

HAVSFRUN

ÅRSREDOVISNING

2003

Innehåll

Innehåll	2
Bolagsstämma	2
Ekonomisk information	2
År 2003	3
Styrelsens ordförande har ordet.....	4
VD har ordet	5
Aktieinformation	8
Förvaltningsberättelse	10
Fem år i sammandrag	14
Resultaträkningar	15
Balansräkningar	16
Kassaflödesanalyser	18
Eget kapital	19
Noter	20
Definitioner till nyckeltal	32
Revisionsberättelse	33
Styrelse	34
Revisor	34
Personal.....	35

Bolagsstämma

Ordinarie bolagsstämma hålls onsdagen den 31 mars 2004 kl. 15.00 i Salénhuset, sal Olympia, Norrlandsgatan 15, Stockholm.

Deltagande

Aktieägare som önskar delta i stämman skall dels vara införd i eget namn i den av VPC förda aktieboken senast fredagen den 19 mars 2004, dels anmäla sitt deltagande senast fredagen den 26 mars 2004 kl. 13.00 under adress: AB Havsfrun, Strandvägen 1, 114 51 Stockholm, per telefon 08-506 777 00 eller per fax 08-506 777 99.

Förvaltarregistrerade aktier

För att äga rätt att delta i bolagsstämman måste aktieägare som låtit förvaltarregistrera sina aktier tillfälligt inregistrera aktierna i eget namn hos VPC. Aktieägare som önskar sådan omregistrering måste underrätta förvaltaren om detta i god tid före den 19 mars 2004.

Ekonomisk information

Delårsrapporter 2004: den 28 april, den 18 augusti och den 22 oktober
Bokslutskommuniké för 2004: februari 2005
Årsredovisning för 2004: mars 2005
Substansrapporter lämnas månadsvis till börs och media

År 2003

- ◆ **Den 31 december 2003 var substansvärdet 422 kr per aktie**
Vid föregående årsskifte var substansvärdet 223 kr per aktie
- ◆ **Resultatet för år 2003 blev 299,7 MSEK, motsvarande 222,99 kr per aktie**
År 2002 uppgick resultatet till -3,8 MSEK, motsvarande -2,75 kr per aktie
- ◆ **Substansvärdet ökade under 2003 med 92,1 %, lämnad utdelning beaktad. SAX-index ökade under samma period med 29,8 %**
Under 2002 minskade substansvärdet med 1,2 %, lämnad utdelning beaktad, medan SAX-index sjönk med 37,4 %
- ◆ **Den 29 september 2003 såldes samtliga aktier i dotterföretaget Norvestia Abp för 62,6 MEURO**
- ◆ **Styrelsen föreslår att utdelning lämnas med 15 kr per aktie**
För år 2002 lämnades utdelning med 7,50 kr per aktie

Styrelsens ordförande har ordet

Bästa aktieägare,

Havsfrun-koncernen är nu på väg att reorganisera sig efter avyttringen av den finska verksamheten. Det medför att en rad strategiska frågor bör betänkas och lösas på ett bra sätt. En av dem är frågan om bonus och/eller annat lämpligt incitaments- eller belöningsprogram. Det må tyckas tidigt att resa en sådan fråga, men vill man få god ordning så skall man försöka bädda för lösningar innan behovet blir akut.

Koncernen har under alla år tillämpat belöningsprogram i blygsam omfattning, men det kan vara dags att utveckla detta. Särskilt goda prestationer för bolagets väl och ve bör enligt vår mening belönas extra. Det är inte endast en incitamentsfråga, utan också en fråga om uppskattning och respekt. Rätt skött bidrar detta till bolagets möjlighet att attrahera och behålla duktig personal.

Det är viktigt att belöningar knyts just till överprestationer och det är viktigt att dessa program varken blir smalare eller bredare än så. De måste helt enkelt träffa rätt. Vi vill sikta på den personal och de nyckelpersoner som verkligen kan påverka utfallet till det bättre, utöver den prestation och skicklighet bolaget har anledning kräva för lönen. Och dessutom gradera belöningen sinsemellan.

Av olika skäl, särskilt svårigheten att finna en bra modell, föreligger emellertid inget färdigt förslag ännu, men styrelsen vill, genom mig, ändå meddela aktieägarna redan nu till denna ordinarie bolagsstämma att styrelsen avser återkomma med förslag i frågan, kanske redan under våren eller sommaren vid en eventuell extrastämma enbart för detta ändamål.

Bo C E Ramfors

Styrelsens ordförande

VD har ordet

Bästa aktieägare,

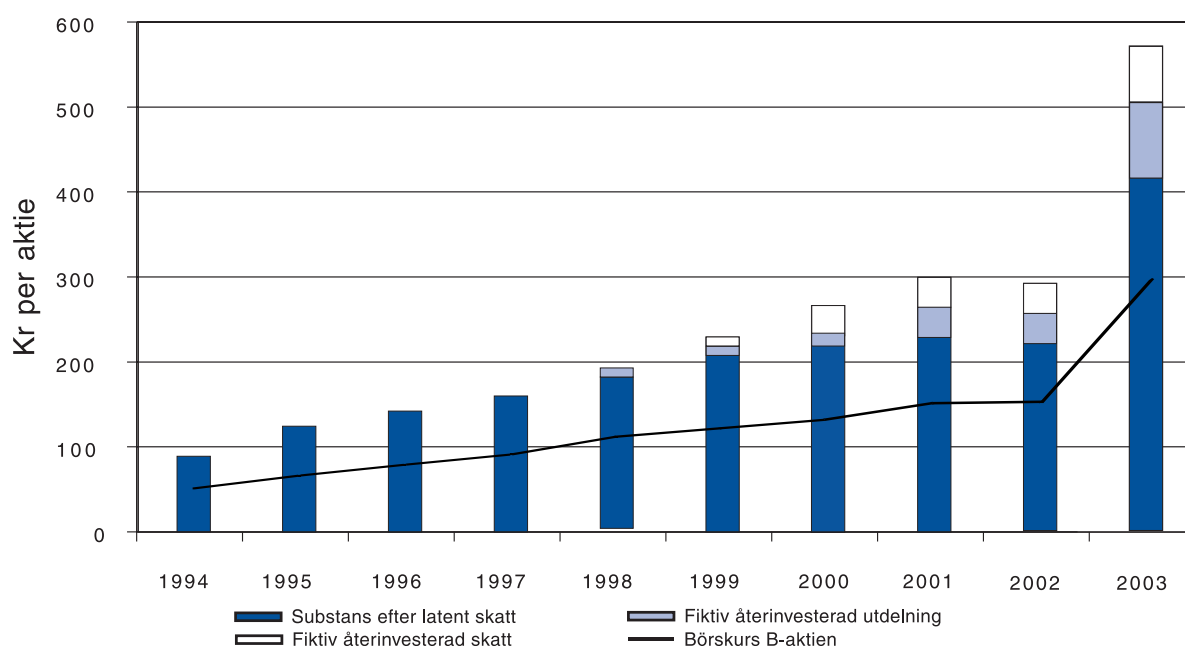
Den 29 september 2003 sålde Havsfrun-koncernen samtliga sina aktier i Norvestia. Det var den största enskilda affärshändelsen i koncernen sedan Havsfrun 1998 blev majoritetsägare i Norvestia genom förvärvet av Stockbox Holdings AB (namnändrat till Havsfrun Capital AB). Från förvärvet och fram till försäljningen bedrevs koncernens huvudsakliga verksamhet i Finland genom Norvestia och dess senare förvärvade dotterbolag Neomarkka. Efter försäljningen är verksamheten åter väsentligen koncentrerad till Sverige.

För Havsfrun innebär försäljningen av de finska dotterbolagen en betydande organisatorisk förändring. Koncernen avhände sig en väl fungerande kärna i den dagliga, operativa verksamheten. Genom minskningen av rörelsekapitalet från 1,4 miljarder kr till 0,6 miljarder kr gick också stordriftsfördelar i viss mån förlorade.

Köpeskillingen har dock givit Havsfrun goda resurser för att bygga upp en ny, liknande verksamhet, om än i något mindre skala. Inledningsvis sker detta i det helägda dotterbolaget Havsfrun Capital AB där placeringsverksamheten tog sin början under november 2003 och där nyanställningar har gjorts både under 2003 och 2004. Successivt fortsätter uppbyggnaden av verksamheten och förhoppningen är att vi redan under våren 2004 skall ha etablerat en förvaltning likvärdig med den tidigare.

Försäljningen av Norvestia-aktierna gav ett stort och plötsligt utslag i Havsfruns resultat och substans under 2003, även om den underliggande strategiska värdeuppbbyggnaden skedde löpande från förvärvet 1998 till försäljningen 2003. Även före förvärvet av Norvestia-aktierna hade Havsfrun under många år haft en god utveckling. År 2003 är naturligtvis hittills kronan på verket, men redan under perioden 1994 - 2002 var intjäningen¹⁾ genomsnittligt drygt 15 % per år. Inräknat också 2003 års resultat blev den genomsnittliga intjäningen drygt 22 % per år. Även Havsfruns börskurs har ökat stadigt varje år sedan 1994, utom 1996 då den minskade knappt 2 %.

Intjäning och justerad substansutveckling samt börskurs



¹⁾ Här menas med intjäning: substansutveckling plus återinvesterad utdelning och skatt, vilka genom den fiktiva "återinvesteringen" sålunda förmodas växa med samma avkastning som övrigt för att ge en rättvisande bedömning.

Volatilitet, avkastning, Sharpe-kvot	Aktiekurs, justerad för utdelning	Intjäning inkl utdelning och skatt	Intjäning inkl utdelning men exkl skatt	SBX-Stockholm Benchmark Index****	Bloomberg/ EFFAS obligations-index (Sverige)
Annualiserad volatilitet*					
1999-2003 (5 år)	28,5 %	31,1 %	34,9 %	26,8 %	3,5 %
1999-2002 (4 år)	20,4 %	6,5 %	6,7 %	27,8 %	3,3 %
Genomsnittligt årlig effektiv avkastning**					
1995-2003	22,8 %	22,2 %	20,6 %	11,1 %	9,2 %
1995-2002	12,3 %	15,3 %	13,6 %	8,5 %	9,7 %
Sharpe-kvot***					
1995-2003	0,64	0,57	0,46	0,25	1,33
1995-2002	0,35	1,61	1,32	0,14	1,50

- * Beräknad på månadsavkastningarna under 1999 - 2003 respektive 1999 - 2002. Utdelning/skatt är återlagda (utan ränta, dvs ej "återinvesterade").
- ** Effektiv avkastning per år 1995 - 2003, respektive 1995 - 2002. Utdelning/skatt är återinvesterade, dvs förmodas växa med samma avkastning som kvarhållna investeringsmedel.
- *** Kvoten är ett förenklat men vedertaget mått på s.k. "riskjusterad avkastning". Den har beräknats medelst den effektiva ränta för perioden, med avdrag för genomsnittlig 3 månaders statsobligationsränta för samma period, samt (pga databrist) volatiliteten för 1999 - 2003 respektive 1999 - 2002. Konventionellt uttolkat: Ju högre kvot desto bättre.
- **** SBX använder återinvesterad utdelning.

Av tabellen framgår att Havsfrun har gjort bra ifrån sig alltsedan 1995. Förutom den goda avkastningen kan noteras stora skillnader i volatilitet mellan beräkningar för perioden före 2002 respektive före 2003, vilket resulterar även i motsvarande skillnader för Sharpe-kvoten samma perioder.

Under 2003 ledde försäljningen av Norvestia-aktierna till stora förändringar i Havsfruns aktiekurs, substans och intjäning. Börskursen och substansen lyftes nämligen upp till en mycket högre nivå. Statistiskt gav detta emellertid samma effekt på volatiliteten, som en orolig börskurs med stor osäkerhet och stora variationer upp och ner skulle ha gjort. Det är detta som ofta kallas "risk". Uppenbarligen är tolkningen av volatilitet vanskelig, och synonymen "risk" inte helt lättbegriplig. Emellertid kom alltså volatiliteten vad gäller Havsfruns aktiekurs, intjäning och substans, att med matematiskt obönhörlig konsekvens att för 2003 hamna på en högre nivå än jämförelseindexen och jämfört med året före, trots att det i själva verket väsentligen är frågan om en stor framgång och inte ökad "risk". För jämförelsens skull visas därför i tabellen ovan också föregående års värden, som nog kan anses mer rättvisande och normala för Havsfruns vidkommande.

Den goda utvecklingen i Havsfrun är, enligt min bedömning, en följd av en stabil och trygg grundverksamhet, präglad av försiktighet, uthållighet och riskspridning, tillsammans med några enkla, men väsentliga strukturaffärer och en del tur. Det är ju inte ovanligt att en försiktigt driven verksamhet resulterar i lägre avkastning, men Havsfrun har på ett bra sätt klarat att kombinera försiktighet med god avkastning.

Havsfrun uppvisade genom försäljningen av Norvestia-aktierna ett mycket gott resultat för det gångna året. Detta skymmer dock i viss mån det beklagliga faktum att Havsfrun i den löpande placeringsverksamheten till stor del missade den starka börsuppgång som började på våren 2003 och som har fortsatt även in på detta år. Vi är visserligen inte ensamma om denna miss, men den är inte desto mindre beklaglig. För Havsfruns del finns det flera skäl till detta. Koncernen hade före försäljningen huvudfokus på den finska börsen som under året hade en svagare utveckling än de flesta andra börser, försäljningen av Norvestia-aktierna krävde ett intensivt arbete och engagemang, uppbyggnaden av en ny analysfunktion efter försäljningen tar med nödvändighet viss tid vilket lett till en lägre exponeringsgrad och därmed lägre följsamhet till index. Vi är nämligen i vår fundamentala ansats till marknaden i hög grad inriktade på värdeaktier och investerings-signalerna minskar i styrka snabbt när marknaden närmar sig eller rent av överträffar normalvärdering.

Vi arbetar med att försöka komma tillrätta med detta för framtiden, men får tyvärr konstatera att vi hittills ändå missat en indexuppgång. Den kan svårligen tas igen på kort sikt. Vi har dock överlevt liknande händelser tidigare. De historiska siffrorna visar trots allt att vi ändå sammantaget och genomsnittligt under en längre period klarar oss bra.

Trots senaste årets tjurrusning på börserna tror vi att det kan bli en svår uppgift att försöka upprepa framgångarna under den senaste tioårsperioden, procentuellt räknat. Vi tror emellertid att den inriktning Havsfrun hittills haft även framöver skall passa flertalet aktieägare. Vi avser därför inte att avvika från den fundamentala ansatsen men vill ändå utveckla och bredda själva angreppssättet, både geografiskt och på andra sätt. Till exempel gäller att en mer normalt värderad börs ofta kräver ett annorlunda beteende än en börs som är antingen övervärderad eller undervärderad. Avvägningar och anpassningar måste alltså alltid göras till förhållandena under varje tid och inför varje enskilt affärsbeslut.

I den nya organisation som vi nu bygger upp försöker vi förena gammalt och nytt. Det är så utveckling sker. Med samma grundsynsätt som tidigare vill vi försöka vidga perspektiven genom ett mer globalt angreppssätt och bredare analyser. Efterhand kan utomnordiska inslag - och en del andra nya företeelser - därför komma att få en ökande tyngd. Den relativt försiktiga, analytiska och värdeinriktade strategin med fokus på absolut avkastning kommer dock att fortsatt vara en grundpelare i verksamheten, även om den från tid till annan kan komma att kompletteras med andra synsätt. Målet att med begränsad risk nå bra substansstillväxt, utdelning och kursutveckling ligger fast.

Med syftet att utveckla företagets förvaltningskompetens såsom det antytts ovan och samtidigt hålla förvaltningskostnaderna på en rimlig nivå i förhållande till förvaltad kapital och åsyftad avkastning, kommer styrelsen att begära bolagsstämans bemyndigande att utge renodlade vinstandelslån. Förslag redovisas i kallelsen till den ordinarie bolagsstämman den 31 mars 2004. Bolaget kan senare komma att erbjuda vinstandelslånen till ett begränsat antal något större kapitalplacerare. Vinstandelslånen syftar till att öka placeringskapitalet på ett sätt som förhoppningsvis kommer att kunna gynna bolaget genom bland annat ökad stordrift i placeringsverksamheten. Vi räknar dock inte med större genomslag eller några större volymer på kort sikt, utan snarare att inledningsvis, under något eller några år, försöka utveckla och pröva bra modeller i mindre skala för att se om vinstandelslån som modell på sikt kan ge bolaget attraktiva täckningsbidrag eller inte.

Det är spännande och roligt att bygga upp en ny analys- och placeringsverksamhet och trots osäkerheten om utvecklingen ser vi med viss tillförsikt fram mot 2004 och hoppas kunna åstadkomma ett gott resultat.



Claes Werkell

Aktieinformation

Havsfruns B-aktie är noterad på Stockholmsbörsens O-lista.

Bolagets aktiekapital uppgår till 67 208 450 kr fördelat på 1 344 169 aktier à 50 kr. Antalet A-aktier med vardera tio röster per aktie är 185 533 och antalet B-aktier med vardera en röst per aktie är 1 158 636. Den 31 december 2003 var börskursen för B-aktien 300,00 kr per aktie, vilket ger ett börsvärde om totalt 403 MSEK. B-aktiens högsta notering var 301,00 kr den 22 och 23 december och den lägsta noterade kursen var 121,00 kr per aktie den 7 februari 2003.

Bolaget har inga utestående konvertibler eller optioner. Ingen inlösen har skett under 2003.

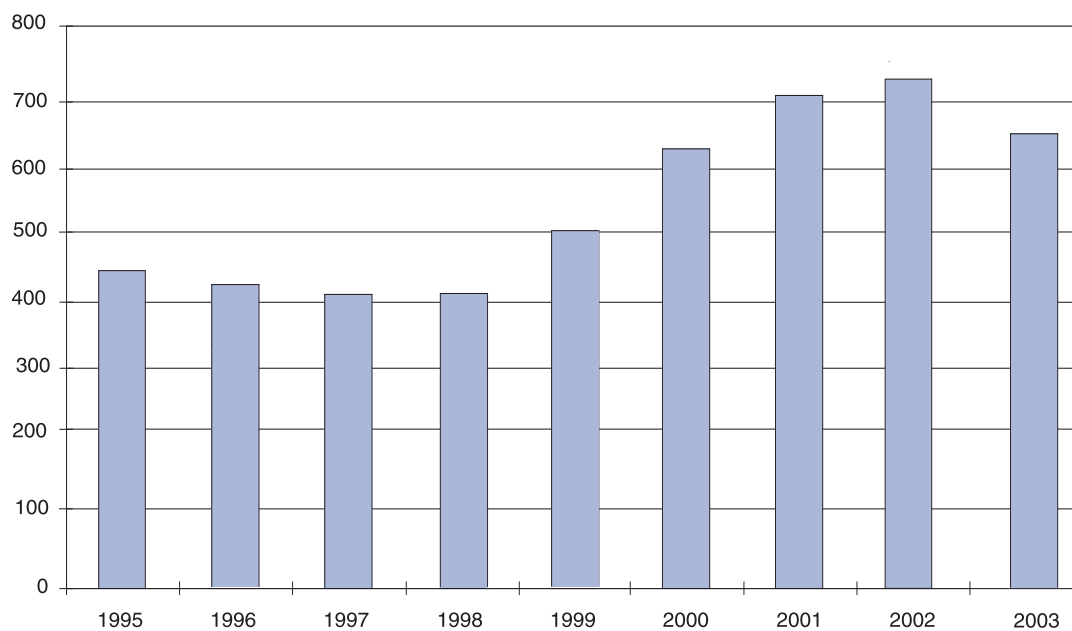
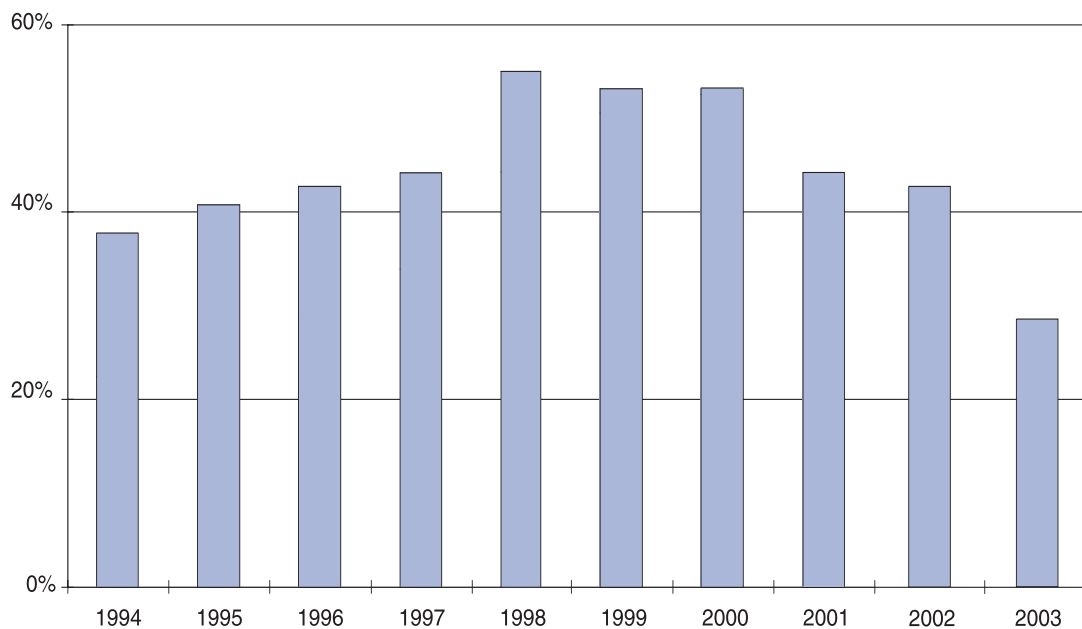
Aktiestruktur	Röster/ aktie	Antal aktier	Andel av kapitalet	Andel av rösterna	Aktie- kapital
A-aktier	10	185 533	13,8 %	61,6 %	9 276 650
B-aktier	1	1 158 636	86,2 %	38,4 %	57 931 800
Totalt		1 344 169	100,0 %	100,0 %	67 208 450

Ägare	Antal A-aktier	Antal B-aktier	Andel av kapitalet	Andel av rösterna
Claes Werkell med familj och bolag	76 217	275 683	26,18 %	34,43 %
John Tengberg med bolag	76 168	273 482	26,01 %	34,35 %
Göran Henrikson	6 500	101 400	8,03 %	5,52 %
Pictet & Cie	9 490	52 875	4,64 %	4,90 %
Raija Alhonen	3 250	45 500	3,63 %	2,59 %
Equitare Management AB	1 755	30 940	2,43 %	1,61 %
SEB Private Bank S.A.	-	24 700	1,84 %	0,82 %
Hans Lindén	-	20 000	1,49 %	0,66 %
Conny Carlsson	-	19 775	1,47 %	0,66 %
Nordea Bank S.A.	1 555	15 900	1,30 %	1,04 %
Övriga	10 598	298 381	22,98 %	13,42 %
Totalt	185 533	1 158 636	100,00 %	100,00 %

De 10 största ägarna innehade, med familjer och bolag, 1 035 190 aktier motsvarande 77,02 % av kapitalet och 86,58 % av rösterna. Resterande 308 979 aktier var spridda på 636 aktieägare med varierande innehav. Det institutionella ägandet motsvarade 4,39 % av kapitalet respektive 2,68 % av rösterna och det utländska ägandet 8,5 % av kapitalet och 7,2 % av rösterna.

Styrelsens ägande uppgick till 26,77 % av kapitalet och 34,70 % av rösterna. Huvudägarna John Tengberg och Claes Werkell är båda verksamma i Havsfrun-koncernen. Tillsammans med familjer och bolag ägde de vid årsskiftet aktier motsvarande 52,19 % av kapitalet och 68,78 % av rösterna.

Aktieinnehav	Antal aktieägare	Andel av aktieägarna	Antal aktier	Andel av aktierna
100 001 -	3	0,46 %	797 551	59,33 %
20 001 - 100 000	4	0,62 %	168 510	12,54 %
5 001 - 20 000	69	10,68 %	163 375	12,16 %
1 001 - 5 000	43	6,66 %	94 390	7,02 %
1 - 1 000	527	81,58 %	120 343	8,95 %
Totalt	646	100,00 %	1 344 169	100,00 %

Antal aktieägare**Substansrabatt**

Förvaltningsberättelse för AB Havsfrun, 556311-5939

Styrelsen och verkställande direktören för Aktiebolaget Havsfrun (publ) får härmed avge årsredovisning och koncernredovisning för verksamhetsåret 2003.

Verksamhetens inriktning

AB Havsfruns affärsidé är att, direkt eller indirekt genom annat bolag, köpa och sälja samt äga och förvalta fastigheter samt aktier och andra finansiella instrument.

Försäljning av Norvestia-aktierna

Koncernens placeringsverksamhet bedrevs fram till september 2003 huvudsakligen i de finska börsnoterade dotterbolagen Norvestia och Neomarkka. Den 29 september 2003 överläts koncernens samtliga aktier i dotterbolaget Norvestia Apb till Kaupthing Bunadabanki hf., en nordisk investmentbank noterad på Islands fondbörs och på Stockholmsbörsen. Överlåtelsen godkändes i enlighet med försäljningsvillkoren vid en extra bolagsstämma i AB Havsfrun den 16 oktober 2003.

Överlåtelsen omfattade 300 000 A-aktier och 1 249 617 B-aktier i Norvestia Abp, motsvarande 54,44 % av rösterna och 30,35 % av kapitalet. Köpeskillingen erlades i form av Kaupthing-aktier, vilka realiserades den 19 december 2003 för 62,6 MEURO. Kaupthing Bunadabanki hf. och Havsfrun har därmed fullgjort sina förpliktelser avseende försäljningen av Norvestia-aktierna.

Försäljningen av Norvestia-aktierna gav ett stort och plötsligt utslag i det synliga resultatet vid ett enstaka tillfälle, men egentligen hade den underliggande strategiska värdeuppbbyggnaden pågått under cirka fem år. Försäljningen av Norvestia-aktierna utlöser ingen skatt.

Verksamheten koncentreras till Sverige

För Havsfrun innebär försäljningen en betydande förändring i och med att den väl fungerande kärnan i den operativa verksamheten har avyttrats. Uppbyggnaden av en ny, men något mindre, organisation och koncentration av affärsverksamheten till Sverige är i full gång med flera nyanställningar av personal i dotterbolaget Havsfrun Capital AB (tidigare Stockbox Holdings AB). Placeringsverksamheten i Havsfrun Capital AB påbörjades under november 2003 och vid årsskiftet hade beslut fattats om placeringar uppgående till 205 MSEK.

Verksamheten kommer även fortsättningsvis att drivas väsentligen med generellt sett samma inriktning och riskfördelning som hitintills, inledningsvis med placeringar främst i nordiska börsnoterade aktier, aktiefonder, hedgefonder och fastigheter samt på penningmarknaden, men efterhand sannolikt med starkt ökande andel utomnordiska inslag. Den relativt försiktiga, analytiska och värdeinriktade strategin med fokus på absolut avkastning fortsätter, men utvecklas och anpassas efter ledningens bedömningar och ändrade förhållanden. Målet att med begränsad risk nå bra substansstillväxt, avkastning, utdelning och kursutveckling ligger fast.

I slutet av januari 2004 utdelades 60,5 MEURO från Havsfrun S.A. till Havsfrun Capital AB och AB Havsfrun för att användas i verksamheten i Sverige.

Substans och börskurs

Den 31 december 2003 uppgick Havsfruns substansvärde till 421,56 kr per aktie (223,31 kr per aktie samma tid föregående år). Inklusivt lämnad utdelning om 7,50 kr (7,50) per aktie ökade substansvärdet med 92,1 % (minskade med 1,2 %). Huvudorsaken till den kraftiga substansökningen år 2003 är resultatet från försäljningen av Norvestia-aktierna i september 2003.

Sedan den 1 januari 1995 har substansvärdet efter skatt, men justerat för återinvesterad utdelning, ökat med drygt 20 % effektivt per år. Under motsvarande period har SBX-index (SAX-index justerat för utdelning) ökat med 11,1 %.

Den 31 december 2003 var börskursen på Havsfruns B-aktie 300,00 kr per aktie (125,00), vilket är en ökning med 140 % (0,8 %) från föregående års slut. Sedan januari 1995 har börskursen på Havsfruns B-aktie ökat med 362 %.

Aktiemarknaderna

Efter tre år med stora kursnedgångar och en dålig inledning på året vände kursutvecklingen kraftigt uppåt under våren 2003 på många av världens börser. Redan före sommaren hade många börser återhämtat hela årets inledande nedgång och den gynnsamma utvecklingen fortsatte under resten av året, ledd av de amerikanska börserna. Stockholmsbörsens SAX-index steg under 2003 med 29,8 %, OBX-index i Norge med 41,2 %.

DAX-index i Tyskland med 37,1 %, Nikkei i Japan med 24,4 %, samt Nasdaq och S&P 500-index i USA med 50,0 % respektive 26,4 %. Finlands Hex-general-index utvecklades sämre än genomsnittet och steg med endast 4,4 %. Sammantaget har börsåret varit mycket starkt.

Kursnivån globalt var vid ingången av 2004 värderingsmässigt i hög grad normaliserad, dock med vissa inslag av hög värdering. Prissättningen förfaller därtill betydligt mer homogen än under de närmast föregående åren. Prissplittningen mellan å ena sidan fundamentalt dyra aktier och å andra sidan fundamentalt billiga aktier är till stor del eliminerad.

Utsikterna för resten av 2004 är svårbedömda. Man kan varken utesluta fortsatt uppgång på underlag av förbättrade konjunkturer, stillastående kurser eller rent av bakslag. Konjunkturen må globalt visa en hel del tecken på positiv utveckling, men den amerikanska dollarn är för närvarande lägre värderad än på länge, särskilt i förhållande till Euron, som å andra sidan tycks högre värderad än på länge. Starka globala intressen drar åt olika håll och utvecklingen av valutamarknaden är svårbedömd, vilket kan inverka rejält på tillväxten och därmed på börsutvecklingen. Därtill kastar kraftiga inhemska amerikanska ekonomiska obalanser en ganska hotfull skugga över den kommande konjunktur- och börsutvecklingen, vilket kan komma att få stor betydelse, särskilt i negativ riktning.

Resultatutveckling

Koncernens omsättning som huvudsakligen består försäljning av värdepapper, mottagna utdelningar och ränteintäkter uppgick till 198,2 MSEK (411,5), vilket är en minskning med 51,8 %. En orsak till den minskade omsättningen är att Norvestia ingick i koncernen under endast nio månader år 2003 jämfört med 12 månader 2002.

Årets resultat blev 299,7 MSEK (-3,8) motsvarande 222,99 kr per aktie (-2,75).

Norvestias resultat för perioden januari - september 2003 ingick i Havsfrun-koncernens resultat 2003 med 6,3 MSEK (-1,1 januari - december 2002).

Baserat på nettotillgångarna i Havsfrun S.A. den 1 januari 2004 beräknas Net Wealth Tax om uppskattningsvis 0,3 MEURO att påföras bolaget under år 2004.

Moderbolagets omsättning från årets början uppgick till 0,6 MSEK (1,0). Resultatet blev 8,2 MSEK (37,6) motsvarande 6,12 kr per aktie (27,47). I moderbolagets resultat ingår utdelningar från dotterbolag med 15,2 MSEK (42,4).

Skattetvister

AB Havsfrun och det helägda dotterbolaget Havsfrun Capital AB (fd Stockbox Holdings AB) har, såsom meddelats i tidigare årsredovisningar, pågående skatteprocesser avseende taxeringarna 1999, 2000, 2001, 2002 och 2003 (se not). Tvisterna avser ifrågasatta avdrag vid 1999 och 2000 års taxeringar, vilket påverkar också efterföljande taxeringar. Bolagen hävdar på goda grunder rätten till avdrag. Länsrättens domar har gått emot bolagen, men ärendena har överklagats till Kammarrätten för avgöranden. Bolagen förväntar sig där bifall. Skatteverket har till följd av tvisternas invecklade karaktär medgivit anstånd med inbetalning av skatt tills slutliga avgöranden fallit.

Likviditet, soliditet och eget kapital

Vid årsskiftet uppgick koncernens likvida medel till 388,6 MSEK (21,7) och soliditeten var 99,3 % (97,8 %). Det egna kapitalet var 421,40 kr per aktie (204,10).

Moderbolagets likvida medel uppgick den sista december 2003 till 9,8 MSEK (8,3) och soliditeten var 99,2 % (98,4 %). Moderbolagets eget kapital uppgick vid samma tidpunkt till 136,50 kr per aktie (137,89).

Investeringar

Under år 2003 gjordes investeringar i maskiner och inventarier om sammanlagt 0,1 MSEK (0,1) varav i moderbolaget 0,1 MSEK (0,1).

Nya redovisningsregler 2005

År 2005 skall redovisningen hos samtliga börsbolag inom EU vara anpassad till IFSR - International Financial Reporting Standards. De väsentligaste skillnaderna jämfört med nuvarande redovisning är, för Havsfrun-koncernens del, att finansiella instrument skall redovisas till marknadsvärde istället för som nu enligt lägsta värdets princip. Havsfrun har under år 2003 förberett övergången till de nya reglerna och kommer att genomföra anpassningen enligt plan, vilket innebär att jämförelsesiffror enligt IFRS beräknas löpande under 2004 för att redovisas i delårsrapporter och årsredovisning från och med första januari år 2005.

Kommittéer

Havsfrun är i jämförelse med andra börsbolag relativt litet vad avser börsvärde och verksamhetens omfattning. Detta avspeglas bland annat i att styrelsen för närvarande är begränsad till endast fyra personer. De allra flesta frågor som uppkommer kan därför utan nackdel behandlas av styrelsen i sin helhet, varför behovet av särskilda kommittéer inom styrelsen är förhållandevis litet.

Nomineringskommitté

Havsfrun har ingen formellt utsedd nomineringskommitté. Aktuella frågor behandlas istället på liknande sätt, men informellt, av styrelsens ordförande tillsammans med aktieägarrepresentanter och med utgångspunkt i bedömningar av företagets behov av kompetens och allsidighet i styrelsens sammansättning. Baserat på förslag och utvärderingar lämnas förslag till val av styrelseledamöter samt, i förekommande fall, val av revisorer. Samtidigt härmed behandlas även förslag till arvodesersättning åt styrelsens ledamöter. Förslag eller synpunkter beträffande nominering av styrelsemedlemmar eller styrelsens arvoden kan lämnas till styrelsens ordförande eller verkställande direktören under bolagets adress.

Ersättningsfrågor

Ersättningsfrågor behandlas av styrelsen i sin helhet. Styrelsen ansvarar för upprättandet av avtal med VD och övriga ledande befattningshavare, varvid VD givetvis inte deltar i beslut som rör honom själv. Styrelsen ansvarar också för övrig lönesättning och anställningsvillkor inom bolaget, även om detta till huvuddelen delegerats till VD.

Revisionsutskott

Under 2003 utsågs inget särskilt revisionsutskott utan styrelsen i sin helhet har skött revisionsutskottets uppgifter, vilka beskrivs i styrelsens arbetsordning som revideras årligen. Externrevisorerna rapporterar löpande under året, om så behövs, gjorda iakttagelser till styrelsen och sammanfattar dessutom sina iakttagelser årligen innan årsbokslutet fastställs. Vid samma tillfälle avger de även sedvanlig revisions-PM till styrelsen.

Utdelningspolicy

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

Styrelse

Vid Havsfruns ordinarie bolagsstämma den 9 april 2003 omvaldes styrelseledamöterna Bo C E Ramfors, Olle G. P. Isaksson och Håkan Gartell samt Claes Werkell. Vid konstituerande styrelsemöte samma dag omvaldes Bo C E Ramfors till styrelsens ordförande och Olle G. P. Isaksson till vice ordförande.

Under år 2003 höll styrelsen 10 protokollförda möten. Vid mötena behandlades bolagets och koncernens resultat och ställning, delårsrapporterna och årsredovisningen samt frågor av betydelse för bolagets utveckling.

Styrelsen fastställer årligen en arbetsordning för sitt arbete under det kommande verksamhetsåret liksom

en instruktion för verkställande direktören. I arbetsordningen och instruktionen anges bland annat hur ansvar och arbetsuppgifter fördelas mellan styrelsens ledamöter och verkställande direktören.

Bemyndigande att förvärva egna aktier

Bolagsstämman i april 2003 bemyndigade styrelsen att, längst intill nästa ordinarie bolagsstämma och vid ett eller flera tillfällen, besluta om förvärv av egna aktier på Stockholmsbörsen eller enligt förvärvserbjudande riktat till samtliga aktieägare eller samtliga aktieägare av visst aktieslag. Sammanlagt får högst 134 416 aktier förvärvas. Inga egna aktier har förvärvats under året.

Inlösenprogram

Bolagsstämman i april 2003 beslutade att införa ett inlösenprogram, enligt vilket högst 185 533 A-aktier och högst 275 000 B-aktier, dock sammanlagt högst 275 000 aktier i bolaget, skall kunna inlösas till marknadspris. Bolagsstämman bemyndigade därvid styrelsen att intill nästa ordinarie bolagsstämma, vid ett eller flera tillfällen, ingå s.k. swap-avtal om byte av avkastning på räntebärande medel mot avkastningen på Havsfrun-aktien. Motparten i swap-avtalet skall erbjuda de aktier, som ligger till grund för swap-avtalet, till inlösen. Beslut om inlösen skall fattas av kommande bolagsstämma. Inget beslut om inlösen har fattats under 2003.

Framtidsutsikter

Havsfruns omvärldsbedömning har på olika sätt belysts ovan, men kan här i korthet sammanfattas med att styrelsen nu har en mer positiv uppfattning om konjunkturutvecklingen än för ett år sedan. Samtidigt bedöms att marknaden redan i hög grad har diskonterat konjunkturförbättringen i aktiekurserna. Penningmarknadsplaceringar avkastar för närvarande utomordentligt lite och är därför inget egentligt alternativ till aktier. Styrelsen gör därför bedömningen att 2004 års placeringar i huvudsak torde komma att bestå av starkt selekterade aktier och instrument relaterade till aktier.

Målet att med begränsad risk nå bra substansstillväxt, avkastning, utdelning och kursutveckling ligger fast. Det finns idag ingen känd anledning att förmoda annat än att bolaget på sikt har goda möjligheter att förverkliga denna ambition, även om graden av måluppfyllelse givetvis är svår att förutspå. Dock bör man trots den senaste tidens starka börsuppgång bemärka att avkastningen på aktieplaceringar ofta relaterar starkt till den riskfria räntan. Denna är för närvarande historiskt sett mycket låg, vilket bör ses som en förvarning om att det kan bli svårt, eller rent av nästan omöjligt, att på sikt uppnå samma höga procentuella avkastning som genomsnittligt under de föregående nio åren.

Prognos

Havsfrun lämnar inte någon resultatprognos för 2004, men har för övrigt ändå som mål att i enlighet med utdelningspolicyn lämna en jämn och stabil utdelning som långsiktigt och genomsnittligt följer substansutvecklingen.

Förslag till vinstdisposition

Koncernens fria medel uppgick den 31 december 2003 till 460 MSEK. Någon avsättning till bundna reserver föreslås ej. Till bolagsstämmans förfogande står moderbolagets fria egna kapital 83 205 985,13 kr.

Styrelsen och verkställande direktören föreslår

att till aktieägarna utdelas	20 162 535,00 kr
att i ny räkning överförs	63 043 450,13 kr
	83 205 985,13 kr

Koncernens och moderbolagets resultat och ställning i övrigt framgår av efterföljande resultat- och balansräkningar, kassaflödesanalyser, eget kapital och noter.

Stockholm den 18 februari 2004

Bo C E Ramfors
Ordförande

Olle G. P. Isaksson
Vice ordförande

Håkan Gartell
Ledamot

Claes Werkell
Verkställande direktör

Min revisionsberättelse har avgivits den 18 februari 2004

Alexander Hagberg
Auktoriserad revisor

Fem år i sammandrag

Koncernen

INTÄKTER OCH RESULTAT, KSEK	2003	2002	2001	2000	1999
Nettoomsättning	198 161	411 460	675 722	595 645	602 598
Resultat efter finansiella poster	327 343	-18 343	77 953	157 400	248 674
Årets resultat	299 731	-3 754	17 311	29 665	54 553
NYCKELTAL**					
Aktiens nyckeltal					
Substansvärde per aktie, kr	421,56	223,31	233,61	219,41	210,87
Substansvärdets förändring					
- exklusive utdelning	88,8 %	-4,4 %	6,5 %	4,0 %	14,3 %
- inklusive utdelning	92,1 %	-1,2 %	11,0 %	6,9 %	17,5 %
Eget kapital per aktie, kr	421,40	204,10	216,99	202,86	180,76
Resultat per aktie, kr	222,99	-2,75	12,55	21,51	39,56
Kassaflöde per aktie, kr	275,09	-3,60	2,08	-26,62	5,90
Utdelning, kr	15,00*	7,50	7,50	10,00	6,00
- varav extra utdelning	-	-	-	4,00	-
Direktavkastning	5,0 %*	6,0 %	6,0 %	9,6 %	5,9 %
 Antal aktier	1 344 169	1 344 169	1 379 019	1 379 019	1 379 019
Antal aktier i genomsnitt	1 344 169	1 367 402	1 379 019	1 379 019	1 379 019
 Aktiekapital, KSEK	67 208	67 208	68 951	68 951	68 951
Eget kapital, KSEK	566 428	274 349	299 229	279 748	249 270
AKTIEÄGARE OCH AKTIEHANDEL					
Antal aktieägare	646	702	687	620	515
Omsatt antal B-aktier	114 589	37 455	136 238	125 295	335 921
Omsättningshastighet B-aktien	8,6 %	2,7 %	9,9 %	9,1 %	24,4 %
Antal avslut i B-aktien	387	152	375	428	326
Börskurs vid årets slut B-aktien, kr	300,00	125,00	124,00	105,00	101,50
- förändring exklusive utdelning	140,0 %	0,8 %	18,1 %	3,4 %	19,4 %
- förändring inklusive utdelning	146,0 %	6,8 %	27,6 %	9,4 %	26,2 %
Årets högsta kurs, B-aktien, kr	301,00	144,00	140,00	165,00	110,00
Årets lägsta kurs, B-aktien, kr	121,00	98,00	95,00	100,00	80,00
Genomsnittskurs, B-aktien, kr	125,27	122,65	113,41	113,95	80,10
Substansrabatt	29 %	44 %	47 %	52 %	52 %
Börsvärde, MSEK	403	168	171	145	140
FÖRETAGETS NYCKELTAL					
Avkastning på eget kapital	71,3 %	-1,3 %	6,0 %	11,2 %	23,3 %
Avkastning på sysselsatt kapital	37,2 %	-1,3 %	6,0 %	12,7 %	33,5 %
Soliditet	99,3 %	97,8 %	98,3 %	97,7 %	94,3 %
Skuldsättningsgrad	0,0 %	0,8 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Kassalikviditet	13 480%	6 673 %	5 611 %	4 320 %	1 740 %

* Styrelsens förslag

** Efter inlösen av 34 850 B-aktier enligt bolagsstämmobeslut år 2002

Resultaträkningar, KSEK

	Not	Koncernen		Moderbolaget	
		1/1-31/12 2003	1/1-31/12 2002	1/1-31/12 2003	1/1-31/12 2002
Nettoomsättning	3,4	198 161	411 460	619	1 010
Kostnader		-149 429	-404 702	-138	-217
Bruttoresultat		48 732	6 758	481	793
Administrationskostnader	5,6,7,8, 9,10,11	-24 200	-31 010	-7 762	-6 259
Upplösning av negativ goodwill		962	7 387	-	-
Rörelseresultat		25 494	-16 865	-7 281	-5 466
<i>Resultat från finansiella investeringar</i>					
Resultat från andelar i koncernföretag	12	300 930	-	15 177	42 405
Resultat från andelar i intresseföretag	13	-57	-977	-	-
Övriga ränteintäkter och liknande resultatposter	14	3 797	1 033	1 875	4 027
Räntekostnader och liknande resultatposter	15	-2 821	-1 534	-1 549	-3 405
		301 849	-1 478	15 503	43 027
Resultat efter finansiella poster		327 343	-18 343	8 222	37 561
Skatt på årets resultat	16	-8 532	-1 017	-	-
Minoritetens andel i årets resultat		-19 080	15 606	-	-
Årets resultat		299 731	-3 754	8 222	37 561
Resultat per aktie före utspädning, kr		222,99	-2,75	6,12	27,47
Resultat per aktie efter utspädning, kr		222,99	-2,75	6,12	27,47
Antal aktier i genomsnitt		1 344 169	1 367 402	1 344 169	1 367 402

Balansräkningar, KSEK

TILLGÅNGAR

	Not	Koncernen		Moderbolaget	
		31/12 2003	31/12 2002	31/12 2003	31/12 2002
Anläggningstillgångar					
Materiella anläggningstillgångar					
Inventarier	17	317	1 164	297	394
		317	1 164	297	394
Finansiella anläggningstillgångar					
Andelar i koncernföretag	18	-	-	43 742	43 742
Andelar i intresseföretag	19	-	57	-	-
Andra långfristiga värdepappersinnehav		-	92	-	-
Uppskjutna skattefordringar	20	-	14 905	-	-
		-	15 054	43 742	43 742
Summa anläggningstillgångar		317	16 218	44 039	44 136
Omsättningstillgångar					
Kortfristiga fordringar	2				
Kundfordringar		2 573	193	-	-
Fordringar hos koncernföretag		-	-	130 559	135 353
Övriga fordringar	21	24 091	173	69	166
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	22	433	1 806	430	375
		27 097	2 172	131 058	135 894
Kortfristiga placeringar	2,23				
Penningmarknadsplaceringar		-	401 242	-	-
Övriga kortfristiga placeringar		154 654	785 458	-	-
		154 654	1 186 700	-	-
Kassa och bank	2,34	388 591	21 663	9 823	8 281
Summa omsättningstillgångar		570 342	1 210 535	140 881	144 175
Summa tillgångar		570 659	1 226 753	184 920	188 311

EGET KAPITAL OCH SKULDER

	Not	Koncernen		Moderbolaget	
		31/12 2003	31/12 2002	31/12 2003	31/12 2002
Eget kapital					
<i>Bundet eget kapital</i>					
Aktiekapital		67 208	67 208	67 208	67 208
Överkursfond		15 329	15 329	11 182	11 182
Reservfond		21 886	21 886	21 886	21 886
Övriga bundna reserver		1 615	3 889	-	-
		106 038	108 312	100 276	100 276
<i>Fritt eget kapital</i>					
Fria reserver		160 659	169 791	74 983	47 504
Årets resultat		299 731	-3 754	8 222	37 561
		460 390	166 037	83 205	85 065
Summa eget kapital		566 428	274 349	183 481	185 341
Minoritetsintressen		-	925 031	-	-
Långfristiga skulder					
Skulder till kreditinstitut, räntebärande		-	7 797	-	-
Summa långfristiga skulder		-	7 797	-	-
Kortfristiga skulder	2				
Skulder till kreditinstitut, räntebärande		-	1 376	-	-
Leverantörsskulder		836	1 719	596	111
Skulder till koncernföretag		-	-	-	2 243
Övriga skulder		1 850	14 836	114	114
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	25	1 545	1 645	729	502
Summa kortfristiga skulder		4 231	19 576	1 439	2 970
Summa eget kapital och skulder		570 659	1 226 753	184 920	188 311
Ställda säkerheter	26	-	75 221	-	-
Ansvarsförbindelser	20,27	-	-	-	9 173
Derivatavtal - Valutaterminer	28				
Nominellt värde		-	92 661	-	-
Marknadsvärde		-	93 128	-	-

Kassaflödesanalyser, KSEK

	Not	Koncernen		Moderbolaget	
		1/1-31/12 2003	1/1-31/12 2002	1/1-31/12 2003	1/1-31/12 2002
Den löpande verksamheten					
Resultat efter finansiella poster	29	327 343	-18 343	8 222	37 561
Justering för poster som inte ingår i kassaflödet	30	-297 251 30 092	-17 434 -35 777	191 8 413	173 37 734
Betald inkomstskatt		-17	2 135	-17	-37
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapitalet		30 075	-33 642	8 396	37 697
Förändringar i rörelsekapitalet					
Ökning (-) respektive minskning (+) av rörelsefordringarna		-27 688	6 015	4 853	-16 163
Ökning (-) respektive minskning (+) av kortfristiga placeringarna		-154 711	100 289	-	-
Ökning (+) respektive minskning av rörelseskuldena		1 756 -180 643	-3 278 103 026	-1 531 3 322	-395 -16 558
Kassaflöde från den löpande verksamheten		-150 568	69 384	11 718	21 139
Investeringsverksamheten					
Förvärv av dotterföretag	31	-2 309	-18 518	-	-
Förvärv av egna aktier i dotterföretag	32	-	-421	-	-
Försäljning av dotterföretag	33	590 527	-	-	-
Förvärv av anläggningstillgångar		-118	-76	-94	-68
Försäljning av anläggningstillgångar		-	46	-	-
Kassaflöde från investeringsverksamheten		588 100	-18 969	-94	-68
Finansieringsverksamheten					
Upptagande av långfristiga lån		-	9 163	-	-
Kortfristig del av långfristiga lån		-	-1 374	-	-
Amortering av långfristiga lån		-9 124	-	-	-
Utbetald utdelning		-58 640	-59 154	-10 082	-10 343
Inlösen av aktier		-	-3 974	-	-3 974
Kassaflöde från finansieringsverksamheten		-67 764	-55 339	-10 082	-14 317
Årets kassaflöde		369 768	-4 924	1 542	6 754
Likvida medel vid årets början		21 663	26 950	8 281	1 527
Kursdifferens i likvida medel		-2 840	-363	-	-
Likvida medel vid året slut	34	388 591	21 663	9 823	8 281

Eget kapital, KSEK

Koncernen	Aktie- kapital	Över- kursfond	Reserv- fond	Övriga bundna reserver	Fria reserver	Summa
Eget kapital den 31/12 2001	68 951	15 329	21 886	8 271	184 792	299 229
Omräkningsdifferenser	-	-	-	-	-6 678	-6 678
Dotterföretags förvärv av egna aktier	-	-	-	-	-131	-131
Utdelning	-	-	-	-	-10 343	-10 343
Inlösen av egna aktier	-1 743	-	-	-	-2 231	-3 974
Förskjutning mellan fritt och bundet kapital	-	-	-	-4 382	4 382	-
Årets resultat	-	-	-	-	-3 754	-3 754
Eget kapital den 31/12 2002	67 208	15 329	21 886	3 889	166 037	274 349
Omräkningsdifferenser	-	-	-	-	2 321	2 321
Koncerneffekt av försäljning och likvidation av dotterföretag	-	-	-	-	109	109
Utdelning	-	-	-	-	-10 082	-10 082
Förskjutning mellan fritt och bundet kapital	-	-	-	-2 274	2 274	-
Årets resultat	-	-	-	-	299 731	299 731
Eget kapital den 31/12 2003	67 208	15 329	21 886	1 615	460 390	566 428

Accumulerade omräkningsdifferenser, som redovisats direkt mot eget kapital, uppgick den 31 december 2003 till 15 476 KSEK (13 155).

Moderbolaget	Aktie- kapital	Över- kursfond	Reserv- fond	Fria reserver	Summa
Eget kapital 31/12 2001	68 951	11 182	21 886	60 078	162 097
Utdelning	-	-	-	-10 343	-10 343
Inlösen av egna aktier	-1 743	-	-	-2 231	-3 974
Årets resultat	-	-	-	37 561	37 561
Eget kapital den 31/12 2002	67 208	11 182	21 886	85 065	185 341
Utdelning	-	-	-	-10 082	-10 082
Årets resultat	-	-	-	8 222	8 222
Eget kapital den 31/12 2003	67 208	11 182	21 886	83 205	183 481

Noter

Not 1 Redovisningsprinciper

Årsredovisningen är upprättad i enlighet med Årsredovisningslagen. Havsfrun följer Redovisningsrådets och Näringslivets Börskommittés rekommendationer och uttalanden. Alla belopp är i KSEK om ej annat anges.

Tillämpningen av de nya rekommendationerna från Redovisningsrådet, som trädde i kraft den 1 januari 2003, har inte medfört några effekter på ingående eget kapital.

Koncernredovisning

Koncernredovisningen omfattar moderbolaget och de bolag i vilka AB Havsfrun vid årets slut direkt eller indirekt ägde aktier motsvarande mer än 50 procent av rösterna. Under året förvärvade bolag har medtagits i koncernens resultaträkning från förvärvstidpunkten. Resultatet för avyttrade och likviderade dotterföretag inkluderas till och med dagen för avyttring. Koncernredovisningen har upprättats enligt förvärvsmetoden, vilket innebär att dotterbolagens egna kapital vid förvärvet, fastställt som skillnaden mellan tillgångarnas och skuldernas verkliga värden, har eliminerats i sin helhet. I koncernens eget kapital ingår härigenom endast den del av dotterbolagens egna kapital som tillkommit efter förvärvet. Internvinster inom koncernen har eliminerats i sin helhet.

Negativ goodwill har i Havsfrun-koncernen uppstått genom successiva förvärv på börsen av aktier i dotterföretag. Aktierna har handlats med substansrabatt och köpeskillingen har således varit lägre än det verkliga värdet av förvärvade tillgångar, vilka till största delen bestått av monetära tillgångar (kassa, bank, penningmarknadsplaceringar etc) och icke-monetära omsättningstillgångar (aktier, fondandelar och andra värdepapper). Den förvärvade negativa goodwillen är en följd av substansrabatten och motsvarar inte väntade framtida förluster. I enlighet med RR 1:00 p 71 och 72 har således den negativa goodwillen omedelbart upplösts över resultatet.

I koncernredovisningen har köpeskillingen för förvärvet av Havsfrun Capital AB (tidigare Stockbox Holdings AB) beräknats med utgångspunkt från det noterade värdet på aktierna i AB Havsfrun i anslutning till förvärvet. Det under 1998 emitterade beloppet baserades på vid apportemissionen utgivet antal aktier med avdrag för Havsfrun Capital AB:s innehav i AB Havsfrun.

Intresseföretagsredovisning

Som intresseföretag redovisas de företag i vilka koncernen vid årsskiftet hade minst 20 % och högst 50 % av rösterna. Intresseföretag redovisas enligt kapitalandelsmetoden.

Omräkning av utländska dotterföretag

Samtliga dotterföretag har klassificerats som självständiga enheter, varför Havsfrun tillämpar dagskursmetoden för omräkning av de utländska dotterföretagens årsredovisningar. Detta innebär att dotterföretagens tillgångar och skulder omräknas till balansdagens kurs. Avyttrade och likviderade dotterföretags tillgångar och skulder omräknas till avyttringsdagens kurs. Samtliga poster i resultaträkningen omräknas till årets genomsnittskurs. Resultaträkningar för dotterföretag som ingått i koncernen endast en del av verksamhetsåret omräknas till innehavsperiodens genomsnittskurs med undantag för beräkningen av realisationsvinsten vid försäljningen av aktierna i Norvestia Abp. På grund av affärens omfattning har resultatet omräknats till försäljningsdagens (den 29 september 2003) valutakurs istället för innehavsperiodens genomsnittskurs. Omräkningsdifferenser har förts direkt till koncernens eget kapital.

Nettoomsättning

I nettoomsättningen ingår huvudsakligen intäkter från försäljning av värdepapper, utdelningsintäkter samt terminsvinster. Terminsförluster redovisas bland kostnader för inköp av värdepapper. Intäkterna redovisas till det verkliga värdet av vad som erhållits eller kommer att erhållas. Skillnaden mellan betalningarnas verkliga värde och nominella värde redovisas som ränteintäkt. Intäkterna redovisas i den period då försäljningen sker.

Anställda och personalkostnader

Upplysningar om anställda och personalkostnader har upprättats enligt Bokföringsnämndens rekommendation R4 och Näringslivets Börskommittés rekommendationer.

Leasingavtal

Havsfrun-koncernens leasingavtal är operationella avtal som redovisas linjärt över leasingperioden såvida inte något annat systematiskt sätt bättre återspeglar den ekonomiska nyttan över användningsperioden. Leasingavgifterna redovisas som övrig rörelsekostnad.

Skatter

Redovisade inkomstskatter innefattar skatter som skall betalas eller erhållas avseende aktuellt år, justeringar avseende tidigare års aktuella skatter, förändringar i uppskjuten skatt samt andelar i intressebolags skatt. Samtliga skatteskulder och skattefordringar värderas till nominella belopp och enligt de skatteregler och skattesatser som är beslutade eller som är aviserade och med stor sannolikhet kommer att fastställas.

För poster som redovisas i resultaträkningen redovisas även därmed sammanhängande skatteeffekter i resultaträkningen. Skatteeffekter av poster som redovisas direkt mot eget kapital, redovisas också mot eget kapital. Uppskjuten skatt beräknas enligt balansräkningsmetoden på alla temporära skillnader som uppkommer mellan redovisade och skattemässiga värden på tillgångar och skulder. De temporära skillnaderna uppkommer huvudsakligen genom skattemässiga underskott. Uppskjutna skattefordringar avseende underskottsavdrag och andra framtida skattemässiga avdrag redovisas i den mån det är sannolikt att de kommer att realiseras.

Anläggningstillgångar

Inventarier skrivs av enligt plan med 20 % (20 %) per år.

Fordringar

Fordringar upptas efter individuell värdering till de belopp varmed de beräknas inflyta. Fordringar avseende ej erhållna försäljningslikvider för värdepappershandel redovisas som kundfordringar.

Kortfristiga placeringar

Noterade aktier, fondandelar och andra värdepapper värderas individuellt till det lägsta av anskaffningsvärdet och det noterade värdet på bokslutsdagen. Onoterade aktier och andelar värderas till det lägsta av anskaffningsvärdet och det bedömda marknadsvärdet. Penningmarknadsplaceringar värderas till anskaffningsvärdet.

Utländsk valuta

Fordringar och skulder i utländsk valuta värderas till balansdagens kurs. Terminssäkrade fordringar och skulder värderas till avtalade terminskurser.

Kassaflödesanalys

Kassaflödesanalysen har upprättats enligt den indirekta metoden. Det redovisade kassaflödet omfattar endast transaktioner som medfört in- eller utbetalningar.

Not 2 Risk och känslighet i finansiella instrument**Finansiella instrument**

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

Risker förknippade med finansiella instrument uppdelas enligt RR 27 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 direkt genom egna placeringar och indirekt genom placeringar i bland annat fonder. Koncernen har idag ingen fastställd övre gräns för valutaexponeringen, men kan från tid till annan begränsa den, till exempel genom terminshandel.

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

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

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

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

En enskild placering i Havsfrun får enligt nu gällande placeringsregler inte överstiga 50 MSEK utan styrelsens särskilda beslut. För sälloptioner och ostandardiserade optioner är gränsen 20 MSEK. Risker i enskilda placeringar kan ändå samvariera så att den sammanlagda exponeringen överstiger dessa gränser.

Kortfristiga placeringar 2003-12-31

	<u>Anskaffnings- värde</u>	<u>Bokfört värde</u>	<u>Marknads- värde</u>
Direktägda börsnoterade finska aktier, EUR	1 502	1 435	1 435
Köpta optioner, standardiserade, EUR	231	231	308
Hedgefonder, noterade i SEK	135 000	135 000	135 000
Hedgefonder, noterade i EUR	17 988	17 988	18 130
Summa	154 721	154 654	154 873

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.

Kassa och bank 2003-12-31

	<u>Bokfört värde KSEK</u>
SEK	26 657
EUR	361 934
Summa	388 591

Övriga finansiella tillgångar 2003-12-31

	<u>Bokfört värde KSEK</u>
SEK	18 103
EUR	8 994
Summa	27 097

Finansiella skulder 2003-12-31

	<u>Bokfört värde KSEK</u>
SEK	1 600
EUR	2 631
Summa	4 231

Finansiella placeringar sammanlagt 2003-12-31

	<u>Bokfört värde KSEK</u>
SEK	178 160
EUR	387 951
Summa	566 111

Substansvärdets känslighet för valuta- och börskursförändringar

<u>5% ändring av</u>	<u>leder till en förändring av substans- värdet 2003-12-31 med cirka</u>	
Valutakursen för EUR	14,44 kr	3,42 %
värdet på börsnoterade aktier och aktiefonder	0,06 kr	0,02 %
värdet på hedgefonder	5,70 kr	1,35 %

Not 3 Nettoomsättningen

För närvarande är värdepappershandel inom Norden helt dominerande inom koncernens verksamhet och utgör ett enda segment.

Nettoomsättning och rörelseresultat fördelar sig enligt följande

	Nettoomsättning		Rörelseresultat	
	2003	2002	2003	2002
Koncernen				
Värdepappersverksamhet	198 161	411 460	32 726	-18 475
Förvaltning m.m.	-	-	-8 194	-5 777
Upplösning negativ goodwill	-	-	962	7 387
Summa	198 161	411 460	25 494	-16 685

	Nettoomsättning		Rörelseresultat	
	2003	2002	2003	2002
Moderbolaget				
Förvaltning	619	1 010	-7 281	-5 466
Summa	619	1 010	-7 281	-5 466

Nettoomsättningens geografiska fördelning

	Koncernen		Moderbolaget	
	2003	2002	2003	2002
Sverige	11 169	-	619	1 010
Finland	186 992	411 460	-	-
Summa	198 161	411 460	619	1 010

Not 4 Inköp och försäljning mellan koncernföretag

Av moderbolagets inköp var 0 % (0 %) inköp från andra bolag inom koncernen. Försäljning från moderbolaget till andra företag inom koncernen uppgick under året till 89 % av moderbolagets omsättning (100 %).

Not 5 Medeltalet anställda

	2003		2002	
	Antal anställda	varav män	Antal anställda	varav män
Moderbolaget	4	42 %	4	44 %
Dotterföretagen				
Sverige	2	100 %	3	89 %
Finland	11	56 %	10	57 %
Koncernen totalt	17	57 %	17	60 %

Den 31/12 2003 uppgick antalet anställda i koncernen till 7 (15), varav 57 % män (53 %), varför uppgifter om sjukfrånvaro ej redovisas.

Not 6 Löner, andra ersättningar och sociala kostnader

	2003		2002	
	Löner och andra ersättningar	Sociala kostnader (varav pensionskostnader)	Löner och andra ersättningar	Sociala kostnader (varav pensionskostnader)
Moderbolaget	2 279	1 213 (383)	2 253	954 (248)
Dotterföretagen	6 018	2 037 (651)	8 613	2 721 (1 035)
Koncernen totalt	8 297	3 250 (1 034)	10 866	3 675 (1 283)

Löner och andra ersättningar fördelade per land samt mellan styrelse och VD och anställda

	2003		2002	
	Styrelse och VD (varav tantiem o.d.)	Övriga anställda	Styrelse och VD (varav tantiem o.d.)	Övriga anställda
Moderbolaget				
Sverige	538	1 741	594	1 659
	(-)	(-)	(-)	(-)
	538	1 741	594	1 659
Dotterföretagen				
Sverige	97	147		
Finland	1 989	3 785	2 593	6 020
	(-)	(-)	(-)	(-)
	2 086	3 932	2 593	6 020
Koncernen totalt	2 624	5 673	3 187	7 679
	(-)	(-)	(-)	(-)

Avtal om avgångsvederlag

Inga avtal om avgångsvederlag eller bonusavtal finns inom Havsfrun-koncernen. Verkställande direktören i AB Havsfrun har anställningsavtal med en månads ömsesidig uppsägningstid. Från och med den 1 november 2003 har verkställande direktören i Havsfrun Capital AB anställningsavtal med tre månaders ömsesidig uppsägningstid.

Pensioner

Pensionsåtaganden täcks genom direkt kostnadsförda pensionspremier varför inga pensionsavsättningar föreligger. För Claes Werkell, VD och koncernchef, betalas från och med den 1 november 2002 en tjänstepensionspremie uppgående till 10,5 % av den sammanlagda lönen i koncernen. Utbetalning från försäkringsbolaget sker under minst 5 år med början tidigast juli 2007, vid 55 års ålder. För John Tengberg, ledande befattningshavare och ansvarig för området affärsutveckling, betalas från och med den 1 november 2002 en tjänstepensionspremie uppgående till 10,5 % av den sammanlagda lönen i koncernen. Utbetalning från försäkringsbolaget sker under minst 5 år med början tidigast april 2004, vid 55 års ålder.

Not 7 Löner, ersättningar till styrelsen och ledande befattningshavare

Med ledande befattningshavare avser Havsfrun, med utgångspunkt från NBK:s rekommendationer, "högsta ledningen" samt "andra ledande befattningshavare" vid årets utgång. "Högsta ledningen" innefattar styrelsens ordförande, styrelseledamöterna samt koncernchefen och verkställande direktören samt den ansvarige för området affärsutveckling. Till styrelsens ledamöter utgår arvoden enligt bolagsstämans beslut. I övrigt utgår inga ersättningar till styrelsens ordförande och ledamöter utöver VD:s ordinarie lön. Havsfrun har ingen formellt tillsatt ersättningskommitté. Aktuella ersättningsfrågor behandlas istället av styrelsen i sin helhet. Havsfrun har för närvarande inga bonus- eller optionsprogram.

Arvoden till AB Havsfruns styrelseordförande uppgick i koncernen till 249 KSEK (292), varav 92 KSEK (90) i moderbolaget. Löner och styrelsearvoden till AB Havsfruns VD uppgick till 1 069 KSEK (1 201), varav 304 KSEK (367) i moderbolaget. Styrelsearvoden till övriga styrelseledamöter uppgick i Havsfrun-koncernen till 460 KSEK (547) och i moderbolaget till 140 (137). Styrelsen beslutar om ersättningar till ledande befattningshavare. Alla ledande befattningshavare har fasta ersättningar.

	Havsfrun Sverige		Norvestia		Neomarkka		Summa	
	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002
Claes Werkell								
Lön	337	304	522	679	-	-	859	983
Styrelsearvoden	64	63	82	82	64	73	210	218
	401	367	604	761	64	73	1 069	1 201
John Tengberg								
Lön	524	527	257	339	73	101	854	967

Claes Werkells och John Tengbergs sammanlagda löner i AB Havsfrun och Havsfrun Capital AB uppgår för närvarande till vardera 71 024 kr per månad. Därtill erläggs pensionspremier med vardera 6 976 kr per månad.

År 2003 erhöll Claes Werkell 64 500 kr i styrelsearvode i enlighet med bolagsstämans beslut. Inga andra arvoden eller löner betalas till Claes Werkell eller John Tengberg.

Not 8 Revisorernas arvoden

	2003		2002	
	Revision	Övriga uppdrag	Revision	Övriga uppdrag
Koncernen				
Ernst & Young	522	746	725	38
PricewaterhouseCoopers	18	37	213	6
KPMG	-	367	37	374
Övriga	9	-	119	180
Summa	549	1 150	1 094	598
Moderbolaget				
Ernst & Young	248	554	314	38
PricewaterhouseCoopers	-	9	158	6
KPMG	-	-	-	227
Summa	248	563	472	271

Not 9 Valutakursdifferenser

Valutakursdifferenser avseende rörelsefordringar och rörelseskulder ingår i koncernens administrativa kostnader med -134 KSEK (0). Valutakursdifferenser avseende finansiella tillgångar och skulder redovisas under finansiella poster (not 14 och 15).

Not 10 Avskrivningar

	Koncernen		Moderbolaget	
	2003	2002	2003	2002
I administrationskostnaderna ingår				
Avskrivningar inventarier	370	530	191	173
Summa	370	530	191	173

Not 11 Operationella leasingavtal

	Koncernen		Moderbolaget	
	2003	2002	2003	2002
Hyresavtal avseende lokaler, vilka redovisas linjärt				
Förfaller till betalning inom ett år	1 305	1 767	1 272	869
Förfaller till betalning efter ett men inom fem år	1 081	2 658	1 081	1 833
Förfaller efter fem år	-	-	-	-
Summa	2 386	4 425	2 353	2 702

Not 12 Resultat från andelar i koncernföretag

	Koncernen		Moderbolaget	
	2003	2002	2003	2002
Utdelning	-	-	15 177	42 405
Försäljning	300 930	-	-	-
Summa	300 930	-	15 177	42 405

På grund av affärens omfattning har resultatet av försäljningen av Norvestia-aktierna beräknats till valutakursen på försäljningsdagen (den 29 september 2003) istället för innehavsperiodens genomsnittskurs. Härigenom blir årets resultat 9 584 KSEK lägre än om genomsnittskursen hade använts.

Not 13 Resultat från andelar i intresseföretag

	Koncernen		Moderbolaget	
	2003	2002	2003	2002
Resultatandelar	-57	-977	-	-
Summa	-57	-977	-	-

Not 14 Övriga ränteintäkter och liknande resultatposter

	Koncernen		Moderbolaget	
	2003	2002	2003	2002
Ränteintäkter från koncernbolag	-	-	496	1 957
Övriga ränteintäkter	3 161	616	144	120
Valutakursvinster på interna mellanhavanden	-	-	849	1 846
Övriga valutakursvinster	636	417	386	104
Summa	3 797	1 033	1 875	4 027

Not 15 Räntekostnader och liknande resultatposter

	Koncernen		Moderbolaget	
	2003	2002	2003	2002
Övriga räntekostnader	262	533	6	1
Valutakursförluster på interna mellanhavanden	-	-	1 144	3 370
Övriga valutakursförluster	2 559	1 001	399	34
Summa	2 821	1 534	1 549	3 405

Not 16 Skatt på årets resultat

	Koncernen		Moderbolaget	
	2003	2002	2003	2002
Aktuell skatt för året	8 532	1 017	-	-
Redovisad skattekostnad	8 532	1 017	-	-

Den aktuella skatten avser 29 % skatt på Norvestia Abp:s och Novalis Abp:s resultat för perioden januari - september 2003.

Skillnad mellan koncernens skattekostnad och skattekostnad baserad på gällande skattesats

	Koncernen		Moderbolaget	
	2003	2002	2003	2002
Redovisat resultat före skatt	327 343	-18 343	8 222	37 561
Skatt enligt gällande skattesats, 28 %	91 656	-5 136	2 302	10 517
Skatteeffekt av ej avdragsgilla kostnader				
Representation	92	60	64	34
Övriga ej avdragsgilla kostnader	8	12	8	11
Skatteeffekt av ej skattepliktiga intäkter	-84 260	-8	-4 250	-11 873
Skatteeffekt av utländska skattesatser	-953	35	-	-
Skatteeffekt av negativt resultat i koncernbolag	113	5 775	-	-
Skatteeffekt av koncernbokningar	-	-1 032	-	-
Ej bokförd skatteeffekt av taxerat underskott i moderbolaget	1 876	1 311	1 876	1 311
Redovisad skattekostnad	8 532	1 017	0	0

Not 17 Inventarier

	Koncernen		Moderbolaget	
	2003	2002	2003	2002
Akkumulerade anskaffningsvärden				
Vid årets början	3 428	3 889	863	795
Nyanskaffningar	118	76	94	68
Utrangeringar	-	-431	-	-
Avyttrade inventarier	-293	-46	-	-
Avyttrade dotterföretag	-2 273	-	-	-
Omräkningsdifferenser	-	-60	-	-
Utgående ackumulerade anskaffningsvärden	980	3 428	957	863
Akkumulerade avskrivningar				
Vid årets början	-2 264	-2 196	-469	-296
Årets avskrivningar	-370	-530	-191	-173
Utrangeringar	-	413	-	-
Avyttrade inventarier	293	6	-	-
Avyttrade dotterföretag	1 678	-	-	-
Omräkningsdifferenser	-	43	-	-
Utgående ackumulerade avskrivningar	-663	-2 264	-660	-469
Utgående planenligt restvärde	317	1 164	297	394

Not 18 Andelar i koncernföretag

	Moderbolaget	
	2003	2002
Akkumulerade anskaffningsvärden		
Vid årets början	43 742	43 742
Utgående ackumulerade anskaffningsvärden	43 742	43 742
Akkumulerade avskrivningar		
Vid årets början	-	-
Utgående ackumulerade avskrivningar	-	-
Utgående planenligt restvärde	43 742	43 742

Företagsnamn	Kapital- andel	Rösträtts- andel	Antal- andelar	Bokfört- värde
Havsfrun S.A.	0,01 %	0,01 %	1	-
Havsfrun International S.A.	0,01 %	0,01 %	1	-
Havsfrun Capital AB (tidigare Stockbox Holdings AB)	100,00 %	100,00 %	10 910	43 742
Havsfrun S.A.	99,99 %	99,99 %	-	-
Havsfrun International S.A.	99,99 %	99,99 %	-	-
Summa				43 742

Uppgifter om dotterföretag

	Organisationsnummer	Säte
Havsfrun S.A.	B67 238	Luxemburg
Havsfrun International S.A.	B93 738	Luxemburg
Havsfrun Capital AB (tidigare Stockbox Holdings AB)	556379-4253	Stockholm

Not 19 Andelar i intresseföretag

	Koncernen		Moderbolaget	
	2003	2002	2003	2002
Akkumulerade anskaffningsvärden				
Vid årets början	4 632	4 746	-	-
Avyttrade dotterföretag	-4 632	-	-	-
Omräkningsdifferenser	-	-114	-	-
Utgående ackumulerade anskaffningsvärden	0	4 632	-	-
Akkumulerade nedskrivningar				
Vid årets början	-4 575	-3 712	-	-
Resultat från intresseföretag	-57	-977	-	-
Avyttrade dotterföretag	4 632	-	-	-
Omräkningsdifferenser	-	114	-	-
Utgående ackumulerade avskrivningar	0	-4 575	-	-
Utgående planenligt restvärde	0	57	-	-

Not 20 Skattefordringar och skatteskulder

Havsfrun-koncernen har efter försäljningen av dotterföretaget Norvestia Abp och dess dotterföretag inga bokförda skattefordringar eller skatteskulder (14,9 MSEK).

Pågående skattetvister

AB Havsfrun har pågående skattetvist avseende taxeringarna 2000, 2001, 2002 och 2003. Skatteverkets beslut har överklagats till Länsrätten. Vad avser taxering 2001 och framåt är dessa följdverkningar av nekade underskott vid taxeringen 2000.

Havsfrun Capital AB har pågående skattetvister avseende taxeringarna 1999, 2000, 2001, 2002 och 2003. Besluten har överklagats till Länsrätten respektive Kammarrätten. Vad avser taxering 2001 och framåt är dessa följdverkningar av nekade underskott vid taxeringarna 1999 och 2000.

Styrelsens bedömning att det ej föreligger skäl för avsättning av tillkommande skatt kvarstår. Anstånd med skattebetalningarna har erhållits. Av Skatteverket godkända underskott uppgick den 31 december 2003 sammanlagt till 15 036 KSEK. Någon skattefordran avseende underskottsavdrag har ej bokats upp i årets bokslut.

<u>Bolag/Taxeringsår</u>	<u>Skatteverkets beslut</u>	<u>Taxerat resultat KSEK</u>	<u>Skatt 28 % KSEK</u>
AB Havsfrun			
2000	Skatteverket har underkänt ett avdrag om 24 543 KSEK, vilket leder till taxerad inkomst och skatt med följande belopp	18 569	5 199
2001	Yrkade avdrag har godkänts. Skatteverket har underkänt yrkade underskott om 5 974 KSEK från taxering 2000, vilket leder till taxerad inkomst och skatt med följande belopp	899	252
Havsfrun Capital AB			
1999	Skatteverket och Länsrätten har underkänt ett avdrag om 41 113 KSEK samt ett avdrag om 22 810 KSEK, vilket leder till ett godkänt taxerat underskott med följande belopp	-8 645	0
2000	Skatteverket och Länsrätten har påfört en intäkt om 3 441 KSEK samt underkänt yrkade underskottsavdrag från taxering 1999, vilket sammanlagt leder till en taxerad inkomst och skatt med följande belopp	12 074	3 381

	<u>Avdrag som ej godkänts av Skatteverket</u>	<u>KSEK</u>
AB Havsfrun		
Tax 2000	Förlust på förfallna teckningsoptioner	24 543
Havsfrun Capital AB		
Tax 1999	Förlust vid försäljning av aktier	41 113
Tax 1999	Förlust på indragna aktier	22 810
Tax 2000	Påförd realisationsvinst avseende indragna aktier	3 441
	Summa	91 907
	Av Skatteverket påförd taxerad inkomst	31 542
	Av bolaget yrkade avdrag	91 907

Not 21 Övriga kortfristiga fordringar

	<u>Koncernen</u>		<u>Moderbolaget</u>	
	2003	2002	2003	2002
Fordran avseende placeringar i fonder	23 994	-	-	-
Övrigt	97	173	69	166
Summa	24 091	173	69	166

Not 22 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

	<u>Koncernen</u>		<u>Moderbolaget</u>	
	2003	2002	2003	2002
Förutbetalda hyror	303	261	303	261
Upplupna räntointäkter	3	1 119	-	-
Övrigt	127	426	127	114
Summa	433	1 806	430	375

Not 23 Kortfristiga placeringar

Med penningmarknadsplaceringar avses räntebärande placeringar och företagscertifikat med maximalt tre månaders löptid. Med kortfristiga placeringar i aktier och andelar avses börsnoterade aktier, andelar i aktieindex och aktiefonder samt andelar i hedgefonder och Private Equity fonder. Kortfristiga placeringar innefattar placeringar som är avsedda för värdepappershandel. Tillfällig placering av likvida medel redovisas som banktillgodohavanden.

Koncernen	<u>Bokfört värde</u>		<u>Marknadsvärde</u>		<u>Övervärde</u>	
	2003	2002	2003	2002	2003	2002
Penningmarknadsplaceringar	-	401 242	-	402 131	-	889
Noterade aktier och andelar	154 654	785 458	154 873	913 607	219	128 149
Summa	154 654	1 186 700	154 873	1 315 738	219	129 038

Utöver ovan angivna placeringar har 23 994 KSEK inbetalats för fondandelar. Eftersom andelarna ej hade erhållits den 31 december 2003 redovisas inbetalningarna bland övriga kortfristiga fordringar (not 21).

Not 24 Checkräkningskredit

Koncernen hade inga checkräkningskrediter den 31 december 2003. Föregående år var beviljad kredit 3 MEURO (27,5 MSEK) varav ingenting var utnyttjat.

Not 25 Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter

	Koncernen		Moderbolaget	
	2003	2002	2003	2002
Upplupna räntor	-	110	-	-
Semesterlöneskulder	230	596	215	165
Sociala avgifter	151	130	107	102
Upplupna kostnader avseende försäljningen av Norvestia-aktierna	726	-	-	-
Övrigt	438	809	407	235
Summa	1 545	1 645	729	502

Not 26 Ställda säkerheter

	Koncernen		Moderbolaget	
	2003	2002	2003	2002
Panter				
För egna skulder				
Avseende checkkontolimit				
Penningmarknadskonto	-	28 350	-	-
Aktier till bokfört värde	-	2 807	-	-
Avseende skulder till kreditinstitut				
Aktier i dotterföretag	-	44 064	-	-
Summa	-	75 221	-	-

Not 27 Ansvarsförbindelser

	Koncernen		Moderbolaget	
	2003	2002	2003	2002
Borgen				
AB Havsfrun				
Avseende lån i Havsfrun S.A.	-	-	-	9 173
Summa	-	-	-	9 173

Not 28 Derivatavtal

Havsfrun-koncernen hade inga derivatavtal den 31 december 2003. Den 31 december 2002 hade dotterföretaget Neomarkka Abp valutaterminer med ett nominellt värde om 10,1 MEURO motsvarande 92,7 KSEK.

Not 29 Räntor ingående i resultat efter finansiella poster

	Koncernen		Moderbolaget	
	2003	2002	2003	2002
Erhållna/erlagda räntor				
Ränteintäkter	3 161	616	209	120
Räntekostnader	-262	-643	-6	-
Summa	2 899	-27	203	120

I moderbolagets resultat från den löpande verksamheten ingår utdelning från dotterföretag med 15 177 KSEK (42 405).

Not 30 Justeringsposter i kassaflödet

	Koncernen		Moderbolaget	
	2003	2002	2003	2002
Avskrivningar inventarier	370	530	191	173
Realisationsvinst vid avyttring av dotterbolag	-300 930	-	-	-
Skilnad genomsnittskurs och transaktionsdagens kurs vid försäljning av dotterbolag	9 584	-	-	-
Andelar i intresseföretag	57	977	-	-
Avoir fiscal	-5 370	-11 646	-	-
Upplösning negativ goodwill	-962	-7 387	-	-
Övrigt	-	92	-	-
Summa	-297 251	-17 434	191	173

Not 31 Förvärv av andelar i koncernföretag

Under året har följande andelar i dotterföretag förvärvats

Företag	Förvärvstidpunkt	Kapitalandel
Neomarkka Abp	2003-01-01 - 2003-08-31	0,85 %
Havsfrun International S.A.	2003-05-12	100,00 %

För under året förvärvade andelar i dotterföretag fördelas det sammanlagda förvärvade värdet av tillgångar och skulder, köpeskillingar och påverkan på koncernens likvida medel enligt följande

	2003	2002
Negativ goodwill	-962	-7 387
Materiella anläggningstillgångar	-	26
Långfristiga fordringar	26	-
Omsättningstillgångar	3 538	31 298
Skuld till minoriteten	-	-5 055
Kortfristiga skulder	-11	-364
Total köpeskillning	2 591	18 518
Likvida medel i de förvärvade bolagen	-282	-
Påverkan på koncernens likvida medel från årets förvärv	2 309	18 518

Not 32 Förvärv av egna aktier i dotterföretag

Under 2003 har inga egna aktier förvärvats. År 2002 förvärvade Neomarkka Abp 9 000 egna B-aktier för 46 KEURO motsvarande 421 KSEK.

Not 33 Försäljning av dotterföretag

Under året har följande andelar i dotterföretag avyttrats

Företag	Försäljningstidpunkt	Kapitalandel
Norvestia Abp	2003-09-29	30,35 %
Strongbox AB, frivillig likvidation	2003-03-03	100,00 %

För under året sålda andelar i dotterföretag fördelas det sammanlagda avyttrade värdet av tillgångar och skulder, köpeskillingar samt påverkan på koncernens likvida medel enligt följande

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
Negativ goodwill	-292	-
Materiella anläggningstillgångar	186	-
Finansiella anläggningstillgångar	28	-
Uppskjutna skattefordringar	3 488	-
Omsättningstillgångar	350 644	-
Skuld till minoriteten	-90 283	-
Kortfristiga skulder	-4 247	-
Total köpeskillning	<u>259 524</u>	<u>-</u>
Erhållen köpeskillning, netto	556 278	-
Likvida medel i avyttrade dotterföretag	-28 121	-
Effekt på rörelsekapitalet vid avyttringen av dotterföretag	62 370	-
Påverkan på koncernens likvida medel från årets förvärv	<u>590 527</u>	<u>-</u>

Not 34 Likvida medel

	<u>Koncernen</u>		<u>Moderbolaget</u>	
	<u>2003</u>	<u>2002</u>	<u>2003</u>	<u>2002</u>
Kassa och bank	388 591	21 663	9 823	8 281
Summa	<u>388 591</u>	<u>21 663</u>	<u>9 823</u>	<u>8 281</u>

Definitioner till nyckeltal

Substansvärde per aktie*	=	Eget kapital justerat för övervärden, med avdrag för latent skatt/ antal aktier den 31/12
Eget kapital per aktier	=	Eget kapital/Antal aktier den 31/12
Sysselsatt kapital	=	Balansomslutningen minskad med icke räntebärande skulder
Direktavkastning	=	Utdelning/Börskurs den 31/12
Resultat per aktie	=	Årets resultat/Genomsnittligt antal aktier
Kassaflöde per aktie	=	Kassaflöde/Genomsnittligt antal aktier
Omsättningshastighet B-aktier	=	Antal omsatta B-aktier/Totalt antal aktier
Börsvärde	=	Totalt antal aktier x B-aktien kurs den 31/12
Avkastning på eget kapital	=	Årets resultat/Genomsnittligt eget kapital
Avkastning på sysselsatt kapital	=	Resultat efter finansnetto + finansiella kostnader/ Genomsnittligt sysselsatt kapital
Soliditet	=	(Eget kapital + minoritetsintresse)/Balansomslutning
Skuldsättningsgrad	=	Räntebärande skulder/Eget kapital + minoritetsintressen
Kassalikviditet	=	Omsättningstillgångar/Kortfristiga skulder

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

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

Revisionsberättelse

Till bolagsstämman i Aktiebolaget Havsfrun (publ)

Org nr 556311-5939

Jag har granskat årsredovisningen, koncernredovisningen och bokföringen samt styrelsens och verkställande direktörens förvaltning i Aktiebolaget Havsfrun (publ) för år 2003. Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för räkenskapshandlingarna och förvaltningen. Mitt ansvar är att uttala mig om årsredovisningen, koncernredovisningen och förvaltningen på grundval av min revision.

Revisionen har utförts i enlighet med god revisionssed i Sverige. Det innebär att jag planerat och genomfört revisionen för att i rimlig grad försäkra mig om att årsredovisningen och koncernredovisningen inte innehåller väsentliga fel. 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 samt att utvärdera den samlade informationen i årsredovisningen och koncernredovisningen. Som underlag för mitt uttalande om ansvarsfrihet har jag granskat väsentliga beslut, åtgärder och förhållanden i bolaget för att kunna bedöma om någon styrelseledamot eller verkställande direktören är ersättningsskyldig mot bolaget. Jag har även granskat om någon styrelseledamot eller verkställande direktören på annat sätt har handlat i strid med aktiebolagslagen, årsredovisningslagen eller bolagsordningen. Jag anser att min revision ger mig rimlig grund för mitt uttalande nedan.

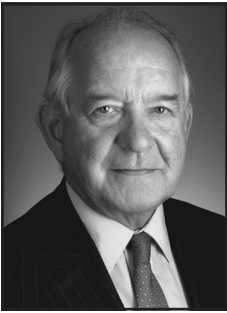
Årsredovisningen och koncernredovisningen har upprättats i enlighet med årsredovisningslagen och ger därmed en rättvisande bild av bolagets och koncernens resultat och ställning i enlighet med god redovisnings-sed i Sverige.

Jag tillstyrker att bolagsstämman 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 18 februari 2004

Alexander Hagberg
Auktoriserad revisor

Styrelse



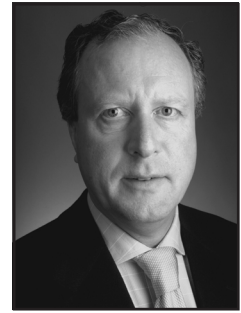
Bo C E Ramfors



Olle G. P. Isaksson



Håkan Gartell



Claes Werkell

Ordförande

Kabinettskammarherre **Bo C E Ramfors**, London
Född 1936

Styrelseledamot sedan 1999

Styrelseledamot i Sintercast AB samt i Ruben Rausing's fond för nyföretagande och innovationer

Aktieinnehav den 31/12 2003: 400 B-aktier

Vice ordförande

Professor **Olle G. P. Isaksson**, Göteborg
Född 1943

Styrelseledamot sedan 1994

Professor i endokrinologi, Prefekt på institutionen för invärtes medicin vid Sahlgrenska Universitetssjukhuset.

Styrelseledamot i Medhelp AB, Scandinavian CRI, Capio AB, Tercica Inc., Göteborgs Högre Samskola, Internetmedicin.se samt i Gastrotech A/S

Bestämmanderätt i Sahltech i Göteborg AB

Aktieinnehav med familj den 31/12 2003: 4 080 B-aktier

Styrelseledamöter

Direktör **Håkan Gartell**, Stockholm
Född 1946

Styrelsesuppleant 1999 - 2000, ledamot sedan 2001

Bestämmanderätt i H & M Gartell AB

Verkställande direktör i AB Pallium (publ)

Styrelseordförande i ESMA AB, Anchoring AB samt i AB PIHR

Styrelseledamot i Taurus Petroleum Development AB (publ), Aktiesparinvest AB, CL Konsulting AB

Styrelsesuppleant i Björnekulla Frukthandels AB

Aktieinnehav den 31/12 2003: 3 500 B-aktier

Direktör **Claes Werkell**, Stockholm
Född 1952

VD och koncernchef i AB Havsfrun sedan 1996

Styrelseledamot sedan 1994

Aktieinnehav med familj och bolag den 31/12 2003: 76 217 A-aktier 275 683 B-aktier

Revisor

Alexander Hagberg, auktoriserad revisor
Ernst & Young AB

Personal



Claes Werkell
Verkställande
direktör



John Tengberg
Affärsutveckling



Jonas Israelsson
Portföljförvaltare/
affärskoordinator



Marcus Eriksson
Analytiker



Daniel Kangas
Analytiker



Kurt Hansson
Administrativ
direktör



**Anna-Britta
Bergman**
Group Controller



Bisse Thyrberg
Kontorschef och
sekreterare



Ellika Waltner
Ekonomichef

AB Havsfrun
Strandvägen 1
S-114 51 Stockholm
Org-nr: 556311 - 5939
Styrelsens säte: Stockholm
Tel: + 46 - (0)8 506 777 00
Fax: + 46 - (0)8 506 777 99
www.havsfrun.se