

HAVSFRUN

INVESTMENT AB

20
10

Årsredovisning 2010

Innehåll

VERKSAMHETSREDOVISNING

Årsstämma och information till aktiemarknaden	3
Havsfrun i korthet	4
VD har ordet	6
Havsfruns mål och strategi	7
Finansiella marknaderna 2010	9
Havsfrun 2010	10
Havsfruns B-aktie	14
Aktiägare och aktieägarstatistik	15
Medarbetare och samarbetspartners	16
Styrelse	17
Bolagsstyrningsrapport 2010	18

FINANSIELL RAPPORTERING

Förvaltningsberättelse	22
Resultaträkning	26
Rapport över totalresultat	27
Rapport över finansiell ställning/balansräkning	28
Rapport över kassaflöde	30
Rapport över förändringar i eget kapital	32
Fem år i sammandrag	33
Tilläggsupplysningar och noter	34
Definitioner till nyckeltal	50
Revisionsberättelse	51

2010

I SAMMANDRAG

Substansvärdet per aktie justerat för återlagd utdelning ökade med 2,9 % under 2010 (2009: 3,9 %, 2008: -33,8 %)

Den 31 december 2010 var substansvärdet per aktie 29,71 kr (2009: 30,33 kr, 2008: 30,64 kr)

Resultatet för år 2010 blev 4,8 MSEK, motsvarande 0,39 kr per aktie (2009: 15,1 MSEK, 1,19 kr per aktie, 2008: -214,1 MSEK, -16,75 kr per aktie)

Styrelsen föreslår att utdelning lämnas med 1,50 kr per aktie (2009: 1,50 kr per aktie, 2008: 1,50 kr per aktie)

Årsstämma 2011

TID OCH PLATS

Årsstämma hålls onsdagen den 23 mars 2011 kl. 13.30 hos Mannheimer Swartling Advokatbyrå, Hörsalen, Norrlandsgatan 21, Stockholm.

RÄTT ATT DELTA SAMT ANMÄLAN

Rätt att delta i stämman har den som är registrerad som aktieägare i den av Euroclear Sweden AB (tidigare VPC AB) förda aktieboken torsdagen den 17 mars 2011 och har anmält sitt deltagande i stämman till bolaget senast torsdagen den 17 mars 2011, helst före kl. 13.00. Anmälan görs per post till Havsfrun Investment AB, Strandvägen 1, 114 51 Stockholm, per telefax 08-506 777 99, per telefon 08-506 777 00 eller med e-post till info@havsfrun.se. Vänligen lämna uppgift om namn, person- eller organisationsnummer, telefon dagtid samt eventuella biträden vid anmälan. För anmälan av antal biträden gäller samma tid och adresser etc. Fullmakter, registreringsbevis och andra behörighetshandlingar måste vara tillgängliga vid bolagsstämman, och bör, för att underlätta inpasseringen vid stämman, skickas in till bolaget

senast den 17 mars 2011. Fullmakt får inte vara äldre än 1 år, om det inte anges längre giltighetstid i fullmakten (dock högst 5 år). Bolaget tillhandahåller fullmakts- och anmälningsformulär på bolagets hemsida (www.havsfrun.se) samt skickar dessa utan kostnad till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

Aktieägare som låtit förvaltarregistrera sina aktier måste, för att ha rätt att delta i stämman, genom förvaltares försorg låta inregistrera aktierna i eget namn, så att vederbörande är registrerad torsdagen den 17 mars 2011. Sådan registrering kan vara tillfällig.

UTDELNING

Till årsstämmans förfogande står moderbolagets fria egna kapital om 266 049 909 kr. Styrelsen och verkställande direktören föreslår att det till aktieägarna utdelas 1,50 kr per aktie, sammanlagt 18 158 910 kr och att i ny räkning överförs 247 890 999 kr.

Information till aktiemarknaden

RAPPORTTILLFÄLLEN 2011

- Delårsrapport januari-mars: 4 maj
- Delårsrapport januari-juni: 24 augusti
- Delårsrapport januari-september: 27 oktober
- Substansrapport: månadsvis

INFORMATIONSKANALER

Publikationer:

Delårsrapporter, bokslutskommunikéer, årsredovisningar, substansvärderapporter samt pressmeddelanden kan beställas:

- Per brev till Havsfrun Investment AB, Strandvägen 1, 114 51 Stockholm
- Per telefon 08-506 777 00
- Genom registrering på www.havsfrun.se
- Per e-post med adress info@havsfrun.se

Prenumeration på publikationer

Prenumeration på Havsfruns publikationer kan ske genom registrering av e-postadress på Havsfruns hemsida, www.havsfrun.se.

Hemsida på internet

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

Havsfrun i korthet

HAVSFRUN INVESTMENT AB

Havsfrun Investment AB har 1 539 aktieägare och 359,6 MSEK i eget kapital per den 31 december 2010. Aktien noterades på Stockholmsbörsen 1994 och bolaget har alltså samma huvudägare.

MÅLSÄTTNING

Havsfruns målsättning är att över tiden uppnå en relativt stabil substansutveckling, likvärdig eller högre än den genomsnittliga avkastningen på den globala aktiemarknaden men med mindre värdesvängningar.

STRATEGI

Den strategiska modellen

Till praktisk och konkret ledning för att nå upp till bolagets mål arbetar Havsfrun vid var tid med ett underlag av jämförelser av den historiska värdeutvecklingen (dvs. indexserier) för olika tillgångsslag och marknader. Dessa olika indexserier kombineras till en indexkorg, ett s.k. benchmark, som används som ett kontinuerligt

(men föränderligt) riktmärke och väsentligen vid var tid alltså består av en specifik teoretisk korg av investeringar, dvs en sammanvägning av olika tillgångsslag och affärsstrategier inom framförallt hedgefonduniversum.

Skicklighetsförvaltare för extra avkastning

Med referenskorgen av tillgångar som strategisk modell och utgångspunkt försöker Havsfrun ovanpå detta skapa en viss överavkastning. Detta sker genom att Havsfrun för varje tillgångsalternativ försöker sortera fram och välja ut olika sätt att slå detta index genom små kontrollerade ”taktiska” avvikelser till det bättre. Havsfrun investerar väsentligen indirekt genom att placera sina finansiella tillgångar via andra fonder och förvaltare och blir på så sätt i hög grad liknande en s.k. ”fond av fonder”.

Placeringar i utländsk valuta skyddas i normalfallet genom valutaterminer, vilket medför att substansutvecklingen inte påverkas i någon väsentlig omfattning av valutakursförändringar.



Claes Werkell och John Tengberg

”Havsfrun eftersträvar att ständigt vara ett konkurrenskraftigt placeringsalternativ för investerare som söker en långsiktig finansiell helhetslösning – totalförvaltning – av sitt kapital och är därmed ett alternativ till främst fond-av-hedgefonder och förmögenhetsförvaltning inom Private Banking (medelrisk).”

HAVSFRUN

1988

Havsfrun grundas som fastighetsbolag – Fastighets AB Havsfrun – och noterar ”prediebrev” på O-listan. Prediebrev var i praktiken ett konvertibelt skuldebrev där innehavarna genom villkoren hade en aktieägarliknande ställning.

1992

Fastighets AB Havsfrun dras in i den allmänna fastighetskraschen och kommer på obestånd.

1994

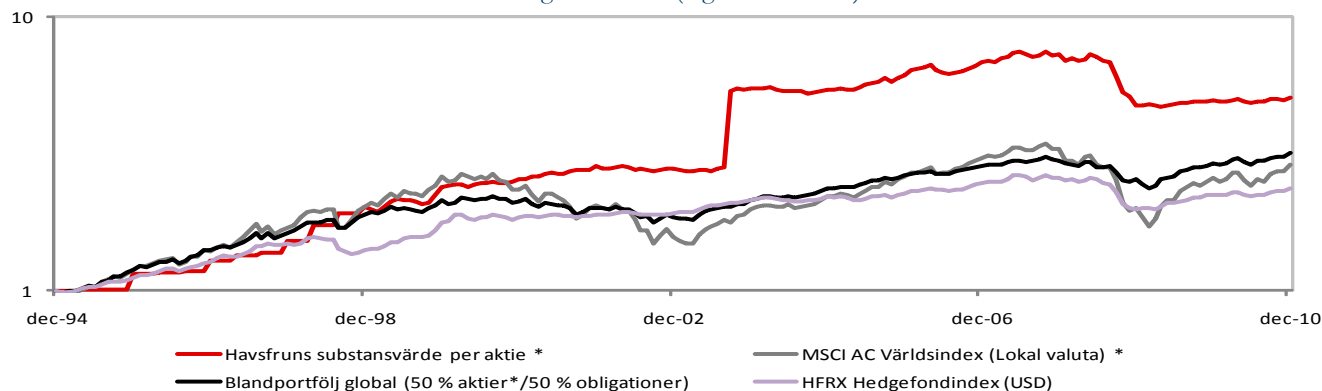
Rekonstruktionen efter fastighetskraschen avslutas; prediebreven konverteras till aktier vilka noteras på Stockholmsbörsens O-lista. Genom det delägda Stockbox Holdings AB förvärvar de båda nuvarande huvudägarna John Tengberg och Claes Werkell majoriteten i Fastighets AB Havsfrun av försäkringskoncernen Wasa. Havsfrun hade då ett eget kapital om knappt 40 MSEK, vilket kan jämföras med ett eget kapital om cirka 360 MSEK vid slutet av år 2010.

1996

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

Havsfruns historiska avkastning

Avkastning 1995-2010 (logaritmisk skala)



* Återinvesterad utdelning.

Avkastning och värdefall 1995 - 2010 %	Havsfruns substansutveckling per aktie (SEK)*	HFRX Hedgefondindex (USD)	Blandportfölj global (50 % aktier*/50 % obl.)	MSCI AC Världindex (Lokal)*
Avkastning kalenderåret 2010	3,0	5,2	9,1	11,1
Effektiv årsavkastning 3 år	-11,3	-2,9	2,0	-4,3
Effektiv årsavkastning 5 år	-3,7	0,8	3,9	2,0
Effektiv årsavkastning 10 år	7,2	2,5	4,2	2,1
Effektiv årsavkastning från 1995	10,7	5,5	7,5	6,8
Största sammanhängande värdefall	-37,1	-25,2	-23,3	-50,6

* Återinvesterad utdelning.

Månadsavkastning, %													Avkastning helår, %			
													Havsfruns substansutveckling per aktie (SEK)*	HFRX Hedgefond index (USD)	Blandportfölj global (50% aktier*/50% obl.)	MSCI AC Världindex (Lokal)*
År	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec				
1995	-	-	-	0,5	-	-	-	0,5	-	-	-	13,7	14,9	11,1	19,4	18,7
1996	-	-	-	1,4	-	-	-	1,4	-	-	-	9,0	12,0	14,4	17,6	16,7
1997	-	-	-	4,1	-	-	-	2,4	-	-	-	11,0	18,2	16,2	15,2	22,4
1998	-	-	-	13,5	-	-	-	10,8	-	-	-	5,1	32,1	-5,1	16,9	18,9
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	12,8	29,9
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	-0,7	-10,5
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	-4,9	-13,0
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	-7,8	-23,1
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	15,4	26,4
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	10,2	12,1
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	11,5	17,5
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	8,8	17,0
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	7,7
2008	-5,2	1,9	-2,2	2,0	3,6	-2,0	-3,3	-1,1	-11,3	-12,3	-3,9	-7,1	-35,0	-23,3	-14,8	-39,2
2009	0,1	1,2	-1,3	-1,1	0,8	1,5	1,2	-0,2	1,1	0,5	0,0	0,2	4,1	13,4	14,1	29,9
2010	-0,4	-0,3	1,5	0,5	-2,3	-0,3	0,8	-0,5	2,2	0,3	-0,6	2,1	3,0	5,2	9,1	11,1

* Återinvesterad utdelning.

1998

Stockbox Holdings AB, nuvarande Havsfrun Capital AB, förvärfvas 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 fortsatta aktieköp blev Neomarkka dotterbolag till Norvestia i november 1999. Koncernens samlade kapital uppgår därmed till mer än 1,5 MDR SEK och antalet aktieägare i bolagen överstiger 15 000. Tyngdpunkten låg helt i Finland. Fastigheten Havsfrun 26 säljs till AMF Pension. Fastighets AB Havsfrun ändrar foljdriktigt sitt firmanamn till AB Havsfrun.

2003

Samtliga aktier i dotterbolaget Norvestia, inklusive aktierna i dotterdotterbolaget Neomarkka, säljs till Kaupthing Bank. Havsfrunkoncernen minskar i storlek och samtidigt realiserar stora övertvärden. Havsfruns verksamhet renodlas och förenklas.

2003/2004

Värdepappersrörelsen (som tidigare drivits i finska dotterbolag) aktiveras inom den svenska koncernen.

2007

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

Bästa aktieägare!



Under år 2010 ökade Havsfruns substansvärde per aktie med 2,9 % (beaktad utbetald utdelning), vilket är en underprestation. Som framgår av siffrorna nedan borde Havsfrun ha ökat med drygt 10 %, om vi varit fullinvesterade i enlighet med vår ”aktiva portfölj”.

Dessvärre lider vi ännu delvis av sviterna av finanskrisen 2008 då vi tappade stora värden och blev ofrivilligt inlåsta i fonder vi inte önskar behålla. Hedgefondmarknaden, där vi strategiskt har vår grundallokering, har aldrig förut följt med neråt så djupt som vid denna kris, detta slog naturligtvis igenom direkt i Havsfruns investeringsportfölj. Effekterna av krisen kommer sannolikt successivt att övervinnas, men dröjer sig ändå kvar i Havsfrun ännu ett tag, även om effekten avtar successivt.

De två största bidragande faktorerna för Havsfruns underprestation år 2010 är:

- *Fonder under avveckling från 2008 drar alltså ner avkastningen*
Avvecklingsprocessen för de av Havsfruns fonder som råkade illa ut i finanskrisen 2008 är ännu inte avslutad. Dessa placeringar gick som en enskild portfölj ner med ca 16 % under året.

Denna del av Havsfruns portfölj stod vid utgången 2010 för ca 17 % av Havsfruns substans, motsvarande 60,3 MSEK men är under fortlöpande avveckling. Givetvis drog detta ner totalresultatet.

- *Låg investeringsgrad*

Bolaget har haft en relativt stor del tillgångar placerade på bank med i förhållandevis låg avkastning, investeringsgraden har genomsnittligt legat på ca 75 % under året och var vid utgången av 2010 på ca 75 %. Normalt borde vi haft väsentligen 100 % investerade. Denna låga investeringsgrad har berott på försiktighet beaktandes en ganska osäker världsekonomi och att bolaget alltså haft en alltför stor andel fonder under avveckling, vars utveckling föranlett en allmän försiktighet. Denna försiktighet belönades under året ändå fram till och med augusti, men sedan ryckte finansmarknaderna upp sig ganska snabbt och vi hamnade på efterkälken avkastningsmässigt. Försiktighet kan kosta ibland.

Den aktiva portföljen – Havsfruns egna val enligt modell

Idag är ca 58 % av bolagets totala substansvärde rätt placerade vid årets utgång, dvs. i fonder och på sätt som vi valt och vill behålla tills vidare och alltså inte är det oönskade resultatet av en historisk eftersläpning. Ungefär på det sättet skall också hela kapitalet placeras efterhand som gamla bindningar släpper. Denna del av investeringsportföljen avkastade 14,7 % under år 2010. Det är över vad vi haft anledning att vänta oss enligt beräkningar i den strategiska modell som vi använder oss för att välja och avväga våra investeringar. På så sätt kan vi alltså säga att våra aktiva val har varit framgångsrika, men att denna andel av portföljen varit alltför liten.

Inför 2011 kommer vi dock att närma oss denna aktiva investeringsposition i takt med att investeringsgraden beräknas öka och alltmer närma sig 100 %. Det finns därför goda skäl att förvänta sig att bolaget alltmer höjer sig avkastningsmässigt i nivå med rådande marknadsförhållanden. Vi förväntar oss att detta på sikt skulle ge oss exakt det vi eftersträvar i Havsfrun, nämligen en väsentligen lika god eller högre men jämnare avkastning än den globala aktiemarknaden.

Claes Werkell
Verkställande direktör

Havsfruns mål och strategi

MÅLSÄTTNING

Havsfruns målsättning är att över tiden uppnå en relativt stabil substansutveckling, likvärdig eller högre än den genomsnittliga avkastningen på den globala aktiemarknaden men med mindre värdesvängningar.

GRUNDSTRATEGI – DEN STRATEGISKA MODELLEN

Stor del av det kontinuerliga praktiska arbetet i Havsfrun är att vid var tid försöka välja och inbördes avväga olika konkreta investeringar vars prisutveckling tillsammans kan förväntas uppnå Havsfruns mål, dvs en jämn och hög avkastning.

Till praktisk och konkret ledning för detta arbete arbetar Havsfrun vid var tid med ett underlag av jämförelser av den historiska värdeutvecklingen (dvs. indexserier) för olika tillgångsslag och marknader. Dessa olika indexserier kombineras till en indexkorg, dvs ett s.k. benchmark, som används som ett kontinuerligt (men föränderligt) riktmärke och väsentligen vid var tid alltså består av en specifik teoretisk korg av investeringar, dvs. en sammanvägning av olika tillgångsslag och affärsstrategier inom framförallt hedgefonduniversum.

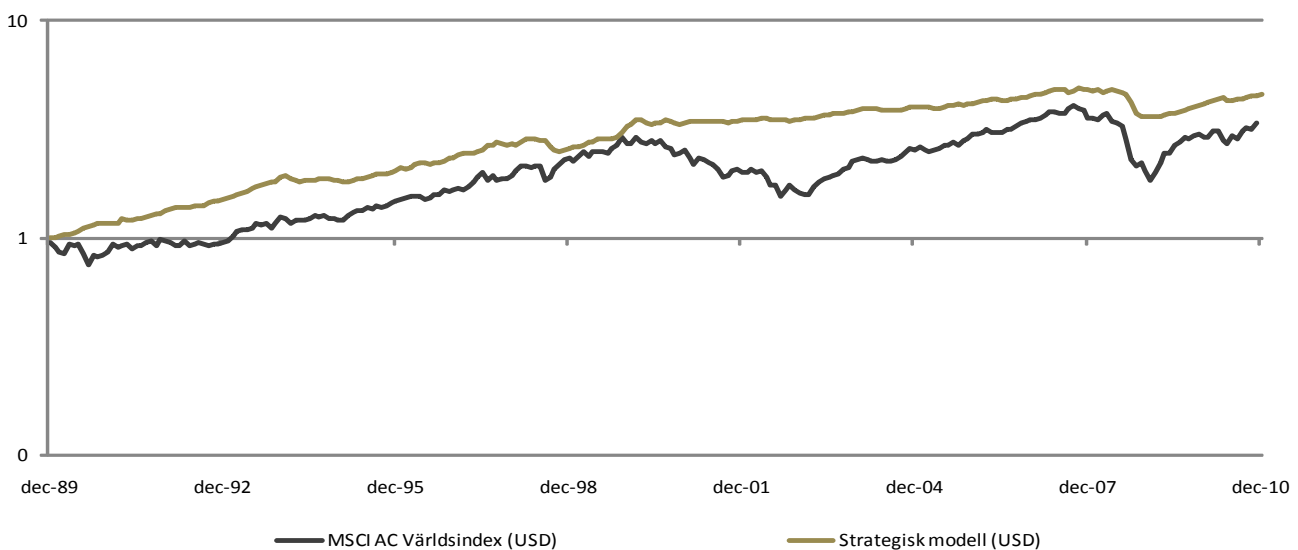
Avsikten är att referenskorgen vid var tid skall hjälpa oss att investeringsmässigt undvika över- respektive underviktning av olika sektorer i förhållande till den valda målsättningen. Genom att på detta sätt i ett benchmark kombinera välkända

typer av investeringsalternativ på underlag av deras objektiva prishistorik, under lång tid uppmätta i välkända offentliga värdeindex, får vi en (successivt föränderlig) referenskorg av tillgångar vilka tillsammans ger ett objektivt dokumenterat historiskt rörelsemönster som kan jämföras med bl a rena aktieplaceringar och även hjälper oss att förutse utvecklingstendenser för framtiden. Geografiskt innefattar dessa placeringsalternativ för Havsfrun olika slags investeringar med sammantaget en global spännvidd, dock med huvudtyngden i USA och Europa. Fokus är främst aktiemarknader och räntemarknader. Inriktningsmässigt väger framförallt olika typer av aktieplaceringar (lång/kort, arbitrage, tillväxt, etc.) tyngst, men även bl a makroekonomiska spekulationer i räntor, valutor mm, har stor betydelse.

Syftet med denna referenskorg av underliggande index är alltså att vid varje tillfälle försöka erhålla en konkret och beprövad vägvisare till hur Havsfrun skall välja, avväga och kombinera olika typer av investeringar för att kontinuerligt uppnå målsättningen, dvs en långsiktigt god och relativt jämn avkastning för bolagets substansvärde.

Diagrammet nedan visar hur den aktuella referenskorgen av tillgångar har utvecklats historiskt i förhållande till MSCI AC Världsindex (USD). Den strategiska modellen är givetvis inte okänslig för allmänna upp- och nedgångar men ger ändå en relativt god och jämn utveckling både under kortare och längre perioder.

Den strategiska modellen - Ackumulerad avkastning 1990-2010 (logaritmisk skala)



Den strategiska modellen = Havsfruns grundstrategi, dvs. den fundamentala långsiktiga och tämligen permanenta metoden för att placera bolagets förmögenhet och få det att växa i enlighet med målsättningen.

PLACERINGAR HOS UTVALDA SKICKLIGHETS-FÖRVALTARE FÖR EXTRA AVKASTNING

Med referenskorgen av tillgångar som strategisk modell och utgångspunkt försöker Havsfrun ovanpå detta skapa en viss överavkastning bl a för att täcka administrativa omkostnader. Detta sker genom att Havsfrun för varje tillgångs-alternativ försöker sortera fram och välja ut olika sätt att slå detta index genom små kontrollerade ”taktiska” avvikelser till det bättre.

Havsfrun investerar väsentligen indirekt genom att placera sina finansiella tillgångar via andra fonder och förvaltare och blir på så sätt i hög grad liknande en s.k. ”fond av fonder”. De fonder och förvaltare som Havsfrun investerar i arbetar inom olika segment, men är så utvalda och sammansatta att de ihop håller sig nära vår strategiska referenskorg, även om avvikelser kan förekomma, inte minst i syfte att öka måluppfyllnaden.

Överavkastningen uppnås annars väsentligen genom att en stor del av vårt kontinuerliga analysarbete är inriktat på att inom varje underområde i referenskorgen med omsorg sortera fram särskilt skickliga förvaltare som inom sina respektive arbetsområden överträffar medeltalet och därigenom slår sina egna referensindex. Sådana överpresterande fonder sköts av förvaltare som med relativt fria placerings-mandat har uppvisat en historisk skicklighet som hos oss motiverar en likartad framtidstro.

Grundläggande vid bolagets urval är dessutom alltid att valda fondbolag även för övrigt är väletablerade och välrenommerade samt har välkända samarbetspartners,

såsom bl. a. revisorer, administratörer, advokater, banker och mäklare av hög kvalitet. Även övriga placerare i fonderna har betydelse, särskilt stora och erfarna placerare som i egenskap av investorer i fonden på egen hand, i nära samarbete med fonderna, bedriver en omfattande kontrollverksamhet (s.k. due diligence) av fonderna. Detta har vi själva indirekt också har stor nytta av, som ett slags ”second opinions” när det gäller att fortlöpande bedöma valda fonders kvalitet.

Slutresultatet av denna urvalsprocess är ett 20-tal noga utvalda fonder vilka förvaltas av olika förvaltningsteam som arbetar oberoende av varandra och med olika inriktning vilket över tiden avser att ge Havsfrun en underliggande riskspridning som ytterligare underbygger en förhållandevis jämn avkastning.

RISKHANTERING

I urvalet av fonder och förvaltare beaktar Havsfrun flera olika typer av risker, t ex marknads-, motparts-, likviditets- och operationella risker. En väsentlig del av riskhanteringen är riskspridning. Portföljen skall alltid bestå av flera olika strategier och olika förvaltare varigenom man strävar efter att reducera den totala risken utan att avkastningen minskar. All riskanalys och riskhantering sköts inom ramen för av styrelsen fastställda riktlinjer.

VALUTAHANTERING

Placeringar i utländsk valuta skyddas i normalfallet genom valutaterminer, vilket medför att substansutvecklingen inte påverkas i någon väsentlig omfattning av valutakursförändringar.

Finansiella marknaderna 2010

Den ekonomiska utvecklingen i världen år 2010 har inte varit entydig, även om året slutade gott. Inte heller var det lätt att i förväg prognostisera utfallet. Många underliggande faktorer pekade i olika riktningar och utfallet blev sammantaget gott, men olika delar av utvecklingen gick ändå sin egen väg, ofta endera oväntat bra eller oväntat dåligt. Som nästan alltid var bilden splittrad även för 2010. Ekonomiska prognoser har inte blivit lättare än det var förr, trots alla de hjälpmedel som numera står till buds.

Därmed är heller inte mycket sagt om vad vi kan vänta oss av utvecklingen framöver, närmast år 2011. Det finns alltså ett disparat mönster med inte minst en mängd latent faror, som kunde slagit ut hårdare under 2010 och givet detta är ett sämre utfall, men kanske nu får ökad betydelse, så utvecklingen 2011 är heller ingalunda given.

Vad gäller 2010 så har å den ena sidan stora delar av världen visat på god tillväxt och stark börsutveckling, medan å den andra sidan det samtidigt och globalt finns betydande problem av allehanda slag. I Europa erinras om euroområdet rejäla obalanser. Även i USA är de ekonomiska utsikterna osäkra och dessutom är statsfinanserna alltså i ett svårt läge. Den tilltagande globaliseringen skapar stora strukturella förändringar varav många är av godo, men en del av ondo, och själva förändringsprocessen skapar därtill betydande omställningsproblem på grund av sin enorma kraft och storlek.

På lång sikt jämför vi vårt referensindex med den globala aktiemarknaden. Utvecklingen på denna är därför betydelsefull, både som jämförelse men också för att investerings-

klimatet i stort på de finansiella marknaderna påverkas därav. Aktiemarknadens uppgång, mätt som MSCI AC Världsindex (USD), uppgick till 12,7 % under år 2010. Trots denna relativt goda uppgång uppvisade MSCI AC Världsindex (USD) på stora kurssvängningar. Under det första halvåret gjorde MSCI AC Världsindex (USD) tre kursfall på mellan 7 och 15 % med därpå följande kursuppgångar. Som sämst var världsindex ner ca 10 % från årets början när kursbotten nåddes i mitten av året. Andra halvan av året 2010 uppvisade världsindex en mer fasthållande stigande börstrend. Från sin lägsta nivå i mars 2009 har världsindex stigit med 81,5 %. Motsvarande för Stockholmsbörsen är en uppgång för året på 26,1 % och uppgång på 108,1 % mätt från lägsta nivåerna 2009.

Den fundamentala aktievärderingen globalt ligger kring sina historiska medelnivåer och prognoser för bolagens vinster för år 2011 i Europa och i USA visar i generellt på stigande vinster. Ur den synvinkeln ser det ganska bra ut för 2011, även om utvecklingen kommer att avgöras av många andra förhållanden med minst lika stor tyngd.

Hedgefondmarknaden globalt, mätt som HFRX Hedgefondindex, steg med 5,2 % under året och har sedan sin lägsta nivå räknat från år 2009 stigit med 19,3 %. Hedgefondmarknaden globalt börjar stabiliseras volymmässigt. De senaste årens nettouttag från hedgefonder tog slut och hedgefonderna kunde generellt uppvisa nettoinsättningar under året. Men många hedgefonder har fortsatta problem och avvecklingsprocesserna är inte sällan tröga och dyra.

Havsfrun 2010

Historisk avkastning och värdefall 1995 – 2010

Avkastning och värdefall 1995 - 2010, %	Havsfruns substans- utveckling per aktie (SEK)*	Strategisk modell (USD)
Avkastning kalenderåret 2010	3,0	10,5
Effektiv årsavkastning 3 år	-11,3	-1,4
Effektiv årsavkastning 5 år	-3,7	2,1
Effektiv årsavkastning 10 år	7,2	3,1
Effektiv årsavkastning från 1995	10,7	7,6
Största sammanhängande värdefall	-37,1	-26,1

*Återinvesterad utdelning.

På kort sikt, under år 2010, så ökade Havsfruns referens-index med 10,5 %. Havsfruns substans per aktie ökade med 3,0 % (inkl. återinvesterad utdelning) under år 2010. Denna diskrepans beror till största del på sviterna av 2008 som ännu inte är helt övervunna¹.

Den faktiska utvecklingen i Havsfrun förklaras dels av en investeringsgrad under 100 % och dels av att Havsfrun ännu inte förmått omplacera sina tillgångar fullt ut. Avvecklingen av äldre fondinnehav, vad avser fonder som råkade illa ut i finanskrisen 2008 är ännu inte helt avslutad och dessa kvardröjande fonder har tyvärr underpresterat kraftigt. En mindre del av de investeringspositioner som intogs före krisen 2008 är alltså alltjämt problematiska och marknaderna har i många avseenden ännu inte förbättrats tillräckligt för att medge avveckling av dessa fonder helt och hållet. Nu återstår dylika fonder motsvarande ca 17 % av Havsfruns substans, vilka är under avveckling.

INVESTERINGSGRADEN

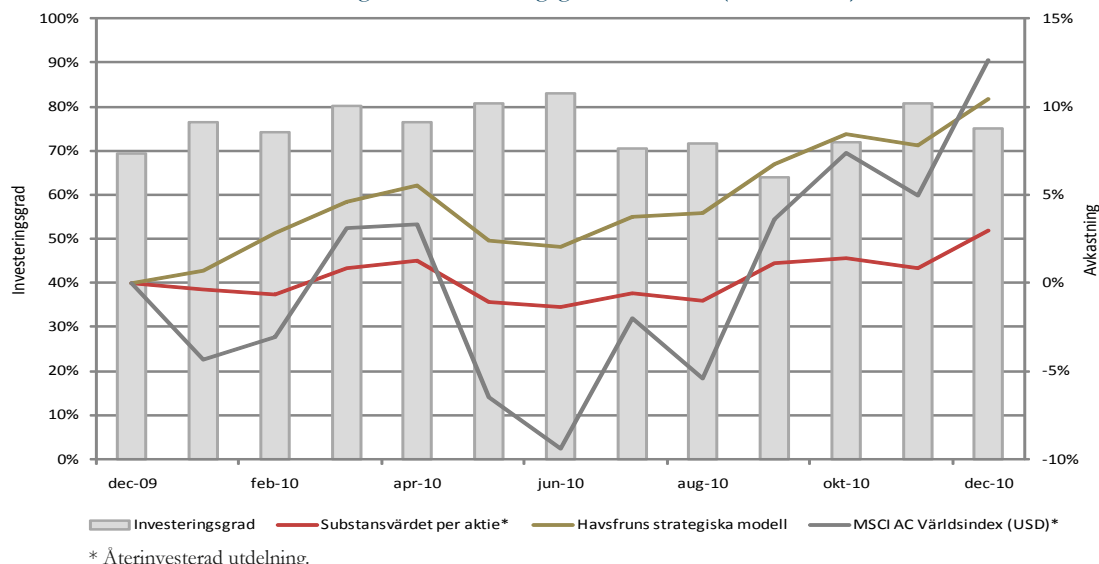
Havsfruns investeringsgrad har under år 2010 genomsnittligt legat på ca 75 %, innebärande att bolaget har haft en relativt stor del tillgångar placerade på bank med förhållandevis låg avkastning. De grå staplarna i diagrammet på följande sida visar investeringsgraden, månad för månad under år 2010. Denna låga investeringsgrad har berott på försiktighet beaktandes en ganska osäker världsekonomi och dels att Havsfrun alltjämt haft en alltför stor andel fonder under avveckling, vars utveckling också föranlett en allmän försiktighet. Till detta skall läggas en svag eller negativ utveckling av världens aktiemarknader fram till september, varefter den globala aktiemarknaden plötsligt rusade upp till ett årsslut på plus ca 13 % jämfört med årets ingång.

Havsfruns substansvärde per aktie (justerat för återinvesterad utdelning) låg i stort sett stilla under året fram till och med augusti, och ökade sedan långsamt fram tills årsskiftet, dock inte tillräckligt för att hänga med aktiemarknadens starka avslutning.

Ser man till referenskorgen, som löpande visar bolagets strategiska målsättning, så överträffade den aktiemarknaden för året ända fram till december, då aktiemarknaden kom ikapp. Året bekräftar därmed den strategiska modellens användbarhet, eftersom dess syfte är konkret visa på hur vi kan uppnå en likvärdig eller högre avkastning som aktiemarknaden, men betydligt jämnare. Noteras kan att referensindexet låg t ex aldrig på minus under året 2010, inte ens då världsindex i juni tappade nästan 10 % jämfört med årets ingång.

¹Havsfrun tappade stora värden vid finanskrisen 2008. Dels var själva krisen enorm och man bör minnas allvaret i krisen som gjorde sig gällande nästan överallt, t ex gick många storbanker som man trodde var orubbliga under. Dels drabbades Havsfrun genom vår renodlade inriktning på finansiella marknader som var krisens centrum. Huvuddelen av nedgången 2008 var därmed tämligen ofrånkomlig. Därutöver drabbades Havsfrun extra på två olyckliga sätt. Dels medförde den oväntade och starka uppgången i USD att våra dollarinvesteringar ökade i värde, vilket medförde motsvarande förluster på valutaterminerna och att investeringsgraden ökade, samtidigt som förlusterna på investeringarna slog till. Det blev under en omställningsperiod en baklänges hävstång som ökade förlusterna. Dels hade vi underskattat den underliggande komplexiteten i vissa typer av placeringar och affärsmodeller, vilket gjorde att vi hade en stor exponering mot fel sektorer. Det ökade också förlusten och gjorde investeringarna svåravvecklade. Sviterna av detta dras vi med alltjämt men stadigt minskande, efterhand som avvecklingen fullbordas. De finansiella marknaderna har ännu globalt sett inte återkommit till den nivå och de funktionssätt som då gällde. I ett historiskt perspektiv, sett från 1990, har hedgefondmarknaden aldrig förut följt med neråt så djupt som vid den finansiella krisen 2008. Som mest har hedgefondmarknaden globalt minskat med ca 9 % före år 2008, och varit upp på nytt all-time-high inom 10 månader. Värdefallet räknat från den högsta nivån år 2007 till botten år 2008 blev drygt -25 %, efter viss återhämtning har det gått 24 månader sedan botten och ännu har hedgefondmarknaden en bit kvar till sina högsta noterade nivåer. Effekterna av krisen kommer sannolikt successivt att övervinnas men dröjer sig troligtvis kvar ett bra tag.

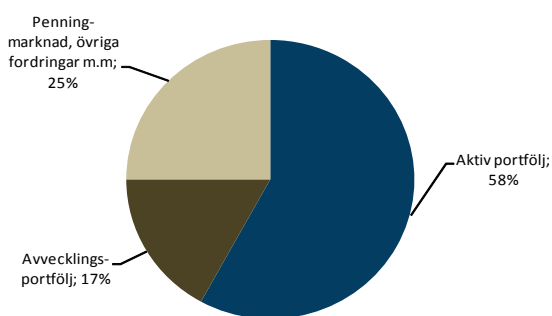
Förändringen av investeringsgraden år 2010 (månadsdata)



INVESTERINGSPORTFÖLJEN

Investeringsportföljens värde beräknas vid årets utgång till 268,0 MSEK, vilket motsvarar en investeringsgrad på ca 75 %. Portföljen bestod av ett 20-tal fonder, tre börsnoterade aktier och en övrig fordran med marknadsrisk². Investeringsportföljen är i sin helhet uppdelad på en Aktiv portfölj och en Avvecklingsportfölj, vilka beskrivs nedan.

Investeringsportföljens uppdelning i relation till det totala substansvärdet



- Aktiv portfölj

Denna delportfölj består av fonder och börsnoterade aktier som bolaget själva råder över och valt att investera i utifrån sin aktuella investeringsstrategi och målsättning. Havsfruns Aktiva portfölj var vid ingången av året på 184,2 MSEK och vid årets utgång på 207,7 MSEK (motsvarande ca 58 % av Havsfruns totala substansvärde).

Den Aktiva portföljen bestod vid utgången av 2010 av 10 fonder och tre börsnoterade aktier. De 5 största innehaven utgör 28,1 % av Havsfruns totala substansvärde och det största innehavet uppgår till 5,9 % av det totala substansvärdet.

- Avvecklingsportfölj

Denna delportfölj består av fonder till vilka Havsfrun anmält krav på utträde främst under år 2008 men där fonderna har likviditetsproblem och är under utdragen avveckling. Innehaven är idag illikvida och utträden effektueras successivt allt eftersom underliggande tillgångar likvideras av fondförvaltaren så snart det kan ske utan onödiga förluster, vilket tyvärr tar längre tid än önskvärt.

Havsfruns avvecklingsportfölj var vid ingången av året på 80,4 MSEK och vid årets utgång på 60,3 MSEK (motsvarande ca 17 % av Havsfruns totala substansvärde). Avvecklingsportföljen bestod vid utgången av 2010 av Havsfruns krav emot 13 olika fonder och en övrig fordran med marknadsrisk. De 5 största av dessa fondinnehav utgör 12,7 % av Havsfruns totala substans och det största innehavet uppgår till 4,2 % av det totala substansvärdet. Bolaget har en aktiv dialog med förvaltare i Avvecklingsportföljen och får löpande information om utvecklingen. Under år 2011 förväntas att Avvecklingsportföljen nästintill halveras i storlek, vilket i så fall innebär att den sjunkit till under 10 % av det samlade substansvärdet per den 31 december 2010.

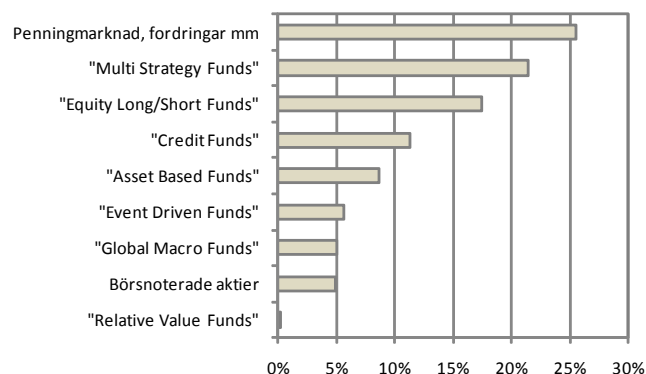
²Med "övrig fordran med marknadsrisk" avses en f.d. andel i en fond, där fonden är under avveckling, men under avvecklingsskedet har ett substansvärde som varierar med fondens underliggande tillgångar och vår fordran (dvs. andelen) därför bli värd mer eller mindre. Värdet av Havsfruns andel nuvärdesberäknas (diskonteras) utifrån av fonden beräknad återbetalningsplan.

INVESTERINGSPORTFÖLJENS AVKASTNING OCH VÄRDERING

Avkastningen för Investeringsportföljen var 5,6 % för helåret 2010. Avkastningen för den Aktiva portföljen 14,7 % och för Avvecklingsportföljen -15,6 %, se diagram nedan. Genomsnittet på 5,6 % beror på att den Aktiva portföljen är större än Avvecklingsportföljen och sålunda drar upp genomsnittet mer.

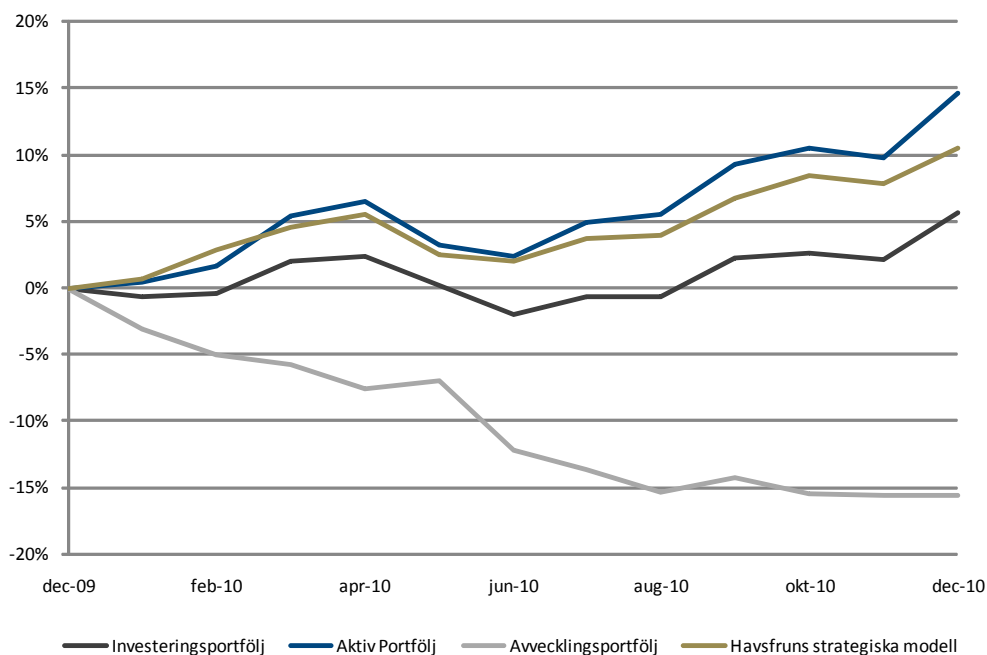
Havsfrun erhåller månadsvisa värderingar från samtliga fonder i investeringsportföljen. Värderingen för respektive fonds tillgångar sker månadsvis av en av fonden anlitad extern fondadministratör och revideras årsvis av fondens oberoende revisor. Både fondadministratören och revisorn är i varje förekommande fall mycket välkända och väletablerade aktörer globalt.

Investeringsportföljens strategifördelning i relation till det totala substansvärdet per den 31 december 2010



Definitioner av ovanstående fondstrategier finns på www.havsfrun.se.

Investeringsportföljens avkastning år 2010



Överstående graf visar avkastningen av Havsfruns delportföljer i jämförelse med den strategiska modellen år 2010. Den Aktiva portföljen uppvisar en överprestation jämfört med den strategiska modellen, vilket ligger i linje med bolagets målsättning. Avvecklingsportföljen uppvisar en kraftig underprestation som tillsammans med den låga investeringsgraden drar ner avkastningen i portföljen som en helhet.



Havsfruns B-aktie

BÖRSNOTERING

Havsfruns B-aktie är noterad på Nasdaq OMX Stockholm, Small Cap. Antalet aktieägare i Havsfrun har sedan 1995 till utgången av år 2010 ökat från ca 400 till 1 539.

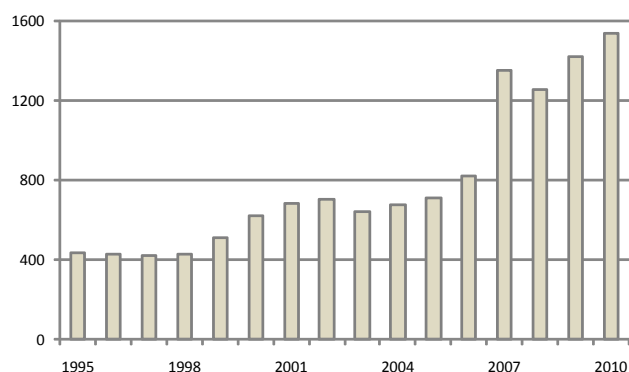
Handeln i B-aktien är begränsad jämfört med börsens stora bolag. De flesta aktieägarna i Havsfrun har emellertid tämligen små innehav som kan omsättas ganska omgående, ofta med lätthet inom en vecka. B-aktien lämpar sig därför bäst som långvarigt innehav. Både små och stora aktieägare i Havsfrun är historiskt sett långsiktiga, vilket framgår av att i genomsnitt endast ca 11 % av aktierna omsätts årligen under de senaste fem åren. Detta kan jämföras med börsens mest omsatta aktier, där mer än 150 % omsätts årligen.

UTDELNING OCH UTDELNINGSPOLICY

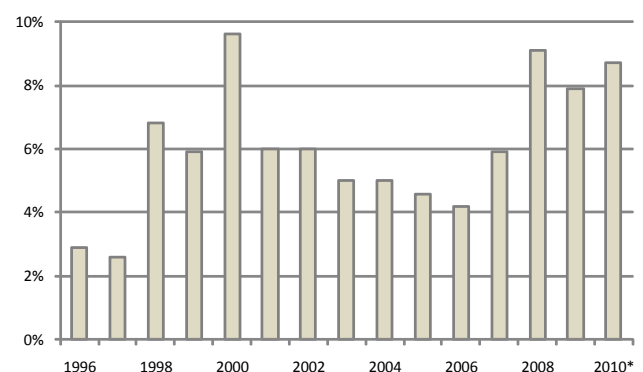
Den föreslagna aktieutdelningen om 1,50 kr motsvarar en direktavkastning på 8,7 %. Direktavkastningen har under de senaste 15 åren i genomsnitt uppgått till 6,0 %.

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 2011, men har som mål att lämna utdelning i enlighet med utdelningspolicyn.

Antal aktieägare

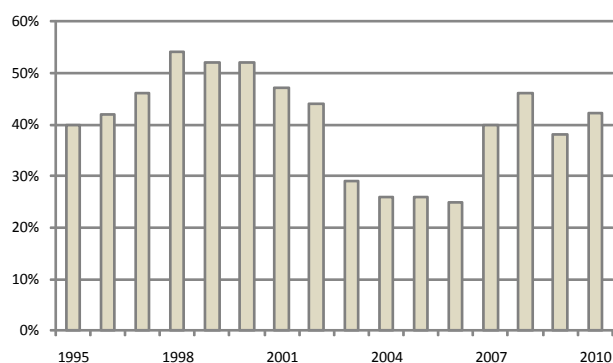


Direktavkastning

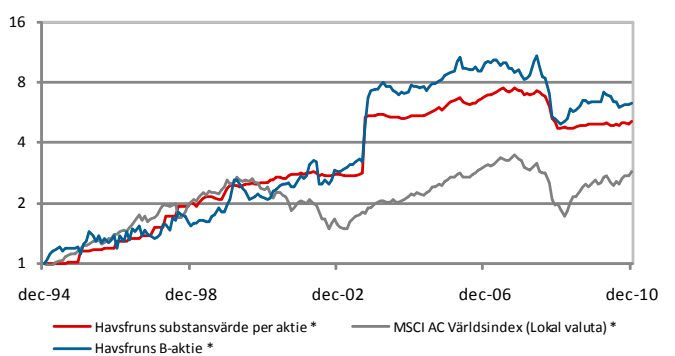


* Styrelsens förslag.

Substansrabatt



Avkastning 1995 - 2010 (logaritmisk skala)



* Återinvesterad utdelning.

Aktieägare och aktieägarstatistik

DE STÖRSTA AKTIEÄGARNA INNEHAVSMÄSSIGT PER DEN 31 DECEMBER 2010

Ägare	Antal A-aktier	Antal B-aktier	Andel av kapitalet	Andel av rösterna
Claes Werkell med familj och bolag*	775 530	2 756 825	29,2 %	36,5 %
John Tengberg med familj och bolag*	775 040	2 736 825	29,0 %	36,4 %
Raija Kaarina Alhonen	32 500	455 000	4,0 %	2,7 %
Försäkringsaktiebolaget, Avanza Pension	0	202 871	1,7 %	0,7 %
Hans A Lindén	0	200 000	1,7 %	0,7 %
Conny Carlsson	0	197 750	1,6 %	0,7 %
Skandinaviska Enskilda Banken S.A	0	158 000	1,3 %	0,5 %
PVIK AB	0	148 800	1,2 %	0,5 %
Kjell Svensson	0	130 000	1,1 %	0,5 %
Lars Engström	0	110 000	0,9 %	0,4 %
De 10 största ägarna tillsammans	1 583 070	7 096 071	71,7 %	79,6 %
Övriga	272 260	3 154 539	28,3 %	20,4 %
Totalt	1 855 330	10 250 610	100,0 %	100,0 %
Varav				
- utländskt ägande	1 260 200	4 552 044	48,0 %	59,6 %
- styrelsens ägande inkl. styrelsuppleant	775 530	2 799 225	29,5 %	36,6 %

ÄGARSTATISTIK PER DEN 31 DECEMBER 2010

Storleksklass	Antal aktieägare	Andel av aktieägarna	Antal aktier	Andel av aktierna
1 000 001 -	1	0,1 %	5 384 530	44,5 %
200 001 - 1 000 000	4	0,3 %	2 109 741	17,4 %
50 001 - 200 000	17	1,1 %	1 908 955	15,8 %
10 001 - 50 000	46	3,0 %	875 520	7,2 %
1 - 10 000	1 471	95,5 %	1 827 194	15,1 %
Totalt	1 539	100,0 %	12 105 940	100,0 %

STORLEKSKLASS

Storleksklass	2010	2009	2008	2007	2006
Antal aktieägare > 10 000 aktier	67	66	70	72	66

AKTIEKAPITALET'S UTVECKLING

Händelse	Förändring i 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
2008 Inlösen av aktier	-200 000	-1 000 000	63 599 700	5 kr
2010 Inlösen av aktier	-614 000	-3 070 000	60 529 700	5 kr

* Havsfruns huvudägare Claes Werkell och John Tengberg äger sammanlagt 58,2 % av kapitalet samt 72,9 % av rösterna. Samtliga medlemmar i Placeringsgruppen har ett ägande i form av aktier och syntetiska optioner i Havsfrun. Fyra av sex anställda äger aktier. Syftet är att personer involverade i förvaltningen skall ha starka incitament att skapa en långsiktigt god avkastning.

Medarbetare och samarbetspartners



Stående från vänster: Marcus Eriksson, Claes Werkell, John Tengberg och Anders Beckman. Sittande från vänster: Christina Grass och Jonas Israelsson.

Claes Werkell, f. 1952, VD

Anställd inom koncernen sedan 1989.

Tidigare arbetslivserfarenhet, ett urval:

Styrelseledamot i Norvestia 1996-2003 samt VD 2000-2003.

Vice ordförande i Neomarkka 1998-2003.

Juridisk kandidat vid Stockholms universitet.

Aktieinnehav (med familj och bolag): 775 530 A-aktier och 2 756 825 B-aktier.

Syntetiska optioner: 1 060 000 st.

Anders Beckman, f. 1959, Ekonomichef

Anställd inom koncernen sedan 2007.

Tidigare arbetslivserfarenhet, ett urval:

Egen konsultverksamhet inom redovisning sedan 1988.

Ekonomichef, Kontorsjouren AB 1986-1988.

Civilekonom vid Stockholms Universitet.

Marcus Eriksson, f. 1974, Chefanalytiker

Anställd inom koncernen sedan 2004.

Tidigare arbetslivserfarenhet, ett urval:

Analytiker/projektledare vid Fondmarknaden.se, 1999-2002.

Ekonomie magister vid Lunds universitet.

Aktieinnehav: 1 600 B-aktier.

Syntetiska optioner: 1 060 000 st.

Christina Grass, f. 1982, Kontorschef

Anställd inom koncernen sedan 2009.

Tidigare arbetslivserfarenhet, ett urval:

Assistent, Investor AB 2009.

Executive Assistant, Carl Lamm Holding AB 2007-2009.

Assistent, Mannheimer Swartling Advokatbyrå 2006-2007.

Jonas Israelsson, f. 1975, Investeringsansvarig och VDs assistent

Anställd inom koncernen sedan 2000.

Tidigare arbetslivserfarenhet, ett urval:

Analytiker Norvestia Abp 2000-2003.

Ekonomie magister vid Karlstads Universitet.

Aktieinnehav: 1 600 B-aktier.

Syntetiska optioner: 1 060 000 st.

John Tengberg, f. 1949, Affärsutveckling

Anställd inom koncernen sedan 1989.

Tidigare arbetslivserfarenhet, ett urval:

Ansvarig för affärsutveckling i Norvestia Abp 1996-2003.

Ansvarig för affärsutveckling i Neomarkka Abp 1998-2003.

Filosofie kandidat vid Stockholm universitet.

Aktieinnehav (med familj och bolag): 775 040 A-aktier, 2 736 825 B-aktier.

Syntetiska optioner: 1 060 000 st.

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: BDO Stockholm AB. För tiden fram till årsstämman 2012 har till revisor valts BDO Stockholm AB, Karlavägen 100, Box 24193, 104 51 Stockholm, 08-120 116 00. Som huvudansvarig revisor har tills vidare utsetts Johan Adolphson, f. 1960, auktoriserad revisor.

Styrelse



Stående från vänster: Christian Luthman, Håkan Gartell, Claes Werkell och Stig-Erik Bergström. Sittandes: Olle G P Isaksson.

Olle G P Isaksson, f. 1943, Ordförande

Professor i endokrinologi vid Sahlgrenska Akademien, Göteborgs Universitet.

Styrelseledamot sedan 1998. Styrelseordförande sedan 2010.

Övriga uppdrag och befattningar: VD i Sahltech i Göteborg AB.

Styrelseordförande i Medhelp AB och Internetmedicin.se.

Styrelseledamot i Gastrotech A/S, Scandinavian AirAmbulance AB, IngaBritt och Arne Lundbergs stiftelse samt Tore Nilssons stiftelse.

Tidigare styrelseuppdrag, ett urval: Styrelseordförande i Norvestia Abp och Neomarkka Abp, styrelseledamot i Bure Investment AB och Capio AB.

Beroende i förhållande till huvudägare och bolaget.

Aktieinnehav: 1 600 B-aktier.

Stig-Erik Bergström, f. 1941, Styrelseledamot

Ekonomie doktor, bosatt i Helsingfors Finland.

Styrelseledamot sedan 2007.

Övriga uppdrag och befattningar: Inga.

Tidigare styrelseuppdrag, ett urval: Styrelseordförande för Citycon Oyj, Tamrock Oyj, Kreditlaget Ab (Visa International) och Svenska Handelsbanken regionbank Finland samt styrelseledamot i European Renaissance Fund Ltd, Investa Ab, Rastor Oy, Norvestia Abp, Neomarkka Abp, Helsingfors Fondbörs.

Oberoende i förhållande till huvudägare och bolaget.

Aktieinnehav (med familj): 7 800 B-aktier.

Håkan Gartell, f. 1946, Styrelseledamot

Fil.kand. nationalekonomi, kulturgeografi, statistik m.m.

Styrelseledamot sedan 2001.

Övriga uppdrag och befattningar: Styrelseordförande i Kindwalls Bilar AB (publ), ESMA Försäljnings AB, AB PIHR och Aktieinvest AB. Styrelseledamot i Taurus Energi AB (publ) och A+ Science AB (publ) samt tf. VD.

Tidigare styrelseuppdrag, ett urval: Styrelseledamot i Norvestia Abp.

Styrelsesuppleant i Neomarkka Abp.

Oberoende i förhållande till huvudägare och bolaget.

Aktieinnehav: 30 000 B-aktier.

Claes Werkell, f. 1952, Styrelseledamot och VD

VD sedan 1996. Jur.kand.

Styrelseledamot sedan 1994.

Övriga uppdrag och befattningar: Inga.

Tidigare styrelseuppdrag, ett urval: Vice ordförande i Neomarkka Abp och VD samt styrelseledamot i Norvestia Abp.

Beroende i förhållande till huvudägare och bolaget.

Aktieinnehav (med familj och bolag):

775 530 A-aktier, 2 756 825 B-aktier.

Syntetiska optioner: 1 060 000 stycken.

Christian Luthman, f. 1952, Styrelsesuppleant

Advokat.

Styrelsesuppleant sedan 2006.

Övriga uppdrag och befattningar: Partner i och ansvarig för Bird & Birds skattegrupp och fastighetsgrupp i Stockholm.

Styrelseledamot i Bird & Bird Administration AB, Bird & Bird AB, Bird & Bird Partners AB, Bird & Bird Service AB, Christian Luthman Advokatbyrå AB och Select Travel Aktiebolag.

Tidigare styrelseuppdrag, ett urval: Styrelseordförande i Varsity Capital Group AB, Styrelseledamot i Mondial Asset Management AB, styrelsesuppleant i Bössviken Consulting AB och OP Operations Instrument Aktiebolag.

Oberoende i förhållande till huvudägare och bolaget.

Konsulteras dock vid vissa tillfällen i skattefrågor, särskilt internationella skattefrågor.

Aktieinnehav: 3 000 B-aktier.

Bolagsstyrningsrapport för räkenskapsåret 2010

BOLAGSSTYRNING INOM HAVSFRUN INVESTMENT AB (förhållande till Svensk kod för bolagsstyrning m.m.)

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

Från den 1 juli 2008 är det god sed på aktiemarknaden för svenska bolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad att tillämpa Svensk kod för bolagsstyrning (”Koden”). Koden är ett led i självregleringen inom det svenska näringslivet och bygger på principen följ eller förklara (”comply or explain”). Det innebär att ett bolag som tillämpar Koden kan avvika från enskilda regler men då ska bolaget tydligt redovisa detta samt ge en motivering till varför man väljer att avvika från regeln.

Havsfrun Investment AB tillämpar Koden i den version som gäller från den 1 februari 2010. Koden finns tillgänglig på www.bolagsstyrning.se.

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.

STÖRRE ÄGARE

Uppgift om Havsfrun Investment AB:s större ägare lämnas på sidan 15 i årsredovisningen.

NOMINERINGSPROCESS/VALBEREDNING

Mot bakgrund av aktieägarkretsens sammansättning har en valberedning inte ansetts behövlig. Förslag avseende val av ordförande vid årsstämma, styrelseval samt om arvode åt styrelseledamöterna och revisorerna lämnas därför av bolagets större aktieägare och presenteras i kallelse till årsstämma samt på bolagets hemsida. Bolaget avviker således från Kodens regler avseende valberedning. 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, serie B och serie C. Vid omröstning på bolagsstämma medför varje A-aktie tio röster och varje B- respektive C-aktie en röst.

Kallelse till bolagsstämma skall ske genom annonsering i Post- och Inrikes Tidningar samt på bolagets webbplats. Att kallelse skett skall annonseras i Svenska Dagbladet.

STYRELSEN OCH STYRELSENS ARBETE

Årsstämman 2010, som hölls den 13 april 2010, valde Olle G P Isaksson till ordförande och omvalde Stig-Erik Bergström, ledamot, Håkan Gartell, ledamot, Claes Werkell, ledamot och tillika VD, samt Christian Luthman, styrelsesuppleant. Av de av årsstämman valda ledamöterna är samtliga förutom styrelsens ordförande Olle G P Isaksson och bolagets VD Claes Werkell oberoende i förhållande till såväl bolagets ägare som bolaget.

Valet av styrelsesuppleant enligt ovan utgör en avvikelse från Koden. Havsfrun Investment AB är ett litet bolag som på grund av kostnadsskäl önskar hålla nere antalet styrelseledamöter. Samtidigt måste styrelsen kunna vara beslutsam vid förhinder för ordinarie styrelseledamöter. Vid behov inträder då styrelsesuppleanten.

Under år 2010 höll styrelsen åtta protokollförda möten varav sju ordinarie och ett konstituerande. Vid dessa har behandlats bolagets resultat och ställning samt delårs- och årsredovisningar, 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.

Närvaro, arvoden och beroendeförhållanden

Namn	Invald år	Befattning	Närvaro	Arvode 2010, tkr	Beroende i förhållande till Havsfrun *)	Beroende i förhållande till större aktieägare *)
Olle G P Isaksson	1994	Ordförande	alla	125	x	x
Stig-Erik Bergström	2007	Ledamot	alla	105		
Håkan Gartell	2001	Ledamot	alla	105		
Claes Werkell	1994	Ledamot	alla	0	x	x
Christian Luthman	2006	Suppleant	2/8	40		

*) Beroendeförhållande enligt Svensk kod för bolagsstyrning

BEMYNDIGANDE FÖR STYRELSEN ATT EMITTERA NYA AKTIER

Årsstämman 2010 bemyndigade styrelsen att, vid ett eller flera tillfällen och längst intill årsstämma 2011, besluta att bolagets aktiekapital skall ökas med högst 25 000 000 kr genom nyemission av högst 5 000 000 inlösenbara aktier av serie C. Emission skall kunna ske med eller utan avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt. Emissionskursen för aktie av serie C skall motsvara den på aktien belöpande och av bolaget beräknade andelen av Havsfrun-koncernens substansvärde, såsom detta framgår av det senast offentliggjorda pressmeddelandet därom innan teckning av aktie av serie C sker.

Syftet med bemyndigandet och skälet till avvikelsen från aktieägarnas företrädesrätt är att styrelsen önskar åstadkomma en ökning av det förvaltade kapitalet och därmed sammanhängande stordriftsfördelar. Möjligheten att avvika från aktieägarnas företrädesrätt ökar förutsättningarna att nyemission kan ske på ett snabbt och effektivt sätt.

Fullt utnyttjande av bemyndigandet motsvarar en utspädning om ca 29,2 % av aktiekapitalet och 14,8 % av rösterna i bolaget.

Styrelsen har inte beslutat om någon emission av C-aktier under tiden för bemyndigandet.

SYNTETISKT ÅTERKÖP AV EGNA AKTIER (SWAP-AVTAL)

Bolaget ingick den 8 mars 2010, med stöd av beslut vid Havsfruns årsstämma den 2 april 2009, ett så kallat swap-avtal med E. Öhman J:or Fondkommission AB avseende sammanlagt högst 614 000 aktier av serie B. Ett swap-avtal innebär att avkastningen på räntebärande medel byts mot totalavkastningen på Havsfrun-aktien. Förfarandet avslutas genom att Havsfrun riktar ett inlösenerbjudande till Öhmans, varvid de aktier som ligger till grund för swap-avtalet elimineras. Den ekonomiska effekten av avtalet motsvarar inlösen av egna aktier till börskurs.

Vid årsstämman den 13 april 2010 beslutades således om minskning av aktiekapitalet med 3 070 000 kr genom inlösen av 614 000 aktier av serie B. Inlösenkursen fastställdes till 19,26 kr per aktie dvs totalt 11,8 MSEK. Bolaget har per den 29 juni 2010 erhållit tillstånd av Bolagsverket att verkställa den av årsstämman beslutade minskningen av aktiekapitalet. Det innebär att bolagets aktiekapital per den 29 juni 2010 uppgår till 60 529 700 kr, det totala antalet aktier i bolaget till 12 105 940, varav 1 855 330 A-aktier och 10 250 610 B-aktier, och det totala antalet röster i bolaget till 28 803 910. Havsfrun innehar inga egna aktier.

Substansvärdet för återstående aktier ökade i och med inlösen med 0,55 kr per aktie.

FÖRETAGSLEDNING

VD ansvarar, med bistånd av ekonomichef, för Havsfrun Investment AB:s löpande förvaltning. 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 fyra personer. De flesta styrelsefrågor kan med fördel behandlas av styrelsen i sin helhet och behovet av särskilda kommittéer är litet.

Revisionskommittén består av ordförande Stig-Erik Bergström samt Olle G P Isaksson och Håkan Gartell. Revisionskommittén övervakar bolagets finansiella rapportering samt effektiviteten i bolagets interna kontroll, internrevision och riskhantering med avseende på den finansiella rapporteringen. Revisionskommittén granskar och övervakar vidare revisorns opartiskhet och självständighet samt biträder vid upprättandet av förslag till bolagsstämmans beslut om revisorsval. Under verksamhetsåret 2010 har revisionskommittén sammanträtt två gånger, med närvaro av samtliga tre kommittéledamöter.

REVISORER

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

Vid årsstämman 2008 valdes till revisorer för tiden till och med årsstämman 2012 det registrerade revisionsbolaget BDO Stockholm AB och som huvudansvarig revisor har tills vidare utsetts auktoriserade revisorn Johan Adolphson.

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 översiktligt även delårsrapporterna.

STYRELSENS BESKRIVNING AV INTERN KONTROLL OCH RISKHANTERING I SAMBAND MED DEN FINANSIELLA RAPPORTERINGEN

Styrelsen ansvarar enligt den svenska aktiebolagslagen och Koden för den interna kontrollen. Denna beskrivning har upprättats i enlighet med 6 kap. 6 § årsredovisningslagen, och är därmed avgränsad till intern kontroll och riskhantering i samband med den finansiella rapporteringen.

BESKRIVNING AV HUR DEN INTERNA KONTROLLEN OCH RISKHANTERINGEN 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 styrelsens arbete är att utarbeta och godkänna ett antal grundläggande regler, riktlinjer och ramverk relaterade till finansiell rapportering. Dessa inkluderar bland annat Styrelsens arbetsordning, Instruktion om arbetsfördelning mellan styrelsen och den verkställande direktören, Instruktion om ekonomisk rapportering till styrelsen samt Instruktion rörande Befogenhet, attest och utanordning m.m. Syftet med dessa regler är bland annat att skapa grunden för en god intern kontroll. Reglerna följs upp och omarbetas löpande samt kommuniceras ut till samtliga medarbetare som är involverade i den finansiella rapporteringen.

Utöver ovanstående har styrelsen och VD med början 2007 byggt 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 har under 2010 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 mottagit skriftlig rapport från internrevisorn fyra (4) gånger under året i samband med delårsrapporterna. Styrelsen har en (1) gång under 2010 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 fonder och andra aktierelaterade instrument, valutaterminer och övriga fordringar. 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 av 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, avstämningar och automatiska kontroller i för den finansiella rapporteringen väsentliga IT-system.

Information och kommunikation

Bolagets väsentliga styrande dokument avseende den finansiella rapporteringen, i form av regler, riktlinjer och manualer, hålls löpande uppdaterade och kommuniceras internt via relevanta kanaler, såsom interna möten. För kommunikation med externa parter finns en tydlig regel som anger riktlinjer för hur denna kommunikation bör ske. Syftet med reglerna är att säkerställa att alla informations-skyldigheter 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 lämnar kvartalsvis muntlig eller skriftlig revisionsberättelse till styrelsen respektive VD och redogör i samband därmed för sin granskning och sina slutsatser. Vidare har styrelsen en fastlagd årlig process som säkerställer att lämpliga åtgärder vidtas med avseende på de brister och rekommendationer till åtgärder som uppkommer från externrevisionens granskningsinsatser.

RIKTLINJER FÖR BESTÄMMANDE AV ERSÄTTNINGAR TILL LEDANDE BEFATTNINGSHAVARE

Årsstämman 2010 beslutade om följande riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare. Ersättning till VD 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 VD, 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 VD, beslutas av styrelsen. Styrelsen skall äga rätt att frånga riktlinjerna, om det i ett enskilt fall finns särskilda skäl för det.

SYNTETISKT OPTIONSPROGRAM

Årsstämman 2007 beslutade – i syfte att skapa ett långsiktigt ägarengagemang hos bolagets placeringsgrupp¹ 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 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 Optioner tecknades den 30 maj 2007 av medlemmarna av bolagets placeringsgrupp i lika delar och dessa personer erlade till bolaget en optionspremie motsvarande Optionernas marknadspris. Syntetiska Optioner 2007/2010 förföll den 1 maj 2010, utan utbetalning till innehavarna, varefter utestående antal Optioner uppgår till 4 240 000.

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 Optionerna 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 5 % 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 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. Inga Optioner har hittills lösts vare sig kontant eller mot betalning i form av nyemitterade B-aktier i bolaget.

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

Stockholm den 21 februari 2011

Styrelsen

REVISORS YTTRANDE OM BOLAGSSTYRNINGSRAPPORTEN

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

Det är styrelsen som har ansvaret för bolagsstyrningsrapporten för år 2010 på sidorna 18-21 och för att den är upprättad i enlighet med årsredovisningslagen.

Som underlag för vårt uttalande om att bolagsstyrningsrapporten har upprättats och är förenlig med årsredovisningen och koncernredovisningen, har vi läst bolagsstyrningsrapporten och bedömt dess lagstadgade innehåll baserat på vår kunskap om bolaget.

Vi anser att en bolagsstyrningsrapport har upprättats, och att dess lagstadgade information är förenlig med årsredovisningen och koncernredovisningen.

Stockholm den 21 februari 2011

BDO Stockholm AB

Johan Adolphson
Auktoriserad revisor

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

²Stockholmsbörsen (NASDAQ OMX Stockholm), 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).

Förvaltningsberättelse

För Havsfrun Investment AB, 556311-5939

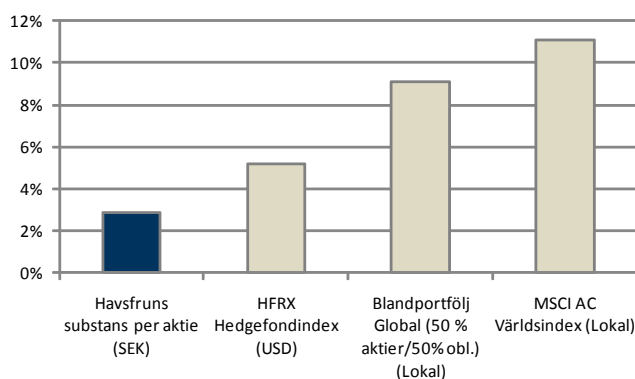
Styrelsen och verkställande direktören för Havsfrun Investment AB får härmed avge årsredovisning och koncernredovisning för år 2010.

SUBSTANSVÄRDET

Den 31 december 2010 beräknas det totala substansvärdet till 359,6 MSEK (motsvarande tid föregående år 385,8 MSEK). Under året har utdelning lämnats med 19,1 MSEK och aktier inlösts för 11,8 MSEK.

Substansvärdet per aktie justerat för återlagd utdelning ökade med 2,9 % under år 2010. Den 31 december 2010 var substansvärdet 29,71 kr per aktie (30,33 kr). I diagrammet nedan jämförs Havsfruns substansutveckling per aktie (justerad för återlagd utdelning) med några index för år 2010.

Avkastning 2010



För flera avkastningsmått och statistik se Havsfruns månatliga substansvärderapport och årsredovisning på www.havsfrun.se, alternativt kontakta bolaget.

BÖRSKURS

Den 31 december 2010 var börskursen på Havsfruns B-aktie 17,20 kr per aktie (18,90) vilket är en nedgång från årsskiftet med 1,70 kr, motsvarande 9,0 %. Aktiens totalavkastning (inklusive återlagd utdelning) var under året -1,1 % (23,6 %).

RESULTAT AV VÄRDEPAPPERSFÖRVALTNING

Koncernens resultat för året uppgick till 4,8 MSEK (15,1 MSEK) motsvarande 0,39 kr per aktie (1,19 kr). Moderbolagets resultat för året uppgick till 4,7 MSEK (16,0 MSEK).

LIKVIDITET, SOLIDITET OCH INVESTERINGAR

Vid utgången av 2010 uppgick koncernens likvida medel (kassa och bank) till 85,9 MSEK (98,0 MSEK) och soliditeten var 99,0 % (96,5 %).

Moderbolagets likvida medel uppgick den 31 december 2010 till 85,9 MSEK (98,0 MSEK) och soliditeten var 95,2 % (93,1 %). Koncernen hade vid periodens slut en checkräkningskredit om 200 MSEK, varav utnyttjat 0 MSEK (0 MSEK). Under året investerades i maskiner och inventarier sammanlagt 55 KSEK (58 KSEK).

HAVSFRUNS INVESTERINGSPORTFÖLJ 2010

Vid utgången av året beräknas investeringsportföljens värde till 268,0 MSEK, varav 6,7 MSEK avser en övrig fordran med marknadsrisk*. Av investeringsportföljen är ca 217 MSEK av fondbolagen bekräftade värden, ca 29 MSEK är av fondbolagen beräknade värden och ca 18 MSEK är börskursen på noterade aktier och ca 4 MSEK är av bolaget uppskattade värden.

Portföljens investeringsgrad** var vid utgången av året ca 75 % jämfört med ca 69 % vid slutet av föregående år.

Portföljens exponeringsgrad*** var vid utgången av året ca 75 % jämfört med ca 72 % vid slutet av föregående år.

På grund av att marknaden för vissa typer av finansiella tillgångar radikalt förändrades under år 2008 har bolaget ett antal icke önskvärda illikvida fondplaceringar i portföljen. Förvaltarna för dessa fonder arbetar med att realisera fondernas innehav under ordnade former. Detta kan komma ta tid och därmed sitter bolaget inlåst i icke önskade fondandelar och fordringar om 60,3 MSEK vid utgången av året (80,4 MSEK).

Havsfrun erhåller månadsvisa värderingar från samtliga fonder i investeringsportföljen. Värderingen för respektive fonds tillgångar sker månadsvis av en av fonden anlitad extern fondadministratör och revideras årsvis av fondens oberoende revisor. Både fondadministratören och revisorn är i varje förekommande fall mycket välkända och väl-etablerade aktörer globalt.

* Med "övrig fordran med marknadsrisk" avses en f.d. andel i en fond, där fonden är under avveckling, men under avvecklingsskedet har ett substansvärde som varierar med fondens underliggande tillgångar och vår fordran (dvs. andelen) därför bli värd mer eller mindre. Värdet av Havsfruns andel nuvärdesberäknas (diskonteras) utifrån av fonden beräknad återbetalningsplan.

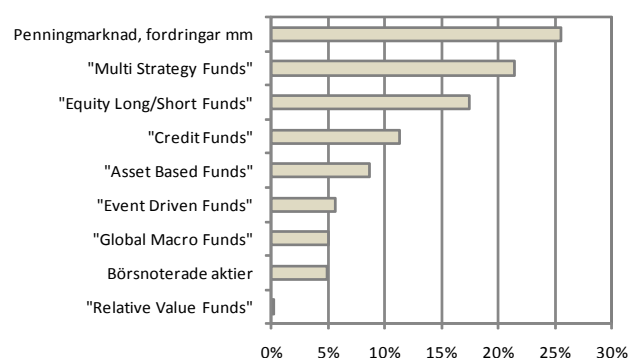
** Investeringsportföljens storlek i förhållande till substansvärdet.

*** Investeringsportföljens storlek (inklusive aktieindexterminers nominella värde) i förhållande till substansvärdet.

Strategifördelning

Investeringsportföljen bestod vid utgången av året av ett 20-tal fonder fördelat på olika marknader och investeringsstrategier.

Investeringsportföljens strategifördelning i relation till det totala substansvärdet per den 31 december 2010



Definitioner på dessa fondstrategier finns på www.havsfrun.se

Valutaexponering

Placeringar i utländsk valuta skyddas i normalfallet genom valutaterminer, vilket medför att substansutvecklingen inte påverkas i någon väsentlig omfattning av valutakursförändringar.

VÄRDET AV SYNTETISKA OPTIONER

Värdet av emitterade Syntetiska Optioner per den 31 december 2010 var 0 SEK och ingen reservation har gjorts i bokslutet. Detsamma gällde den 31 december 2009.

Syntetiska Optioner 2007/2010 förföll den 1 maj 2010, utan utbetalning till innehavarna, varefter utestående antal Optioner uppgår till 4 240 000. Inga Optioner har hittills lösts vare sig kontant eller mot betalning i form av nyemitterade B-aktier i bolaget.

RISKBESKRIVNING

Marknadsrisk

Marknaderna globalt är mycket volatila med höga svängningar på dagsbasis. Fortsatta risker för negativa förändringar 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 genomför Havsfrun en

kvantitativ och kvalitativ bakgrundsstudie av fond, fondbolag, fondresultat och nyckelpersoner – motsvarande s.k. due diligence som kan utformas olika efter omständigheter och syfte. Denna kan variera i bredd och djup för olika fonder, men investeringarna fullföljs endast om bakgrundsstudien enligt bolagets bedömning utfaller tillfredsställande. Trots en ordentlig analys är det svårt att bedöma den kommande värdeutvecklingen på fonden. För att skapa en god avkastning måste förvaltarna ta kalkylerbara risker i förvaltningen av kapitalet. Att belåna portföljen och investera med främmande kapital är exempel på en sådan risk.

Valutarisk

Placeringar i utländsk valuta skyddas i normalfallet genom valutaterminer, vilket medför att substansutvecklingen inte påverkas i någon väsentlig omfattning av valutakursförändringar.

Intern risk

En risk i verksamheten är att förvaltarna i syfte att öka avkastningen tar allt för 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.

INLÖSEN AV EGNA AKTIER

Vid årsstämman den 13 april 2010 beslutades om minskning av aktiekapitalet med 3 070 000 kr genom inlösen av 614 000 aktier av serie B. Inlösenkursen fastställdes till 19,26 kr per aktie dvs. totalt 11,8 MSEK. Bolaget har per den 29 juni 2010 erhållit tillstånd av Bolagsverket att verkställa den av årsstämman beslutade minskningen av aktiekapitalet. Det innebär att bolagets aktiekapital per den 29 juni 2010 uppgår till 60 529 700 kr, det totala antalet aktier i bolaget till 12 105 940 kr, varav 1 855 330 A-aktier och 10 250 610 B-aktier, och det totala antalet röster i bolaget till 28 803 91. Havsfrun innehar inga egna aktier

Substansvärdet för återstående aktier ökade i och med inlösen med 0,55 kr per aktie.

ANTALET AKTIER

Totalt antal aktier i Havsfrun Investment AB uppgår till 12 105 940 och fördelar sig på 1 855 330 A-aktier och 10 250 610 B-aktier. Röstvärdet är 10 röster för A-aktien och 1 röst för B-aktien. Claes Werkell med familj och bolag representerar 36,5 % av röstetalet och John Tengberg med familj och bolag representerar 36,4 % av röstetalet.

BOLAGSSTYRNING OCH STYRELSENS ARBETE

För information om hur företaget styrs och kontrolleras exempelvis genom styrelse och kommittéer samt styrelsens rapport om intern kontroll hänvisas till Bolagsstyrningsrapporten på sidorna 18-21.

FÖRSLAG TILL RIKTLINJER FÖR BESTÄMMANDE AV ERSÄTTNINGAR TILL LEDANDE BEFATTNINGSHAVARE

Ersättning till VD 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 VD, 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 VD, beslutas av styrelsen. Styrelsen skall äga rätt att frånga riktlinjerna, om det i ett enskilt fall finns särskilda skäl för det.

BESLUT VID ÅRSSTÄMMAN 2010

Delar av besluten vid årsstämman hänvisas till bilagan om bolagsstyrning. De fullständiga besluten från årsstämman finns på Havsfruns hemsida www.havsfrun.se.

HÄNDELSER EFTER RAPPORTPERIODENS UTGÅNG

Det totala substansvärdet ökade med 0,8 % under januari månad. Beräknat substansvärde per aktie den 31 januari uppgår till 29,94 kr och det totala substansvärdet till 362,4 MSEK. Hela substansvärderapporten finns på bolagets hemsida www.havsfrun.se.

TRANSAKTIONER MED NÄRSTÅENDE

Inga transaktioner har ägt rum mellan Havsfrun Investment AB och närstående.

UTDELNINGSPOLICY OCH PROGNOSE

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 2011, men har som mål att lämna utdelning i enlighet med utdelningspolicyn.

FÖRESLAGEN UTDELNING

Till årsstämmans förfogande står moderbolagets fria egna kapital om 266 049 909 kr. Styrelsen och verkställande direktören föreslår att det till aktieägarna utdelas 1,50 kr per aktie (1,50), sammanlagt 18 158 910 kr och att i ny räkning överförs 247 890 999 kr.

ÅRSSTÄMMA

Årsstämma hålls onsdagen den 23 mars 2011 kl. 13.30 hos Mannheimer Swartling Advokatbyrå, Hörsalen, Norrlandsgatan 21, Stockholm.

Undertecknade försäkrar att koncern- och årsredovisningen har upprättats i enlighet med internationella redovisningsstandards 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 21 FEBRUARI 2011

Olle G P Isaksson
Ordförande

Stig-Erik Bergström
Ledamot

Håkan Gartell
Ledamot

Claes Werkell
Ledamot och
verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har lämnats den 21 februari 2011

BDO Stockholm AB

Johan Adolphson
Auktoriserad revisor

Resultaträkning

KONCERNEN, KSEK	NOT	2010	2009	2008
Värdepappersförvaltningens resultat	2	12 633	26 876	-212 288
Ränteintäkter		504	223	298
Förvaltningsverksamhetens resultat		13 137	27 099	-211 990
Administrationsomkostnader och avskrivningar	4 – 9	-9 133	-11 127	-13 511
Rörelseresultat		4 004	15 972	-225 501
Resultat från finansiella investeringar				
Finansiella intäkter	11	1 164	14	653
Finansiella kostnader	12			
Förändring kostnad Syntetiskt Optionsprogram		0	0	18 639
Övriga finansiella kostnader		-315	-837	-9 705
		849	-823	9 586
Resultat efter finansiella poster		4 853	15 149	-215 915
Skatt på årets resultat	13	-46	-2	1 779
Årets resultat		4 807	15 147	-214 136
Resultat per aktie efter utspädning, kr, hänförlig till moderbolagets aktieägare	16	0,39	1,19	-16,75
Antal aktier i genomsnitt		12 361 773	12 719 940	12 786 607

MODERBOLAGET, KSEK	NOT	2010	2009	2008
Värdepappersförvaltningens resultat	2	12 633	26 876	-212 286
Ränteintäkter		504	223	296
Förvaltningsverksamhetens resultat		13 137	27 099	-211 990
Administrationsomkostnader och avskrivningar	4-9	-9 051	-11 026	-13 443
Rörelseresultat		4 086	16 073	-224 899
Resultat från finansiella investeringar				
Resultat från andelar i koncernföretag	10	-185	764	1 892
Finansiella intäkter	11	1 169	53	686
Finansiella kostnader	12			
Förändring kostnad Syntetiskt Optionsprogram		0	0	18 638
Övriga finansiella kostnader		-324	-884	-10 532
		660	-67	10 684
Resultat efter finansiella poster		4 746	16 006	-214 749
Skatt på årets resultat	13	-44	0	0
Årets resultat		4 702	16 006	-214 749

Rapport över totalresultat

KONCERNEN, KSEK	2010	2009	2008
Periodens resultat	4 807	15 147	-214 136
Omräkningsdifferenser	-29	-18	183
Tillgångar tillgängliga för försäljning	0	0	0
Totalresultat för perioden	4 778	15 129	-213 953
Resultat per aktie före och efter utspädning, kr, hänförlig till moderbolagets aktieägare	0,39	1,19	-16,75
Antal aktier i genomsnitt	12 361 773	12 719 940	12 786 607

MODERBOLAGET, KSEK	2010	2009	2008
Periodens resultat	4 702	16 006	-214 739
Omräkningsdifferenser	0	0	0
Tillgångar tillgängliga för försäljning	0	0	0
Totalresultat för perioden	4 702	16 006	-214 739
Resultat per aktie före och efter utspädning, kr, hänförlig till moderbolagets aktieägare	0,38	1,26	-16,80
Antal aktier i genomsnitt	12 361 773	12 719 940	12 786 607

Rapport över finansiell ställning/balansräkning

KONCERNEN, KSEK	NOT	2010	2009	2008
Anläggningstillgångar				
Materiella anläggningstillgångar				
Inventarier	15	200	240	283
Summa anläggningstillgångar		200	240	283
Omsättningstillgångar				
Fordringar	14			
Övriga fordringar	19	7 477	35 776	45 369
Skattefordringar	13	221	218	217
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	21	458	454	555
		8 156	36 448	46 141
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	17			
Valutaterminer	14, 17	7 537	60	3 624
Kortfristiga placeringar	17	261 314	264 891	550 970
		268 851	264 951	554 594
Kassa och bank	14, 27	85 923	97 966	804
Summa omsättningstillgångar		362 930	399 365	601 539
Summa tillgångar		363 130	399 605	601 822
Eget kapital	22			
Aktiekapital		60 530	63 600	63 600
Övrigt tillskjutet kapital		16 150	16 150	16 150
Omräkningsdifferenser		22	67	87
Balanserade vinstmedel inkl. årets resultat		282 942	305 954	309 885
Summa eget kapital		359 644	385 771	389 722
Långfristiga skulder				
Skuld för Syntetiskt Optionsprogram	23	0	0	0
Summa långfristiga skulder		0	0	0
Kortfristiga skulder				
Valutaterminer	14, 17	1 768	12 115	93 601
Skulder till kreditinstitut, räntebärande	20	0	0	116 184
Leverantörsskulder		219	111	117
Övriga skulder		254	309	451
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	24	1 245	1 299	1 747
Summa kortfristiga skulder		3 486	13 834	212 100
Summa eget kapital och skulder		363 130	399 605	601 822
Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden	25			

Rapport över finansiell ställning/balansräkning

MODERBOLAGET, KSEK	NOT	2010	2009	2008
Anläggningstillgångar				
Materiella anläggningstillgångar				
Inventarier	15	200	240	283
Finansiella anläggningstillgångar				
Andelar i koncernföretag	18	14 807	14 992	19 074
Summa anläggningstillgångar		15 007	15 232	19 357
Omsättningstillgångar				
Fordringar				
Övriga fordringar	19	7 477	35 776	45 367
Skattefordringar	13	217	217	217
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	21	458	454	555
		8 152	36 447	46 139
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen				
Valutaterminer	14, 17	7 537	60	3 624
Kortfristiga placeringar	17	261 314	264 891	550 970
		268 851	264 951	554 594
Kassa och bank	14, 27	85 912	97 955	727
Summa omsättningstillgångar		362 915	399 353	601 460
Summa tillgångar		377 922	414 585	620 817
Eget kapital				
Bundet eget kapital				
Aktiekapital	22	60 530	63 600	63 600
Reservfond		33 068	33 068	33 068
		93 598	96 668	96 668
Fritt eget kapital	22			
Överkursfond		4 968	4 968	4 968
Balanserade vinstmedel		256 380	268 209	502 038
Årets resultat		4 702	16 006	-214 749
		266 050	289 183	292 257
Summa eget kapital		359 648	385 851	388 925
Långfristiga skulder				
Skuld för Syntetiskt Optionsprogram	23	0	0	0
Summa långfristiga skulder		0	0	0
Kortfristiga skulder				
Valutaterminer	14, 17	1 768	12 115	93 601
Skulder till kreditinstitut, räntebärande	20	0	0	116 184
Leverantörsskulder		219	111	117
Skulder till koncernföretag		14 791	14 915	19 093
Övriga skulder		254	309	435
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	24	1 242	1 284	2 462
Summa kortfristiga skulder		18 274	28 734	231 892
Summa eget kapital och skulder		377 922	414 585	620 817
Poster inom linjen				
Avsättning eventualförpliktelser	25			
Ställda säkerheter		14 648	14 648	18 730
Ansvarsförbindelser		285 000	285 551	380 551

Rapport över kassaflöde

KONCERNEN, KSEK	NOT	2010	2009	2008
Den löpande verksamheten				
Resultat efter finansiella poster		4 853	15 149	-215 915
Justering för poster som inte ingår i kassaflödet				
- Skuld för Syntetiskt Optionsprogram		0	0	-18 638
- Ökning (-)/minskning (+) av valutaterminer tillgångar		-7 477	3 564	-455
- Ökning (+)/minskning (-) av valutaterminer skulder		-10 347	-81 486	84 589
- Förändring övervärde i värdepappersförvaltningen		25 204	56 051	130 752
- Övriga justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet	26	67	87	281
		12 300	-6 635	-19 386
Betald skatt		-49	-3	29
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapitalet		12 251	-6 638	-19 357
Förändringar i rörelsekapitalet				
- Ökning (-)/minskning (+) av rörelsefordringar		28 295	9 694	13 047
- Ökning (-)/minskning (+) av kortfristiga placeringar		-21 627	230 028	142 511
- Ökning (+)/minskning (-) av rörelseskulder		-1	-596	280
- Ökning (+)/minskning (-) av kortfristig upplåning		0	-116 184	-112 326
		6 667	122 942	43 512
Kassaflöde från den löpande verksamheten		18 918	116 304	24 155
Investeringsverksamheten				
Investeringar i materiella anläggningstillgångar		-55	-58	-215
Kassaflöde från förvaltningssverksamheten		-55	-58	-215
Finansieringsverksamheten				
Inlösen av egna aktier		-11 825	0	-5 900
Utbetald utdelning		-19 080	-19 080	-22 610
Kassaflöde från finansieringsverksamheten		-30 905	-19 080	-28 510
Årets kassaflöde		-12 042	97 166	-4 570
Likvida medel vid årets början		97 966	804	5 353
Kursdifferens i likvida medel		-1	-4	21
Likvida medel vid året slut	27	85 923	97 966	804

Rapport över kassaflöde

MODERBOLAGET, KSEK	NOT	2010	2009	2008
Den löpande verksamheten				
Resultat efter finansiella poster		4 746	16 005	-214 749
Justering för poster som inte ingår i kassaflödet				
- Skuld för Syntetiskt Optionsprogram		0	0	-18 638
- Utdelning från dotterbolag		0	-4 846	0
- Ökning (-)/minskning (+) av valutaterminer tillgångar		-7 477	3 564	-455
- Ökning (+)/minskning (-) av valutaterminer skulder		-10 347	-81 486	84 589
- Förändring övervärde i värdepappersförvaltningen		25 204	56 051	130 752
- Övriga justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet	26	280	4 183	118
		12 406	-6 528	-18 383
Betald skatt		-44	0	0
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapitalet		12 362	-6 528	-18 383
Förändringar i rörelsekapitalet				
Ökning (-)/minskning (+) av rörelsefordringar		28 295	14 538	13 049
Ökning (-)/minskning (+) av kortfristiga placeringar		-21 627	230 028	142 511
Ökning (+)/minskning (-) av rörelseskulder		-113	-5 488	-138
Ökning (+)/minskning (-) av kortfristig upplåning		0	-116 184	-112 326
		6 555	122 894	43 096
Kassaflöde från den löpande verksamheten		18 917	116 366	24 713
Investeringsverksamheten				
Investeringar i materiella anläggningstillgångar		-55	-58	-215
Kassaflöde från investeringsverksamheten		-55	-58	-215
Finansieringsverksamheten				
Inlösen av egna aktier		-11 825	0	-5 900
Utbetald utdelning		-19 080	-19 080	-22 610
Kassaflöde från finansieringsverksamheten		-30 908	-19 080	-28 510
Årets kassaflöde		-12 043	97 228	-4 012
Likvida medel vid årets början		97 955	727	4 739
Kursdifferens i likvida medel		0	0	0
Likvida medel vid året slut	27	85 912	97 955	727

Rapport över förändringar i eget kapital

KONCERNEN, KSEK	Aktiekapital	Övrigt tillskjutet kapital	Omräknings differens	Balanserade vinstmedel inkl. årets resultat	Summa
Eget kapital 2007	64 600	16 150	37	551 398	632 185
Omräkningsdifferenser	-	-	50	133	183
Årets intäkter och kostnader redovisade direkt i eget kapital	-	-	50	133	183
Årets resultat redovisat via resultaträkningen	-	-	-	-214 136	-214 136
Årets totala resultat	-	-	50	-214 003	-213 953
Inlösen av egna aktier	-1 000	-	-	-4 900	-5 900
Utdelning till aktieägare	-	-	-	-22 610	-22 610
Eget kapital 2008	63 600	16 150	87	309 885	389 722
Omräkningsdifferenser	-	-	-20	2	-18
Årets intäkter och kostnader redovisade direkt i eget kapital	-	-	-20	2	-18
Årets resultat redovisat via resultaträkningen	-	-	-	15 147	15 147
Årets totala resultat	-	-	-20	15 149	15 129
Utdelning till aktieägare	-	-	-	-19 080	-19 080
Eget kapital 2009	63 600	16 150	67	305 954	385 771
Omräkningsdifferenser	-	-	-45	16	-29
Årets intäkter och kostnader redovisade direkt i eget kapital	-	-	-45	16	-29
Årets resultat redovisat via resultaträkningen	-	-	-	4 807	4 807
Årets totala resultat	-	-	-	4 823	4 778
Inlösen av egna aktier	-3 070	-	-	-8 755	-11 825
Utdelning till aktieägare	-	-	-	-19 080	-19 080
Eget kapital 2010	60 530	16 150	22	282 942	359 644

MODERBOLAGET, KSEK	Aktiekapital	Reservfond	Balanserade vinstmedel inkl. årets resultat	Summa
Eget kapital 2007	64 600	33 068	534 516	632 184
Inlösen av egna aktier	-1 000	-	-4 900	-5 900
Utdelning till aktieägare	-	-	-22 610	-22 610
Årets resultat	-	-	-214 749	-214 749
Eget kapital 2008	63 600	33 068	292 257	388 925
Utdelning till aktieägare	-	-	-19 080	-19 080
Årets resultat	-	-	16 006	16 006
Eget kapital 2009	63 600	33 068	289 183	385 851
Inlösen av egna aktier	-3 070	-	-8 755	-11 825
Utdelning till aktieägare	-	-	-19 080	-19 080
Årets resultat	-	-	4 702	4 702
Eget kapital 2010	60 530	33 068	266 050	359 648

Fem år i sammandrag

Alla beräkningar är gjorda med hänsyn tagen till genomförd split 10:1 den 15 augusti 2006.

INTÅKTER OCH RESULTAT KSEK	2010	2009	2008	2007	2006
Resultat av förvaltningsverksamheten	13 137	27 099	-211 990	86 553	78 768
Resultat efter finansiella poster	4 853	15 149	-215 915	45 056	60 024
Periodens resultat	4 807	15 147	-214 136	45 042	60 000

AKTIENS NYCKELTAL*

Substansvärde per aktie, kr	29,71	30,33	30,64	48,93	47,19
Substansvärdets förändring					
- exklusive utdelning	-2,0 %	-1,0 %	-37,4 %	3,7 %	7,3 %
- inklusive utdelning	2,9 %	3,9 %	-33,8 %	6,9 %	10,7 %
Eget kapital per aktie, kr	29,71	30,33	30,64	48,93	47,19
Resultat per aktie, kr					
- före och efter utspädning	0,39	1,19	-16,75	3,51	4,72
Kassaflöde per aktie, kr	-0,97	7,64	-0,36	-0,46	0,33
Utdelning, kr	**1,50	1,50	1,50	1,75	1,50
Direktavkastning	8,7 %	7,9 %	9,1 %	5,9 %	4,2 %
Antal aktier	12 105 940	12 719 940	12 719 940	12 919 940	12 719 940
Genomsnittligt antal aktier	12 361 773	12 719 940	12 786 607	12 819 940	12 719 940
Aktiekapital, KSEK	60 530	63 600	63 600	64 600	63 600
Eget kapital, KSEK	359 644	385 771	389 722	632 185	600 240
Substans, KSEK	359 644	385 771	389 722	632 185	600 240

AKTIEÄGARE OCH HANDEL I B-AKTIE

Antal aktieägare	1 539	1 420	1 259	1 356	822
Omsatt antal B-aktier	2 380 669	1 750 081	869 178	890 785	796 505
Omsättningshastighet B-aktien	19,3 %	13,8 %	6,8 %	6,9 %	6,3 %
Antal avslut i B-aktien	2 320	1 429	489	849	827
Börskurs vid årets slut B-aktien, kr	17,20	18,90	16,50	29,50	35,50
- förändring exklusive utdelning	-9,0 %	14,5 %	-44,1 %	-16,9 %	8,6 %
- förändring inklusive utdelning	-1,1 %	23,6 %	-38,1 %	-12,7 %	13,1 %
Årets högsta kurs, B-aktien, kr	22,80	20,10	35,00	37,00	40,00
Årets lägsta kurs, B-aktien, kr	16,10	15,10	14,50	29,00	32,00
Genomsnittskurs, B-aktien, kr	18,61	17,26	26,20	32,99	34,10
Substansrabatt	42 %	38 %	46 %	40 %	25 %
Börsvärde, MSEK	208	240	210	381	452

BOLAGETS NYCKELTAL

Avkastning på eget kapital	1,3 %	3,9 %	-41,9 %	7,3 %	10,3 %
Avkastning på sysselsatt kapital	1,4 %	3,6 %	-32,5 %	8,9 %	9,1 %
Soliditet	99,0 %	96,5 %	64,8 %	70,9 %	76,1 %
Skuldsättningsgrad	-31,4 %	-34,0 %	22,8 %	26,1 %	22,4 %
Kassalikviditet	10 411 %	2 887 %	284 %	370 %	419 %

* Nyckeltalen för år 2007 har beräknats på antal aktier efter nyemission av 200 000 B-aktier i juli 2007

* Nyckeltalen för år 2008 har beräknats på antal aktier efter indragningen av 200 000 B-aktier i april 2008

* Nyckeltalen för år 2010 har beräknats på antal aktier efter indragningen av 614 000 B-aktier i juni 2010

** Styrelsens förslag till utdelning

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. Bolaget är föremål för konventionell bolagsbeskattning.

Denna koncernredovisning, med räkenskapsår som slutar den 31 december 2010, har den 21 februari 2011 godkänts av styrelsen för offentliggörande och kommer att föreläggas årsstämman 2011 för fastställande. Moderbolaget är ett svenskt publikt aktiebolag, med säte i Stockholm, Sverige och är noterat på Nasdaq OMX Stockholm, 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 har upprättats i enlighet med International Financial Reporting Standards (IFRS) utgivna av International Accounting Standards Board (IASB) samt de tolkningsuttalanden från International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) som har godkänts av EU-kommissionen för tillämpning inom EU. Även tillkommande information i enlighet med Rådet för finansiell rapportering (RFR); RFR 1 ”Kompletterande redovisningsregler för koncerner” har beaktats.

Moderbolaget tillämpar samma redovisningsprinciper som koncernen utom i de fall som anges nedan under avsnittet ”Moderbolagets redovisningsprinciper”. De avvikelser som förekommer mellan moderbolagets och koncernens principer föranleds av begränsningar i möjligheterna att tillämpa IFRS i moderbolaget till följd av ÅRL samt i vissa fall av skatteskal. Dessutom har tillämpning skett av rekommendationen RFR 2 ”Redovisning för juridiska personer” från Rådet för finansiell rapportering.

Nya och ändrade redovisningsprinciper 2010

Koncernen

Omarbetade IFRS 3 Rörelseförvärv och ändrade IAS 27 Koncernredovisning och separata finansiella rapporter

tillämpas vid redovisning av förvärv och avyttringar av rörelseverksamheter från och med 2010.

Dessa förändringar kommer ej att påverka Havsfrun Investment AB:s redovisning.

Moderbolaget

Utöver eller till skillnad mot de ändrade redovisningsprinciper som anges ovan för koncernen har nedanstående ändringar påverkat moderbolaget.

RFR 2 Redovisning för juridisk person som skall tillämpas från och med 1 januari 2010 anger bland annat att;

- ändrade IAS 1 Utformning av finansiella rapporter ska tillämpas även för moderbolaget, med några undantag,

Då Havsfrun investment tillämpat RFR 2 i förtid så har inga justeringar skett av uppställningen i årsredovisning gentemot föregående år.

Övriga nya eller reviderade IFRS samt tolkningsuttalanden från IFRIC har ej haft någon effekt på koncernens eller moderbolagets finansiella ställning, resultat eller upplysningar.

2.2 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 belopp anges i tusentals svenska kronor (KSEK) om inget annat anges.

2.3 Grunder för konsolidering – Koncernredovisning 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 eventualförpliktelser 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.

2.4 Segmentsrapportering

Koncernens verksamhet, förvaltning av värdepapper, utgör ett rörelsesegment. Sekundära segment finns ej då all operativ verksamhet bedrivs i Sverige.

2.5 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.

2.6 Materiella anläggningstillgångar

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

- Inventarier 5 år
- Datorer och kringutrustning 5 år

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

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

2.7 Finansiella instrument

Havsfrun klassificerar 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. Tillgångar i denna kategori klassificeras som omsättningstillgångar om de 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.

2.8 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.

2.9 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.

2.10 Avsättning för Syntetiskt Optionsprogram

Avsättningen för Syntetiska Optioner som upptagits i balansräkningen är beräknad i enlighet med av bolagsstämman fastställda villkor innebärande att skulden har beräknats i enlighet med de principer som redogjorts i not 23.

2.11 Upplåning (Finansiella skulder)

Upplåning redovisas inledningsvis till verkligt värde netto efter transaktionskostnader. Upplåning redovisas därefter till upplupet anskaffningsvärde med tillämpning av effektivräntemetoden.

Upplåningen klassificeras som kortfristig om betalning inte förfaller mer än 12 månader efter balansdagen.

2.12 Aktuell och Uppskjuten skatt

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.

2.13 Ersättningar till anställda

Pensionsförpliktelser

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

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

2.14 Operationella leasingavtal

Operationella leasingavtal redovisas linjärt över leasingperioden som administrationskostnader.

2.15 Kassaflödesanalys

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

2.16 Intäktsredovisning

Intäkter redovisas enligt följande:

- a) Ränteintäkter – Ränteintäkter redovisas fördelat över löptiden med tillämpning av effektivräntemetoden.
- b) Utdelningsintäkter – Utdelningsintäkter på finansiella instrument redovisas när rätten att erhålla betalning har fastställts.
- c) Beräkning orealiserat resultat – Orealiserat resultat beräknas som marknadsvärdet med avdrag för anskaffningspriset.

2.17 Utdelning

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

2.18 Moderbolagets redovisningsprinciper

Moderbolagets årsredovisning är upprättad i enlighet med svensk lag och med tillämpning av Rådet för finansiell rapportering RFR 2:3 som tillämpas i förtid (Redovisning för juridiska personer). Moderbolaget värderar finansiella instrument till verkligt värde. IFRS tillämpas i sin helhet i moderbolaget förutom följande undantag och tillägg. Balans- och

resultaträkning i moderbolaget är uppställda enligt ÅRL. ÅRL har ytterligare upplysningskrav beträffande ett antal områden bland annat materiella anläggningstillgångar och ersättningar till anställda.

3. Finansiell riskhantering

3.1 Finansiella riskfaktorer

För placeringsverksamheten finns i Havsfrun strikta regler med betydande delegation inom klart angivna ramar, fastställda av bolagets styrelse. Placeringsreglerna revideras årligen, liksom firmatekningsreglerna. 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 kassa flödesrisk. 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. Placeringar i utländsk valuta skyddas i normalfallet genom valutaterminer, vilket medför att substansutvecklingen inte påverkas i någon väsentlig omfattning av valutakursförändringar.

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

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

Kreditrisk (risken att en part inte kan fullgöra sitt åtagande) kan finnas till exempel i placeringar som görs hos eller genom externa förvaltare, som till exempel i fonder. Havsfrun strävar efter att genom urval och spridning hålla kredit-riskerna 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 75 MSEK utan styrelsens särskilda beslut. För säljoptioner och ostandardiserade optioner är gränsen 20 MSEK i underliggande värde. Risker i enskilda placeringar kan ändå samvariera så att den sammanlagda exponeringen överstiger dessa gränser. Substansvärdets känslighet för valuta-, ränte- och börskursförändringar redovisas i not 17.

Kapitalrisk (ha en kapitalstruktur för att trygga Havsfruns förmåga att fortsätta sin verksamhet). För att upprätthålla eller justera kapitalstrukturen, kan Havsfrun förändra den utdelning som betalas av aktieägarna, återbetala kapital till aktieägarna, utfärda nya aktier eller sälja tillgångar för att minska skulderna. Kapitalet bedöms på basis av skuldsättningsgraden som beräknas som Eget Kapital i Havsfruns balansräkning plus nettoskulden. Skuldsättningsgraden 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 valutaterminskontrakt fastställs genom användning av marknadsvärde på balansdagen.

Beträffande beräkningen av verkligt värde för Skuld för Syntetiskt Optionsprogram hänvisas till not 23.

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

Not 2 Förvaltningsverksamhetens resultat

Koncernens verksamhet, förvaltning av värdepapper, utgör ett segment.

Förvaltningsresultatet fördelar sig enligt följande:

FÖRVALTNINGSVERKSAMHETEN			
KONCERNEN, KSEK	2010	2009	2008
Realisationsvinst försäljning	75 444	256 343	150 074
Realisationsförlust försäljning	-37 437	-168 723	-202 307
Utdelning	488	0	2 561
Valutakursresultat	-659	-4 693	-31 864
Nedskrivning övriga fordringar	-2 103	-2 119	-8 378
Värdetförändring	-23 100	-53 932	-122 374
Värdepappersförvaltningens resultat	12 633	26 876	-212 288
Ränteintäkter	504	223	298
Bruttoresultat	13 137	27 099	-211 990
Administrationskostnader	-9 133	-11 127	-13 511
Förvaltningsresultat	4 004	15 972	-225 501

MODERBOLAGET, KSEK	2010	2009	2008
Realisationsvinst försäljning	75 444	256 343	150 074
Realisationsförlust försäljning	-37 437	-168 723	-202 307
Utdelning	488	0	2 561
Valutakursresultat	-659	-4 693	-31 862
Nedskrivning övriga fordringar	-2 103	-2 119	-8 378
Värdetförändring	-23 000	-53 932	-122 374
Värdepappersförvaltningens resultat	12 633	26 876	-212 286
Ränteintäkter	504	223	296
Bruttoresultat	13 137	27 099	-211 990
Administrationsomkostnader	-9 051	-11 026	-13 443
Förvaltningsresultat	4 086	16 073	-225 433

Not 3 Upplysningar om närstående

Koncerninterna transaktioner

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

Betydande inflytande

Claes Werkell med familj och bolag har aktier motsvarande 36,5 % av rösterna i bolaget. Claes Werkell är anställd som VD i moderbolaget Havsfrun Investment AB och ingår i styrelsen i samtliga koncernbolag.

John Tengberg med familj och bolag innehar 36,4 % av rösterna i bolaget och är ansvarig för affärsutvecklingen.

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, pensionspremie och sjukvårdsförsäkring, vilket redovisas i not 6.

Not 4 Medeltalet anställda

	2010		2009		2008	
	Antal anställa	Varav män	Antal anställa	Varav män	Antal anställa	Varav män
Moderbolaget	6	5	7	6	9	8
Dotterföretag	-	-	-	-	-	-
Koncernen totalt	6	5	7	6	9	8

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

Not 5 Löner, andra ersättningar och sociala kostnader

	2010		2009		2008	
	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	3 724	1 688 (460)	5 057	2 027 (490)	5 430	2 310 (480)
Dotterföretag	-	-	-	-	23	8 (-)
Koncernen totalt	3 724	1 688 (460)	5 057	2 027 (490)	5 453	2 318 (480)

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

	2010		2009		2008	
	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	1 697 (-)	2 027	1 911 (-)	3 146	1 932 (-)	3 498
Dotterföretag	- (-)	-	- (-)	-	- (-)	23
Koncernen totalt	1 697 (-)	2 027	1 911 (-)	3 146	1 932 (-)	3 521

Den ömsesidiga uppsägningstiden för VD i Havsfrun Investment 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. avgiftsbestämda planer som betalas genom erläggande av

försäkringspremier som betalas och kostnadsförs löpande under anställningstiden. För Claes Werkell (VD) uppgår premien till 35,0 % och för John Tengberg (ansvarig för området affärsutveckling) till 10,5 %. Utbetalning från försäkringsbolaget kan ske under minst 5 år med början tidigast vid 55 års ålder.

Not 6 Löner, ersättningar till styrelsen och ledande befattningshavare

Ledande befattningshavare är styrelsens ordförande, styrelseledamöterna samt VD och den ansvarige för området affärsutveckling. Samtliga är män.

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

Arvode till styrelseordföranden i Havsfrun Investment AB uppgick i koncernen till 125 KSEK (190), varav 125 KSEK (190) i moderbolaget. Arvode till övriga styrelseledamöter uppgick i koncernen till 105 KSEK (105) vardera, varav i moderbolaget 105 KSEK (105) vardera förutom till verkställande direktören där inget arvode utgått (0) och till styrelsesuppleant 40 KSEK (40) varav i moderbolaget till 40 KSEK (40).

Löner och styrelsearvoden till Havsfrun Investment AB:s VD Claes Werkell uppgick till 595 KSEK (673), varav 595 KSEK (673) i moderbolaget. Styrelsen beslutar om ersättningar till ledande befattningshavare. Alla ledande befattningshavare har fasta ersättningar.

	HAVSFRUN		
	2010	2009	2008
Claes Werkell			
Lön	595	673	673
Styrelsearvoden	0	0	0
	595	673	673
John Tengberg			
Lön	673	673	673

Claes Werkells lön uppgår till 45 434 kr per månad och John Tengbergs lön uppgår till 55 000 kr per månad. Därutöver erläggs pensionspremie för Claes Werkell med 16 190 kr (35 %) per månad och för John Tengberg med 5 871 kr (10,5 %) per månad och en sjukvårdsförsäkring uppgående till 10 625 kr för Claes Werkell samt 14 315 kr för John Tengberg.

År 2010 erhöll Claes Werkell 0 kr (0) i styrelsearvode. Inga andra arvoden eller löner har utbetalats till Claes Werkell eller John Tengberg. Enligt styrelsebeslut har Claes Werkell från och med den 1 april 2010 förändrat sin lön från 55 000 kr per månad till 45 434 kr per månad. Pensionspremien har ökat i motsvarande mån från 5 871 kr per månad till 16 190 kr per månad. Omfördelningen lön/pension motsvarar tidigare sammanlagd ersättningsnivå.

Not 7 Revisorernas arvoden

Koncernen	2010		2009		2008	
	Revision	Övriga uppdrag	Revision	Övriga uppdrag	Revision	Övriga uppdrag
BDO Stockholm	296	13	296	0	296	57
Ernst & Young	0	0	0	0	23	44
Summa	296	13	296	0	319	101

Moderbolaget	2010		2009		2008	
	Revision	Övriga uppdrag	Revision	Övriga uppdrag	Revision	Övriga uppdrag
BDO Stockholm	296	13	296	0	296	57
Ernst & Young	0	0	0	0	23	44
Summa	296	13	296	0	319	101

Not 8 Avskrivningar

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2010	2009	2008	2010	2009	2008
I administrationskostnaderna ingår avskrivningar inventarier	95	101	118	95	101	118
Summa	95	101	118	95	101	118

Not 9 Operationella leasingavtal

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2010	2009	2008	2010	2009	2008
Hysesavtal avseende lokaler, vilka redovisas linjärt över leasingperioden						
Förfaller till betalning inom ett år	919	1 202	1 225	919	1 202	1 225
Förfaller till betalning efter ett men inom fem år	0	902	2 145	0	902	2 145
Summa	919	2 104	3 370	919	2 104	3 370

Hysesavtalet löper till och med den 30 september 2011 och är uppsagt för omförhandling.

Not 10 Resultat från andelar i koncernföretag

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2010	2009	2008	2010	2009	2008
Utdelning	-	-	-	-	4 846	1 892
Nedskrivning aktier dotterbolag	-	-	-	-185	-4 082	-
Summa	-	-	-	-185	764	1 892

Not 11 Finansiella intäkter

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2010	2009	2008	2010	2009	2008
Intäkter från swap-avtal*)	1 142	0	650	1 142	0	650
Ränteintäkter	0	0	3	0	0	0
Kursvinster på koncernmellanhavanden	22	14	0	27	53	36
Summa	1 164	14	653	1 169	53	686

* Består av vinstutdelning och skillnad mellan aktiens lösenbelopp och anskaffningspris enligt swap-avtal.

Not 12 Finansiella kostnader

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2010	2009	2008	2010	2009	2008
Räntekostnader	315	588	7 555	315	588	7 553
Räntekostnader på koncernmellanhavanden	0	0	0	5	9	795
Kursförluster på koncernmellanhavanden	0	0	0	4	38	242
Valutakursförluster	0	249	2 152	0	249	1 943
Kostnad för avsättning till Syntetiskt Optionsprogram	0	0	-18 639	0	0	-18 639
Summa	315	837	-8 934	324	884	-8 106

Not 13 Skatter

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2010	2009	2008	2010	2009	2008
Aktuell skatt för året, kupongskatt	-44	-	-	-44	-	-
Förmögenhetsskatt Luxemburg	-2	-2	1 779	-	-	-
Redovisad skattekostnad	-46	-2	1 779	-44	0	0

Skillnad mellan koncernens skattekostnad och faktisk skattekostnad baserad på gällande skattesats. Den faktiska skattekostnaden är 0 på grund av underskott i bolagen.

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2010	2009	2008	2010	2009	2008
Redovisat resultat före skatt	4 853	15 147	-215 915	4 746	16 006	-214 749
Skatt enligt gällande skattesats, 28 %	0	0	-60 456	0	0	-60 130
Skatt enligt gällande skattesats, 26,3 %	1 276	3 984	0	1 248	4 210	0
Skatteeffekt av ej avdragsgilla kostnader	86	28	76	135	1 101	76
Skatteeffekt av ej skattepliktiga intäkter	-4 988	-20 493	-5 402	-4 988	-21 768	-5 932
Skatteeffekt ej realiserat resultat	6 629	14 741	57 823	6 629	14 741	57 823
Effekt av ej tidigare redovisat underskott	-3 003	1 741	9 378	-3 024	1 716	8 163
Redovisad skattekostnad	-46	-2	1 779	-44	0	0

Av Skatteverket godkända underskott uppgick enligt tax 2010 till 59 596 KSEK sammanlagt i koncernen fördelat på moderbolaget med 45 259 KSEK och dotterbolaget Havsfrun Capital med 14 338 KSEK, vilket motsvarar en uppskjuten skattefordran på 15 674 KSEK. Årets taxerade överskott har beräknats till 11 453 KSEK, vilket leder till en minskning av uppskjuten skattefordran med 3 012 KSEK till totalt 12 662 KSEK. Bolaget bedömer att det inte föreligger skäl för aktivering av den uppskjutna skattefordran om 12 662 KSEK motsvarande 1,0 kr per aktie. Dessutom har bolaget latent ej realiserade skattemässiga förluster på placeringstillgångar uppgående till 25 204 KSEK per den 31 december 2010.

Not 14 Finansiella instrument per kategori

KONCERNEN					
2010 TILLGÅNGAR	Låne- och kundfordringar	Tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Investeringar som hålles till förfall	Tillgängliga för försäljning	Summa
Kortfristiga placeringar	-	261 314	-	-	261 314
Valutaterminer	-	7 537	-	-	7 537
Andra fordringar	8 156	-	-	-	8 156
Kassa och bank	85 923	-	-	-	85 923
Summa	94 079	268 851	-	-	362 930

KONCERNEN	Skulder värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Övriga finansiella skulder	Summa
2010 SKULDER			
Skuld för Syntetiskt Optionsprogram	-	-	-
Valutaterminer	1 768	-	1 768
Skuld till kreditinstitut	-	-	-
Leverantörsskulder	-	219	219
Summa skulder	1 768	219	1 987

KONCERNEN	Låne- och kundfordringar	Tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Investeringar som hålles till förfall	Tillgängliga för försäljning	Summa
2009 TILLGÅNGAR					
Kortfristiga placeringar	-	264 891	-	-	264 891
Valutaterminer	-	60	-	-	60
Andra fordringar	36 448	-	-	-	36 448
Kassa och bank	97 966	-	-	-	97 966
Summa	134 414	264 951	-	-	399 365

KONCERNEN	Skulder värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Övriga finansiella skulder	Summa
2009 SKULDER			
Skuld för Syntetiskt Optionsprogram	-	-	-
Valutaterminer	12 115	-	12 115
Skuld till kreditinstitut	-	-	-
Leverantörsskulder	-	111	111
Summa skulder	12 115	111	12 226

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

FINANSIELLA TILLGÅNGARS LIKVIDITETSANALYS FÖR 2010

Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen

Likvida inom	3 mån	4 - 6 mån	7 - 9 mån	10 - 12 mån	13 - 24 mån	> 24 mån
Kortfristiga placeringar*	115 359	64 860	16 829	20 790	36 769	13 373
Övriga fordringar	0,8	0	0	0	0	0
Valutaterminer	5 649	1 888	0	0	0	0

* Varav 6,7 MSEK avser en övrig fordran med marknadsrisk.

FINANSIELLA SKULDERS LIKVIDITETSANALYS FÖR 2010

Finansiella skulder värderade till verkligt värde via resultaträkningen

Likvida inom	< 1 mån	1 - 3 mån	3 - 12 mån	> 12 mån
Valutaterminer	53	0	1 715	0
Skuld kreditinstitut	0	0	0	0
Leverantörsskulder	219	0	0	0

Not 15 Inventarier

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2010	2009	2008	2010	2009	2008
Akkumulerade anskaffningsvärden						
Vid årets början	800	742	596	800	742	596
Nyanskaffningar	55	58	252	55	58	252
Avyttringar och utrangeringar	-	-	-106	-	-	-106
Akkumulerade avskrivningar	855	800	742	855	800	742
Vid årets början	-560	-459	-410	-560	-459	-410
Årets avskrivningar	-95	-101	-118	-95	-101	-118
Avyttringar och utrangeringar	-	-	69	-	-	69
	-655	-560	-459	-655	-560	-459
Utgående planenligt restvärde	200	240	283	200	240	283

Not 16 Resultat per aktie

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2010	2009	2008	2010	2009	2008
Resultat per aktie före och efter utspädning	0,39	1,19	-16,75	0,38	1,26	-16,79
Antal aktier i genomsnitt	12 361 773	12 719 940	12 786 607	12 361 773	12 719 940	12 786 607

Not 17 Känslighet i finansiella instrument

KONCERNEN	2010		2009		2008	
Finansiella instrument som värderas till verkligt värde via resultaträkningen, MSEK	Ansk. värde	Mark. värde	Ansk. värde	Mark. värde	Ansk. värde	Mark. värde
Direktägda börsnoterade aktier, SEK	4,9	6,9	-	-	-	-
Direktägda börsnoterade aktier, NOK	3,1	3,6	-	-	-	-
Direktägda börsnoterade aktier, EUR	5,1	7,1	2,2	4,2	-	-
Aktie-/Hedgefonder, SEK	127,5	71,3	90,0	38,1	70,0	33,2
Aktie-/Hedgefonder, EUR	-	-	-	-	28,1	34,7
Aktie-/Hedgefonder, USD	161,3	172,4	190,1	222,6	416,3	483,1
Summa Finansiella anläggningstillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	301,9	261,3	282,3	264,9	514,4	551,0
Valutaterminer positiva	-	7,5	-	0,1	-	3,3
Summa Finansiella instrument som värderas till verkligt värde via resultaträkningen	-	7,5	-	0,1	-	3,3
Valutaterminer negativa	-	-1,8	-	-12,1	-	-93,6
Summa Finansiella instrument	301,9	267,0	282,3	252,9	513,5	465,0

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.

MODERBOLAGETS KORTFRISTIGA PLACERINGAR

	2010		2009		2008	
Finansiella instrument som värderas till verkligt värde via resultaträkningen, MSEK	Ansk. värde	Mark. värde	Ansk. värde	Mark. värde	Ansk. värde	Mark. värde
Direktägda börsnoterade aktier, SEK	4,9	6,9	-	-	-	-
Direktägda börsnoterade aktier, NOK	3,1	3,6	-	-	-	-
Direktägda börsnoterade aktier, EUR	5,1	7,1	2,2	4,2	-	-
Aktie-/Hedgefonder, SEK	127,5	71,3	90,0	38,1	70,0	33,2
Aktie-/Hedgefonder, EUR	-	-	-	-	28,1	34,7
Aktie-/Hedgefonder, USD	161,3	172,4	190,1	222,6	416,3	483,1
Summa kortfristiga placeringar	301,9	261,3	282,3	264,9	514,4	551,0

VÄRDERINGSTEKNIK

	2010			2009			2008		
MSEK	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3
Kortfristiga placeringar	261,3	-	-	264,9	-	-	551,0	-	-
Övrig fordran*	-	6,7	-	-	7,7	-	-	10,2	-
Valutaterminer	-	5,7	-	-	-12,0	-	-	-90,3	-
Summa	261,3	12,4	-	264,9	-4,3	-	551,0	-80,1	-

Tabellen visar finansiella instrument som värderas till verkligt värde per värderingsmetod. De olika nivåerna definieras enligt följande:

Nivå 1 - Noterade priser (ojusterade) på aktiva marknader för identiska tillgångar eller skulder.

Nivå 2 - Andra indata än noterade priser som ingår i Nivå 1 som är observerbara för tillgången eller skulden antingen direkt (det vill säga som priser) eller indirekt (det vill säga härledda från priser).

Nivå 3 - Indata för tillgången eller skulden som inte bygger på observerbara marknadsdata (inte observerbara indata).

* Avser en övrig fordran med marknadsrisk.

VALUTATERMINER 2010

Lösdatum	Terminskurs	KEUR	KUSD	KNOK	KSEK	Marknadsvärde
2011-02-25	7,5058		8 500		63 799	5 649
2011-05-03	9,3650	2 900			27 158	867
2011-05-27	6,9867		8 500		59 387	1 021
Valutaterminer positiva		2 900	17 000	0	150 344	7 537
2011-01-12	1,1373			2 800	3 184	-53
2011-04-14	6,6665		8 900		59 332	-1 673
2011-06-22	6,8310		2 200		15 028	-42
Valutaterminer negativa		0	11 100	2 800	77 544	-1 768

VALUTATERMINER 2008

Lösdatum	Terminskurs	KEUR	KUSD	KSEK	Marknadsvärde
2009-01-15	6,3555		-1 300	-8 262	1 790
2009-02-27	6,8190		-2 000	-13 638	1 834
Valutaterminer positiva			-3 300	-21 900	3 624
2009-01-15	6,0084		13 000	78 109	-22 691
2009-01-15	6,1490		2 200	13 528	-3 531
2009-01-15	6,0322		6 300	38 003	-10 982
2009-01-15	6,1106		10 800	65 994	-17 980
2009-01-15	6,1517		7 000	43 062	-11 366
2009-02-27	6,4865		2 300	14 919	-2 926
2009-02-27	6,4893		2 000	12 979	-2 581
2009-03-31	6,6625		16 000	106 600	-17 880
2009-03-31	10,3882	500		5 194	-275
2009-05-04	7,5192		6 100	45 867	-1 568
2009-05-04	9,832	1 500		14 748	-1 640
2009-05-05	7,6818		1 400	10 754	-181
Valutaterminer negativa				449 757	-93 601

Samtliga valutaderivat är tecknade mot kreditvärda kreditinstitut.

VALUTATERMINER 2009

Lösdatum	Terminskurs	KEUR	KUSD	KSEK	Marknadsvärde
2010-04-14	7,1524		1 500	10 728	59
2010-04-30	10,3669	2 000		20 734	1
Valutaterminer positiva		2 000	1 500	31 462	60
2010-02-19	7,0581		2 300	16 234	-357
2010-04-14	6,9333		500	3 467	-148
2010-04-14	6,9706		400	2 788	-104
2010-04-14	6,8000		22 000	149 600	-9 438
2010-04-14	6,9957		8 700	60 863	-2 039
2010-04-30	10,3143	550		20 734	-29
Valutaterminer negativa		550	33 900	253 686	-12 115

SKULDSÄTTNINGSGRAD KONCERNEN

	2010	2009	2008
Totalt upplåning (not 20)	-	-	116 184
Avgår: likvida medel (not 27)	-	-	-804
Nettoskuld	-	-	115 380
Totalt eget kapital	-	-	389 722
Totalt kapital	-	-	505 102
Skuldsättningsgrad	-	-	22,8 %

VALUTAEXPONERING, MSEK

	Kortfristiga placeringar	Kassa och bank	Övrigt, netto	Sammanlagt
SEK	78,2	61,1	4,9	144,2
NOK*	3,6	-	-	3,6
EUR*	7,1	18,0	-	25,1
USD*	172,4	6,8	7,5	186,7

* Valutaterminsskyddet uppgår till: 28,1 MUSD (191,2 MSEK), 2,9 MEUR (26,1 MSEK) och 2,8 MNOK (3,2 MSEK).

SUBSTANSVÄRDETS KÄNSLIGHET FÖR VALUTA, RÄNTE- OCH KURSFÖRÄNDRINGAR

5 % ändring av

motsvarar en förändring av substansvärdet per aktie med ca

	2010 kr	2009 kr	2008 kr	2010 %	2009 %	2008 %
SEK kursen mot utländska valutor	0	0	0	0	0	0
Räntan	-	-	0,7	-	-	2,2
Värdet på börsnoterade aktier	0,1	0	-	0,2	0,1	-
Värdet på aktie-/hedgefonder*	1,0	1,0	2,2	3,5	3,4	7,1

Värdet av syntetiska optioner ej aktuell att känslighetsanalysera.

* Inkluderar en övrig fordran med marknadsrisk.

Not 18 Andelar i koncernföretag

Ackumulerade anskaffningsvärden	MODERBOLAGET		
	2010	2009	2008
Vid årets början	14 992	19 074	19 074
Nedskrivning av aktier och andelar i koncernföretag	-185	-4 082	-
Utgående ackumulerade anskaffningsvärden	14 807	14 992	19 074

Företag	Org.nummer	Säte	Kapitalandel	Rösträttsandel	Antal andelar	Bokfört värde
Havsfrun Capital AB	556379-4253	Stockholm	100,0 %	100,0 %	10 910	14 648
Havsfrun S.A.	B67 238	Luxemburg	100,0 %	100,0 %	1 250	159
Summa						14 807

Not 19 Övriga kortfristiga fordringar

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2010	2009	2008	2010	2009	2008
Betalningar på väg	7 477	14 743	45 363	7 477	14 743	45 363
Ej erhållna fondandelar	-	20 666	-	-	20 666	-
Övrigt	-	367	6	-	367	4
Summa	7 477	35 776	45 369	7 477	35 776	45 367

Not 20 Skulder till kreditinstitut

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2010	2009	2008	2010	2009	2008
Beviljad checkräkningskredit	200 000	200 000	350 000	200 000	200 000	350 000
Varav utnyttjat belopp	0	0	116 184	0	0	116 184

Not 21 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2010	2009	2008	2010	2009	2008
Förutbetalda hyror	306	301	306	306	301	306
Övrigt	152	153	249	152	153	249
Summa	458	454	555	458	454	555

Not 22 Aktier och aktiekapital

Minskning av aktiekapitalet under 2008 bestod av inlösen av 200 000 B-aktier till ett kvotvärde av 5 kr, vilket motsvarar nedsättningen av aktiekapitalet med 1 000 KSEK.

Minskning av aktiekapitalet under 2010 bestod av inlösen av 614 000 B-aktier till ett kvotvärde av 5 kr, vilket motsvarar nedsättningen av aktiekapitalet med 3 070 KSEK.

2010	Kvotvärde	Röster/aktie	Antal aktier	Andel av kapitalet	Andel av rösterna	Aktiekapital	Eget kapital/ Antal aktier
A-aktier	5 kr	10	1 885 330	15,3%	64,4%	9 276 650	
B-aktier	5 kr	1	10 250 610	84,7%	35,6%	51 253 050	
Totalt			12 105 940	100,0 %	100,0 %	60 529 700	29,71

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

2009	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	30,33

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

2008	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	30,64

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

Not 23 Avsättning skuld för Syntetiskt Optionsprogram

Årsstämman 2007 beslutade – i syfte att skapa ett långsiktigt ägarengagemang hos bolagets placeringsgrupp¹ 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 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 Optioner tecknades den 30 maj 2007 av medlemmarna av bolagets placeringsgrupp i lika delar och dessa personer erlade till bolaget en optionspremie motsvarande Optionernas marknadspris. Syntetiska Optioner 2007/2010 förföll den 1 maj 2010, utan utbetalning till innehavarna, varefter utestående antal Optioner uppgår till 4 240 000.

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 utvalda index² med avdrag för en genomsnittlig kostnadsandel motsvarande 1 procentenhet per år. Den underliggande värdemätaren i Optionsprogrammet är Havsfruns substansvärde per aktie som mäts mot indexkorgen.

Optionerna får ett värde då bolagets substansstillväxt överträffar avkastningskravet (det vägda indexet), varvid sådan s.k. överavkastning 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 bolagsstämmas beslut - helt eller delvis, lösa Optionerna med betalning i form av B-aktier i bolaget,

varvid betalning för nyemitterade aktier skall erläggas 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 substansrabatt. 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.

Avsättning för Syntetiskt Optionsprogram

Optionen är ett finansiellt instrument som skall värderas till ett verkligt värde i enlighet med värderingsreglerna i IAS 39. Optionernas realvärde fastställs vid varje månadsbokslut. Detta värde motsvarar vad som skulle ha utbetalats 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 sedan 31 december 2008 ingen balanserad avsättning för det Syntetiska Optionsprogrammet, då utfallet av beräkningarna har blivit negativt sedan dess. Tidigare års avsättning har redovisats i enlighet med Optionsprogrammets beräkningsvillkor. Förändringen av kostnaden för Optionsprogrammet redovisas bland finansiella kostnader i resultaträkningen. Inga Optioner har hittills lösts vare sig kontant eller mot betalning i form av nyemitterade B-aktier i bolaget.

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 variablerna. Att uttala sig om denna utveckling medför alltför stor osäkerhet, därför har bolaget istället beräknat optionsskulden på kända faktiska förhållanden per den 31 december 2010. Det verkliga utfallet vid respektive optionsförfall åren 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.

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

²Stockholmsbörsen (NASDAQ OMX Stockholm), 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).

Not 24 Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2010	2009	2008	2010	2009	2008
Semesterlöneskulder	532	495	672	532	495	672
Sociala avgifter	167	156	217	167	156	217
Övrigt	546	648	858	543	633	1 573
Summa	1 245	1 299	1 747	1 242	1 284	2 462

Not 25 Eventualförpliktelser

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2010	2009	2008	2010	2009	2008
Ställda panter						
Aktier i dotterbolag	14 648	14 648	18 730	14 648	14 648	18 730
Borgensförbindelser						
1) Borgen för dotterbolag gällande checkräkningskredit m.m.	285 000	285 000	380 000	285 000	285 000	380 000
2) Borgen för anställd i ej ledande ställning	0	551	551	0	551	551
Summa borgensförbindelser	285 000	285 551	380 551	285 000	285 551	380 551

Not 26 Övriga justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2010	2009	2008	2010	2009	2008
Nedskrivning aktier dotterbolag	-	-	-	185	4 082	-
Avskrivningar inventarier	95	101	118	95	101	118
Valutakurseffekt i rörelsefordringar och rörelseskulder	-28	-14	163	-	-	-
Summa	67	87	281	280	4 183	118

Not 27 Likvida medel

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2010	2009	2008	2010	2009	2008
Kassa och bank	85 923	97 966	804	85 912	97 955	727
Summa	85 923	97 966	804	85 912	97 955	727

Likvida medel fastställs till kassa och bankmedel och kortfristiga placeringar med återstående löptid kortare än 3 månader. Outnyttjad upplåningsfacilitet uppgår till 200 MSEK.

Definitioner till nyckeltal

Avkastning på eget kapital	=	Årets resultat/Genomsnittligt eget kapital
Avkastning på sysselsatt kapital	=	Resultat efter finansnetto + finansiella kostnader/Genomsnittligt sysselsatt kapital
Börsvärde	=	Totalt antal aktier x B-aktiens kurs vid periodens slut
Direktavkastning	=	Utdelning/Börskurs vid periodens slut
Eget kapital per aktie	=	Eget kapital/Antal aktier vid periodens slut
Exponeringsgrad	=	Investeringsportföljens storlek (inklusive aktieindexterminers nominella värde) i förhållande till substansvärdet
Investeringsgrad	=	Investeringsportföljens storlek i förhållande till substansvärdet
Kassaflöde per aktie	=	Kassaflöde/Genomsnittligt antal aktier
Kassalikviditet	=	Omsättningstillgångar/Kortfristiga skulder
Omsättningshastighet B-aktier	=	Antal omsatta B-aktier/Genomsnittligt antal B-aktier
Resultat per aktie efter utspädning	=	Årets resultat/Genomsnittligt antal aktier efter utspädning
Resultat per aktie före utspädning	=	Årets resultat/Genomsnittligt antal aktier
Skuldsättningsgrad	=	Nettoskuld (Räntebärande skulder . /. likvida medel)/Eget kapital + nettoskuld
Soliditet	=	(Eget kapital + minoritetsintresse)/Balansomslutning
Substansvärde med återinvesterad utdelning	=	Utdelningen läggs tillbaka på substansen och förräntas i takt med substansstillväxten
Substansvärde med återlagd utdelning	=	Utdelningen läggs tillbaka på substansen som en engångspost på utdelningsdagen, utdelningen förräntas inte i takt med substansstillväxten
Substansvärde per aktie	=	Eget kapital justerat för övervärden, med avdrag för uppskjuten skatt/Antal aktier vid periodens slut
Sysselsatt kapital	=	Balansomslutningen minskad med icke räntebärande skulder
Totalavkastning	=	Kursutveckling med återinvesterad utdelning

Nyckeltalen för år 2007 har beräknats på antal aktier efter nyemission av 200 000 B-aktier i juli 2007

Nyckeltalen för år 2008 har beräknats på antal aktier efter indragningen av 200 000 B-aktier i april 2008

Nyckeltalen för år 2010 har beräknats på antal aktier efter indragningen av 614 000 B-aktier i juni 2010

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 2010. Bolagets årsredovisning och koncernredovisning ingår i den tryckta versionen av detta dokument på sidorna 22-50. Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för räkenskapshandlingarna och förvaltningen 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 21 februari 2011
BDO Stockholm AB

Johan Adolphson
Auktoriserad revisor

HAVSFRUN

INVESTMENT AB

STRANDVÄGEN 1 SE-114 51 STOCKHOLM SVERIGE
ORG.NR. 556311-5939 STYRELSENS SÄTE STOCKHOLM
TEL +46 8 506 777 00 FAX +46 8 506 777 99
WWW.HAVSFRUN.SE