

HAVSFRUN
INVESTMENT AB

20
09

Årsredovisning 2009

Innehåll

Aktieägarinformation	4
Havsfrun i korthet	5
VD har ordet	6
Havsfruns historiska avkastning	8
Havsfruns mål och strategi	10
Finansiella marknaderna 2009	12
Havsfrun 2009	13
Havsfruns B-aktie	16
Medarbetare och samarbetspartners	18
Styrelse	20
Bolagsstyrningsrapport	21
Förvaltningsberättelse	24
Fem år i sammandrag	30
Resultaträkningar, koncernen	31
Balansräkningar, koncernen	32
Kassaflödesanalyser, koncernen	34
Eget kapital, koncernen	35
Resultaträkningar, moderbolaget	36
Balansräkningar, moderbolaget	37
Kassaflödesanalys, moderbolaget	39
Eget kapital, moderbolaget	40
Tilläggsupplysningar och noter	41
Definitioner till nyckeltal	55
Revisionsberättelse	56

2009

I SAMMANDRAG

Substansvärdet per aktie justerat för återlagd utdelning ökade med 3,9 % under 2009 (2008: -33,8 %, 2007: 6,9 %)

Den 31 december 2009 var substansvärdet 30,33 kr per aktie (2008: 30,64, 2007: 48,93)

Resultatet för år 2009 blev 15,1 MSEK, motsvarande 1,19 kr per aktie (2008: -214,1 MSEK, -16,75 kr per aktie, 2007: 45,0 MSEK, 3,51 kr per aktie)

Styrelsen föreslår att utdelning lämnas med 1,50 kr per aktie (2008: 1,50 kr per aktie, 2007: 1,75 kr per aktie)

Årsstämma och övrig information

ÅRSSTÄMMA. Årsstämma hålls tisdagen den 13 april 2010 kl. 13.30 hos Mannheimer Swartling Advokatbyrå, Hörsalen, Norrlandsgatan 21, Stockholm.

DELTAGANDE. Aktieägare som önskar delta i stämman skall dels vara införd i eget namn i den av Euroclear Sweden AB (tidigare VPC AB) förda aktieboken senast onsdagen den 7 april 2010, dels anmäla sitt deltagande senast onsdagen den 7 april 2010 kl. 13.00 på adress Havsfrun Investment AB, Strandvägen 1, 114 51 Stockholm, via telefon 08-506 777 00, via telefax 08-506 777 99, med e-post till info@havsfrun.se eller via hemsidan www.havsfrun.se.

FÖRVALTARREGISTRERADE AKTIER. För att äga rätt att delta i stämman måste aktieägare som låtit förvaltarregistrera sina aktier tillfälligt inregistrera aktierna i eget namn hos Euroclear Sweden AB. Aktieägare som önskar sådan omregistrering måste underrätta förvaltaren om detta i god tid före den 7 april 2010.

UTDELNING. Till årsstämmans förfogande står moderbolagets fria egna kapital om 289 183 277 kr. Styrelsen

och verkställande direktören föreslår att det till aktieägarna utdelas 1,50 kronor per aktie, sammanlagt 19 079 910 kronor och att i ny räkning överförs 270 103 367 kronor.

KOMMANDE RAPPORTER

- Delårsrapporter 2010: den 21 april, den 25 augusti och den 27 oktober.
- Bokslutskommuniké för 2010: februari 2011.
- Årsredovisning för 2010: mars 2011.
- Substansrapport: månadsvis.

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

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; prediebrev 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 mkr, vilket kan jämföras med ett eget kapital om cirka 386 mkr vid slutet av år 2009.

1996

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

1998

Stockbox Holdings AB, nuvarande Havsfrun Capital AB, förvärvas av Fastighets AB Havsfrun genom en apportemission. Därmed uppstår en koncern med Fastighets AB Havsfrun som moderbolag och Stockbox Holdings AB som svenskt dotterbolag. Den svenska koncernen äger röstmajoriteten i Norvestia som förvärvar kontrollen i det finska noterade investeringsbolaget Neomarkka av Metsäliitto-koncernen. Genom fortsatta aktieköp blev Neomarkka

Havsfrun i korthet

HAVSFRUN INVESTMENT AB har ungefär 1400 aktieägare och cirka 386 miljoner kronor i eget kapital. Aktien noterades på Stockholmsbörsen 1994 och bolaget har alltså samma huvudägare. Havsfruns målsättning är att över tiden uppnå en relativt stabil substansutveckling, likvärdig eller högre än den genomsnittliga avkastningen på den globala aktiemarknaden, med betydligt mindre värdesvängningar.

FÖR UPPNÅENDE AV ovanstående avkastnings- och riskmål har Havsfrun sedan år 2005 sin huvudsakliga och strategiska inriktning på en globalt diversifierad portfölj av hedgefonder, aktiefonder och andra finansiella instrument. Investeringsportföljen bestod i slutet av 2009 av ett 20-tal fonder fördelat på olika marknader och investeringsstrategier.

Havsfruns substansutveckling per aktie (inklusive återinvesterad utdelning) har haft en effektiv årsavkastning sedan 1995 på 11,2 %, vilket kan jämföras med den globala aktiemarknaden som haft en effektiv årsavkastning under samma period på 6,6 %.

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

2003

dotterbolag till Norvestia i november 1999. Koncernens samlade kapital uppgår därmed till mer än en miljard kronor och antalet aktieägare i bolagen överstiger 15 000. Tyngdpunkten låg helt i Finland.

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

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

2003/2004

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

2007

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

Bästa aktieägare!

ÅR 2009 VAR ETT MELLANÅR FÖR HAVSFRUN

Efter det mycket turbulenta året 2008 har arbetet år 2009 inriktats på att återställa bolagets finansiella handlingsfrihet och därmed basen för en framtida intjänning.

Soliditeten sjönk dramatiskt under 2008 till rekordlåga 59% men är nu tillbaks på 96%. Checkräkningskrediten som nyttjades som mest med drygt 200 mkr är för närvarande outnyttjad.

Bolaget har noga omprövat sin placeringsmetod och infört vissa förändringar och förbättringar för att i möjligaste mån bli förebyggande en upprepning av raset år 2008. Vi bör klara oss bättre än vi gjorde 2008 om en eventuell ny finanskollaps skulle inträffa.

För att få bättre kontroll på risken så har vi ett nytt placeringsreglemente tagits fram och vi fortsätter att utveckla det.

AVVECKLING AV ICKE ÖNSKADE FOND- INVESTERINGAR

Bolaget hade den sista januari 2009 fondplaceringar om ca 190 mkr som vi egentligen inte ville behålla, men som varit svåra att likvidera på grund av att den globala finansmarknaden alltför ganska ansträngd. Dessa placeringar har dock successivt minskat till ca 80 mkr räknat per årsskiftet. Bolaget fortsätter, att under ordnade former avveckla dessa icke önskade fondinvesteringar för

att omplacera dem så fort som möjligt. Vissa av dessa är dock extra svåra att bli av med i nuvarande marknadsläge, även om utvecklingen för dessa under väntetiden inte med nödvändighet behöver bli dålig. Tyvärr har de dock underpresterat under 2009 eftersom fonderna varit starkt placerade i illikvida tillgångar som haft en sämre utveckling än mycket annat på grund av den stora kreditåstramningen.

Att 2009 har blivit så relativt dåligt lönsamhetsmässigt beror i mycket hög grad på att vi för att återvinna soliditeten har avvecklat fonder som varit bättre än de vi ofrivilligt har varit tvungna att behålla och som utvecklats sämre. Hela balansen av investeringar enligt vår strategiska modell har på så sätt fått en viss slagsida som vi nu arbetar på att återställa. Med viss reservation och försiktighet på grund av en alltför ganska oklar och inte helt stabil finansiell världsmarknad kommer portföljbalansen dock sannolikt att kunna återställas under 2010.

MINSKADE KOSTNADER

Vad gäller kostnaderna så har vi trimmat ner dessa med ca 1/3 jämfört med genomsnittet för de senaste 5 åren. Detta har skett främst genom minskning av personalen i förening med en allmän sparsamhet.

Vi har nu återigen –trots en chockartad period från hösten 2008 och framåt- ett väl anpassat och fungerande team som på ett entusiastiskt sätt tagit sig an delvis nya

arbetsuppgifter. Det känns bra för framtiden.

Det är min förhoppning att en minskande finansiell stress på marknaderna tillsammans med kostnadsbesparingar och successiva möjligheter till nyinvesteringar framöver skall medföra en klart positiv och fullt tillfredsställande resultatutveckling för bolaget.

Vår ordförande Bo C E Ramfors har inte oväntat men ändå tyvärr meddelat att han med ålderns rätt önskar dra sig tillbaks ifrån styrelsearbetet. Jag vill därför passa på att varmt tacka Bo för ett mycket gott och för oss värdefullt samarbete under det gångna decenniet. Bo har genom sin kunskap, klokhet och erfarenhet alltid bidragit stort, både i Sverige och Finland där vi var verk-samma i 7 år. Då jag även framöver kommer att ta mig friheten att informellt, från och till, rådgöra med Bo så hoppas jag dock ändå på en fortsättning av såväl trivsel som nöje och nytta. Tack Bosse från oss alla!



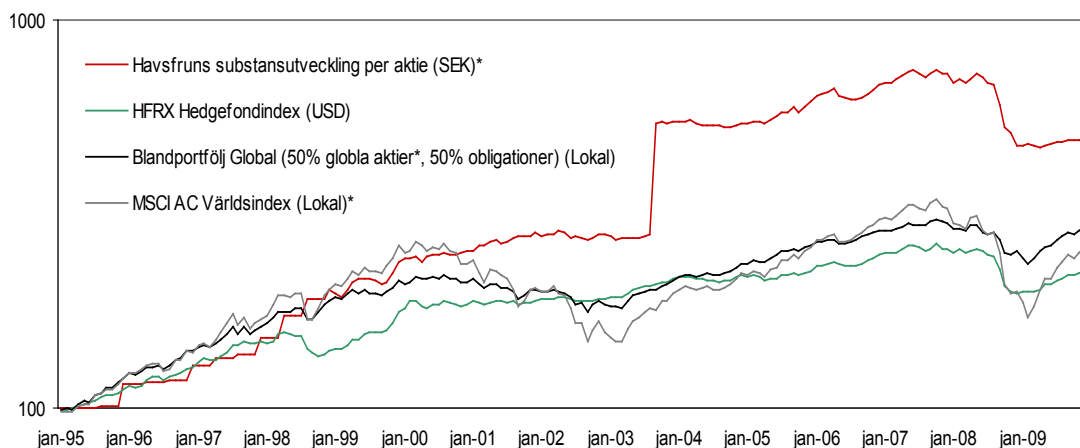
Claes Werkell
Verkställande direktör

En tillbakablick

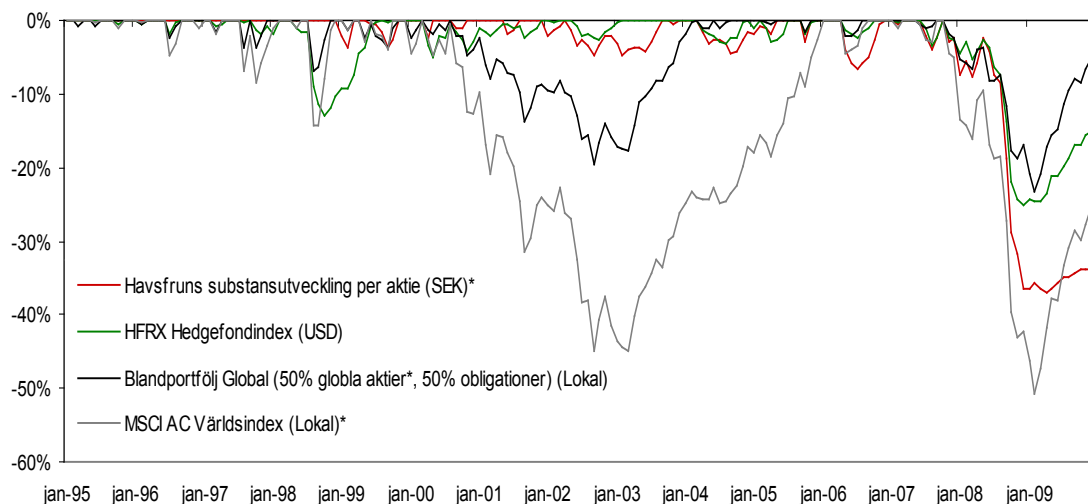
AVKASTNING 1995 - 2009 (LOGARITMISK SKALA)

Havsfrun har sedan 1995 haft en effektiv årsavkastning om 11,2 % per år. En ackumulerad avkastning visas i diagrammet till höger. I jämförelse med den globala aktiemarknaden och några medelriskalternativ står sig Havsfrun mycket väl avkastningsmässigt.

En logaritmisk skala är ritad så att avståndet mellan två lika stora procentuella förändringar i en graf alltid är densamma.



SAMMANHÄNGADE VÄRDEFALL 1995 - 2009



AVKASTNING 1995-2009

	Havsfruns substansvärde per aktie (SEK)*	HFRX Hedgefondindex (USD)**	Blandportfölj Global, 50% aktier*/50% obl. (Lokal)	MSCI AC World Index (Lokal)*
Avkastning kalenderåret 2009	4,1 %	13,4 %	14,1 %	29,9 %
Effektiv årsavkastning 3 år	-10,2 %	-3,2 %	0,6 %	-5,3 %
Effektiv årsavkastning 5 år	-1,9 %	0,4 %	4,3 %	3,2 %
Effektiv årsavkastning 10 år	7,6 %	2,4 %	3,2 %	-0,1 %
Effektiv årsavkastning fr. 1995	11,2 %	5,5 %	7,4 %	6,6 %
Ackumulerad effektiv avkastning fr. 1995	393,7 %	124,2 %	191,4 %	159,3 %

* Justerat för återinvesterad utdelning.

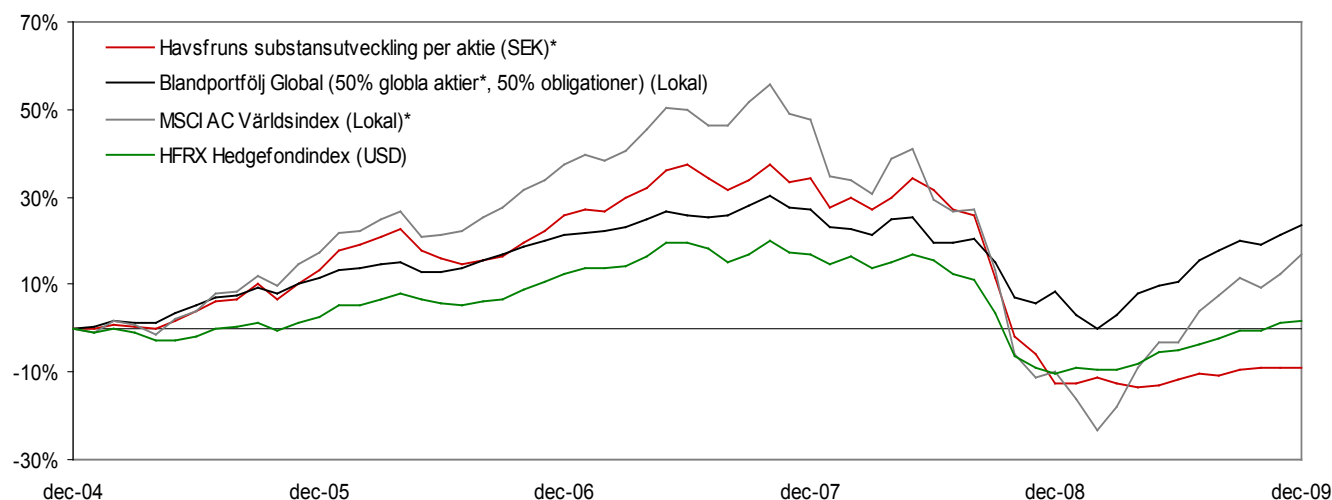
** HFRX Hedgefondindex startade i april 2003 - historiken från januari 1995 är hämtad från HFRI Fond i fondindex.

SUBSTANSUTVECKLING & PRIMÄRA JÄMFÖRELSE

Månadsavkastning räknat på substans per aktie 1995-2009

	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	Havsfruns substansvärde per aktie (SEK)*	HFRX Hedge- fondindex (USD)	Blandportfölj Global (50/50)	MSCI AC Världsindex (Lokal)*
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%	-1,9%	-3,4%	-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%

AVKASTNING 2005-2009



STATISTIK 2005-2009

	Havsfruns substansvärde per aktie (SEK)*	HFRX Hedgefondindex (USD)	Blandportfölj Global (50/50)	MSCI AC Världsindex (Lokal)*
Effektiv årsavkastning	-1,9 %	0,4 %	4,3 %	3,2 %
Annualiserad standardavvikelse	10,9 %	7,5 %	7,4 %	16,3 %
Sharpe kvot (2,7% riskfri ränta)	neg	neg	0,2	0,0
Andel positiva månader	7 / 12	7 / 12	6 / 12	7 / 12
Bästa månad	4,1 %	3,2 %	4,7 %	10,6 %
Sämsta månad	-12,3 %	-9,4 %	-7,0 %	-16,9 %
Största sammanhängande värdefall	-37,1 %	-25,2 %	-23,3 %	-50,6 %
Längsta period till nytt högsta substansvärde	27 mån	27 mån	27 mån	27 mån
Högsta substansvärde (High Water Mark), månad	okt-07	okt-07	okt-07	okt-07

* Justerat för återinvesterad utdelning.

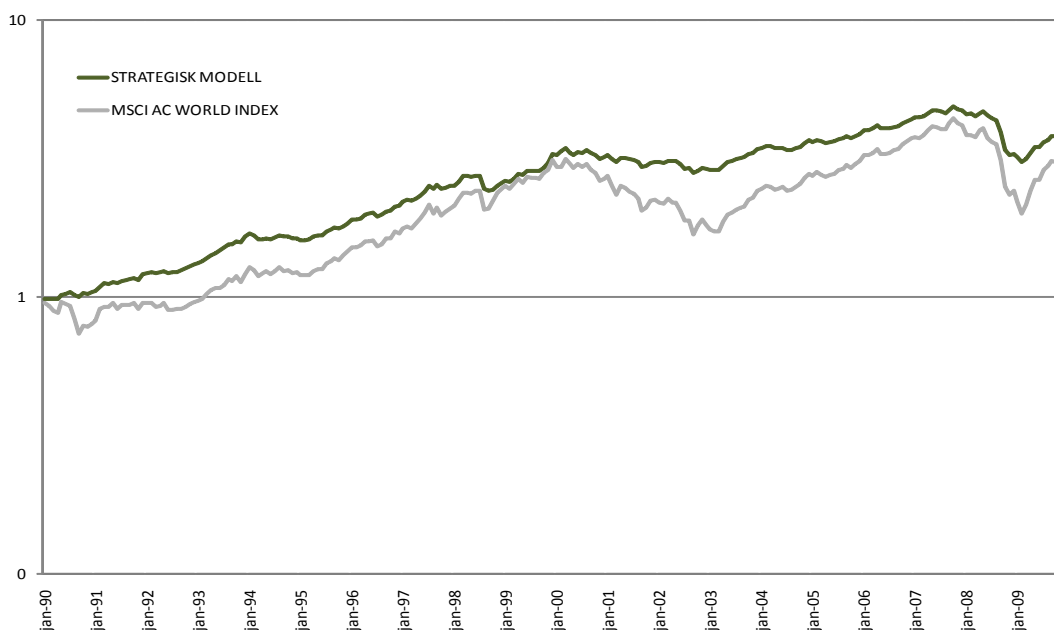
Mål och strategi

MÅLSÄTTNING. Havsfruns målsättning är att över tiden uppnå en relativt stabil substansutveckling, likvärdig eller högre än den genomsnittliga avkastningen på den globala aktiemarknaden, med betydligt mindre värdesvängningar. För att uppnå målet använder vi oss av en grundstrategi systematiskt byggd på väldokumenterade historiska erfarenheter, både egna och andras. Arbetet med att ta fram grundstrategin har innefattat en gedigen och omfattande analysgenomgång över utvecklingen av ett antal olika tillgångslag under en mycket lång tidsperiod, som i vissa avseenden sträcker sig till början av föregående sekel. Avsikten har varit att bygga en målsättning som är starkt förankrad, även under växlande och föränderliga omständigheter och på så sätt ger Havsfrun en robust grund.

GRUNDSTRATEGI - DEN STRATEGISKA

MODELLEN. Havsfruns strategiska modell är sammansatt och viktad utifrån ett antal index med olika innehåll och karaktär. Syftet med denna korg av underliggande index är att försöka uppnå en konkret och beprövad vägvisare till en långsiktigt god och relativt jämn avkastning för bolagets substansvärde. Denna modell tillämpas framförallt under normala marknadsförhållanden och är därför en grundposition, snarare än orubblig. Beaktandes händelserna under år 2008 har modellen noggrant omprövats och i viss mån modifierats även om stommen förblivit densamma. Samtidigt har tillämpningsrutinerna skärpts i ett nytt investeringsreglemente som skall strama upp förvaltningen ytterligare och leda den i än mer fasta och

GRUNDSTRATEGI - DEN STRATEGISKA MODELLEN 1990-2009 (LOGARITMISK SKALA)



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

beprövade banor, när skäl saknas till avvikelser.

Mätt från 1990 till slutet av 2009 ger den aktuella strategiska modellen en årlig effektiv avkastning på 7,0 % och ett största sammanhängande värdefall på 37,0%, vilket kan jämföras med aktiemarknaden (MSCI AC Index) som haft en årlig effektiv avkastning på 5,9% och ett största sammanhängande värdefall på 54,9%. Som framgår av grafen nedan så har den strategiska modellen historiskt gett en jämnare och högre avkastning än den för den globala aktiemarknaden, vilket ligger i linje med bolagets målsättning.

PLACERINGAR HOS UTVALDA SKICKLIGHETS-FÖRVALTARE FÖR EXTRA AVKASTNING

Med den strategiska modellen som grund försöker Havsfrun genom aktiva val skapa en överavkastning i förhållande till den strategiska modellen. Detta sker genom att i lämpligt avvägd omfattning avvika från den strategiska modellens helt renodlade indexplaceringar. I dessa "taktiska" val eftersträvas att sammantaget kombinera rätt tillgångsslag via bland annat fonder och förvaltare men också att välja de förvaltare som överpresterar sina respektive jämförelseindex i den strategiska modellen. Sådana överpresterande fonder sköts av förvaltare som med relativt fria placeringsmandat har uppvisat en övertygande historisk skicklighet. En stor del av Havsfruns analysarbete syftar till att sälla fram de skickligaste förvaltarna inom respektive delstrategi. Grundläggande vid bolagets val av fonder är dessutom att varje fondbolag är väletablerat och välrenommerat samt uppvisar en flerårig och god historisk avkastning.

Finansiella marknaderna 2009

FINANSIELLA MARKNADERNA 2009. Medan år 2008 var ett katastrofalt år på de finansiella marknaderna präglades år 2009 till stor del av en stark återhämtning med bland annat stigande kurser. Klart är att världsekonomin tog ett steg tillbaka från randen av den katastrof som hotade, men samtidigt är det mycket omdiskuterat i vilken mån denna återhämtning är uthållig och fundamentalt väl underbyggd, eller inte.

Efter en svag inledning under årets första två månader började därefter aktiemarknaden liksom priset på likvida företagsobligationer att stiga nästintill oavbrutet till och med utgången av året. Aktiemarknadens uppgång under år 2009, mätt som MSCI AC World Index, uppgick till 30 %. Från sina lägsta nivåer i mars 2009 har aktiemarknaden stigit 63 %. Trots denna uppgång har aktiemarknadens totala utveckling det senaste decenniet varit i stort sett oförändrad. Den globala aktiemarknaden befinner sig idag i stort sett på samma nivå som för 10 år sedan.

Även hedgefonder utvecklades generellt väl under år 2009. Den globala hedgefondmarknaden, mätt som HFRX Hedgefondindex, steg med ca 13 %, vilket hör till ett av de bättre åren för hedgefondmarknaden historiskt sett. Uttagen ur hedgefonder under år 2009 var fortsatt större än insättningarna, vilket var fallet även under år 2008. Antalet hedgefonder som avvecklats och likviderats ligger på historiskt höga nivåer för år 2009 vilket återspeglar hedgefondernas hårda bakslag på två fronter, dels den finansiella krisens inverkan på avkastningen och dels krisens inverkan på placerare som gjort stora uttag.

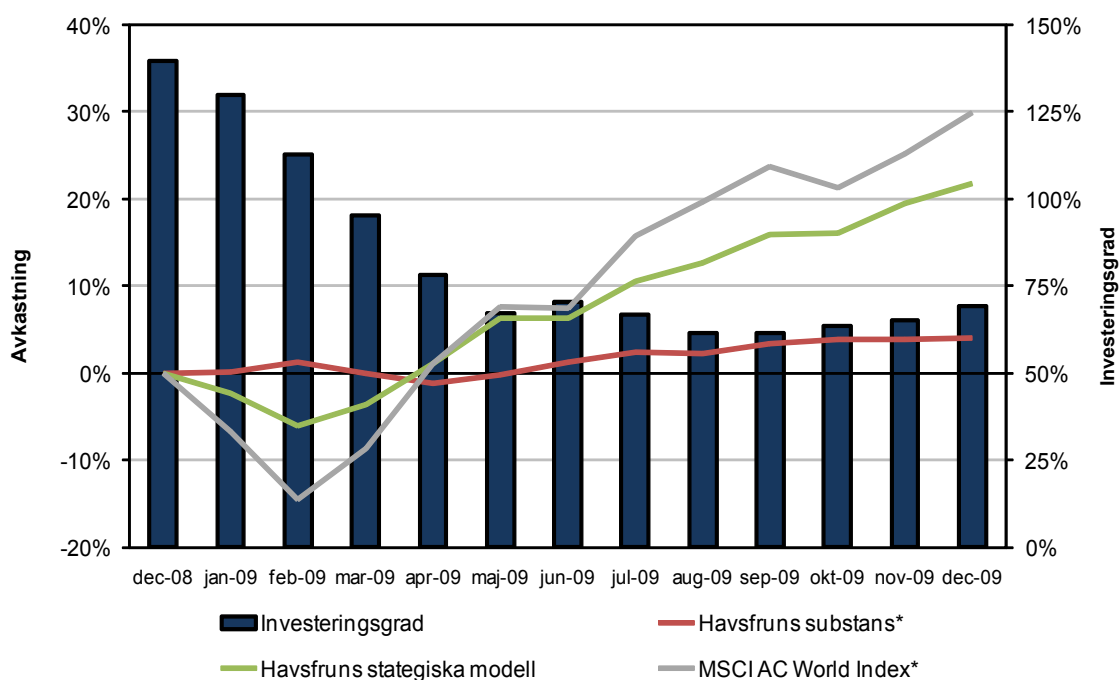
Trots de stimulanser och åtgärder som satts in och att den globala ekonomin befinner sig i ett gynnsammare läge än 2008 är situationen fortfarande vanskelig. Fortsatt uppgång är inte enda alternativet. Varken ett långdraget stillastående eller en rejäl nedgång kan uteslutas. Året 2009 präglades dock till stor del av en återhämtning, delvis ojämnen men ändå för många överraskande stark och påtaglig.

Havsfrun 2009

HAVSFRUN 2009. De finansiella marknaderna världen över var hösten 2008 mycket nära en katastrof. Ett kraftigt börsfall 2008 i kombination med en rekordartad kreditåstramning ledde till att hedgefondmarknaden fick stora problem. Fondstrategier som tidigare varit såväl likvida som lönsamma blev nu snabbt illikvida och olönsamma. Samtidigt ledde en exceptionell dollaruppgång till att Havsfruns portfölj oavsiktligt växte (räknat i svenska kronor) vilket innebar att Havsfrun hamnade i en tilltagande finansiell hävstång (beaktandes att våra valutapositioner var fullt ut valutasäkrade på terminsmarknaden) som påverkade oss negativt i och med den finansiella marknadens nedgång.

År 2009 blev för Havsfruns del i huvudsak ett år som framförallt ägnades åt att minska investeringsgraden och avveckla oönskade positioner för att återställa handlingsfriheten. Havsfruns investeringsgrad var vid utgången av år 2008 ca 140 %. Investeringsgraden minskades sedan kraftigt under de första månaderna 2009. Det var främst aktier och likvida kreditpositioner som avyttrades. Resultatet blev att Havsfrun under våren satt på stora obalanser i portföljen där illikvida och svårsålda positioner utgjorde merparten av portföljen. Den höga andelen illikvida tillgångar kombinerat med den låga andelen likvida tillgångar innebar att substansutvecklingen ej följde med den generella marknadsutvecklingen under återstoden av året när såväl aktiemarknaden som priset på likvida företagsobligationer steg kraftigt.

FÖRÄNDRINGEN AV INVESTERINGSGRADEN ÅR 2009



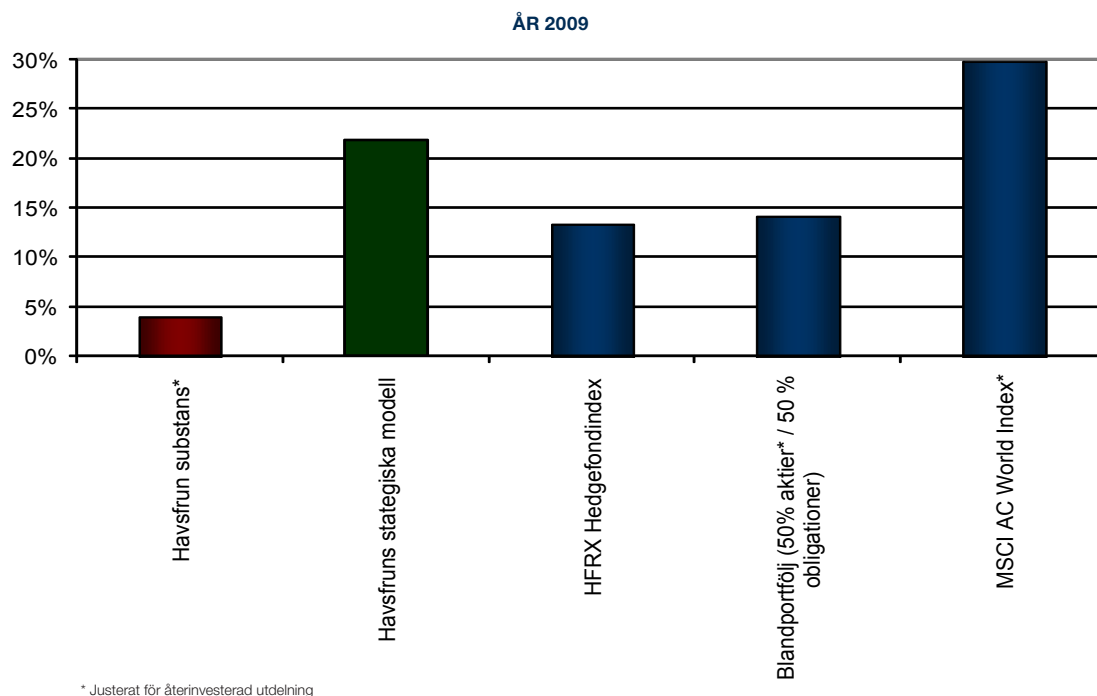
Diagrammet ovan visar till höger dels utvecklingen av Havsfruns investeringsgrad (investeringsportföljens storlek i förhållande till bolagets substansvärde) månadsvis under 2009. Till vänster visas den ackumulerade avkastningen under år 2009 för Havsfruns substansutveckling, Havsfruns strategiska modell och MSCI AC World Index.

* Justerat för återinvesterad utdelning.

Havsfrun förlorade inga pengar men hängde helt enkelt inte med i marknadsuppgången under 2009 genom denna mer eller mindre påtvingade avvikelse i vår investeringsportfölj jämfört med vår strategiska grundmodell. Havsfruns bedömning under 2009 var vid många tillfällen, dock ej alla, att skjuta upp återinvesteringar av de frigjorda medlen, dels därför att de kvardröjande illikvida tillgångarna inte kunde anses värdemässigt säkerställda och dels att de finansiella marknaderna inte heller kunde anses fullt betryggande. I händelse av ett nytt bakslag på finansmarknaden – som ju på förhand inte var helt osannolikt – så skulle vi annars återigen kunna hamna i ett nytt skruvstäd liknande det vi hamnade i 2008. Havsfrun valde därför den försiktigare linjen, vilket i efterhand kan sägas ha varit ett misstag.

Beaktandes den osäkerhet för bakslag som då rådde – och alltså råder – får man ibland vara beredd att avstå viss avkastning för mer trygghet, även om man senare – i efterhand önskar att man gjort annorlunda.

Havsfruns substans ökade med 4,1 procent under helåret 2009 (inklusive återinvesterad utdelning). Detta innebär i stort sett ett stillastående, där vi vid utgången av 2009 alltså drogs med ett sammanhängande värdefall om 34 procent räknat från tidigare högsta substansvärde per aktie (oktober 2007). Resultatet skall ses mot bakgrunden av att vi inte kunde följa den strategiska modellen. Den strategiska modellen steg drygt 22 % för året och är vid utgången av året 18 % under tidigare högsta nivå.



HAVSFRUNS INVESTERINGSPORTFÖLJ

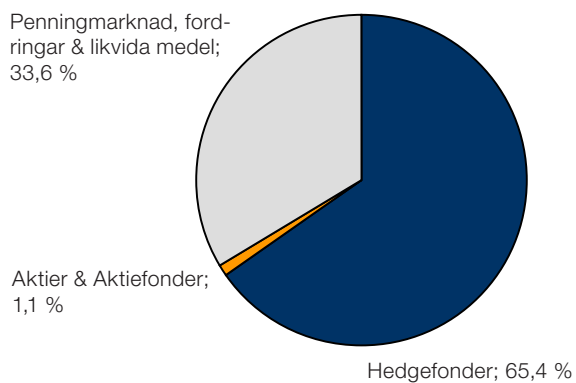
Vid utgången av 2009 bestod portföljen av ett 20 tal hedgefonder, globalt fördelade mellan olika tillgångsslag och strategier. Den 31 december 2009 motsvarade de fem största innehaven 34,5 procent av portföljen, varav det största innehavet uppgick till 11,3 procent.

Vid årets utgång var investeringsgraden* 69 procent och exponeringsgraden** 72 procent. Nedan redovisas struktur och karaktär på Havsfruns portfölj vid utgången av år 2009.

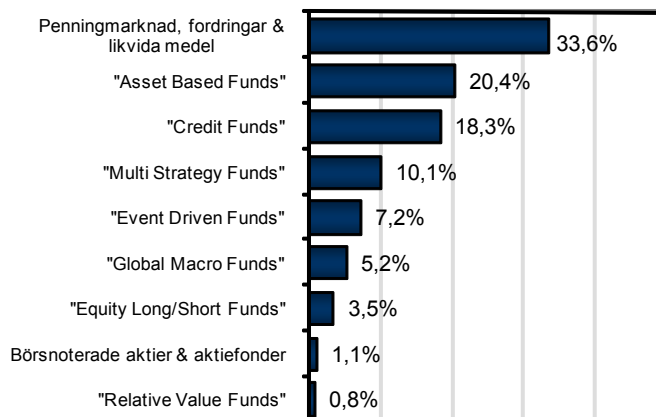
* Investeringsportföljens storlek i förhållande till substansvärdet

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

TILLGÅNGAR 31 DECEMBER 2009



PORTFÖLJENS STRATEGIFÖRDELNING 31 DECEMBER 2009



Definitioner av dessa fondstrategier finns på www.havsfrun.se

Aktieägare

DE STÖRSTA AKTIEÄGARNA DEN 31 DECEMBER 2009

Ägare	Antal A-aktier	Antal B-aktier	Andel av kapitalet	Andel av rösterna
Claes Werkell med familj och bolag*	775 530	2 756 825	27,77 %	35,73 %
John Tengberg med familj och bolag*	775 040	2 736 825	27,61 %	35,65 %
Raija Alhonen	32 500	455 000	3,83 %	2,65 %
Euphone Trading LTD	-	614 000	4,83 %	2,09 %
Friends Provident INT LTD	17 550	159 153	1,39 %	1,14 %
JP Morgan Bank	15 550	145 500	1,27 %	1,02 %
SEB Private Bank S.A	-	207 367	1,63 %	1,02 %
Hans Lindén	-	200 000	1,57 %	0,68 %
Conny Carlsson	-	197 750	1,55 %	0,67 %
AVANZA Pension	-	161 612	1,27 %	0,55 %
De 10 största ägarna tillsammans	1 616 170	7 634 032	72,72 %	81,20 %
Övriga	239 160	3 230 578	27,28 %	18,80 %
Totalt	1 855 330	10 864 610	100,00 %	100,00 %
Varav				
- utländskt ägande	132 210	1 292 880	11,20 %	20,56 %
- styrelsens ägande inkl. styrelsesuppl.	775 530	2 809 425	28,18 %	35,91 %

ÄGARSTATISTIK DEN 31 DECEMBER 2009

Storleksklass	Antal aktieägare	Andel av aktieägarna	Antal aktier	Andel av aktierna
1 000 001-	2	0,15 %	7 044 220	55,38 %
200 001 – 1 000 000	3	0,22 %	1 308 867	10,29 %
50 001 – 200 000	20	1,42 %	1 978 524	15,55 %
10 001 – 50 000	40	2,84 %	738 610	5,81 %
1 – 10 000	1 354	95,37 %	1 649 719	12,97 %
Totalt	1 420	100,00 %	12 719 940	100,00 %

STORLEKSKLASS

	2009	2008	2007	2006	2005
Antal aktieägare > 10 000 aktier	66	70	72	66	65

AKTIEKAPITALET S UTVECKLING

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

*Havsfruns huvudägare Claes Werkell och John Tengberg äger sammanlagt cirka 55 % av kapitalet samt 71 % 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.

Havsfruns B-aktie

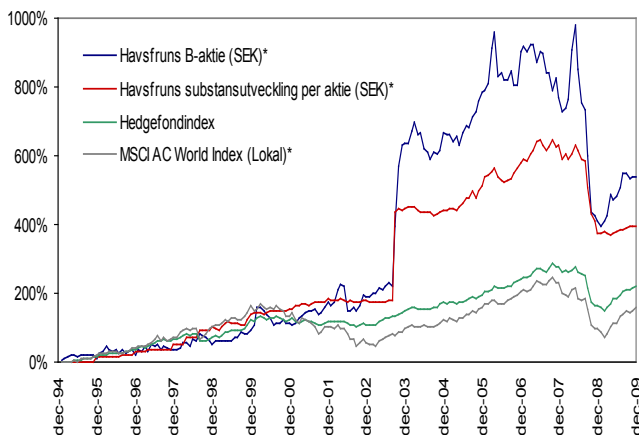
BÖRSNOTERING. Havsfruns B-aktie är noterad på Stockholmsbörsen och återfinns på OMX Nordiska listan Small Cap. Antalet aktieägare i Havsfrun har sedan 1995 till utgången av år 2009 ökat från cirka 400 till cirka 1 400.

Handeln i B-aktien är begränsad jämfört med börsens stora bolag. De flesta aktieägarna i Havsfrun har emellertid tämligen små innehav som kan omsättas ganska omgående, ofta med lätthet inom en vecka. B-aktien lämpar sig därför bäst som långvarigt innehav. Både små och stora aktieägare i Havsfrun är, genomsnittligt och historiskt sett långsiktiga, vilket framgår av att endast cirka 8 procent av aktierna omsätts årligen senaste sex åren. Detta kan jämföras med börsens mest omsatta aktier, där mer än 150 procent omsätts årligen.

UTDELNING OCH UTDELNINGSPOLICY.

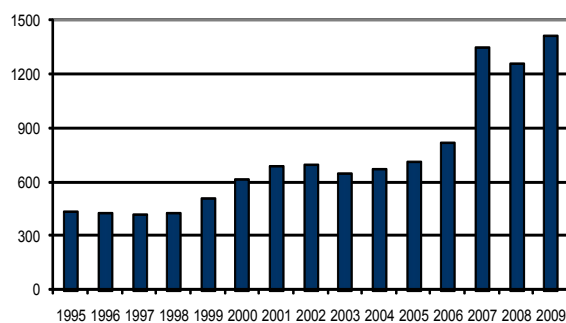
Direktavkastningen har under de senaste 14 åren i genomsnitt uppgått till 5,8 %. Den föreslagna aktieutdelningen om 1,50 kronor motsvarar en direktavkastning på 7,9 %. Styrelsens policy är att framöver försöka hålla en rimligt jämn och stabil utdelning som långsiktigt och genomsnittligt följer substansutvecklingen.

AVKASTNING 1995-2009

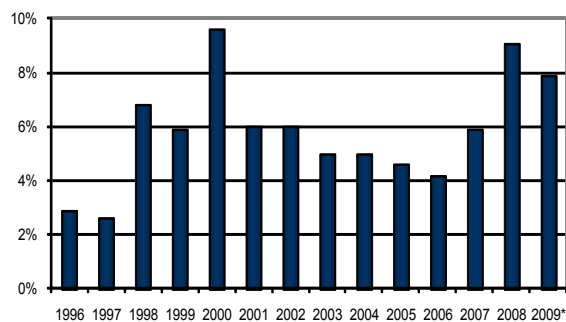


* Justerat för återinvesterad utdelning.

ANTAL AKTIEÄGARE

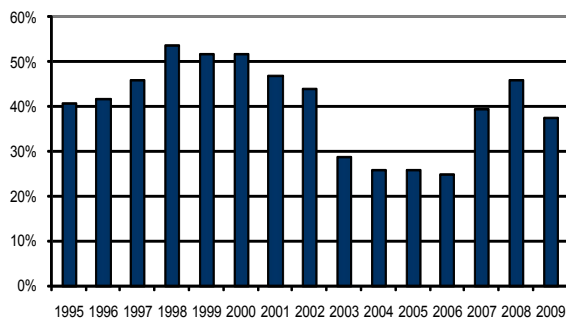


DIREKTAVKASTNING



* Styrelsens förslag

SUBSTANSRABATT



Medarbetare

PLACERINGSGRUPP



Jonas Israelsson, f. 1975

- Investeringsansvarig och VDs Assistent. Anställd inom koncernen sedan 2000.
- Analytiker Norvestia Abp 2000–2003.
- Ekonomie magister vid Karlstads universitet.
- Aktieinnehav: 1 600 B-aktier.
- Syntetiska optioner: 1 590 000 stycken.

Claes Werkell, f. 1952

- Verkställande direktör. Anställd inom koncernen sedan 1989.
- Styrelseledamot i Norvestia Abp 1996–2003 samt VD 2000–2003.
- Vice ordförande i Neomarkka Abp 1998–2003.
- Juris kandidat vid Stockholms universitet.
- Aktieinnehav (med familj och bolag): 775 530 A-aktier och 2 756 825 B-aktier.
- Syntetiska optioner: 1 590 000 stycken.

John Tengberg, f. 1949

- Affärsutveckling. Anställd inom koncernen sedan 1989.
- Ansvarig för affärsutveckling i Norvestia Abp 1996–2003.
- Ansvarig för affärsutveckling i Neomarkka Abp 1998–2003.
- Filosofie kandidat vid Stockholms universitet, följt av flera års doktordstudier i National-ekonomi.
- Aktieinnehav (med familj och bolag): 775 040 A-aktier, 2 736 825 B-aktier.
- Syntetiska optioner: 1 590 000 stycken.

Marcus Eriksson, f. 1974

- Chefanalytiker. Anställd inom koncernen sedan 2004.
- Analytiker/projektledare vid Fondmarknaden, 1999–2002.
- Ekonomie magister vid Lunds universitet.
- Aktieinnehav: 1 600 B-aktier.
- Syntetiska optioner: 1 590 000 stycken.

SAMARBETSPARTNERS

Bank & mäklare: Östgöta Enskilda Bank (Danske Bank) (Stockholm), Svenska Handelsbanken (Stockholm), Merrill Lynch (London), Morgan Stanley (London) och SEB Futures (London). Juridisk rådgivare: Mannheimer Swartling Advokatbyrå AB (Stockholm). Revisor: BDO Stockholm AB

ADMINISTRATION



Christina Grass, f. 1982

- Kontorschef. Anställd inom koncernen sedan 2009.
- Assistent, Investor AB 2009.
- Executive Assistant, Carl Lamm Holding AB, 2007-2009.
- Assistent, Mannheimer Swartling Advokatbyrå, 2006-2007.

Anders Beckman, f. 1959

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

REVISOR

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

Styrelse

Bo C E Ramfors, f 1936, Ordförande



Kabinettskamarherre. Styrelseledamot sedan 1999. Utbildad jurist med en Bachelor of Law från Lunds universitet. Har tidigare varit verksam inom banksektorn bl.a. som VD för SE

Banken i Göteborg och koncernchef för SEB Group. Har även varit styrelseordförande i Svenska Mässan, Gothia Hotell AB, Nolato AB, vice ordförande i Norvestia Abp och styrelseledamot i Bure Investment AB, Sintercast AB och Neomarkka Abp samt i Ruben Rausing's fond för nyföretagande och innovationer. Oberoende i förhållande till huvudägare och bolaget. **Aktieinnehav (med familj):** 15 200 B-aktier.

Olle G P Isaksson, f 1943, Vice ordförande



Professor i endokrinologi vid Sahlgrenska Akademien, Göteborgs Universitet. Styrelseledamot sedan 1994. Tidigare styrelseuppdrag, ett urval: Styrelseordförande i Norvestia Abp och

Neomarkka Abp, styrelseledamot i Bure Investment AB och Capio AB. Nuvarande styrelseuppdrag: Styrelseordförande i Medhelp AB och Internetmedicin.se. Styrelseledamot i Scandinavian Air Ambulance Holding AB, Gastrotech A/S, Sentoclon Therapeutics AB, IngaBritt och Arne Lundbergs stiftelse och Tore Nilssons stiftelse. Verkställande direktör i Sahltech i Göteborg AB. Beroende i förhållande till huvudägare och bolaget. **Aktieinnehav:** 1 600 B-aktier.

Stig-Erik Bergström, f 1941, Styrelseledamot



Ekonomie doktor, bosatt i Esbo, Finland. Styrelseledamot sedan 2007. Nuvarande styrelseuppdrag: Styrelseledamot i Norvestia Abp. Tidigare styrelseuppdrag: Styrelseordförande för Citycon Oy,

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

Håkan Gartell, f 1946, Styrelseledamot



Fil.kand. national-ekonomi, kulturgeografi, statistik m.m. Styrelsesuppleant i AB Havsfrun år 1999-2000, och styrelseledamot sedan 2001. Tidigare befattningar, ett urval: VD för nystartade Aktie-

spararnas Service AB, VD Bancofonder, konsult till Stockholms fondbörs, VD Civic Fondkommission. Tidigare styrelseuppdrag, ett urval: Styrelseledamot i Norvestia Abp och styrelsesuppleant i Neomarkka Abp. Nuvarande styrelseuppdrag: Styrelseordförande i ESMA AB, AB PIHR och Aktieinvest AB. Styrelseledamot i Taurus Energi AB (publ), Kindwalls Bilar AB (publ), Vita Nova Ventures AB (publ) och i Avonova AB (publ). Oberoende i förhållande till huvudägare och bolaget. **Aktieinnehav:** 30 000 B-aktier.

Claes Werkell, f 1952, Styrelseledamot och VD



VD i Havsfrun sedan 1996. Jur.kand. Styrelseledamot sedan 1994. Styrelseledamot och VD i Stockbox Holdings AB (nuvarande Havsfrun Capital AB) sedan 1989. Styrelseledamot i Norvestia Abp

1996-2003, VD 2000-2003. Vice ordförande i Neomarkka Abp 1998-2003. Beroende i förhållande till huvudägare och bolaget. **Aktieinnehav (med familj och bolag):** 775 530 A-aktier, 2 756 825 B-aktier. **Syntetiska optioner:** 1 590 000 stycken.

Christian Luthman, f 1952, Styrelsesuppleant



Advokat Christian Luthman är partner i och ansvarig för Bird & Birds skattegrupp och fastighetsgrupp i Stockholm. Tidigare delägare i Advokatfirman Lagerlöf, Linklaters. Han har mångårig

erfarenhet av att tillhandahålla skatterättslig rådgivning både lokalt och internationellt. Under åren har Christian Luthman bl.a. arbetat med omstrukturering koncerner/strukturering inför försäljning av tillgångar såsom fastigheter, aktier i dotterbolag och handels- och kommanditbolag, samt med skatteprocesser. Oberoende i förhållande till huvudägare och bolaget. Konsulteras dock vid vissa tillfällen i skattefrågor, särskilt internationella skatte-frågor. **Aktieinnehav:** 3 000 B-aktier.

Bolagsstyrningsrapport 2009

BOLAGSSTYRNING INOM HAVSFRUN INVESTMENT AB (FÖRHÅLLANDE TILL SVENSK KOD FÖR BOLAGSSTYRNING MED MERA).

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

Från den 1 juli 2008 är det god sed på aktie- marknaden 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 själv-regleringen 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 förklaringar avges där skälen till varje avvikelseredovisas.

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

NOMINERINGSPROCESS/VALBEREDNING.

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 A-aktierna tio röster och B- och C-aktierna en röst.

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

STYRELSEN OCH STYRELSENS ARBETE.

Årsstämma för verksamhetsåret 2008 hölls den 2 april 2009 varvid årsstämman omvalde styrelseledamöterna;

Bo C E Ramfors, styrelseordförande, Olle G P Isaksson, vice styrelseordförande, Stig-Erik Bergström, ledamot, Håkan Gartell, ledamot och Claes Werkell, ledamot och tillika VD och styrelsesuppleanten Christian Luthman. Av de av årsstämman valda ledamöterna är samtliga förutom styrelsens vice ordförande Olle Isaksson och bolagets VD Claes Werkell oberoende i förhållande till såväl bolagets ägare som bolaget.

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 beslutsmässig vid förhinder för ordinarie styrelseledamöter. Vid behov inträder då styrelsesuppleanten.

Under år 2009 höll styrelsen sju protokollförda möten varav sex 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 BEROENDE-FÖRHÅLLANDEN.

Namn	Invald år	Befattning	Närvaro	Arvode 2009, tkr	Beroende i förhållande till Havsfrun 1)	Beroende i förhållande till större aktieägare 1)
Bo C E Ramfors	1999	Ordförande	6/7	190		
Olle G P Isaksson	1994	Vice 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	3/7	40		

1) Beroendeförhållande enligt Svensk kod för bolagsstyrning.

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

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

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

Vid årsstämma 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.

STYRELSENS BESKRIVNING AV INTERN KONTROLL AVSEENDE DEN FINANSIELLA RAPPORTERINGEN FÖR RÄKENSKAPSÅRET

2009. Styrelsen ansvarar enligt den svenska aktiebolagslagen och Koden för den interna kontrollen. Denna beskrivning har upprättats i enlighet med Koden, avsnitt 10.5 och 10.6, och är därmed avgränsad till intern kontroll avseende den finansiella rapporteringen.

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

BESKRIVNING AV HUR DEN INTERNA KONTROLLEN ÄR ORGANISERAD.

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

Utöver ovanstående har styrelsen och VD 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 verkar i sin helhet såsom revisionskommitté. Styrelsen i sin helhet har sålunda under 2009 övervakat systemen för riskhantering och intern kontroll. Dessa system syftar till att säkerställa att verksamheten bedrivs i enlighet med lagar och förordningar och är effektiv samt att den ekonomiska rapporteringen är tillförlitlig. Styrelsen har tagit del av och utvärderat rutinerna för redovisning och ekonomisk rapportering samt följt upp och utvärderat de externa revisorernas arbete, kvalifikationer och oberoende. Styrelsen har en (1) gång under 2009 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 *aktier och andelar*, *valutaterminer*, *kortfristiga placeringar* och *skatter*. Vidare beaktas krav på ändrade rutiner som kommer av förändringar i skatte- eller redovisningslagstiftning eller andra externa och interna faktorer som påverkar bolagets riskexponering. Riskbedömningen resulterar i förekommande fall i åtgärder och uppdaterade rutiner för att säkerställa en korrekt finansiell rapportering.

Kontrollaktiviteter. Kontrollstrukturer utformas för att hantera de risker som styrelsen bedömer vara väsentliga för den interna kontrollen 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 beslutsprocesser och beslutsordningar för väsentliga beslut (t. ex. investeringar, avtal, avyttringar, reserveringar, etc.), resultatanalyser och andra analytiska uppföljningar, avstämningar och automatiska kontroller i för den finansiella rapporteringen väsentliga IT-system.

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

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

Uppföljning. Uppföljning av att den interna kontrollen är ändamålsenlig och fungerar såsom avsett görs löpande av bolagets etablerade och personalmässigt fristående internrevisionsfunktion. Internrevisionen 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 2009 beslutade om följande riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare. Ersättning till verkställande direktören och andra ledande befattningshavare skall utgöras av fast lön, eventuell rörlig ersättning, övriga förmåner samt pension. Den sammanlagda ersättningen skall vara marknadsmässig och konkurrenskraftig på den arbetsmarknad befattningshavaren verkar. Fast lön och rörlig ersättning skall vara relaterad till befattningshavarens ansvar och befogenhet. För verkställande direktören, liksom för andra ledande befattningshavare, skall den rörliga ersättningen vara maximerad och relaterad till den fasta lönen. Den rörliga ersättningen skall baseras på utfallet i förhållande till uppsatta mål och, så långt möjligt, vara kopplad till den värdeutveckling för bolaget som kommer aktieägarna till del.

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

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

Optionerna blir värdefulla endast om avkastningen överstiger bolagets mål om en hög och jämn avkastning baserat på indexkorg med sex utvalda index², med avdrag för en genomsnittlig kostnadsandel motsvarande 1 procentenhet per år (överavkastning). Denna överavkastning kommer beräkningsmässigt att fördelas mellan samtliga utestående aktier och 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 fem procent av bolagets substansvärde med tillägg för skuld med anledning av Optionerna. Optionernas teoretiska värde kommer att fastställas vid varje månadsslut under Optionernas löptid.

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

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

REVISORSGRANSKNING. Bolagsstyrningsrapporten, inklusive rapporten över intern kontroll avseende den finansiella rapporteringen, för räkenskapsåret 2009 har ej granskats av bolagets revisor.

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

² Stockholmsbörsen (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 2009.

SUBSTANSVÄRDE. Den 31 december 2009 uppgick Havsfruns substansvärde till 30,33 kr per aktie (föreg. år samma period 30,64). Med beaktande av lämnad utdelning om 1,50 kr per aktie ökade substansvärdet under år 2009 med 3,9 % (- 33,8 %).

RESULTAT AV VÄRDEPAPPERSFÖRVALTNING. Koncernens resultat för 2009 uppgick till 15,1 MSEK (-214,1) motsvarande 1,19 kr per aktie (-16,75). Havsfrun redovisar resultat av värdepappersförvaltning och ränteintäkter som bruttoreultat. Den vägda genomsnittliga balansomslutningen var 500,7 MSEK (747,0).

Moderbolagets resultat uppgår för perioden till 16,0 MSEK (-214,7). I moderbolagets resultat ingår utdelningar från dotterbolag med 4,8 MSEK (1,9) samt nedskrivningar av aktier i dotterbolag med 4,1 MSEK (0).

BÖRSKURS. Den 31 december 2009 var börskursen på Havsfruns B-aktie 18,90 kr per aktie (16,50) vilket är en ökning från årsskiftet med 2,40 kr, motsvarande 14,5 %. Aktiens totalavkastning (inklusive återlagd utdelning) var 23,6 % (-38,1 %).

LIKVIDITET, SOLIDITET OCH EGET KAPITAL. Vid utgången av 2009 uppgick koncernens likvida medel (kassa och bank) till 98 MSEK (0,8) och soliditeten var 96,5 % (64,8 %). Det egna kapitalet uppgick totalt för koncernen till 385,8 MSEK (389,7), vilket motsvarar 30,33 kr per aktie (30,64). Moderbolagets likvida medel uppgick den 31 december 2009 till 98 MSEK (0,7) och soliditeten var 96,5 % (62,7 %).

Koncernen hade vid periodens slut en checkräkningskredit om 200 MSEK, varav utnyttjat 0 MSEK (116,2).

HAVSFRUNS INVESTERINGSPORTFÖLJ 2009.

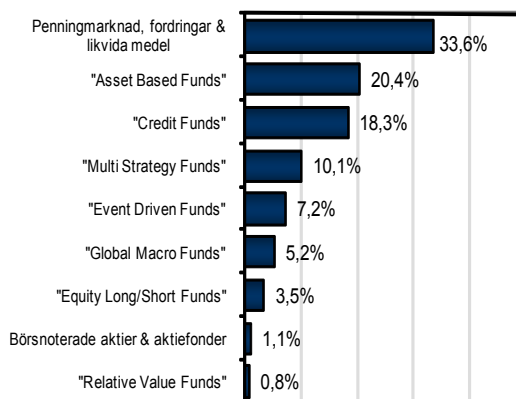
Investeringsportföljen. Investeringsportföljen bestod vid utgången av året av ett 20-tal fonder fördelat på olika marknader och investeringsstrategier.

Vid årsredovisningens avgivande beräknas fondportföljens värde till 264,9 MSEK. Cirka 230 MSEK är bekräftade värden från fondbolagen och cirka 34 MSEK är uppskattade värden från fondbolagen. Den 31 december 2009 motsvarade de fem största innehaven 34,5 % av substansen, varav det största innehavet var 11,3 %. Portföljens investeringsgrad* var vid årets slut 69 % och exponeringsgraden** var 72 %.

* Investeringsportföljens storlek i förhållande till substansvärdet.

** Investeringsportföljens storlek inklusive nominellt belopp av aktieindexterminer i förhållande till substansvärdet.

PORTFÖLJENS STRATEGIFÖRDELNING DEN 31 DECEMBER 2009



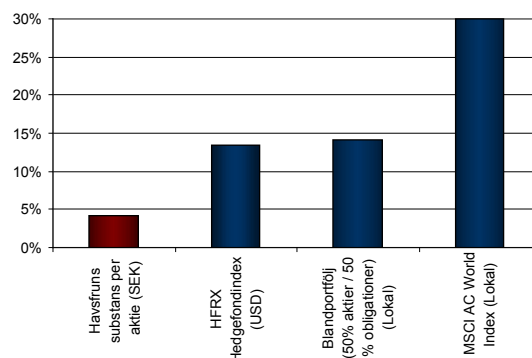
Definitioner på dessa fondstrategier finns på www.havsfrun.se

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 om 80,4 MSEK per den 31 december 2009.

Havsfruns utveckling jämfört med andra medel-riskalternativ och MSCI AC Världsindeks*.

HFRX Hedgefondindex** (ett index som mäter utvecklingen på hedgefonder globalt på daglig basis) steg under år 2009 med 13,4 %. En blandportfölj bestående av 50 % globala aktier och 50 % statsobligationer steg, under samma period, med 14,1 % samtidigt som MSCI AC Världsindeks steg 29,9 %.

AVKASTNING JAN-DEC 2009



* MSCI AC Morgan Stanley Capital International All Country

** HFRX = Hedge Fund Research Index (investeringsbart index)

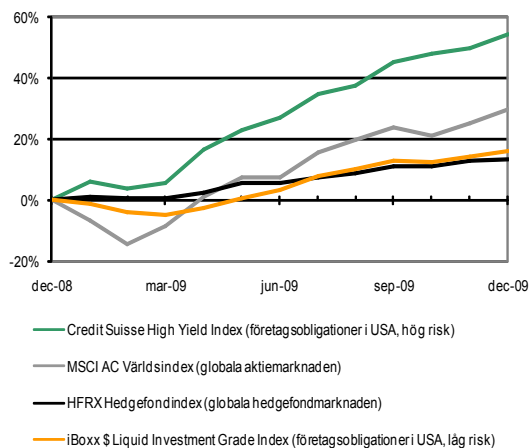
Anledningen till att Havsfruns substansutveckling har underpresterat jämfört med andra medelriskalternativ är att bolaget haft en relativt låg investeringsgrad, främst på aktiemarknaden, samt att portföljen innehåller en stor andel fonder som aviserat försenat utträde. Dessa fonder innehåller illikvida tillgångar vars utveckling har underpresterat i jämförelse med mer likvida tillgångar.

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

INVESTERINGAR. Under år 2009 investerades 0,1 MSEK (0,2) i maskiner och inventarier. Samtliga investeringar skedde i moderbolaget.

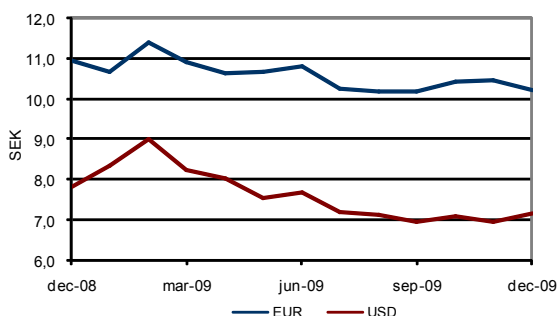
FINANSIELLA MARKNADEN 2009. Efter en svag inledning under de första två månaderna steg därefter de finansiella marknaderna i princip oavbrutet resterande del av året. MSCI AC Världsindex gick upp 29,9 % under år 2009 och räknat från sina lägsta nivåer under året har MSCI AC Världsindex stigit med 63,3 %. På kreditmarknaden har företagsobligationer i USA med låg risk och med hög risk stigit under året med 12,8 % respektive 54,2 %. Räknat från sina lägsta nivåer under året har dessa index stigit med 20,8 % respektive 52,7 %. Hedgefonderna globalt har generellt utvecklats väl, från sin historiskt lägsta nivå vid utgången av förra året har HFRX Hedgefondindex stigit med 13,4 %

FINANSIELLA MARKNADEN ÅR 2009



VALUTOR. Under 2009 stärktes SEK mot USD med 8,7 % och mot EUR med 6,4 %. Havsfruns placeringar i utländsk valuta har under året i huvudsak skyddats genom valutaterminer, vilket har medfört att årets substansutveckling inte har påverkats i någon väsentlig omfattning av valutakursförändringar.

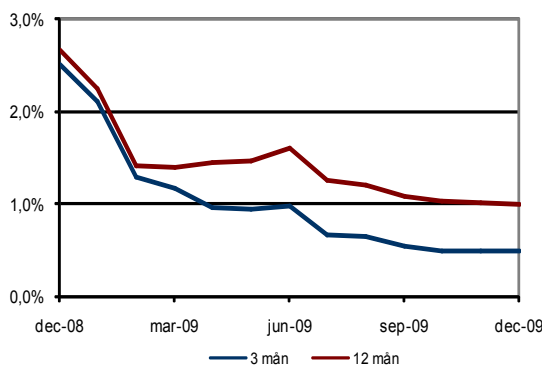
VALUTAKURSER



RÄNTOR OCH PENNINGMARKNAD. Räntorna gick ner något under året och var vid årets utgång på historiskt låga nivåer. Enligt konsensusprognos förväntas den svenska tremånadersräntan stiga något under år 2010.

Havsfruns placeringar i penningmarknad och i likvida medel uppgick vid årets början till 0,8 MSEK och vid periodens slut till 98,0 MSEK.

SVENSKA RÄNTOR



VÄRDET AV SYNTETISKA OPTIONER. Värdet av emitterade syntetiska optioner var den 31 december 2009 0,00 SEK och ingen reservation har gjorts i bokslutet, oförändrat jämfört med 31 december 2008.

FORTSATT KONVENTIONELL BOLAGS-

BESKATTNING. En skattemässig övergång till investmentföretag ger minskad handelsfrihet främst gällande eventuella strukturella förändringar. Bolaget har för närvarande inga skatteproblem eftersom förluster och förlustavdrag räcker för att täcka latent vinst. Därför fortsätter bolaget att vara konventionellt beskattat.

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. Bolaget strävar för närvarande till att eliminera valutarisken genom att valutakurssäkra nettoinvesteringar i Dollar och Euro.

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.

ANTALET AKTIER. Totalt antal aktier i Havsfrun Investment AB uppgår till 12 719 940 st och fördelar sig på 1 855 330 st A-aktier och 10 864 610 st B-aktier. Röstvärdet är 10 röster för A-aktien och 1 röst för B-aktien. Claes Werkell med familj och bolag representerar 35,7 % av röstetalet och John Tengberg med familj och bolag representerar 35,6 % av röstetalet.

STYRELSE OCH REVISORER. Vid årsstämman den 2 april 2009 omvaldes till ordförande Bo C E Ramfors, till vice ordförande Olle G P Isaksson och till ordinarie ledamöter Stig-Erik Bergström, Håkan Gartell och Claes Werkell. Till styrelsesuppleant omvaldes Christian Luthman. Claes Werkell är bolagets VD.

Under år 2009 höll styrelsen sju protokollförda möten varav sex 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.

Till revisor för tiden till och med årsstämman 2012 valdes vid årsstämman 2008 det registrerade revisionsbolaget BDO Stockholm AB, med auktoriserade revisorn Johan Adolphson som huvudansvarig.

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

NOMINERINGSKOMMITTÉ. Havsfrun har ingen formellt utsedd nomineringskommitté. Nomineringsfrågor och arvodesfrågor behandlas informellt av styrelsens ordförande tillsammans med aktieägarrepresentanter. Styrelsens sammansättning baseras på behovet av kompetens och allsidighet. Förslag eller synpunkter beträffande nominering av styrelsemedlemmar eller styrelsens arvoden kan lämnas till styrelsens ordförande eller VD under bolagets adress.

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

FÖRSLAG TILL RIKTLINJER FÖR BESTÄMMANDE AV ERSÄTTNINGAR TILL LEDANDE BEFATTNINGSHAVARE

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

Vid uppsägning bör i normalfallet gälla en uppsägningstid om sex månader, om uppsägningen initieras av bolaget, och tre månader, om uppsägningen initieras av befattningshavaren. Avgångsvederlag bör inte förekomma. Pensionsförmåner skall vara antingen förmåns- eller avgiftsbestämda, eller en kombination därav, och ge befattningshavaren rätt att erhålla pension från 65 års ålder.

Rörlig ersättning skall inte vara pensionsgrundande. Frågor om ersättning till bolagsledningen skall behandlas av VD och rapporteras till styrelsen och, när det gäller verkställande direktören, beslutas av styrelsen. Styrelsen skall äga rätt att frånga riktlinjerna, om det i ett enskilt fall finns särskilda skäl för det.

BESLUT VID ÅRSSTÄMMAN 2009. Delar av besluten vid årsstämman hänvisas till bilagan om bolagsstyrning. De fullständiga besluten från årsstämman finns på Havsfruns hemsida www.havsfrun.se.

HÄNDELSER EFTER RAPPORTERINGS-PERIODENS UTGÅNG. Substansvärdet minskade med 0,4 % under januari månad. Beräknat substansvärde den 31 januari uppgår till 30,22 kr per aktie och det totala substansvärdet till 384,5 MSEK. Hela substansvärderapporten finns på bolagets hemsida www.havsfrun.se.

FRAMTIDSUTSIKTER.

Finansiella marknaden. BNP tillväxten i den reala ekonomin bedöms fortfarande ligga på en historiskt låg nivå för helåret 2009. BNP tillväxtprognoser för år 2010 visar tecken på återhämtning och tillväxt i den globala ekonomin, men det finns stora nedåtrisker i ekonomin, vilket gör att dessa prognoser är osäkra. Stigande arbetslöshet och bankernas fortsatt svaga utlåningsvilja gör att framtiden i den reala ekonomin kan bedömas som osäker och möjligen har vi mer negativa nyheter att vänta. Aktiemarknaden värderas idag generellt kring sina medelnivåer räknat på tio år. Aktiekurserna är höga i förhållande till bolagens vinstnivåer. Blickar man framåt råder det stor osäkerhet i företagets framtida vinstintjäning, vilket gör att värderingen på aktiemarknaden är osäker. Den snabba och starka återhämtningen som har skett på de finansiella marknaderna under de tre senaste kvartalen i år, förenat med ovissa framtidsutsikter i ekonomin, gör att det föreligger risker för bakslag.

Omvärdering av placeringsmetoden. Havsfruns dåliga resultat år 2008 kombinerat med svårigheterna att komma ur vissa fondinvesteringar har medfört att bolaget för närvarande har begränsade möjligheter till nyinvesteringar. Bolaget strävar dock att så kraftfullt som möjligt frigöra resurser för ökad handlingsfrihet. Under tiden analyseras och revideras såväl målsättning som investeringsmetod, för att ha beredskap för nyinvesteringar efterhand som fondandelar realiserar. Även organisationens storlek har av kostnadsskäl anpassats till de nya förutsättningarna. Vid årets ingång fanns totalt 9 anställda i bolaget och under året minskar dessa till 5,5 anställda. Bolagets förhoppning är att den minskade finansiella stressen på marknaderna, kostnadsbesparingarna och successiva möjligheter till nyinvesteringar skall medföra en positiv resultatutveckling.

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 2010, men har som mål att lämna utdelning i enlighet med utdelningspolicyn.

ÅRSSTÄMMA OCH FÖRESLAGEN UTDELNING.

Årsstämma hålls tisdagen den 13 april 2010 kl. 13.30 hos Mannheimer Swartling Advokatbyrå, Hörsalen, Norrlandsgatan 21, Stockholm.

Till årsstämmans förfogande står moderbolagets fria egna kapital om 289 183 277 kr. Styrelsen och verkställande direktören föreslår att det till aktieägarna utdelas 1,50 kr per aktie (1,50), sammanlagt 19 079 910 kr och att i ny räkning överförs 270 103 367 kr.

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 17 FEBRUARI 2010

Bo C E Ramfors
Ordförande

Olle G P Isaksson
Vice ordförande

Stig-Erik Bergström
Ledamot

Håkan Gartell
Ledamot

Claes Werkell
Ledamot och
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har lämnats den 17 februari 2010

BDO Stockholm AB

Johan Adolphson
Auktoriserad revisor



Fem år i sammandrag

Siffrorna för 2005 – 2009 är upprättade enligt IFRS
 Alla beräkningar är gjorda med hänsyn tagen till genomförd split 10:1 den 15 augusti 2006.

INTÄKTER OCH RESULTAT KSEK	2009	2008	2007	2006	2005
Resultat av förvaltningsverksamheten	27 099	-211 990	86 553	78 768	72 066
Resultat efter finansiella poster	15 149	-215 915	45 056	60 024	57 528
Periodens resultat	15 147	-214 136	45 042	60 000	57 504

AKTIENS NYCKELTAL*

Aktiens nyckeltal

Substansvärde per aktie, kr	30,33	30,64	48,93	47,19	43,97
Substansvärdets förändring					
- exklusive utdelning	-1,0 %	-37,4 %	3,7 %	7,3 %	9,0 %
- inklusive utdelning	3,9 %	-33,8 %	6,9 %	10,7 %	12,7 %
Eget kapital per aktie, kr	30,33	30,64	48,93	47,19	43,97
Resultat per aktie, kr					
- före och efter utspädning	1,19	-16,75	3,51	4,72	4,44
Kassaflöde per aktie, kr	7,64	-0,36	-0,46	0,33	-1,16
Utdelning, kr	**1,50	1,50	1,75	1,50	1,50
Direktavkastning	7,9 %	9,1 %	5,9 %	4,2 %	4,6 %
Antal aktier	12 719 940	12 719 940	12 919 940	12 719 940	12 719 940
Genomsnittligt antal aktier	12 719 940	12 786 607	12 819 940	12 719 940	12 960 520
Aktiekapital, KSEK	63 600	63 600	64 600	63 600	63 600
Eget kapital, KSEK	385 771	389 722	632 185	600 240	559 335
Substans, KSEK	385 771	389 722	632 185	600 240	559 335

AKTIEÄGARE OCH HANDEL I B-AKTIE

Antal aktieägare	1 420	1 259	1 356	822	713
Omsatt antal B-aktier	1 750 081	869 178	890 785	796 505	634 510
Omsättningshastighet B-aktien	13,8 %	6,8 %	6,9 %	6,3 %	4,9 %
Antal avslut i B-aktien	1 429	489	849	827	321
Börskurs vid årets slut B-aktien, kr	18,90	16,50	29,50	35,50	32,70
- förändring exklusive utdelning	14,5 %	-44,1 %	-16,9 %	8,6 %	9,0 %
- förändring inklusive utdelning	23,6 %	-38,1 %	-12,7 %	13,1 %	14,0 %
Årets högsta kurs, B-aktien, kr	20,10	35,00	37,00	40,00	35,00
Årets lägsta kurs, B-aktien, kr	15,10	14,50	29,00	32,00	26,80
Genomsnittskurs, B-aktien, kr	17,26	26,20	32,99	34,10	29,33
Substansrabatt	38 %	46 %	40 %	25 %	26 %
Börsvärde, MSEK	240	210	381	452	416

BOLAGETS NYCKELTAL

Avkastning på eget kapital	3,9 %	-41,9 %	7,3 %	10,3 %	10,6 %
Avkastning på sysselsatt kapital	3,6 %	-32,5 %	8,9 %	9,1 %	10,4 %
Soliditet	96,5 %	64,8 %	70,9 %	76,1 %	91,2 %
Skuldsättningsgrad	-34,0 %	22,8 %	26,1 %	22,4 %	5,9 %
Kassalikviditet	2 887 %	284 %	370 %	419 %	1 152 %

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

** Styrelsens förslag till utdelning

Koncernen

Resultaträkning, KSEK

	NOT	1/1-31/12 2009	1/1-31/12 2008	1/1-31/12 2007
Värdepappersförvaltningens resultat	2	26 876	-212 288	85 902
Ränteintäkter		223	298	651
Förvaltningsverksamhetens resultat		27 099	-211 990	86 553
Administrationsomkostnader och avskrivningar	4 – 9	-11 127	-13 511	-15 469
Rörelseresultat		15 972	-225 501	71 084
Resultat från finansiella investeringar				
Finansiella intäkter	11	14	653	2 312
Finansiella kostnader	12			
Förändring kostnad syntetiska optioner		0	18 639	-16 433
Övriga finansiella kostnader		-837	-9 705	-11 907
		-823	9 586	-26 028
Resultat efter finansiella poster		15 149	-215 915	45 056
Skatt på årets resultat	13	-2	1 779	-14
Årets resultat		15 147	-214 136	45 042
Resultat per aktie efter utspädning hänförlig till moderbolagets aktieägare.	16	1,19	-16,75	3,51
Antal aktier i genomsnitt		12 719 940	12 786 607	12 819 940

Rapport över totalresultat, KSEK

	1/10-31/12 2009	1/10-31/12 2008	1/1-31/12 2009	1/1-31/12 2008
Periodens resultat	2 688	-108 437	15 147	-214 136
Omräkningsdifferenser	2	173	-18	183
Tillgångar tillgängliga för försäljning	0	0	0	0
Kassaflödesberäkningar	0	0	0	0
Totalresultat för perioden	2 690	-108 264	15 129	-213 953
Resultat per aktie före och efter utspädning, kr hänförlig till moderbolagets aktieägare.	0,21	-8,51	1,19	-16,75
Antal aktier i genomsnitt	12 719 940	12 719 940	12 719 940	12 786 607

Koncernen

Rapport över finansiell ställning, KSEK

Tillgångar

	NOT	31/12 2009	31/12 2008	31/12 2007
ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR				
Materiella anläggningstillgångar				
Inventarier	15	240	283	186
		240	283	186
Summa anläggningstillgångar		240	283	186
OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR				
Fordringar	14			
Övriga fordringar	19	35 776	45 369	58 511
Skattefordringar	13	218	217	217
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	21	454	555	460
		36 448	46 141	59 188
Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	17			
Valutaterminer	14, 17	60	3 624	3 169
Kortfristiga placeringar	17	264 891	550 970	824 233
		264 951	554 594	827 402
Kassa och bank	14, 29	97 966	804	5 353
Summa omsättningstillgångar		399 365	601 539	891 943
Summa tillgångar		399 605	601 822	892 129

Eget kapital och skulder

	NOT	31/12 2009	31/12 2008	31/12 2007
Eget kapital	22-24			
Aktiekapital		63 600	63 600	64 600
Övrigt tillskjutet kapital		16 150	16 150	16 150
Reserver				
Omräkningsdifferenser		67	87	37
Balanserade vinstmedel inkl. årets resultat		305 954	309 885	551 398
Summa eget kapital		385 771	389 722	632 185
Långfristiga skulder				
Avsättning för syntetiskt optionsprogram	25	0	0	18 638
Summa långfristiga skulder		0	0	18 638
Kortfristiga skulder				
Valutaterminer	14, 17	12 115	93 601	9 012
Skulder till kreditinstitut, räntebärande	20	0	116 184	228 510
Leverantörsskulder		111	117	230
Skatteskulder	13	0	0	1 750
Övriga skulder		309	451	490
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	26	1 299	1 747	1 314
Summa kortfristiga skulder		13 834	212 100	241 306
Summa eget kapital och skulder		399 605	601 822	892 129
Ställda panter, ansvarsförbindelser och åtaganden	27			

Koncernen

Rapport över kassaflöde, KSEK

	NOT	1/1-31/12 2009	1/1-31/12 2008	1/1-31/12 2007
Den löpande verksamheten				
Resultat efter finansiella poster		15 149	-215 915	45 056
Justering för poster som inte ingår i kassaflödet				
- Avsättning för syntetiska optionsprogram		0	-18 638	18 638
- Ökning (-)/minskning (+) av valutaterminer tillgångar		3 564	-455	9 240
- Ökning (+)/minskning (-) av valutaterminer skulder		-81 486	84 589	8 580
- Förändring övervärde i värdepappersförvaltningen		56 051	130 752	-33 527
- Övriga justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet	28	87	281	119
		-6 635	-19 386	48 106
Betald skatt		-3	29	6 715
Kassaflöde från den löpande verksamheten		-6 638	-19 357	54 821
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapitalet				
Förändringar i rörelsekapitalet				
- Ökning (-)/minskning (+) av rörelsefordringar		9 694	13 047	5 312
- Ökning (-)/minskning (+) av kortfristiga placeringar		230 028	142 511	-97 576
- Ökning (+)/minskning (-) av rörelseskulder		-596	280	-1 314
- Ökning (+)/minskning (-) av kortfristig upplåning		-116 184	-112 326	45 987
		122 942	43 512	-47 591
Kassaflöde från den löpande verksamheten		116 304	24 155	7 230
Investeringsverksamheten				
Investeringar i materiella anläggningstillgångar		-58	-215	-53
Kassaflöde från förvaltningsverksamheten		-58	-215	-53
Finansieringsverksamheten				
Inbetalt från aktieägare nyemission B-aktier		-	-	5 968
Inlösen egna aktier		0	-5 900	-
Utbetald utdelning		-19 080	-22 610	-19 080
Kassaflöde från finansieringsverksamheten		-19 080	-28 510	-13 112
Årets kassaflöde		97 166	-4 570	-5 935
Likvida medel vid årets början		804	5 353	11 286
Kursdifferens i likvida medel		-4	21	2
Likvida medel vid året slut	29	97 966	804	5 353

Koncernen

Rapport över förändring i eget kapital, KSEK

	Aktiekapital	Övrigt tillskjutet kapital	Reserver Omräknings- differens	Balanserade vinstmedel inkl. årets resultat	Summa
Eget kapital den 31/12 2006	63 600	11 182	24	525 434	600 240
Omräkningsdifferenser	-	-	13	2	15
Årets intäkter och kostnader redovisade direkt i eget kapital	-	-	13	2	15
Årets resultat redovisat via resultaträkningen	-	-	-	45 042	45 042
Årets totala resultat	-	-	13	45 044	45 057
Nyemission	1 000	4 968	-	-	5 968
Utdelning till aktieägare	-	-	-	-19 080	-19 080
Eget kapital den 31/12 2007	64 600	16 150	37	551 398	632 185
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
Återköp av B-aktier	-1 000	-	-	-4 900	-5 900
Utdelning till aktieägare	-	-	-	-22 610	-22 610
Eget kapital den 31/12 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 den 31/12 2009	63 600	16 150	67	305 954	385 771

Moderbolaget

Resultaträkning, KSEK

	NOT	1/1-31/12 2009	1/1-31/12 2008	1/1-31/12 2007
Värdepappersförvaltningens resultat	2	26 876	-212 286	104 381
Ränteintäkter		223	296	222
Förvaltningsverksamhetens resultat		27 099	-211 990	104 603
Administrationsomkostnader och avskrivningar	4-9	-11 026	-13 443	-9 885
Rörelseresultat		16 073	-224 899	94 718
Resultat från finansiella investeringar				
Resultat från andelar i koncernföretag	10	764	1 892	-29 905
Finansiella intäkter	11	53	686	2 311
Finansiella kostnader	12			
Förändring kostnad syntetiska optioner		-	18 638	-18 638
Övriga finansiella kostnader		-884	-10 532	-2 713
		-67	10 684	-48 945
Resultat efter finansiella poster		16 006	-214 749	45 773
Skatt på årets resultat	13	0	0	-45
Årets resultat		16 006	-214 749	45 728

Rapport över totalresultat, KSEK

	1/10-31/12 2009	1/10-31/12 2008	1/1-31/12 2009	1/1-31/12 2008
Periodens resultat	2 688	-108 437	15 147	-214 136
Omräkningsdifferenser	0	0	0	0
Tillgångar tillgängliga för försäljning	0	0	0	0
Kassafiödesberäkningar	0	0	0	0
Totalresultat för perioden	2 688	-108 437	15 147	-214 136
Resultat per aktie före och efter utspädning, kr hänförlig till moderbolagets aktieägare.	0,21	-8,52	1,19	-16,75
Antal aktier i genomsnitt	12 719 940	12 719 940	12 719 940	12 786 607

Moderbolaget

Balansräkning, KSEK

Tillgångar

	NOT	31/12 2009	31/12 2008	31/12 2007
ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR				
Materiella anläggningstillgångar				
Inventarier	15	240	283	186
		240	283	186
Finansiella anläggningstillgångar				
Andelar i koncernföretag	18	14 992	19 074	19 074
		14 992	19 074	19 074
Summa anläggningstillgångar		15 232	19 357	19 260
OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR				
Fordringar				
Fordringar hos koncernföretag	14	0	0	0
Övriga fordringar	19	35 776	45 367	58 511
Aktuella skattefordringar	13	217	217	217
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	21	454	555	460
		36 447	46 139	59 188
Kortfristiga placeringar				
Valutaterminer	14, 17	60	3 624	3 169
Övriga kortfristiga placeringar		264 891	550 970	824 233
		264 951	554 594	827 402
Kassa och bank	14, 29	97 955	727	4 739
Summa omsättningstillgångar		399 353	601 460	891 329
Summa tillgångar		414 585	620 817	910 589

Eget kapital och skulder

	NOT	31/12 2009	31/12 2008	31/12 2007
Eget kapital				
<i>Bundet eget kapital</i>				
Aktiekapital	22	63 600	63 600	64 600
Andra fonder				
Reservfond		33 068	33 068	33 068
		96 668	96 668	97 668
<i>Fritt eget kapital</i>	23			
Överkursfond		4 968	4 968	4 968
Balanserade vinstmedel		268 209	502 038	483 820
Årets resultat		16 006	-214 749	45 728
		289 183	292 257	534 516
Summa eget kapital		385 851	388 925	632 184
Långfristiga skulder				
Skuld för syntetiska optionsprogram	25	-	-	18 638
Summa långfristiga skulder		-	-	18 638
Kortfristiga skulder				
Valutaterminer	14, 17	12 115	93 601	9 012
Skulder till kreditinstitut, räntebärande	20	-	116 184	228 510
Leverantörsskulder		111	117	230
Skulder till koncernföretag		14 915	19 093	19 911
Övriga skulder		309	435	490
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	26	1 284	2 462	1 614
Summa kortfristiga skulder		28 734	231 892	259 767
Summa eget kapital och skulder		414 585	620 817	910 589
Poster inom linjen				
Avsättning eventualförpliktelser	27			
Ställda säkerheter		14 648	18 730	18 730
Ansvarsförbindelser		285 551	380 551	285 551

Moderbolaget

Kassaflödesanalys, KSEK

	NOT	1/1-31/12 2009	1/1-31/12 2008	1/1-31/12 2007
Den löpande verksamheten				
Resultat efter finansiella poster		16 005	-214 749	45 773
Justering för poster som inte ingår i kassaflödet				
-Skuld syntetiska optioner		-	-18 638	18 638
-Utdelning från dotterbolag		-4 846	-	-57 113
-Ökning (-)/minskning (+) av valutaterminer tillgångar		3 564	-455	-1 357
-Ökning (+)/minskning (-) av valutaterminer skulder		-81 486	84 589	8 965
-Förändring övervärde i värdepappersförvaltningen		56 051	130 752	-91 263
-Övriga justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet	28	4 183	118	87 102
		-6 528	-18 383	10 745
Betald skatt		-	-	6 599
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapitalet		-6 528	-18 383	17 344
Förändringar i rörelsekapitalet				
Ökning (-)/minskning (+) av rörelsefordringar		14 538	13 049	265 419
Ökning (-)/minskning (+) av kortfristiga placeringar		230 028	142 511	-513 342
Ökning (+)/minskning (-) av rörelseskulder		-5 488	-138	19 682
Ökning (+)/minskning (-) av kortfristig upplåning		-116 184	-112 326	228 510
		122 894	43 096	269
Kassaflöde från den löpande verksamheten		116 366	24 713	17 613
Investeringsverksamheten				
Förvärv av anläggningstillgångar		-58	-215	-94
Investeringsverksamheten			-	-350
Kassaflöde från investeringsverksamheten		-58	-215	-444
Finansieringsverksamheten				
Inbetalt från aktieägare nyemission B-aktier			-	5 968
Inlösen egna aktier		-	-5 900	-
Utbetald utdelning		-19 080	-22 610	-19 080
Kassaflöde från finansieringsverksamheten		-19 080	-28 510	-13 112
Årets kassaflöde		97 228	-4 012	4 057
Likvida medel vid årets början		727	4 739	682
Kursdifferens i likvida medel		-	-	-
Likvida medel vid året slut	29	97 955	727	4 739

Moderbolaget

Rapport över förändringar i eget kapital, KSEK

	AKTIEKAPITAL	RESERVFOND	BALANSERADE VINSTMEDEL INKL. ÅRETS RESULTAT	SUMMA
Eget kapital den 31/12 2006	63 600	33 068	502 900	599 568
Nyemission	1 000	-	4 968	5 968
Utdelning	-	-	-19 080	-19 080
Årets resultat	-	-	45 728	45 728
Eget kapital den 31/12 2007	64 600	33 068	534 516	632 184
Återköp av B-aktier	-1 000	-	-4 900	-5 900
Utdelning	-	-	-22 610	-22 610
Årets resultat	-	-	-214 749	-214 749
Eget kapital den 31/12 2008	63 600	33 068	292 257	388 925
Utdelning			-19 080	-19 080
Årets resultat			16 006	16 006
Eget kapital den 31/12 2009	63 600	33 068	289 183	385 851

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 2009, har den 17 februari 2010 godkänts av styrelsen för offentliggörande och kommer att föreläggas årsstämman 2010 för fastställande. Moderbolaget är ett svenskt publikt aktiebolag, med säte i Stockholm, Sverige och är noterat på OMX Nordiska listan, Small Cap.

2. SAMMANFATTNING AV VIKTIGA REDOVISNINGSPRINCIPER

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

2.1 Uttalande om överensstämmelse med tillämpade regelverk

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

Koncernredovisningen är vidare upprättad i enlighet med svensk lag genom tillämpning av Rådet för finansiell rapportering RFR 1:3 som tillämpas i förtid (Kompletterande redovisningsregler för koncerner).

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). Detta innebär att IFRS värderings- och upplysningsregler tillämpas med de avvikelser som framgår av avsnittet Moderbolagets redovisningsprinciper.

Ändringar av redovisningsprinciper

Nya icke tvingande benämningar på de finansiella rapporterna har införts under 2009. Intäkter och kostnader redovisas i en separat rapport över totalresultat.

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

a) Dotterföretag

Koncernredovisningen omfattar Moderbolaget och dess dotterföretag. De finansiella rapporterna för Moderföretaget och dotterföretagen som tas in i koncernredovisningen avser samma period och är upprättade enligt de redovisningsprinciper som gäller för koncernen. Dotterföretag är alla de företag där Havsfrun har rätten att utforma finansiella och operativa strategier på ett sätt som vanligen följer med ett aktieinnehav uppgående till mer än hälften av rösträtterna. Dotterföretag inkluderas i koncernredovisningen från och med den dag då det bestämmande inflytandet och kontroll överförs till Havsfrun. De exkluderas ur koncernredovisningen från och med den dag då det bestämmande inflytandet upphör. Förvärvsmetoden används för redovisning av Havsfruns förvärv av dotterföretag. Anskaffningskostnaden för ett förvärv utgörs av verkligt värde på tillgångar som lämnats som ersättning, emitterade egetkapitalinstrument och uppkomna eller övertagna skulder per överlåtelsedagen, plus kostnader som är direkt hänförliga till förvärvet. Identifierbara förvärvade tillgångar och övertagna skulder och 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 provas varje balansdag och justeras vid behov.

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

2.7 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 syntetiska optionsprogram

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

2.11 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 realiserade 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

a) Pensionsförpliktelser

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

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

2.14 Operationella leasingavtal

Operationella leasingavtal redovisas linjärt över leasingperioden som administrationskostnader.

2.15 Kassaflödesanalys

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

2.16 Intäktsredovisning

Intäkter redovisas enligt följande:

- Ränteutgifter – Ränteutgifter redovisas fördelat över löptiden med tillämpning av effektivräntemetoden.
- Utdelningsintäkter – Utdelningsintäkter på finansiella instrument redovisas när rätten att erhålla betalning har fastställts.
- Beräkning realiserat resultat – Realiserat 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 moderföretaget.

gets 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 för tid (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 och policies med betydande delegation inom klart angivna ramar, fastställda av bolagets styrelse. Placeringsreglerna revideras årligen, liksom firmateckningsreglerna. Styrelserna beslutar om större och ovanliga transaktioner. Bolagets löpande uppföljning av investeringarna sker baserat på marknadsvärdet.

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

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

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

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

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

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

En enskild placering i Havsfrun får enligt nu gällande placeringsregler inte överstiga 75 MSEK utan styrelsens särskilda beslut. För sälloptioner och ostandardiserade optioner är gränsen 20 MSEK i underliggande värde. Risker i enskilda placeringar kan ändå samvariera så att den sammanlagda exponeringen överstiger dessa gränser. Substansvärdets känslighet för valuta-, 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 valutaterminkontrakt fastställs genom användning av marknadsvärde på balansdagen.

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

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

Not 2 Förvaltningsverksamhetens resultat

Koncernens verksamhet, förvaltning av värdepapper, utgör ett segment.

Förvaltningsresultatet fördelar sig enligt följande:

FÖRVALTNINGSVERKSAMHETEN			
KONCERNEN	2009	2008	2007
Realisationsvinst försäljning	256 343	150 074	57 486
Realisationsförlust försäljning	-168 723	-202 307	-14 083
Utdelning	0	2 561	2 444
Valutakursresultat	-4 693	-31 864	6 528
Nedskrivning övriga fordringar	-2 119	-8 378	-
Värdeförändring	-53 932	-122 374	33 527
Värdepappersförvaltningens resultat	26 876	-212 288	85 902
Ränteintäkter	223	298	651
Bruttoresultat		-211 990	86 553
Administrationskostnader	-11 127	-13 511	-15 469
Förvaltningsresultat	15 972	-225 501	71 084

MODERBOLAGET	2009	2008	2007
Realisationsvinst försäljning	256 343	150 074	38 988
Realisationsförlust försäljning	-168 723	-202 307	-3 784
Utdelning	0	2 561	853
Valutakursresultat	-4 693	-31 862	144
Nedskrivning övriga fordringar	-2 119	-8 378	-
Värdeförändring	-53 932	-122 374	68 180
Värdepappersförvaltningens resultat	26 876	-212 286	104 381
Ränteintäkter	223	296	222
Bruttoresultat		-211 990	104 603
Administrationsomkostnader	-11 026	-13 443	-9 885
Förvaltningsresultat	16 073	-225 433	94 718

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 35,73 % av rösterna i bolaget. Claes Werkell är anställd som VD i moderbolaget Havsfrun Investment AB och i dotterbolaget Havsfrun Capital AB och ingår i styrelsen i samtliga koncernbolag.

John Tengberg med familj och bolag innehar 35,65 % av rösterna i bolaget och innehar i Havsfrun Investment AB och Havsfrun Capital AB befattningarna som direktör och ansvarig för affärsutveckling.

Det av Claes Werkell och John Tengberg gemensamt ägda bolaget Invia SA, Luxemburg, (org nr B62 304) vars aktieinnehav ingår i ovan angivna röstandelar, är moderbolag till Havsfrun Investment AB. (Invia SA upprättar inte koncernredovisning). Beträffande ersättningar till Claes Werkell och John Tengberg har inga ersättningar betalats ut förutom lön, pensionspremie och sjukvårdsförsäkring, vilket redovisas i not 6.

Not 4 Medeltalet anställda

	2009		2008		2007	
	Antal anställa	varav män	Antal anställa	varav män	Antal anställa	varav män
Moderbolaget	7	6	9	8	3	82 %
Dotterföretag	-	-	-	-	5	77 %
Koncernen totalt	7	6	9	8	8	77 %

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

Not 5 Löner, andra ersättningar och sociala kostnader

	2009		2008		2007	
	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	5 057	2 027 (490)	5 430	2 310 (480)	2 659	1 158 (308)
Dotterföretag	-	-	23	8 (-)	2 949	1 177 (126)
Koncernen totalt	5 057	2 027 (490)	5 453	2 318 (480)	5 608	2 335 (434)

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

	2009		2008		2007	
	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	1 911	3 146 (-)	1 932 (-)	3 498 (-)	1 319 (-)	1 340 (-)
Dotterföretag	-	- (-)	- (-)	23 (-)	1 075 (-)	1 874 (-)
Koncernen totalt	1 911	3 146	1 932 (-)	3 521 (-)	2 394 (-)	3 214 (-)

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

I Havsfrun koncernen finns inga avtal om aktierelaterade ersättningar, avgångsvederlag, bonus eller specifika ersättningar efter avslutad anställning. Alla pensionsåtaganden är s.k. avgiftsbestämda planer som betalas genom erläggande av försäkringspremier

som betalas och kostnadsförs löpande under anställningstiden. För Claes Werkell (VD och koncernchef) och John Tengberg (ansvarig för området affärsutveckling) uppgår premien till 10,5 % av lönen. Utbetalning från försäkringsbolaget kan ske under minst 5 år med början tidigast vid 55 års ålder, från juli 2007 resp. april 2004.

Not 6 Löner, ersättningar till styrelsen och ledande befattningshavare

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

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

Arvoden till styrelseordföranden i Havsfrun Investment AB uppgick i koncernen till 190 KSEK (190), varav 190 KSEK (190) i moderbolaget. Arvode till vice styrelseordförande uppgick i koncernen till 125 KSEK (125), varav i moderbolaget 125 KSEK (125). 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 (60) varav i moderbolaget till 40 KSEK (60).

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

	HAVSFRUN		
	2009	2008	2007
Claes Werkell			
Lön	673	673	837
Styrelsearvoden	0	0	105
	673	673	942
John Tengberg			
Lön	673	673	837

Claes Werkells och John Tengbergs sammanlagda löner i Havsfrun Investment AB och Havsfrun Capital AB uppgår för från och med 1 november 2007 till vardera 55 000 kr per månad. Därutöver erläggs pensionspremier med vardera 5 871 kr per månad och en sjukvårdsförsäkring uppgående till 9 ksek/år. År 2009 erhöll Claes Werkell 0 kr (0 kr) i styrelsearvode. Inga andra arvoden eller löner har utbetalats till Claes Werkell eller John Tengberg.

Not 7 Revisorernas arvoden

	2009		2008		2007	
	Revision	Övriga uppdrag	Revision	Övriga uppdrag	Revision	Övriga uppdrag
Koncernen						
BDO Stockholm	296	0	296	57	-	-
Ernst & Young	0	0	23	44	855	285
Summa	296	0	319	101	855	285
Moderbolaget						
BDO Stockholm	296	0	296	57	-	-
Ernst & Young	0	0	23	44	670	216
Summa	296	0	319	101	670	216

Not 8 Avskrivningar

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2009	2008	2007	2009	2008	2007
I administrationskostnaderna ingår avskrivningar inventarier	101	118	106	101	118	84
Summa	101	118	106	101	118	84

Not 9 Operationella leasingavtal

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2009	2008	2007	2009	2008	2007
Hyresavtal avseende lokaler, vilka redovisas linjärt över leasingperioden						
Förfaller till betalning inom ett år	1 202	1 225	1 178	1 202	1 225	1 178
Förfaller till betalning efter ett men inom fem år	902	2 145	3 238	902	2 145	3 238
Summa	2 104	3 370	4 416	2 104	3 370	4 416

Hyresavtalet löper till och med den 30 september 2011.

Not 10 Resultat från andelar i koncernföretag

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2009	2008	2007	2009	2008	2007
Utdelning	-	-	-	4 846	1 892	57 113
Nedskrivning aktier dotterbolag	-	-	-	-4 082	-	-87 018
Summa	-	-	-	764	1 892	-29 905

Not 11 Finansiella intäkter

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2009	2008	2007	2009	2008	2007
Intäkter från återköpsavtal av egna aktier*)	0	650	-	0	650	-
Premie för syntetiska optioner	-	-	2 311	-	-	2 311
Ränteintäkter	-	3	-	-	-	-
Kursvinster på koncernmellanhavanden	14	-	-	53	36	-
Valutakursvinster	-	-	1	-	-	-
Summa	14	653	2312	53	686	2 311

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

Not 12 Finansiella kostnader

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2009	2008	2007	2009	2008	2007
Räntekostnader	588	7 555	9 619	588	7 553	1 671
Räntekostnader på koncernmellanhavanden	-	-	-	9	795	7
Kursförluster på koncernmellanhavanden	-	-	-	38	242	1 034
Valutakursförluster	249	2 152	82	249	1 943	-
Kostnad för avsättning till syntetiskt optionsprogram	-	-18 639	18 639	-	-18 639	18 639
Summa	837	-8 934	28 340	884	-8 106	21 351

Not 13 Skatter

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2009	2008	2007	2009	2008	2007
Aktuell skatt för året	-	-	-45	-	-	-45
Förmögenhetsskatt Luxemburg	-2	1 779	31	-	-	-
Redovisad skattekostnad	-2	1 779	-14	0	0	-45

SKILLNAD MELLAN KONCERNENS SKATTEKOSTNAD OCH SKATTEKOSTNAD BASERAD PÅ GÄLLANDE SKATTESATS

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2009	2008	2007	2009	2008	2007
Redovisat resultat före skatt	15 147	-215 915	45 042	16 006	-214 749	45 728
Skatt enligt gällande skattesats, 28 %		-60 456	12 612		-60 130	12 804
Skatt enligt gällande skattesats, 26,3 %	3 984			4 210		
Skatteeffekt av ej avdragsgilla kostnader	28	76	5 263	1 101	76	29 628
Skatteeffekt av ej skattepliktiga intäkter	-20 493	-5 402	-651	-21 768	-5 932	-19 093
Skatteeffekt ej realiserat resultat	14 741	57 823	-9 388	14 741	57 823	-16 678
Förmögenhetsskatt utländskt dotterbolag	-	-	31	-	-	-
Effekt av ej tidigare redovisat underskott	1 741	9 378	-7 881	1 716	8 163	-6 706
Redovisad skattekostnad	-2	1 779	-14	0	0	-45

Av Skatteverket godkända underskott uppgick enligt tax 2009 till 53 068 KSEK sammanlagt i koncernen fördelat på moderbolaget med 38 733 KSEK och dotterbolaget Havsfrun Capital med 14 334 KSEK, vilket motsvarar en uppskjuten skattefordran på 13 957 KSEK. Årets taxerade underskott har beräknats till 6 528 KSEK, vilket leder till en ökning av uppskjuten skattefordran med 1 717 KSEK till totalt 15 674 KSEK. Bolaget bedömer att det inte föreligger skäl för aktivering av den uppskjutna skattefordran om 15 674 KSEK motsvarande 1,2 kr per aktie. Dessutom har bolaget latent ej realiserade skattemässiga förluster på placeringstillgångar uppgående till 56 051 KSEK per den 31/12-2009.

Not 14 Finansiella instrument per kategori

31 DECEMBER 2009	Låne- och kundfordringar	Tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Investeringar som hålls till förfall	Tillgängliga för försäljning	Summa
TILLGÅNGAR I BALANSRÄKNINGEN					
Finansiella tillgångar som kan säljas	-	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

	Skulder värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Övriga finansiella skulder	Summa
SKULDER			
Skuld för syntetiska optioner	-	-	-
Valutaterminer	12 115	-	12 115
Skuld till kreditinstitut	-	-	-
Leverantörsskulder	-	111	111
Summa skulder	12 115	111	12 226

31 DECEMBER 2008	Låne- och kundfordringar	Tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Investeringar som hålls till förfall	Tillgängliga för försäljning	Summa
TILLGÅNGAR I BALANSRÄKNINGEN					
Finansiella tillgångar som kan säljas	-	550 970	-	-	550 970
Valutaterminer	-	3 624	-	-	3 624
Andra fordringar	46 141	-	-	-	46 141
Kassa och bank	804	-	-	-	804
Summa	46 945	554 594	-	-	601 539

	Skulder värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Övriga finansiella skulder	Summa
SKULDER			
Skuld för syntetiska optioner	-	-	-
Valutaterminer	93 601	-	93 601
Skuld till kreditinstitut	-	116 184	116 184
Leverantörsskulder	-	117	117
Summa skulder	93 601	116 301	209 902

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

FINANSIELLA TILLGÅNGARS LIKVIDITETSANALYS FÖR 2009

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	39 441	130 655	5 297	26 902	27 281	32 989
Övriga fordringar	25 315	4 243	-	967	3 869	967
Valutaterminer	-	60	-	-	-	-

FINANSIELLA SKULDERS LIKVIDITETSANALYS FÖR 2009

Finansiella skulder värderade till verkligt värde via resultaträkningen

Likvida inom	< 1 mån	1–3 mån	> 3 mån < 1 år	> 1 år
Valutaterminer	-	357	11 758	-
Skuld kreditinstitut	-	-	-	-
Leverantörsskulder	111	-	-	-

Not 15 Inventarier

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2009	2008	2007	2009	2008	2007
Akkumulerade anskaffningsvärden						
Vid årets början	742	596	648	742	596	499
Övertagit från dotterbolag	-	-	-	-	-	149
Nyanskaffningar	58	252	53	58	252	53
Avyttringar och utrangeringar	-	-106	-105	-	-106	-105
	800	742	596	800	742	596
Akkumulerade avskrivningar						
Vid årets början	-459	-410	-409	-459	-410	-323
Övertagit från dotterbolag	-	-	-	-	-	-108
Årets nedskrivning	-	-	-5	-	-	-5
Årets avskrivningar	-101	-118	-101	-101	-118	-79
Avyttringar och utrangeringar	-	69	105	-	69	105
	-560	-459	-410	-560	-459	-410
Utgående planenligt restvärde	240	283	186	240	283	186

Not 16 Resultat per aktie

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2009	2008	2007	2009	2008	2007
Resultat per aktie före och efter utspädning	1,19	-16,75	3,51	1,26	-16,79	3,57
Antal aktier i genomsnitt	12 719 940	12 786 607	12 819 940	12 719 940	12 786 607	12 819 940

Not 17 Känslighet i finansiella instrument

	2009		2008		2007	
	Ansk. värde	Mark. värde	Ansk. värde	Mark. värde	Ansk. värde	Mark. värde
Finansiella instrument som värderas till verkligt värde via resultaträkningen MSEK						
Direktägda börsnoterade aktier, SEK	-	-	-	-	-	-
Direktägda börsnoterade aktier, EUR	2,2	4,2	-	-	-	-
Direktägda börsnoterade aktier, USD	-	-	-	-	0,1	0,1
Direktägda börsnoterade aktier, övriga valutor	-	-	-	-	-	-
Aktie/Hedgefonder, noterade i SEK	90,0	38,1	70,0	40,0	105,5	117,0
Aktie/Hedgefonder noterade i EUR	-	-	28,1	34,7	27,4	37,9
Aktie/Hedgefonder noterade i USD	190,1	222,6	415,4	480,6	484,7	621,4
Aktie/Hedgefonder noterade i andra valutor	-	-	-	-	38,1	42,4
Summa Finansiella anläggningstillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	282,3	264,9	513,5	555,3	655,8	818,8
Statskuldväxlar, SEK	-	-	-	-	5,4	5,4
Statskuldväxlar, USD	-	-	-	-	-	-
Indexobligationer, EUR	-	-	-	-	-	-
Valutaterminer positiva	-	0,06	-	3,3	-	3,2
Summa Finansiella instrument som värderas till verkligt värde via resultaträkningen	-	-	-	3,3	5,4	8,6
Valutaterminer negativa	-	-12,1	-	-93,6	-	-9,0
Summa Finansiella instrument	282,3	252,86	513,5	465,0	661,2	818,4

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.

VALUTAEXPONERING, MSEK

	Kortfristiga placeringar	Kassa och bank	Övrigt, netto	Sammanlagt
SEK	20,2	95		115,3
EUR*	7,1	0	20,7	27,8
USD*	235,2	3	14,7	252,8
JPY*	-	0,3		0,3
Övriga valutor	2,4			2,2
	264,9	98,3	35,4	398,4

* Terminssäkrade placeringar och fordringar, 35,4 MUSD (254,6 MSEK) och 2,6 MEUR, (26,3 MSEK) är inte exponerade för valutaförändringar.

VALUTATERMINER 2009

Lösdatum	Termins- kurs	KEUR	KUSD	KSEK	Marknads- värde
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	6,8		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

VALUTATERMINER 2008

Lösdatum	Termins- kurs	KEUR	KUSD	KSEK	Marknads- värde
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

VALUTATERMINER 2007

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

Samtliga valutaderivat är tecknade mot kreditvärdiga kreditinstitut.

SUBSTANSVÄRDETS KÄNSLIGHET FÖR VALUTA, RÄNTE- OCH KURSFÖRÄNDRINGAR

5 % ändring av	motsvarar en förändring av substansvärdet per aktie med cirka					
	2009 kr	2008 kr	2007 kr	2009 %	2008 %	2007 %
SEK kursen mot EUR och USD	-	-	-	-	-	-
räntan	-	0,67	0,76	-	2,1	1,6
värdet på börsnoterade aktier	0,02	-	0	0,02	-	0
värdet på aktie/hedgefonder	1,02	2,17	3,17	1,03	7,1	6,5

Värdet av syntetiska optioner ej aktuell att känslighetsanalysera.

MODERBOLAGETS KORTFRISTIGA PLACERINGAR

Finansiella instrument som värderas till verkligt värde via resultaträkningen MSEK	Anskaffningsvärde 2009	Marknadsvärde 2009	Anskaffningsvärde 2008	Marknadsvärde 2008	Anskaffningsvärde 2007	Marknadsvärde 2007
Aktie/Hedgefonder, noterade i SEK	90,0	38,1	70,0	33,2	105,5	117,0
Aktie/Hedgefonder noterade i EUR	2,2	4,2	28,1	34,7	27,4	37,9
Aktie/Hedgefonder noterade i USD	19,1	222,6	416,3	483,1	484,7	621,4
Aktie/Hedgefonder noterade i andra valutor	-	-	-	-	38,1	42,4
Övriga finansiella instrument	-	-	-	-	5,5	5,5
Summa kortfristiga placeringar	282,3	264,9	514,4	551,0	661,2	824,2

SKULDSÄTTNINGSGRAD

KONCERNEN			
	2009	2008	2007
Totalt upplåning (not 20)	-	116 184	228 510
Avgår: likvida medel (not 29)	-	-804	-5 353
Nettoskuld	-	115 380	223 157
Totalt eget kapital	-	389 722	632 185
Totalt kapital	-	505 102	855 342
Skuldsättningsgrad	-	22,8 %	26,1 %

Not 18 Andelar i koncernföretag

MODERBOLAGET			
Akkumulerade anskaffningsvärden	2009	2008	2007
Vid årets början	19 074	19 074	105 742
Övertaget från Havsfrun Capital AB	-	-	350
Nedskrivning av aktier och andelar i koncernföretag	-4 082	-	-87 018
Utgående ackumulerade anskaffningsvärden	14 992	19 074	19 074

Företag	Org.nummer	Säte	Kapitalandel	Rösträttsandel	Antal andelar	Bokfört värde
Havsfrun Capital AB	556379-4253	Stockholm	100,00 %	100,00 %	10 910	14 648
Havsfrun S.A.	B67 238	Luxemburg	100,00 %	100,00 %	1 250	344
Summa						14 992

Not 19 Övriga kortfristiga fordringar

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2009	2008	2007	2009	2008	2007
Betalningar på väg	14 743	45 363	19 168	14 743	45 363	19 168
Ej erhållna fondandelar	20 666	-	39 342	20 666	-	39 342
Övrigt	367	6	1	367	4	1
Summa	35 776	45 369	58 511	35 776	45 367	58 511

Not 20 Skulder till kreditinstitut

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2009	2008	2007	2009	2008	2007
Beviljad checkräkningskredit	200 000	350 000	250 000	200 000	350 000	250 000
varav utnyttjat belopp	0	116 184	228 510	0	116 184	228 510

Not 21 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2009	2008	2007	2009	2008	2007
Förutbetalda hyror	301	306	294	301	306	294
Övrigt	153	249	168	153	249	166
Summa	454	555	460	454	555	460

Not 22 Aktier, aktiekapital

Minskning av aktiekapitalet under 2008 bestod av inlösen av 200 000 st B-aktier till ett kvotvärde av 5 kr, vilket motsvarar nedsättningen av aktiekapitalet med 1 000 ksek. Under 2007 genomfördes en nyemission av 200 000 st. B-aktier med ett kvotvärde av 5 kr, vilket motsvarar en ökning av aktiekapitalet med 1 000 ksek.

2009-12-31	Kvotvärde	Röster/aktie	Antal aktier	Andel av kapitalet	Andel av rösterna	Aktiekapital	Eget kapital/ Antal aktier
A-aktier	5 kr	10	1 855 330	14,6 %	63,1 %	9 276 650	
B-aktier	5 kr	1	10 864 610	85,4 %	36,9 %	54 323 050	
Totalt			12 719 940	100,0 %	100,0 %	63 599 700	30,33

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

2008-12-31	Kvotvärde	Röster/aktie	Antal aktier	Andel av kapitalet	Andel av rösterna	Aktiekapital	Eget kapital/ Antal aktier
A-aktier	5 kr	10	1 855 330	14,6 %	63,1 %	9 276 650	
B-aktier	5 kr	1	10 864 610	85,4 %	36,9 %	54 323 050	
Totalt			12 719 940	100,0 %	100,0	63 599 700	30,64

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

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

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

Not 23 Årets utdelning

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

Not 24 Föreslagen utdelning

Till bolagsstämman förfogande står moderbolagets fria egna kapital 289 183 277 kr. Styrelsen och verkställande direktören föreslår att till aktieägarna utdelas 1,50 kr per aktie sammanlagt 19 079 910 kr och att i ny räkning överförs 270 103 367 kr.

Not 25 Avsättning skuld för syntetiskt optionsprogram

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

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

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

Programmets struktur

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

Optionerna får ett värde då bolagets substansstillväxt överträffar avkastningskravet (det vägda indexet), varvid sådan s.k. 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 utbetalts till optionsinnehavarna för det fall att bolaget skulle ha valt att förtidsinlösa de syntetiska optionerna per bokslutsdagen i enlighet med § 9 i villkoren för Havsfrens syntetiska optioner antagna på årsstämman 2007. Bolaget har sedan 31 december 2008 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.

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 2009. Det verkliga utfallet vid respektive optionsförfall åren 2010, 2013 och 2016 kan komma att bli både högre eller lägre.

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

Not 26 Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2009	2008	2007	2009	2008	2007
Semesterlöneskulder	495	672	587	495	672	553
Sociala avgifter	156	217	191	156	217	180
Övrigt	648	858	536	633	1 573	881
Summa	1 299	1 747	1 314	1 284	2 462	1 614

Not 27 Eventualförpliktelser

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2009	2008	2007	2009	2008	2007
Ställda panter						
Värdet av aktier i dotterbolag	14 648	18 730	18 730	14 648	18 730	18 730
Borgensförbindelser						
Borgen gällande checkräkningskredit på 200 MSEK (350 MSEK)	285 000	380 000	285 000	285 000	380 000	285 000
Från Havsfrun Investment AB till anställd i ej ledande ställning	551	551	551	551	551	551
Summa	300 199	380 551	285 551	300 199	380 551	285 551

Not 28 Övriga justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2009	2008	2007	2009	2008	2007
Nedskrivning aktier dotterbolag		-	-	4 082	-	87 018
Avskrivningar inventarier	101	118	101	101	118	79
Nedskrivning inventarier	-	-	5	-	-	5
Valutakurseffekt i rörelsefordringar och rörelseskulder	-14	163	13	-	-	-
Summa	87	281	119	4 183	118	87 102

Not 29 Likvida medel

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2009	2008	2007	2009	2008	2007
Kassa och bank	97 966	804	5 353	97 955	727	4 739
	97 966	804	5 353	97 955	727	4 739

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

Definitioner till nyckeltal

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

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

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 2009. Bolagets årsredovisning och koncernredovisning ingår i den tryckta versionen av detta dokument på sidorna 24-55. Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för räkenskapshandlingarna och förvaltningen och för att årsredovisningslagen tillämpas vid upprättandet av årsredovisningen samt för att internationella redovisningsstandarder IFRS sådana de antagits av EU och årsredovisningslagen tillämpas vid upprättandet av koncernredovisningen. Vårt ansvar är att uttala oss om årsredovisningen, koncernredovisningen och förvaltningen på grundval av vår revision.

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

Vi har även granskat om någon styrelseledamot eller verkställande direktören på annat sätt har handlat i strid med aktiebolagslagen, årsredovisningslagen eller bolagsordningen. Vi anser att vår revision ger oss rimlig grund för våra uttalanden nedan.

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

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

Stockholm den 17 februari 2010
BDO Stockholm AB

Johan Adolphson
Auktoriserad revisor

