSEK (100) vardera och till styrelsesuppleant 90 KSEK (60) varav i moderbolaget till 90 KSEK (60).

Löner och styrelsearvoden till Havsfrun Investment AB:s VD Claes Werkell uppgick till 942 KSEK (969), varav 410 KSEK (333) i moderbolaget.

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

	HAVSFRUN		
	2007	2006	2005
Claes Werkell			
Lön	837	869	869
Styrelsearvoden	105	100	0
	942	969	869
John Tengberg			
Lön	837	869	869

Claes Werkells och John Tengbergs sammanlagda löner i Havsfrun Investment AB och Havsfrun Capital AB uppgår för från och med 1 november 2007 till vardera 55 000 kr per månad. Därutöver erläggs pensionspremier med vardera 5 871 kr per månad och en sjukvårdsförsäkring uppgående till 9 ksek/år. År 2007 erhöll Claes Werkell 105 000 kr (100 000 kr) i styrelsearvode. Inga andra arvoden eller löner har utbetalats till Claes Werkell eller John Tengberg.

Not 7 Revisorernas arvoden

	2007		2006		2005	
	Revision	Övriga uppdrag	Revision	Övriga uppdrag	Revision	Övriga uppdrag
Koncernen						
Ernst & Young	855	285	547	279	437	245
Summa	855	285	547	279	437	245
Moderbolaget						
Ernst & Young	670	216	315	110	276	230
Summa	670	216	315	110	276	230

Not 8 Avskrivningar

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2007	2006	2005	2007	2006	2005
I administrationskostnaderna ingår avskrivningar inventarier	106	108	133	84	78	105
Summa	106	108	133	84	78	105

Not 9 Operationella leasingavtal

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2007	2006	2005	2007	2006	2005
Hysesavtal avseende lokaler, vilka redovisas linjärt över leasingperioden						
Förfaller till betalning inom ett år	1 178	1 140	1 164	1 178	1 140	1 164
Förfaller till betalning efter ett men inom fem år	3 238	855	1 961	3 238	855	1 961
Summa	4 416	1 995	3 125	4 416	1 995	3 125

Hysesavtalet löper till och med den 30 september 2011.

Not 10 Resultat från andelar i koncernföretag

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2007	2006	2005	2007	2006	2005
Utdelning	-	-	-	57 113	427 664	15 003
Nedskrivning aktier dotterbolag	-	-	-	-87 018	-	-
Summa	-	-	-	-29 905	427 664	15 003

Not 11 Finansiella intäkter

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2007	2006	2005	2007	2006	2005
Intäkter från återköpsavtal av egna aktier*)	-	-	1 797	-	-	1 797
Premie för syntetiska optioner	2 311	-	-	2 311	-	-
Ränteintäkter	-	29	66	-	-	50
Kursvinster på koncernmellanhavanden	-	-	-	-	28 993	350
Valutakursvinster	1	76	88	-	-	88
Summa	2 312	105	1 951	2 311	28 993	2 285

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

Not 12 Finansiella kostnader

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2007	2006	2005	2007	2006	2005
Räntekostnader	9 619	3 167	1 061	1 671	23	908
Räntekostnader på koncernmellanhavanden	-	-	-	7	-	-
Kursförluster på koncernmellanhavanden	-	-	-	1 034	23 081	90
Valutakursförluster	82	-	436	-	-	2
Kostnad för avsättning till syntetiskt optionsprogram	18 639	-	-	18 639	-	-
Summa	28 340	3 167	1 497	21 351	23 104	1 000

Not 13 Skatter

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2007	2006	2005	2007	2006	2005
Aktuell skatt för året	-45	-	-	-45	-	-
Skatt på utdelning från dotterbolag	-	-	-	-	-	-
Förmögenhetsskatt Luxemburg	31	-24	-24	-	-	-
Redovisad skattekostnad	-14	-24	-24	-45	-	-

SKILLNAD MELLAN KONCERNENS SKATTEKOSTNAD OCH SKATTEKOSTNAD BASERAD PÅ GÄLLANDE SKATTESATS

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2007	2006	2005	2007	2006	2005
Redovisat resultat före skatt	45 042	60 024	57 528	45 728	432 603	7 472
Skatt enligt gällande skattesats, 28 %	12 612	16 807	16 108	12 804	121 129	2 092
Skatteeffekt av ej avdragsgilla kostnader	5 263	63	188	29 628	59	66
Skatteeffekt av ej skattepliktiga intäkter	-651	-	-23	-19 093	-118 710	-4 224
Skatteeffekt ej realiserat resultat	-9 388	-	-	-16 678	-1 036	-
Skatteeffekt av utländska skattesatser	-	-	-	-	-	-
Förmögenhetsskatt utländskt dotterbolag	31	-24	-24	-	-	-
Källskatt på utdelning från utländskt dotterbolag	-	-	-	-	-	-
Effekt av ej tidigare redovisat underskott	-7 881	-16 870	-16 273	-6 706	-1 442	2 066
Redovisad skattekostnad	-14	-24	-24	-45	-	-

Av Skatteverket godkända underskott uppgick enligt tax 2007 till 46 095 KSEK sammanlagt i koncernen, vilket motsvarar en uppskjuten skattefordran på 12,9 MSEK. Årets taxerade överskott har beräknats till 28,0 MSEK, vilket leder till en minskning av uppskjuten skattefordran med 7,8 MSEK. Orealiserade övertvärden på placeringstillgångar uppgår till 168 MSEK, vilket vid en framtida realisering skulle innebära en uppskjuten skatteskuld på 47,0 MSEK. Efter kvittning av fordran och skuld uppgår kvarvarande uppskjuten skatteskuld till 41,9 MSEK.

Bolaget har beslutat om att övergå till investmentbolagstatus från och med 2008. Denna övergång förändrar bolagets skattemiljö då bolaget kommer att schablonbeskattas till en lägre skattesats än nuvarande avseende värdepappersportföljen innebarande bl.a. att uppskjutna skatteskulder på värdeförändringar i placeringsport-

följen blir lägre än i nuvarande skattemiljö. I enlighet med IAS 12 skall förändringar i framtida skatteplikter beaktas. Det är bolagets bedömning att placeringsportföljen i Havsfrun Investment AB inte kommer att bli föremål för ordinär bolagsbeskattning. Bolaget har således ej gjort avsättning för uppskjuten skatteskuld på realiserade vinster i värdepappersportföljen eftersom bolaget i framtiden blir schablonbeskattat på portföljens värde mot tidigare inkomstbeskattat på det skattemässiga resultatet. Det framtida resultatut-fallet av de tillgångar, som kommer att inkomstbeskattas kan ej bedömas, varför någon uppskjuten skatt ej beräknats.

Bolaget bedömer att det inte föreligger skäl för avsättning för den uppskjutna skatteskulden om 41,9 MSEK motsvarande 3,25 kr per aktie för de realiserade vinster på värdepappersportföljen som förelåg vid bokslutstillfället.

Not 14 Kategorier av finansiella tillgångar och skulder

	Låne- och kundfordringar		Finansiella tillgångar som innehas för handel		Icke finansiella tillgångar		Totalt	
TILLGÅNGAR	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006
Inventarier					186	239	186	239
Övriga fordringar	58 511	63 729					58 511	63 729
Skattefordringar					217	6 890	217	6 890
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter					460	554	460	554
Valutaterminer			3 169	12 409			3 169	12 409
Övriga kostfristiga placeringar			824 233	693 130			824 233	693 130
Kassa och bank	5 353	11 286					5 353	11 286
Summa tillgångar	63 864	75 015	827 402	705 539	863	7 683	892 129	788 237

Finansiella skulder som värderas till verkligt värde										
	och som innehas för handel		övriga finansiella skulder		Övriga finansiella skulder		Icke finansiella skulder		Totalt	
SKULDER	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006
Skuld för syntetiska optioner			18 638						18 638	-
Valutaterminer	9 012	432							9 012	432
Skuld till kreditinstitut					228 510	182 523			228 510	182 523
Leverantörsskulder					230	269			230	269
Skatteskulder							1 750	1 694	1 750	1 694
Övriga skulder							490	440	490	440
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter					1 314	2 639			1 314	2 639
Summa skulder	9 012	432	18 638	-	230 054	185 431	2 240	2 134	259 944	187 997

För de tillgångar och skulder som inte redovisas till verkligt värde motsvarar bokfört värde i allt väsentligt verkligt värde.

Not 15 Inventarier

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
Akkumulerade anskaffningsvärden	2007	2006	2005	2007	2006	2005
Vid årets början	648	592	1 117	499	456	999
Övertagit från dotterbolag	-	-	-	149	-	-
Nyanskaffningar	53	56	193	53	43	175
Avyttringar och utrangeringar	-105	-	-718	-105	-	-718
	596	648	592	596	499	456
Akkumulerade avskrivningar	2007	2006	2005	2007	2006	2005
Vid årets början	-409	-301	-886	-323	-245	-858
Övertagit från dotterbolag	-	-	-	-108	-	-
Årets nedskrivning	-5	-	-	-5	-	-
Årets avskrivningar	-101	-108	-133	-79	-78	-105
Avyttringar och utrangeringar	105	-	718	105	-	718
	-410	-409	-301	-410	-323	-245
Utgående planenligt restvärde	186	239	291	186	176	211

Not 16 Resultat per aktie

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2007	2006	2005	2007	2006	2005
Resultat per aktie före och efter utspädning	3,51	4,72	4,44	3,57	34,01	0,58
Antal aktier i genomsnitt	12 819 940	12 719 940	12 960 520	12 819 940	12 719 940	12 960 520

Not 17 Känslighet i finansiella instrument

Finansiella instrument som värderas till verkligt värde via resultaträkningen MSEK	2007		2006		2005	
	Ansk. värde	Mark. värde	Ansk. värde	Mark. värde	Ansk. värde	Mark. värde
Direktägda börsnoterade aktier, SEK	-	-	1,1	1,0	2,5	2,4
Direktägda börsnoterade aktier, EUR	-	-	9,8	9,7	11,4	12,9
Direktägda börsnoterade aktier, USD	0,1	0,1	1,9	2,0	13,5	15,0
Direktägda börsnoterade aktier, övriga valutor	-	-	0,7	0,7	3,4	3,9
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	105,5	117,0	107,2	120,2	115,2	132,3
Aktie/Hedgefonder noterade i EUR	27,4	37,9	36,7	48,1	30,3	35,5
Aktie/Hedgefonder noterade i USD,	484,7	621,4	394,7	460,6	266,8	336,7
Aktie/Hedgefonder noterade i andra valutor	38,1	42,4	41,0	46,2	2,7	4,0
Optioner, EUR	-	-	-	-	0,5	0,4
Statskuldsväxlar, SEK	5,4	5,4	-	-	-	-
Statskuldsväxlar, USD	-	-	2,5	2,5	-	-
Indexobligationer, EUR	-	-	1,9	2,2	6,5	7,3
Summa Övriga kortfristiga placeringar	661,2	824,2	597,5	693,2	475,1	572,8
Penningmarknadsplaceringar, SEK	-	-	-	-	1,1	1,1
Valutaterminer positiva	-	3,2	-	12,4	-	5,2
Summa Finansiella instrument som värderas till verkligt värde via resultaträkningen	661,2	827,4	597,5	705,6	476,2	579,1
Valutaterminer negativa	-	-9,0	-	-0,4	-	-4,5
Summa Finansiella instrument	661,2	818,4	597,5	705,2	476,2	574,6

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

	Övriga kortfristiga placeringar	Kassa och bank	Övrigt, netto	Sammanlagt
SEK	122,4	-87,1	11,8	47,1
EUR*	37,9	0,6	-	38,5
USD*	621,5	-136,7	19,4	504,2
Övriga	42,4	-	-	42,4
	824,2	-223,2	31,2	632,2

* Terminssäkrade placeringar och fordringar, 77,6 MUSD (500,3 MSEK) och 4,5 MEUR, (42,6 MSEK) är inte exponerade för valutaförändringar.

VALUTATERMINER 2007

Lösdatum	Terminskurs	EUR	USD	KSEK	Marknadsvärde
		KEUR	KUSD		
2008-02-21	6,9045		4 000	27 618	1 675
2008-02-21	6,9074		2 300	15 887	1 018
2008-03-31	6,4988		17 500	113 729	236
2008-04-22	9,3338	-2 000		-18 668	240
Valutaterminer positiva		-2 000	23 800	138 566	3 169
2008-02-21	9,3340	1 000		9 334	-163
2008-04-16	6,3993		3 500	22 398	-301
2008-04-22	9,1423	4 600		42 055	-1 634
2008-05-02	6,3680		3 000	19 104	-352
2008-05-05	6,3634		1 400	8 910	-64
2008-05-13	6,2800		2 900	18 212	-597
2008-05-27	6,2806		3 000	18 842	-558
2008-05-27	6,2851		10 000	62 851	-1 816
2008-05-30	6,3373		12 000	76 048	-1 787
2008-06-13	9,3930	900		8 454	-94
2008-06-13	6,3764		10 800	68 865	-1 192
2008-06-17	6,4175		5 000	32 088	-348
2008-06-17	6,4200		2 200	14 124	-106
Valutaterminer negativa		6 500	53 800	401 285	-9 012

VALUTATERMINER 2006

Lösdatum	Terminskurs	EUR	USD	KSEK	Marknadsvärde
		9,07	6,8925		
		KEUR	KUSD		
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

VALUTATERMINER 2005

Lösdatum	Terminskurs	EUR	USD	KSEK	Marknadsvärde
		9,41	7,9325		
		KEUR	KUSD		
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

Samtliga valutaderivat är tecknade mot kreditvärdiga kreditinstitut

SUBSTANSVÄRDETS KÄNSLIGHET FÖR VALUTA- OCH BÖRSKURSFÖRÄNDRINGAR

5 % ändring av	motsvarar en förändring av substansvärdet med cirka					
	2007 kr	2006 kr	2005 kr	2007 %	2006 %	2005 %
valutakursen för EUR och USD	-	-	-	-	-	-
värdet på börsnoterade aktier	0	0,05	0,22	0	0,1	0,5
värdet på aktie/hedgefonder	3,17	2,65	1,94	6,5	5,6	4,4

värdet av syntetiska optioner går ej att känslighetsanalysera.

MODERBOLAGETS KORTFRISIGA PLACERINGAR

Finansiella instrument som värderas till verkligt värde via resultaträkningen MSEK	Anskaffningsvärde 2007	Marknadsvärde 2007	Anskaffningsvärde 2006	Marknadsvärde 2006	Anskaffningsvärde 2005	Marknadsvärde 2005
Aktie/Hedgefonder, noterade i SEK	105,5	117,0	-	-	25,7	34,2
Aktie/Hedgefonder noterade i EUR	27,4	37,9	16,1	23,9	9,1	11,9
Aktie/Hedgefonder noterade i USD	484,7	621,4	136,0	195,8	150,7	205,1
Aktie/Hedgefonder noterade i andra valutor	38,1	42,4	-	-	-	-
Övriga finansiella instrument	5,5	5,5	-	-	-	-
Summa kortfristiga placeringar	661,2	824,2	152,1	219,7	185,5	251,2

Moderbolaget redovisar finansiella instrument för 2007 och för 2006 till marknadsvärde och för 2005 enligt lägsta värdets princip.

Not 18 Andelar i koncernföretag

MODERBOLAGET			
Akkumulerade anskaffningsvärden	2007	2006	2005
Vid årets början	105 742	105 742	43 742
Villkorat aktieägartillskott	-	-	62 000
Övertaget från Havsfrun Capital AB	350	-	-
Nedskrivning av aktier och andelar i koncernföretag	-87 018	-	-
Utgående ackumulerade anskaffningsvärden	19 074	105 742	105 742

Företag	Org.nummer	Säte	Kapitalandel	Rösträttsandel	Antal andelar	Bokfört värde
Havsfrun Capital AB	556379-4253	Stockholm	100,00 %	100,00 %	10 910	18 730
Havsfrun S.A.	B67 238	Luxemburg	100,00 %	100,00 %	1 250	344
Summa						19 074

Havsfrun International SA likviderades 2005.

Not 19 Övriga kortfristiga fordringar

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2007	2006	2005	2007	2006	2005
Betalningar på väg	19 168	19 943	25 327	19 168	-	-
Ej erhållna fondandelar	39 342	43 785	-	39 342	-	-
Övrigt	1	1	14	1	1	14
Summa	58 511	63 729	25 341	58 511	1	14

Not 20 Skulder till kreditinstitut

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2007	2006	2005	2007	2006	2005
Beviljad checkräkningskredit	250 000	250 000	100 000	250 000	-	-
varav utnyttjat belopp	228 510	182 523	42 327	228 510	-	-

Not 21 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2007	2006	2005	2007	2006	2005
Förutbetalda hyror	294	285	280	294	285	280
Övrigt	166	269	133	166	87	103
Summa	460	554	413	460	372	383

Not 22 Aktier, aktiekapital

I juli 2007 genomfördes en nyemission av 200 000 st. B-aktier aktier med ett kvotvärde av 5 kr, vilket motsvarar en ökning av aktiekapitalet med 1 000 ksek.

2007-12-31	Kvotvärde	Röster/aktie	Antal aktier	Andel av kapitalet	Andel av rösterna	Aktiekapital	Eget kapital/ Antal aktier
A-aktier	5 kr	10	1 855 330	14,4 %	62,5 %	9 276 650	
B-aktier	5 kr	1	11 064 610	85,6 %	37,5 %	55 323 050	
Totalt			12 919 940	100,0 %	100,0 %	64 599 700	48,93

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

2006-12-31	Kvotvärde	Röster/aktie	Antal aktier	Andel av kapitalet	Andel av rösterna	Aktiekapital	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	Kvotvärde	Röster/aktie	Antal aktier	Andel av kapitalet	Andel av rösterna	Aktiekapital	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.

Not 23 Årets utdelning

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

Not 24 Föreslagen utdelning

Till bolagsstämman förfogande står moderbolagets fria egna kapital 534 515 607 kr. Styrelsen och verkställande direktören föreslår att till aktieägarna utdelas 1,75 kr per aktie sammanlagt 22 609 895 kr och att i ny räkning överförs 511 905 712 kr.

Not 25 Långfristig skuld för syntetiskt optionsprogram

Bolaget har gett ut högst totalt 6 360 000 optioner jämt fördelade på tre serier ("Optionerna"):

- Syntetiska Optioner 2007/2010, med en löptid om tre år,
- Syntetiska Optioner 2007/2013, med en löptid om sex år, samt
- Syntetiska Optioner 2007/2016, med en löptid om nio år.

Detta innebär att 2 120 000 Optioner av varje serie har getts ut. Syftet med Optionsprogrammet är att skapa ett långsiktigt ägar-engagemang hos bolagets placeringsgrupp. Syftet är att placeringsgruppen skall tänka som aktieägare och avväga avkastning och risk på ett sätt som gynnar aktieägarna som helhet. Optionsprogrammet är därför strukturerat så att Optionerna blir värdefulla endast om avkastningen överstiger bolagets mål om en hög och jämn avkastning. Optionernas långa löptid syftar även till att stärka intressegemenskapen mellan Optionernas innehavare och bolagets aktieägare.

Programmets struktur

Havsfrun har som mål en hög och jämn avkastning. Avkastningskravet har i optionsvillkoren uttryckts som en avkastningströskel. Avsikten är att skapa ett värdepapper speciellt strukturerat för att vara starkt beroende av verksamhetens utveckling. Bolagets avkastningskrav innebär i korthet att substansstillväxten skall överträffa utvecklingen av en indexkorg med sex lämpligt utvalda index [Stockholmsbörsen (OMX), Världens börser (MSCI World), Den historiska s.k. aktiepremien, Aktiemarknadens historiska s.k. realavkastning, samt två index avseende hedgefonder (CSFB/Tremont Investable Hedge Fund Index respektive HFRX Global Hedge Fund Index)] med avdrag för en genomsnittlig kostnadsandel motsvarande 1 procentenhet per år. Den underliggande värdemätaren i Optionsprogrammet är Havsfrens substansvärde per aktie som mäts mot indexkorgen.

Optionerna får ett värde då bolagets substansstillväxt överträffar avkastningskravet (det vägda indexet), varvid sådan s.k. över-

avkastning beräkningsmässigt fördelas mellan samtliga utestående aktier och optioner i bolaget. Om bolagets substansstillväxt är lägre än avkastningskravet minskar optionerna i värde. Eventuellt optionsvärde skall, vid varje respektive optionsseries förfallodag, som huvudregel, betalas kontant till innehavarna. Bolaget förbehåller sig dock rätten att - under förutsättning av kommande bolagsstäm-mas beslut - helt eller delvis, lösa optionerna med betalning i form av B-aktier i bolaget, varvid betalning för nyemitterade aktier skall erläg-gas genom kvittning av det kontantbelopp som optionerna annars hade berättigat till. Teckningslikviden per aktie skall, i sådant fall, motsvara börskursen ökad med hälften av genomsnittlig substans-rabatt. Om framtida bolagsstämmor ej beslutar om nyemission enligt ovan, kommer lösen att ske i form av kontant betalning, vilket kan komma att medföra tillfälliga likviditetspåfrestningar för bolaget.

Skuld syntetiskt optionsprogram

Optionen är ett finansiellt instrument som skall värderas till ett verk-ligt värde i enlighet med värderingsreglerna i IAS 39. Optionernas realvärde fastställs vid varje månadsbokslut. Detta värde motsvarar vad som skulle ha utbetalts till optionsinnehavarna för det fall att bolaget skulle ha valt att förtidsinlösa de syntetiska optionerna

per bokslutsdagen i enlighet med § 9 i villkoren för Havsfruns syntetiska optioner antagna på årsstämman 2007. Bolaget har per 31 december 2007 skuldfört det belopp som skulle ha utgetts till optionsinnehavarna för det fall bolaget hade påkallat förtida inlösen av optionerna per denna dag. Detta belopp uppgår till 2,93 kr för varje syntetisk option och totalt uppgick skulden till 2,93 kr x 6 360 000 st = 18 638 488 kr. Kostnaden för optionsprogrammet redovisas bland finansiella kostnader i resultaträkningen.

IAS 39 har som utgångspunkt att finansiella instrument skall värderas till sitt bedömda marknadsvärde inom hela innehavstiden. Bolaget anser att ett sådant beräknat värde är förknippat med en hög grad av osäkerhet beroende av de många ingående variabler-na. Att uttala sig om denna utveckling medför alltför stor osäkerhet, därför har bolaget istället beräknat optionsskulden på kända fak-tiska förhållanden per den 31 december 2007. Det verkliga utfallet vid respektive optionsförfall åren 2010, 2013 och 2016 kan komma att bli både högre eller lägre.

För ytterligare information om bolagets syntetiska optionsprogram se Bolagsstyrningsrapport och bolagets hemsida www.havsfrun.se, flik Årsstämma 2007, Bilaga 1.

Not 26 Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2007	2006	2005	2007	2006	2005
Semesterlöneskulder	587	579	398	553	197	146
Sociala avgifter	191	188	297	180	64	141
Övrigt	536	1 872	238	881	1 790	115
Summa	1 314	2 639	933	1 614	2 051	402

Not 27 Eventualförpliktelser

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2007	2006	2005	2007	2006	2005
Ställda panter						
Värdet av aktier i dotterbolag	18 730	-	-	18 730	-	-
Borgensförbindelser						
Borgen gällande checkräkningskredit på 250 MSEK	285 000	285 000	100 000	285 000	285 000	100 000
Från Havsfrun Investment AB till anställd i ej ledande ställning	551	551	551	551	551	551
Summa	285 551	285 551	100 551	285 551	285 551	100 551

Not 28 Övriga justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2007	2006	2005	2007	2006	2005
Nedskrivning aktier dotterbolag	-	-	-	87 018	-	-
Avskrivningar inventarier	101	108	133	79	78	105
Nedskrivning inventarier	5	-	-	5	-	-
Valutakurseffekt i rörelsefordringar och rörelseskulder	13	15	202	-	-	-
Summa	119	123	335	87 102	78	105

Not 29 Likvida medel

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2007	2006	2005	2007	2006	2005
Kassa och bank	5 353	11 286	7 180	4 739	682	515
	5 353	11 286	7 180	4 739	682	515

Likvida medel fastställs till kassa och bankmedel och kortfr. placeringar med återstående löptid kortare än 3 månader. Outnyttjad upplåningsfacilitet uppgår till 21,5 MSEK.

Definitioner till nyckeltal

Substansvärde per aktie	=	Eget kapital justerat för övervärden, med avdrag för uppskjuten skatt/Antal aktier vid periodens slut
Eget kapital per aktie	=	Eget kapital/Antal aktier vid periodens slut
Sysselsatt kapital	=	Balansomslutningen minskad med icke räntebärande skulder
Direktavkastning	=	Utdelning/Börskurs vid periodens slut
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/Genomsnittligt antal aktier
Börsvärde	=	Totalt antal aktier x B-aktiens kurs vid periodens slut
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 2005 har beräknats på antal aktier efter indragningen av 72 175 B-aktier i april 2005.

Revisionsberättelse

Till årsstämman i Havsfrun Investment AB Org.nr 556311-5939

Vi har granskat årsredovisningen, koncernredovisningen och bokföringen samt styrelsens och verkställande direktörens förvaltning i Havsfrun Investment AB för år 2007. Bolagets årsredovisning och koncernredovisning ingår i den tryckta versionen av detta dokument på sidorna 35-65. 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 redovisningsstandarder 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 redovisningsstandarder 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 13 februari 2008
Ernst & Young AB

Ola Wahlquist
Auktoriserad revisor



”Havsfrun eftersträvar att vara ett konkurrens-
kraftigt placeringsalternativ för investerare som
söker en långsiktig finansiell helhetslösning –
totalförvaltning – av sitt kapital.”

