

HAVSFRUN  
INVESTMENT AB

20  
11

Årsredovisning 2011

# Innehåll

## VERKSAMHETSREDOVISNING

Årsstämma 2012 och information till aktiemarknaden	3
Havsfrun i korthet	4
Havsfruns historiska avkastning	5
VD har ordet	6
Havsfruns mål och strategi	8
Havsfrun 2011	9
Havsfruns B-aktie	12
Aktiägare och aktieägarstatistik	13
Medarbetare och samarbetspartners	14
Styrelse	15

## FINANSIELL RAPPORTERING

Förvaltningsberättelse med bolagsstyrningsrapport	16
Resultaträkning	24
Rapport över totalresultat	25
Rapport över finansiell ställning	26
Rapport över kassaflöde	28
Rapport över förändringar i eget kapital	30
Fem år i sammandrag	31
Tilläggsupplysningar och noter	32
Definitioner till nyckeltal	48
Revisionsberättelse	49

# 2011

## I SAMMANDRAG

Substansvärdet per aktie justerat för återlagd utdelning minskade med 9,8 % år 2011 (2010: +2,9 %, 2009: +3,9 %)

Den 31 december 2011 var substansvärdet per aktie 25,31 kr (2010: 29,71 kr, 2009: 30,33 kr)

Resultatet för år 2011 blev -35,1 MSEK, motsvarande -2,90 kr per aktie (2010: 4,8 MSEK, 0,39 kr per aktie, 2009: 15,1 MSEK, 1,19 kr per aktie)

Styrelsen föreslår att utdelning lämnas med 1,50 kr per aktie (2010: 1,50 kr per aktie, 2009: 1,50 kr per aktie)

# Årsstämma 2012

## TID OCH PLATS

Årsstämma hålls onsdagen den 28 mars 2012 kl. 13.30 hos Mannheimer Swartling Advokatbyrå, Hörsalen, Norrlandsgatan 21, Stockholm.

## RÄTT ATT DELTA SAMT ANMÄLAN

Rätt att delta i stämman har den som är registrerad som aktieägare i den av Euroclear Sweden AB (tidigare VPC AB) förda aktieboken torsdagen den 22 mars 2012 och har anmält sitt deltagande i stämman till bolaget senast torsdagen den 22 mars 2012, helst före kl. 13.00. Anmälan görs per post till Havsfrun Investment AB, Strandvägen 1, 114 51 Stockholm, per telefax 08-506 777 99, per telefon 08-506 777 00 eller med e-post till [info@havsfrun.se](mailto:info@havsfrun.se). Vänligen lämna uppgift om namn, person- eller organisationsnummer, telefon dagtid samt eventuella biträden vid anmälan. För anmälan av antal biträden gäller samma tid och adresser etc. Fullmakter, registreringsbevis och andra behörighetshandlingar måste vara tillgängliga vid bolagsstämman, och bör, för att underlätta inpasseringen vid

stämman, skickas in till bolaget senast den 22 mars 2012. Fullmakt får inte vara äldre än 1 år, om det inte anges längre giltighetstid i fullmakten (dock högst 5 år). Bolaget tillhandahåller fullmakts- och anmälningsformulär på bolagets hemsida ([www.havsfrun.se](http://www.havsfrun.se)) samt skickar dessa utan kostnad till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

Aktieägare som låtit förvaltarregistrera sina aktier måste, för att ha rätt att delta i stämman, genom förvaltares försorg låta inregistrera aktierna i eget namn, så att vederbörande är registrerad torsdagen den 22 mars 2012. Sådan registrering kan vara tillfällig.

## UTDELNING

Till årsstämmans förfogande står moderbolagets fria egna kapital om 212 750 125 kr. Styrelsen och verkställande direktören föreslår att det till aktieägarna utdelas 1,50 kr per aktie, sammanlagt 18 158 910 kr och att i ny räkning överförs 194 591 215 kr.

# Information till aktiemarknaden

## RAPPORTTILLFÄLLEN 2012

- Delårsrapport 1 januari - 31 mars: 3 maj
- Delårsrapport 1 januari - 30 juni: 20 augusti
- Delårsrapport 1 januari - 30 september: 24 oktober
- Substansrapport: lämnas månadsvis till börserna och media

## INFORMATIONSKANALER

### Publikationer

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

- Per brev till Havsfrun Investment AB, Strandvägen 1, 114 51 Stockholm
- Per telefon 08-506 777 00
- Genom registrering på [www.havsfrun.se](http://www.havsfrun.se)
- Per e-post med adress [info@havsfrun.se](mailto:info@havsfrun.se)

### Prenumeration på publikationer

Prenumeration på Havsfruns publikationer kan ske genom registrering av e-postadress på Havsfruns hemsida, [www.havsfrun.se](http://www.havsfrun.se).

### Hemsida på internet

All information som publicerats av Havsfrun finns på [www.havsfrun.se](http://www.havsfrun.se).

# Havsfrun i korthet

## HAVSFRUN INVESTMENT AB

Havsfrun Investment AB har ca 1 500 aktieägare och ett eget kapital per den 31 december 2011 på 306,3 MSEK. Aktien noterades på Stockholmsbörsen 1994 och bolaget har sedan dess samma huvudägare.

## MÅLSÄTTNING

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

## STRATEGI

### Den strategiska modellen

En stor del av Havsfruns kontinuerliga arbete är att vid varje tid välja och inbördes avväga olika konkreta investeringar vars värdeutveckling tillsammans kan förväntas uppnå målsättningen.

Till praktisk och konkret vägledning för målsättningen arbetar Havsfrun med ett underlag av jämförelser av den historiska värdeutvecklingen (dvs. indexserier) för olika tillgångsslag och affärsstrategier. Dessa olika indexserier kombineras till en indexkorg, dvs ett s.k benchmark (strategisk modell), som används som ett kontinuerligt, men föränderligt, riktmärke. Indexkorgen består av en sammanvägning av olika tillgångsslag och affärsstrategier inom framför allt hedgefonder. Syftet med den strategiska modellen är att vid varje tillfälle försöka erbjuda en konkret och beprövad process till hur Havsfrun skall välja, avväga och kombinera olika typer av investeringar för att kontinuerligt uppnå bolagets målsättning.

*”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).”*

## Placeringar hos utvalda skickliga förvaltare för att skapa överavkastning

Med utgångspunkt i den strategiska modellen försöker Havsfrun därutöver skapa en överavkastning. Överavkastning förväntas uppkomma genom att en stor del av bolagets kontinuerliga analysarbete är inriktat på att inom varje delstrategi i indexkorgen med omsorg analysera fram skickliga förvaltare som inom respektive strategi överträffar genomsnittet och därigenom avkastar högre än referenindex.

Med den strategiska modellen som grund förvaltar sålunda Havsfrun en globalt diversifierad multistrategiportfölj bestående främst av utvalda hedgefonder fördelade på olika marknader och investeringsstrategier.

## VALUTAHANTERING

Placeringar i utländsk valuta skyddas i normalfallet genom valutaterminer, vilket medför att substansutvecklingen normalt inte påverkas i någon väsentlig omfattning av valutakursförändringar, se även nedan sid 17 och 22 om nuvarande valutaexponering.



Claes Werkell & John Tengberg

## 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.

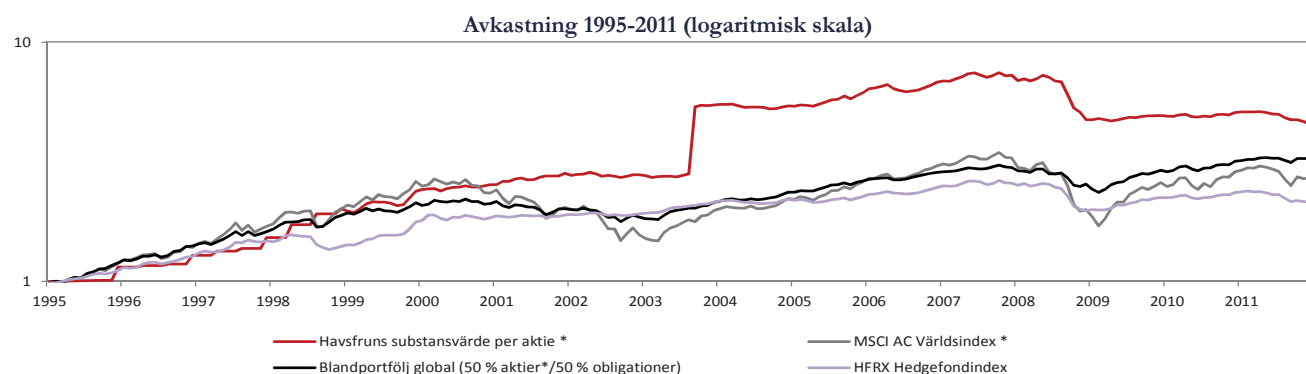
1994

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 MSEK, vilket kan jämföras med ett eget kapital om ca 306 MSEK vid slutet av år 2011.

1996

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

# Havsfruns historiska avkastning



Avkastning och värdefall 1995 - 2011, %	Havsfruns substansvärde per aktie (SEK)*	HFRX Hedgefondindex (USD)	Blandportfölj global (50 % aktier*/50 % obl.)	MSCI AC Världsindex (Lokal)*
Avkastning kalenderåret 2011	-10,3	-8,9	3,7	-6,0
Effektiv årsavkastning 3 år	-1,3	2,8	8,9	10,7
Effektiv årsavkastning 5 år	-7,7	-2,8	2,9	-2,4
Effektiv årsavkastning 10 år	4,9	1,3	5,1	2,9
Effektiv årsavkastning från 1995	9,3	4,6	7,3	6,0
Största sammanhängande värdefall	-38,9	-25,2	-23,3	-50,6

\* Återinvesterad utdelning.

År	Månadsavkastning, %												Avkastning helår, %			
	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	Havsfruns substansvärde per aktie (SEK)*	HFRX Hedgefondindex (USD)**	Blandportfölj global (50% aktier*/50% obl.)	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	-2,0	-3,3	-1,1	-11,3	-12,3	-3,9	-7,1	-35,0	-23,3	-14,8	-39,2
2009	0,1	1,2	-1,3	-1,1	0,8	1,5	1,2	-0,2	1,1	0,5	0,0	0,2	4,1	13,4	14,1	29,9
2010	-0,4	-0,3	1,5	0,5	-2,3	-0,3	0,8	-0,5	2,2	0,3	-0,6	2,1	3,0	5,2	9,1	11,1
2011	0,8	0,0	-0,2	0,3	-0,7	-1,5	-0,3	-3,0	-2,1	0,0	-1,8	-2,2	-10,3	-8,9	3,7	-6,0

\* Återinvesterad utdelning, \*\* HFRX Hedgefondindex startade januari 1998, historiken från 1995 är hämtad från HFR I Fond i fondindex

## 1998

Stockbox Holdings AB, nuvarande Havsfrun Capital AB, förvärfvas av Fastighets AB Havsfrun genom en apportemission. Därmed uppstår en koncern med Fastighets AB Havsfrun som moderbolag och Stockbox Holdings AB som svenskt dotterbolag. Den svenska koncernen äger röstmajoriteten i Norvestia som förvärfvar kontrollen i det finska noterade investeringsbolaget Neomarkka av Metsäliitto-koncernen. Genom fortsatta aktieköp blev Neomarkka dotterbolag till Norvestia i november 1999. Koncernens samlade kapital uppgår därmed till mer än 1,5 MDR SEK och antalet aktieägare i bolagen överstiger 15 000. Tyngdpunkten låg helt i Finland. Fastigheten Havsfrun 26 säljs till AMF Pension. Fastighets AB Havsfrun ändrar följdriktigt sitt firmanamn till AB Havsfrun.

## 2003

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

## 2003/2004

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

## 2007

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

# Bästa aktieägare!

## Substansutveckling och investeringsgrad

Investeringsmarknaden år 2011 var generellt sett besvärlig och ogynnsam. Den svåra marknadsmiljön påverkade de flesta finansiella marknader globalt och inverkade givetvis även negativt på Havsfruns resultat. För att utvärdera resultatet på kort sikt ställer vi därför alltid resultatet i relation till vår strategiska modell, som grundlägger en norm för bolagets målsättning och har en grundallokering mot den globala hedgefondmarknaden, vilken 2011 faktiskt hade sitt historiskt näst sämsta år (efter det katastrofala året 2008).

Den strategiska modellen utvisar för år 2011 ett jämförelsetal på -5,9 %, med innebörden att Havsfrun bör göra bättre ifrån sig än så. Det är därför ändå en viss belåtenhet att Havsfruns s.k. ”Aktiv portfölj” klarade sig undan med -1,1 % under år 2011. Det är ju trots bakslaget något bättre än den strategiska modellen och jämförelsevis backade till exempel den svenska aktiemarknaden under 2011 med 13,2 % och globala aktiemarknaden med 6,0 %.

Det osäkra finansiella marknadsklimatet år 2011 innebar för övrigt att Havsfrun valde att inte vara fullinvesterade under året. Den genomsnittliga investeringsgraden 2011 stannade vid ca 81 % och vid utgången av året, med alltjämt osäker världsekonomi, hölls investeringsgraden nere på ca 87 %, innebärande att likvida medel uppgick till ca 13 % av bolagets substansvärde.

Vad gäller resultatet för år 2011 så påverkas dock Havsfrun även av efterbörden av finanskrisen 2008 i form av en kvardröjande restportfölj av illikvida placeringar, som vi benämner Avvecklingsportföljen, därför att målsättningen är att likvidera den även om detta måste ske med tidsutdräkt. Denna Avvecklingsportfölj har under 2011 rent storleksmässigt nedbringats i betydelse, avkastningen var -41,1 %, vilket fick genomslag på Havsfruns sammanlagda resultat, som dessvärre därför slutade på -9,8 % (justerat för återlagd utdelning).

## Resultatets olika delkomponenter förklaras närmare i det följande:

### Avvecklingsportfölj - restportfölj från 2008

Avvecklingsportföljen består av fonder till vilka Havsfrun anmält krav på utträde huvudsakligen redan under år 2008. Innehaven i dessa fonder är emellertid illikvida och utträden effektueras successivt allt eftersom underliggande tillgångar kan likvideras. Vid ingången av året var storleken på Avvecklingsportföljen ca 17 % av bolagets substansvärde. I årsredovisningen för år 2010 var bolagets förväntningar att Avvecklingsportföljen nästintill skulle halveras genom återbetalningar från fonderna med ca 30 MSEK under 2011. Tyvärr gick detta sämre än beräknat och Havsfrun erhöll endast återbetalningar om ca 14 MSEK. Havsfrun förväntas att under 2012 få ut ytterligare ca 10 MSEK från fonderna, vilket innebär att Avvecklingsportföljen vid årets slut skulle minska till drygt 16 msek.

Vad gäller värdet av Avvecklingsportföljen så har prognosen justerats neråt, vilket ytterligare har belastat årets resultat. Vi har såsom tidigare utgått från de underliggande fondernas egna bedömningar av respektive restvärden, men därtill för 2011 genomfört en extra nedskrivning av 7,1 MSEK. Havsfrun har nämligen en självständig bedömningsplikt enligt föreskrifterna i IFRS-reglerna och anser att den extra nedskrivningen är fullt befogad, då ett så kallat illikvit marknadsvärde föreligger. Resultatet för Avvecklingsportföljen, inklusive denna extra nedskrivning, blev -41,1 %, vilket utgör ca 55 % av den sammanlagda förlust som bolaget redovisat under året. Vid utgången av år 2011 är det samlade marknadsvärdet på Avvecklingsportföljen till 26,5 MSEK motsvarande ca 9 % av det totala substansvärdet.

**Aktiv portfölj - Havsfrun egna val enligt modell**

Den aktiva portföljen består av fonder som bolaget valt och är fullt nöjda med, och därför gärna vill behålla tills vidare. Det är denna kärnportfölj som långsiktigt skall överprestera bolagets strategiska modell vid var tid. År 2011 avkastade Aktiv portfölj -1,1 %, vilket jämfört med den strategiska modellen är en god överprestation på den finansmarknad som rådde globalt år 2011. Mätt över de senaste två åren har Aktiv portfölj haft en effektiv årsavkastning om 6,7 % vilket skall jämföras med den strategiska modellens effektiva årsavkastning om 1,1 % under samma period. Detta tyder på att Havsfrun har en väl fungerande grundportfölj och att bolagets aktiva val av investeringar varit förhållandevis gynnsamma trots en svår marknad. Den aktiva portföljens andel

av Havsfruns totala substansvärde har ökat under året. Vid utgången av 2011 var portföljens andel 78 % av substansvärdet, vilket kan jämföras med 58 % vid ingången av året.

**Förslag om utdelning**

Styrelsen föreslår att det till aktieägarna utdelas 1,50 kr per aktie, detta motsvarar en direktavkastning om 10,4 % räknat på börskursen den 31 december 2011. Förslaget skall ses som en markering av att bolaget tror på den kommande utvecklingen av den aktiva portföljen. De senaste 16 åren har utdelningarna medfört att Havsfruns genomsnittliga årliga direktavkastning (inklusive den föreslagna) uppgått till 6,3 % av börsvärdet.



”Den aktiva portföljen ökar successivt i betydelse. Detta ger bolaget successivt stärkta förutsättningar för en bra långsiktig måluppfyllelse vilket i sin tur lägger god grund även för en i framtiden oförändrad utdelningspolicy.”

Claes Werkell  
Verkställande direktör

# Havsfruns mål och strategi

## MÅLSÄTTNING

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

## STRATEGI

### Den strategiska modellen

En stor del av Havsfruns kontinuerliga arbetet är att vid var tid välja och inbördes avväga olika konkreta investeringar vars värdeutveckling tillsammans kan förväntas uppnå målsättningen.

Till praktisk och konkret vägledning för målsättningen arbetar Havsfrun med ett underlag av jämförelser av den historiska värdeutvecklingen (dvs. indexserier) för olika tillgångsslag och affärsstrategier. Dessa olika indexserier kombineras till en indexkorg, dvs ett s.k benchmark (strategisk modell), som används som ett kontinuerligt, men föränderligt riktmärke. Indexkorgen består av en sammansättning av olika tillgångsslag och affärsstrategier inom framför allt hedgefonder.

Syftet med den strategiska modellen är att vid varje tillfälle försöka erhålla en konkret och beprövad process till hur Havsfrun skall välja, avväga och kombinera olika typer av investeringar för att kontinuerligt uppnå bolagets målsättning.

### PLACERINGAR HOS UTVALDA SKICKLGA FÖRVALTARE FÖR ATT SKAPA ÖVERAVKASTNING

Med utgångspunkt i den strategiska modellen försöker Havsfrun därutöver skapa en överavkastning. Överavkastning förväntas uppkomma genom att en stor del av bolagets kontinuerliga analysarbete är inriktat på att inom varje delstrategi i indexkorgen med omsorg analysera fram skickliga förvaltare som inom respektive strategi överträffar genomsnittet och därigenom avkastar högre än referensindex. Med den strategiska modellen som grund förvaltar sålunda Havsfrun en globalt diversifierad multistrategiportfölj bestående främst av utvalda hedgefonder fördelade på olika marknader och investeringsstrategier.

De fonder och förvaltare som Havsfrun investerar i sköts av förvaltare som med relativt fria placeringsmandat har uppvisat en historisk skicklighet och är så utvalda och sammansatta att de sammantaget utgör bolagets strategiska modell, även om avvikelser förekommer i syfte att öka måluppfyllnaden. Grundläggande vid bolagets urval är alltid att valda fondbolag är väletablerade och välrenommerade samt har välkända samarbetspartners, såsom bl. a. revisorer, administratörer och förvaringsinstitut. Även övriga placerare i fonderna har betydelse, särskilt stora och erfarna placerare som i egenskap av investerare i fonden på egen hand, i nära samarbete med fonderna, bedriver en omfattande kontrollverksamhet (s.k. due diligence) av fonderna. Detta har bolaget själva indirekt också stor nytta av, som ett slags ”second opinions” när det gäller att fortlöpande bedöma valda fonders kvalitet.

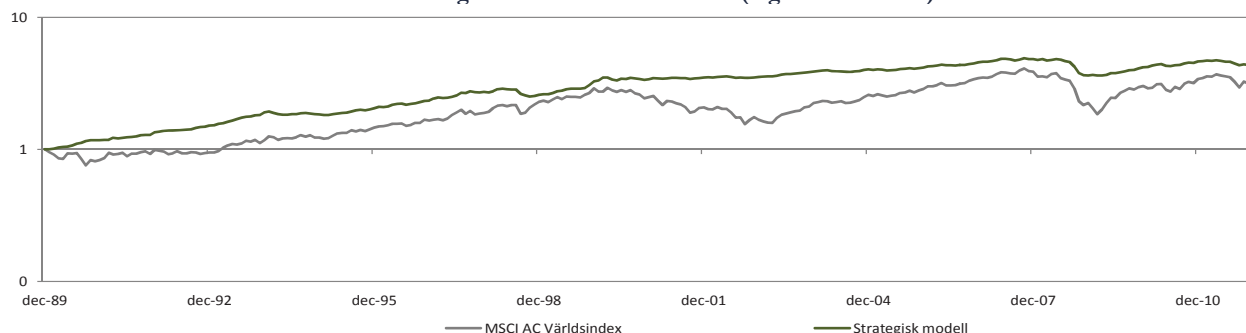
## RISKHANTERING

I urvalet av fonder och förvaltare beaktar Havsfrun flera olika typer av risker, t ex marknads-, motparts-, likviditets- och operationella risker. En väsentlig del av riskhanteringen är riskspridning. Portföljen skall alltid bestå av flera olika strategier och olika förvaltare varigenom bolaget strävar efter att reducera den totala risken utan att avkastningen minskar. De fonder Havsfrun placerar i förvaltas ofta av olika förvaltningsteam som arbetar oberoende av varandra och har olika inriktningar och placeringar. Detta avser över tid ge Havsfrun en ytterligare riskspridning som underbygger en förhållandevis jämn avkastning. All riskanalys och riskhantering sköts inom ramen för av styrelsen fastställda riktlinjer.

## VALUTAHANTERING

Placeringar i utländsk valuta skyddas i normalfallet genom valutaterminer, vilket medför att substansutvecklingen normalt inte påverkas i någon väsentlig omfattning av valutakursförändringar. Under rådande osäkra marknads- läge har bolaget dock beslutat att i händelse av en stark US-dollarutveckling successivt minska valutaskyddet på bolagets US-dollarplaceringar. Detta kan komma att innebära såväl vinster som förluster på US-dollarplaceringarna.

Den strategiska modellen 1990 - 2011 (logaritmisk skala)





# Havsfrun 2011

## FINANSIELLA MARKNADEN

Försämrade tillväxtutsikter i stora delar av världen kombinerad med bland annat oron för den växande europeiska skuldbördan har påverkat den globala aktiemarknaden. År 2011 präglades av volatila marknader för såväl aktier som för räntor och valutor.

Fram till och med september månad var den globala aktiemarknaden, mätt som MSCI AC Världsindex, ner 13 % för året. Det största värdefallet för året var på 17 % och noterades från april till september. Det sista kvartalet återhämtade sig aktiemarknaden något, men året slutade totalt med en nedgång på 6,0 %. Den amerikanska börsen (S&P 500 TR Index) steg med 2,1 % för året. I Europa gick börserna generellt ner där de mest skuldyngda länderna uppvisade klart störst nedgångar. Ett brett Europaindex (Stoxx 600 TR Index) gick ner med 8,6 % för året och den svenska aktiemarknaden (SBX Index) gick ner med 13,2 %.

Hedgefondmarknaden globalt, mätt som HFRX Global Hedgefondindex avkastade -8,9 %, vilket är det historiskt näst sämsta året efter år 2008 för hedgefonder globalt. Volatila marknader var en stor faktor till att nästintill alla hedgefondstrategier misslyckades att skapa positiv avkastning för året. Hedgefondmarknadens totala storlek visade

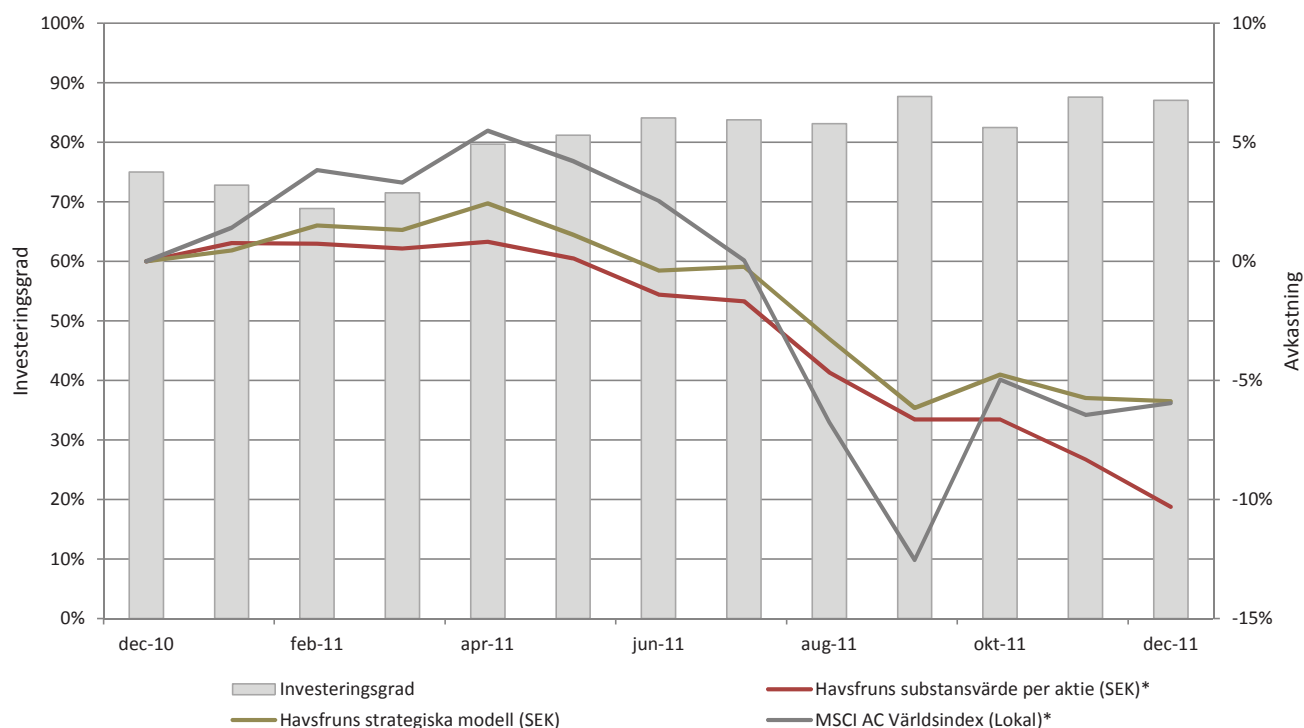
på en måttlig minskning hänsyn tagen till avkastning och nettoinsättningar. Storleksmässigt befinner sig hedgefondmarknaden fortfarande under sina högsta nivåer.

## HAVSFRUNS SUBSTANSUTVECKLING OCH INVESTERINGSGRAD

Havsfruns substans per aktie justerat för återlagd utdelning minskade med 9,8 % under år 2011. Detta är en underprestation i jämförelse med bolagets strategiska modell, vilken i SEK avkastade -5,9 % för året. Den strategiska modellen, som visar bolagets långsiktiga målsättning, har grundallokeringen mot den globala hedgefondmarknaden där nästintill alla hedgefondstrategier uppvisade negativ avkastning för året.

De grå staplarna i diagrammet nedan visar investeringsgraden per månad under året och linjerna visar årets ackumulerade avkastning för Havsfruns substans per aktie, bolagets strategiska modell och MSCI AC Världsindex. Vid ingången av året var investeringsgraden 75 % och vid utgången av året var investeringsgraden 87 %, vilket ger en genomsnittlig investeringsgrad för året om 81 %.

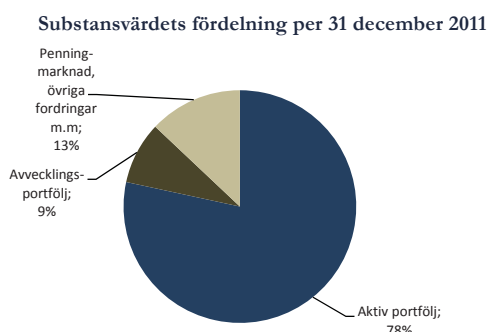
Substansutveckling och förändringen av investeringsgraden år 2011 (månadsdata)



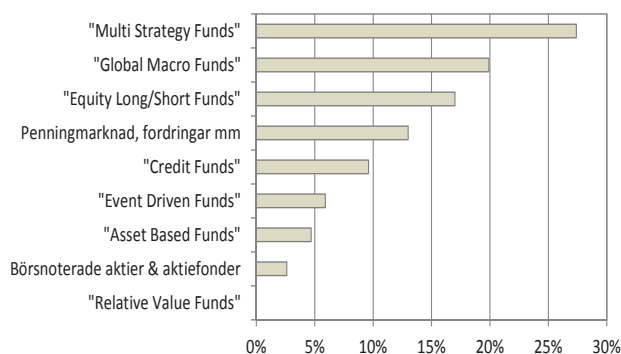
\* Återinvesterad utdelning

### INVESTERINGSPORTFÖLJ (266,6 MSEK)

Den 31 december 2011 bestod investeringsportföljen av ett 20-tal fonder med ett sammanlagt beräknat värde om 266,6 MSEK, motsvarande 87 % av bolagets totala substansvärde. Denna portfölj är av bolaget uppdelad på en Aktiv portfölj (78 % av substansvärdet) och en Avvecklingsportfölj (9 % av substansvärdet) som tillsammans utgör investeringsportföljen. Strategimässigt väger väldiversifierade Multi-strategifonder tyngst i portföljen (fonder som investerar brett mellan flera olika tillgångslag och strategier). Andra fondstrategier som har stor vikt i portföljen är Global Macro (makroekonomiska spekulationer i räntor, valutor, aktieindex mm) samt Lång/kort aktieförvaltning (förvaltaren köper undervärderade aktier och säljer övervärderade aktier).



**Investeringsportföljens strategifördelning i relation till det totala substansvärdet per den 31 december 2011**



Definitioner på dessa fondstrategier finns på [www.havsfrun.se](http://www.havsfrun.se)

### -Aktiv portfölj (240,1 MSEK)

Den aktiva portföljen består av fonder som bolaget valt att investera i utifrån bolagets aktuella investeringsstrategi och målsättning. Havsfruns aktiva portfölj beräknas per 31 december 2011 till 240,1 MSEK motsvarande ca 78 % av det totala substansvärdet. Detta kan jämföras med 207,8 MSEK motsvarande ca 58 % av det totala substansvärdet den 31 december 2010. Under 2011 har bolaget investerat i tre nya fonder. Vid utgången av året bestod Aktiv portfölj av totalt 12 hedgefonder och en aktiefond. De 5 största innehaven i Aktiv portfölj utgör 34,9 % av Havsfruns totala substansvärde och det största innehavet uppgår till 7,3 % av det totala substansvärdet.

### -Avvecklingsportfölj (26,5 MSEK)

Avvecklingsportföljen består av fonder till vilka Havsfrun anmält krav på utträde främst under år 2008. Innehaven i dessa fonder är emellertid illikvida och utträden effektueras successivt allt eftersom underliggande tillgångar likvideras. Avvecklingsportföljen bestod vid utgången av 2011 av Havsfruns krav emot nio olika fonder. De fem största av dessa fondinnehav utgör 7,3 % av Havsfruns totala substansvärde och det största innehavet uppgår till 3,0 % av det totala substansvärdet.

Havsfrun erhåller månadsvis bekräftade eller beräknade värden från samtliga fonder i Avvecklingsportföljen enligt för fonderna föreskrivna regelverk, dvs. US GAAP eller IFRS. Havsfrun uppskattar förväntat värde ifall sådant ej inkommit vid rapporttillfälle. Sålunda värderad skulle Avvecklingsportföljens värde per den 31 december 2011 vara 33,7 MSEK.

Havsfrun har emellertid också en självständig bedömningsplikt enligt föreskrifterna i IFRS-reglerna, och har i dagens osäkra marknadsläge därvid självständigt bedömt det samlade marknadsvärdet på Avvecklingsportföljen till 26,5 MSEK (motsvarande ca 9 % av det totala substansvärdet) per den 31 december 2011.

Detta bedömda marknadsvärde baseras på en nedskrivning av Avvecklingsportföljens framtida värde diskonterat till en nusumma. Nedskrivningen motsvarar en av Havsfrun uppskattad framtida årlig avkastning om för närvarande -11,9 % fram till respektive fonds förväntade utbetalningstillfälle. Denna procentsats utgör Avvecklingsportföljens historiska (negativa) avkastning sedan 2008. Det förväntade framtida värdet diskonteras därefter med en diskonteringsränta motsvarande räntan för svenska statsobligationer med motsvarande löptid med ett påslag om 2 procentenheter. Innebärande en nedskrivning om 7 124 697 kronor per den 31 december 2011 vilken är bokförd under övriga finansiella kostnader. Nedskrivningen motsvarar 2,3 % av substansvärdet före nedskrivning per den 31 december 2011.

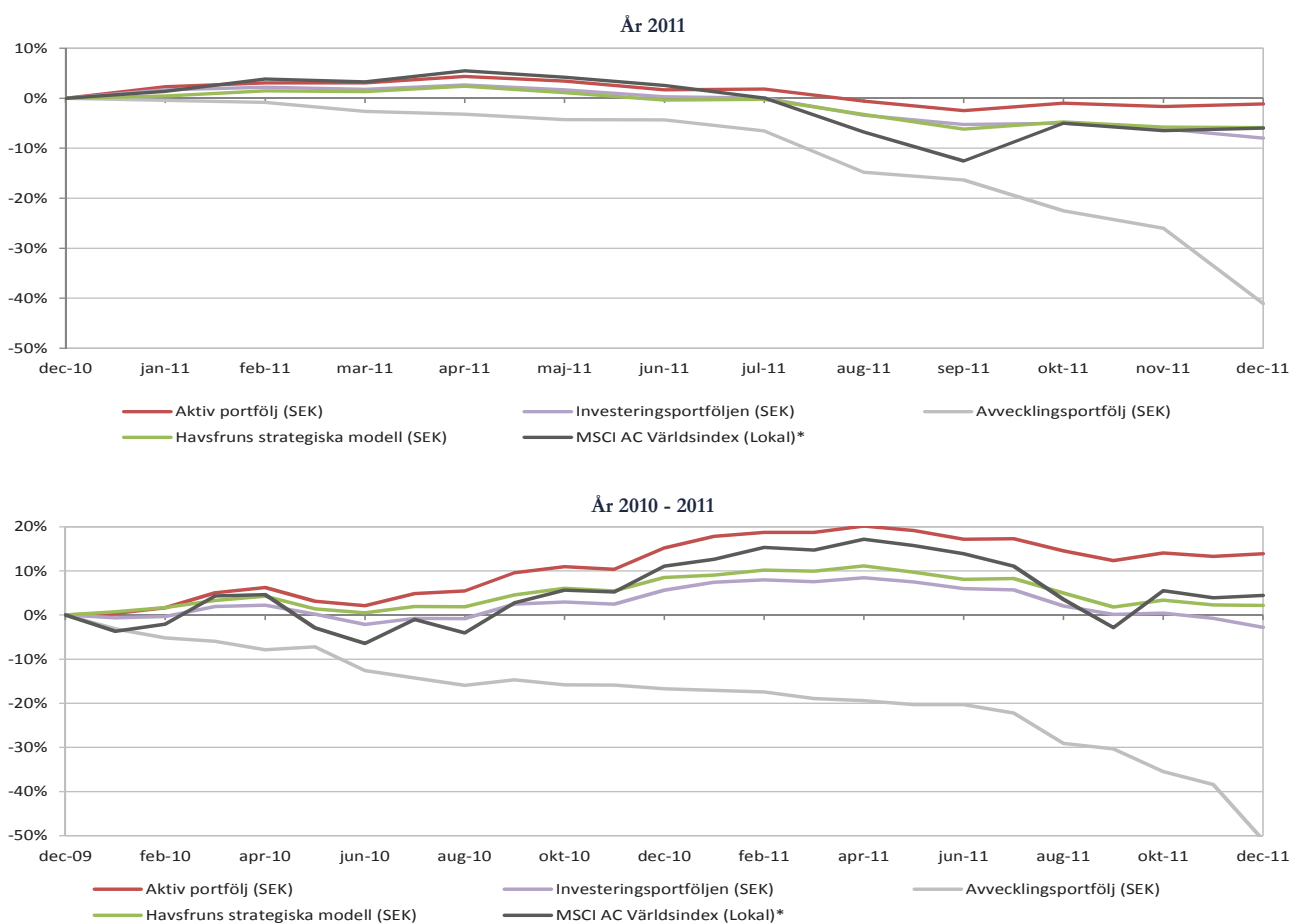
I årsredovisningen för år 2010 var bolagets förväntningar att Avvecklingsportföljen nästintill skulle halveras genom återbetalningar om ca 30 MSEK under 2011. Tyvärr erhöll bolaget endast återbetalningar om ca 14 MSEK. Detta visar svårigheten att uppskatta framtida återbetalningar från fonderna i Avvecklingsportföljen, men även nödvändigheten att genomföra nedskrivningar.

Bolaget har emellertid förhoppning inför 2012 att Avvecklingsportföljen genom återbetalning från fonderna skall kunna minska med ca 10 MSEK.

### INVESTERINGSPORTFÖLJENS AVKASTNING

Nedan i graferna visas den ackumulerade avkastningen på Investeringsportföljen och dess två delportföljer i jämförelse med bolagets strategiska modell samt ett globalt aktieindex. Avkastningen för Investeringsportföljen (SEK) uppgick under år 2011 till -8,0 %, Aktiv portfölj (SEK) avkastade -1,1 % och Avvecklingsportföljen (SEK) avkastade -41,1 % inklusive bolagets egna nedskrivning. Under motsvarande period avkastade den strategiska modellen (SEK) -5,9 % och MSCI AC Världsindex (Lokal) -6,0 %. Aktiv portföljs avkastning relativt bolagets strategiska modell uppvisade en tillfredsställande överavkastning för året medan Avvecklingsportföljen genererade ett mycket otillfredsställande resultat för året och därmed kraftigt minskade Investeringsportföljens sammanlagda avkastning.

Vid en avkastningsjämförelse mätt över de två senaste åren har Aktiv portfölj haft en överavkastning jämfört med den strategiska modellen om 5,6 % effektivt per år vilket är en fullgod överprestation. Likaså har värdefallen varit lägre i Aktiv portfölj jämfört med den strategiska modellen och klart lägre i jämförelse med den globala aktiemarknaden, vars högsta värdefall varit 17,1 % under de senaste två åren. Avvecklingsportföljen har de senaste två åren haft en relativt konstant negativ avkastning vilken marginaliserat Investeringsportföljens avkastningsmässigt.



Avkastning och värdefall år 2010 - 2011	Investerings- portföljen (SEK)	Aktiv portfölj (SEK)	Avvecklings- portfölj (SEK)	Strategisk modell (SEK)	MSCI AC Världs- index (Lokal)*
Avkastning kalenderåret 2011	-8,0 %	-1,1 %	-41,1%	-5,9 %	-6,0 %
Effektiv årsavkastning 2 år	-1,4 %	6,7 %	-30,0 %	1,1 %	2,2 %
Största sammanhängande värdefall	-10,4 %	-6,5 %	-49,3 %	-8,4 %	-17,1 %

\* Återinvesterad utdelning

# Havsfruns B-aktie

## BÖRSNOTERING

Havsfruns B-aktie är noterad på Nasdaq OMX Stockholm, Small Cap. Antalet aktieägare i Havsfrun har sedan 1995 till utgången av år 2011 ökat från ca 400 st till ca 1 500 st.

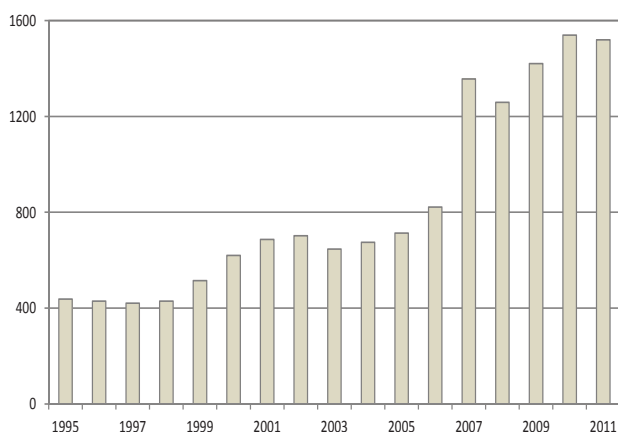
Handeln i B-aktien är begränsad jämfört med börsens större bolag. De flesta aktieägarna i Havsfrun har emellertid tämligen små innehav som kan omsättas ganska omgående, ofta med lätthet inom en vecka. B-aktien lämpar sig därför bäst som långvarigt innehav. Både små och stora aktieägare i Havsfrun är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

## UTDELNING OCH UTDELNINGSPOLICY

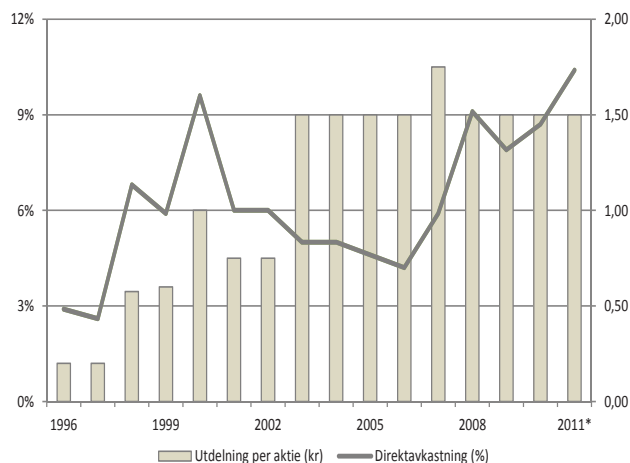
Den föreslagna aktieutdelningen om 1,50 kr motsvarar en direktavkastning på 10,4 %. Den genomsnittliga direktavkastningen (inklusive den föreslagna utdelningen för år 2011) har uppgått till 6,3 % för de senaste 16 åren.

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 2012, men har som mål att lämna utdelning i enlighet med utdelningspolicyn.

Antal aktieägare

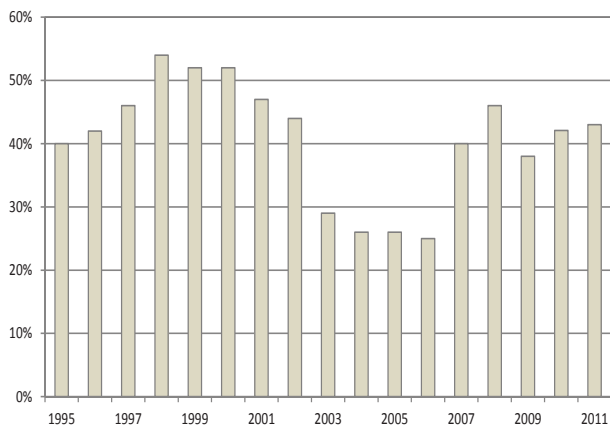


Utdelning per aktie och direktavkastning

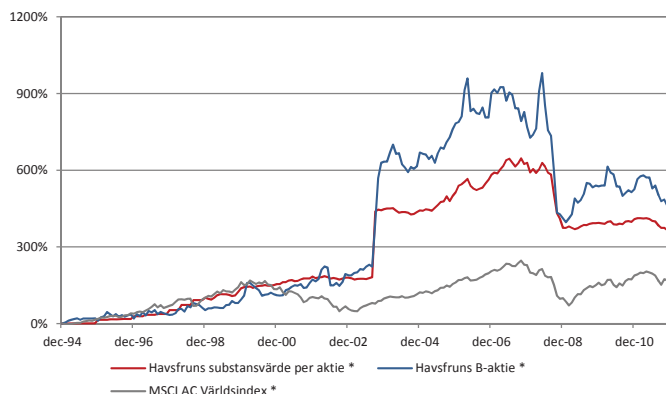


\* Styrelsens förslag

Substansrabatt



Avkastning 1995 - 2011



\* Återinvesterad utdelning

# Aktieägare och aktieägarstatistik

## DE STÖRSTA AKTIEÄGARNA PER DEN 31 DECEMBER 2011

Ägare	Antal A-aktier	Antal B-aktier	Andel av kapitalet	Andel av rösterna
Claes Werkell med familj och bolag*	784 970	2 756 825	29,3 %	36,8 %
John Tengberg med familj och bolag*	784 480	2 736 825	29,1 %	36,7 %
Pictet & CIE, W8IMY	94 900	0	0,8 %	3,3 %
Raija Alhonen	32 500	455 000	4,0 %	2,7 %
Göran Henrikson	65 000	0	0,5 %	2,3 %
Försäkringsaktiebolaget, Avanza Pension	0	250 831	2,1 %	0,9 %
Hans A Lindén	0	200 000	1,7 %	0,7 %
Conny Carlsson	0	197 750	1,6 %	0,7 %
JP Morgan Bank	15 550	13 500	0,2 %	0,6 %
PVIK AB	0	148 800	1,2 %	0,5 %
<b>De 10 största ägarna tillsammans</b>	<b>1 777 400</b>	<b>6 759 531</b>	<b>70,5 %</b>	<b>85,2 %</b>
Övriga	77 930	3 491 079	29,5 %	14,8 %
<b>Totalt</b>	<b>1 855 330</b>	<b>10 250 610</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>
Varav				
- utländskt ägande	1 279 530	4 453 653	47,4 %	59,9 %
- styrelsens ägande inklusive suppleant	784 970	2 796 425	29,6 %	37,0 %

## ÄGARSTATISTIK PER DEN 31 DECEMBER 2011

Storleksklass	Antal aktieägare	Andel av aktieägarna	Antal aktier	Andel av aktierna
1 000 001 -	1	0,1 %	5 403 410	44,6 %
200 001 - 1 000 000	4	0,3 %	2 157 701	17,8 %
50 001 - 200 000	17	1,1 %	1 893 773	15,6 %
10 001 - 50 000	45	3,0 %	842 273	7,0 %
1 - 10 000	1 452	95,5 %	1 808 783	15,0 %
<b>Totalt</b>	<b>1 519</b>	<b>100,0 %</b>	<b>12 105 940</b>	<b>100,0 %</b>

## STORLEKSKLASS

Storleksklass	2011	2010	2009	2008	2007
Antal aktieägare > 10 000 aktier	67	67	66	70	72

## AKTIEKAPITALET'S UTVECKLING

Händelse	Förändring i antal	Förändring av aktiekapital	Totalt aktiekapital	Nominellt värde/kvotvärde
1988 Aktiekapital vid bildandet	1 000	50 000	50 000	50 kr
1994 Nyemission	515 000	25 750 000	25 800 000	50 kr
1996 Fondemission	57 333	2 866 650	28 666 650	50 kr
1998 Apportemission	1 118 200	55 910 000	84 576 650	50 kr
1999 Indragning av aktier ägda av dotterbolag	-312 514	-15 625 700	68 950 950	50 kr
2002 Inlösen av aktier	-34 850	-1 742 500	67 208 450	50 kr
2005 Inlösen av aktier	-72 175	-3 608 750	63 599 700	50 kr
2006 Split	11 447 946	0	63 599 700	5 kr
2007 Nyemission	200 000	1 000 000	64 599 700	5 kr
2008 Inlösen av aktier	-200 000	-1 000 000	63 599 700	5 kr
2010 Inlösen av aktier	-614 000	-3 070 000	60 529 700	5 kr

\* Havsfruns huvudägare Claes Werkell och John Tengberg äger sammanlagt 58,4 % av kapitalet samt 73,5 % av rösterna. Samtliga medlemmar i Placeringsgruppen har ett ägande i form av aktier och syntetiska optioner i Havsfrun. Fyra av fem anställda äger aktier. Syftet är att personer involverade i förvaltningen skall ha starka incitament att skapa en långsiktigt god avkastning.

# Medarbetare och samarbetspartners



Ständes från vänster: Claes Werkell och John Tengberg. Sittandes från vänster: Jonas Israelsson och Marcus Eriksson

## PLACERINGSGRUPPEN

### **Claes Werkell, f. 1952, VD**

Anställd inom koncernen sedan 1989.

*Tidigare arbetslivserfarenhet, ett urval:*

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

Vice ordförande i Neomarkka 1998-2003.

Juris kandidat vid Stockholms universitet.

Aktieinnehav (med familj och bolag): 784 970 A-aktier och 2 756 825 B-aktier.

Syntetiska optioner: 1 060 000 st.

### **Jonas Israelsson, f. 1975, Investeringsansvarig & VDs assistent**

Anställd inom koncernen sedan 2000.

*Tidigare arbetslivserfarenhet, ett urval:*

Analytiker Norvestia Abp 2000-2003.

Ekonomie magister vid Karlstads Universitet.

Aktieinnehav: 1 600 B-aktier.

Syntetiska optioner: 1 060 000 st.

### **John Tengberg, f. 1949, Affärsutveckling**

Anställd inom koncernen sedan 1989.

*Tidigare arbetslivserfarenhet, ett urval:*

Ansvarig för affärsutveckling i Norvestia Abp 1996-2003.

Ansvarig för affärsutveckling i Neomarkka Abp 1998-2003.

Filosofie kandidat vid Stockholm universitet.

Aktieinnehav (med familj och bolag): 784 480 A-aktier, 2 736 825 B-aktier.

Syntetiska optioner: 1 060 000 st.

### **Marcus Eriksson, f. 1974, Chefanalytiker**

Anställd inom koncernen sedan 2004.

*Tidigare arbetslivserfarenhet, ett urval:*

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

Ekonomie magister vid Lunds universitet.

Aktieinnehav: 1 600 B-aktier.

Syntetiska optioner: 1 060 000 st.

## EKONOMI

### **Anders Beckman, f. 1959, Ekonomichef**

Anställd inom koncernen sedan 2007.

*Tidigare arbetslivserfarenhet, ett urval:*

Egen konsultverksamhet inom redovisning sedan 1988.

Ekonomichef, Kontorsjouren AB 1986-1988.

Civilekonom vid Stockholms Universitet.

## SAMARBETSPARTNERS

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

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

# Styrelse



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

## **Olle G P Isaksson, f. 1943, ordförande**

Professor emeritus i endokrinologi vid Sahlgrenska Akademien, Göteborgs Universitet.  
Styrelseledamot sedan 1998. Styrelseordförande sedan 2010.  
*Övriga uppdrag och befattningar:* VD i Sahltech i Göteborg AB. Styrelseordförande i Internetmedicin.se.  
Styrelseledamot i Scandinavian AirAmbulance AB, IngaBritt och Arne Lundbergs stiftelse samt Tore Nilssons stiftelse.  
*Tidigare styrelseuppdrag, ett urval:* Styrelseordförande i Norvestia Abp och Neomarkka Abp, styrelseledamot i Bure Investment AB och Capio AB.  
Beroende i förhållande till huvudägare.  
Aktieinnehav: 1 600 B-aktier.

## **Stig-Erik Bergström, f. 1941, styrelseledamot**

Ekonomie doktor, bosatt i Helsingfors Finland.  
Styrelseledamot sedan 2007.  
*Övriga uppdrag och befattningar:* Inga.  
*Tidigare styrelseuppdrag, ett urval:* Styrelseordförande för Citycon Oyj, Tamrock Oyj, Kreditlaget Ab (Visa International) och Svenska Handelsbanken regionbank Finland samt styrelseledamot i European Renaissance Fund Ltd, Investa Ab, Rastor Oy, Norvestia Abp, Neomarkka Abp, Helsingfors Fondbörs.  
Oberoende i förhållande till huvudägare och bolaget.  
Aktieinnehav: 5 000 B-aktier.

## **Håkan Gartell, f. 1946, styrelseledamot**

Fil.kand. nationalekonomi, kulturgeografi, statistik m.m.  
Styrelseledamot sedan 2001.  
*Övriga uppdrag och befattningar:* Styrelseordförande i Kindwalls Bilar AB (publ), ESMA Försäljnings AB, AB PIHR och Aktieinvest AB. Styrelseledamot i Taurus Energi AB (publ) och A+ Science AB (publ).  
*Tidigare styrelseuppdrag, ett urval:* Styrelseledamot i Norvestia Abp. Styrelsesuppleant i Neomarkka Abp.  
Oberoende i förhållande till huvudägare och bolaget.  
Aktieinnehav: 30 000 B-aktier.

## **Claes Werkell, f. 1952, styrelseledamot och VD**

VD sedan 1996. Jur. kand.  
Styrelseledamot sedan 1994.  
*Övriga uppdrag och befattningar:* Inga.  
*Tidigare styrelseuppdrag, ett urval:* Vice ordförande i Neomarkka Abp och VD samt styrelseledamot i Norvestia Abp.  
Beroende i förhållande till huvudägare och bolaget.  
Aktieinnehav (med familj och bolag): 784 970 A-aktier, 2 756 825 B-aktier.  
Syntetiska optioner: 1 060 000 stycken.

## **Christian Luthman, f. 1952, styrelsesuppleant**

Advokat.  
Styrelsesuppleant sedan 2006.  
*Övriga uppdrag och befattningar:* Partner i och ansvarig för Bird & Birds skattegrupp, fastighetsgrupp och Energy & Utility grupp i Stockholm. Co-head för Bird & Bird internationella skattegrupp.  
Styrelseledamot i Bird & Bird Administration AB, Bird & Bird AB, Bird & Bird Partners AB, Bird & Bird Service AB, Christian Luthman Advokatbyrå AB och Select Travel Aktiebolag.  
*Tidigare styrelseuppdrag, ett urval:* Styrelseordförande i Varsity Capital Group AB, Styrelseledamot i Mondial Asset Management AB, styrelsesuppleant i Bössviken Consulting AB och OP Operations Instrument Aktiebolag.  
Oberoende i förhållande till huvudägare och bolaget.  
Konsulteras dock vid vissa tillfällen i skattefrågor, särskilt internationella skattefrågor.  
Aktieinnehav: 3 000 B-aktier.

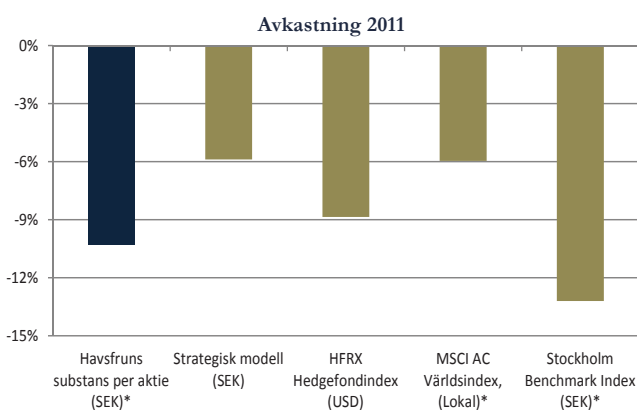
# Förvaltningsberättelse med bolagsstyrningsrapport

## För Havsfrun Investment AB, 556311-5939

Styrelsen och verkställande direktören för Havsfrun Investment AB får härmed avge årsredovisning och koncernredovisning för år 2011.

### SUBSTANSVÄRDET

Substansvärdet per aktie justerat för återlagd utdelning minskade med 9,8 % under år 2011 (motsvarande tid föregående år ökade det med 2,9 %). Den 31 december 2011 beräknas det totala substansvärdet till 306,3 MSEK (359,6 MSEK) motsvarande 25,31 kr per aktie (29,71 kr per aktie). Utdelning för räkenskapsåret 2010 om 1,50 kr per aktie motsvarande totalt 18,2 MSEK utbetalades den 31 mars 2011.



\* Återinvesterad utdelning

För flera avkastningsmått och statistik se Havsfruns månatliga substansvärderapport och årsredovisning på [www.havsfrun.se](http://www.havsfrun.se), alternativt kontakta bolaget.

### BÖRSKURS

Aktiens totalavkastning justerat för återlagd utdelning minskade under år 2011 med 7,3 % (minskade med 1,1 %). Den 31 december 2011 var börskursen på Havsfruns B-aktie 14,45 kr (17,20 kr).

### RESULTAT AV VÄRDEPAPPERSFÖRVALTNINGEN

Koncernens resultat för år 2011 blev -35,1 MSEK (4,8 MSEK) motsvarande -2,90 kr per aktie (0,39 kr per aktie).

### LIKVIDITET, SOLIDITET OCH INVESTERINGAR

Den 31 december 2011 uppgick koncernens likvida medel (kassa och bank) till 43,8 MSEK (85,9 MSEK) och soliditeten var 98 % (99,0 %). Koncernen hade vid utgången av året en checkräkningskredit om 200 MSEK, varav utnyttjat 0 MSEK (0 MSEK). Under året investerades i maskiner och inventarier sammanlagt 0 MSEK (55 MSEK).

### INVESTERINGSPORTFÖLJ

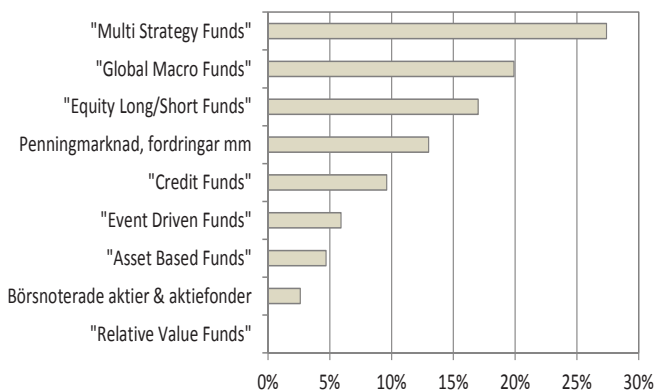
#### Investeringsgrad och exponeringsgrad

Investeringsgraden\* och exponeringsgraden\*\* var vid utgången av året ca 87 % jämfört med ca 75 % vid utgången av föregående år.

Den 31 december 2011 bestod investeringsportföljen av ett 20-tal fonder med ett sammanlagt värde om 266,6 MSEK. Av investeringsportföljens värde år 201,7 MSEK av fondbolagen bekräftade värden, 61,3 MSEK är av fondbolagen beräknade värden och 3,6 MSEK är av bolaget uppskattade värden.

Havsfrun erhåller månadsvisa värderingar från samtliga fonder i investeringsportföljen. Värderingen för respektive fonds tillgångar sker månadsvis av en av fonden anlitad extern fondadministratör och revideras årsvis av respektive fonds revisor. Fondadministratörerna och revisorerna är väletablerade aktörer för respektive fond.

#### Investeringsportföljens strategifördelning i relation till det totala substansvärdet per den 31 december 2011



Definitioner på dessa fondstrategier finns på [www.havsfrun.se](http://www.havsfrun.se)

#### Investeringsportföljens uppdelning

Investeringsportföljen är av bolaget uppdelad på en Aktiv portfölj och en Avvecklingsportfölj, vilka beskrivs nedan.

##### -Aktiv portfölj (240,1 MSEK)

Den aktiva portföljen består av fonder som bolaget valt att investera i utifrån bolagets aktuella investeringsstrategi och målsättning. Aktiv portfölj beräknas per 31 december 2011 till 240,1 MSEK motsvarande ca 78 % av det totala substansvärdet.

\*Investeringsportföljens storlek i förhållande till substansvärdet.

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



**-Avvecklingsportfölj (26,5 MSEK)**

Avvecklingsportföljen består av fonder till vilka Havsfrun anmält krav på utträde främst under år 2008. Innehaven i dessa fonder är emellertid illikvida och utträden effektueras successivt allt eftersom underliggande tillgångar likvideras.

Havsfrun erhåller månadsvis bekräftade eller beräknade värden från samtliga fonder i Avvecklingsportföljen enligt för fonderna föreskrivna regelverk, dvs. US GAAP eller IFRS. Havsfrun uppskattar förväntat värde ifall sådant ej inkommit vid rapporttillfälle. Sålunda värderad skulle Avvecklingsportföljens värde per den 31 december 2011 vara 33,7 MSEK.

Havsfrun har emellertid också en självständig bedömningsplikt enligt föreskrifterna i IFRS-reglerna, och har i dagens osäkra marknadsläge därvid självständigt bedömt det samlade marknadsvärdet på Avvecklingsportföljen till 26,5 MSEK (motsvarande ca 9 % av det totala substansvärdet) per den 31 december 2011.

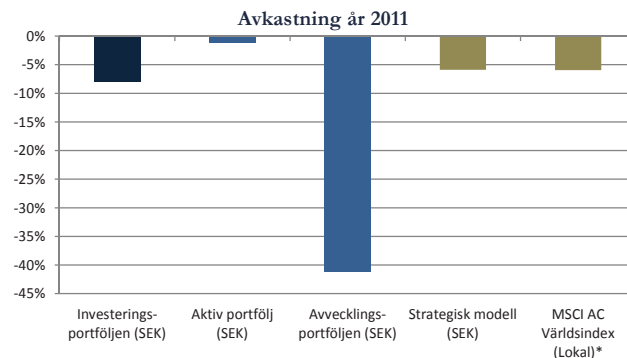
Detta bedömda marknadsvärde baseras på en nedskrivning av Avvecklingsportföljens framtida värde diskonterat till en nusomma. Nedskrivningen motsvarar en av Havsfrun uppskattad framtida årlig avkastning om för närvarande -11,9 % fram till respektive fonds förväntade utbetalningstillfälle. Denna procentsats utgör Avvecklingsportföljens historiska (negativa) avkastning sedan 2008. Det förväntade framtida värdet diskonteras därefter med en diskonteringsränta motsvarande räntan för svenska statsobligationer med motsvarande löptid med ett påslag om 2 procentenheter. Innebärande en nedskrivning om 7 124 697 kronor per den 31 december 2011 vilken är bokförd under övriga finansiella kostnader. Nedskrivningen motsvarar 2,3 % av substansvärdet före nedskrivningen per den 31 december 2011.

I årsredovisningen för år 2010 var bolagets förväntningar att Avvecklingsportföljen nästintill skulle halveras genom återbetalningar om ca 30 MSEK under 2011. Tyvärr erhöll bolaget endast återbetalningar om ca 14 MSEK. Detta visar svårigheten att uppskatta framtida återbetalningar från fonderna i Avvecklingsportföljen, men även nödvändigheten att genomföra nedskrivningar.

Bolaget har emellertid förhoppning inför 2012 att Avvecklingsportföljen genom återbetalning från fonderna skall kunna minska med ca 10 MSEK.

**Investeringsportföljens avkastning 2011**

Avkastningen för Investeringsportföljen (SEK) uppgick till -8,0 % för år 2011, Aktiv portfölj (SEK) avkastade -1,1 % och Avvecklingsportföljen (SEK) avkastade -41,1 % inklusive bolagets egna nedskrivning. Under motsvarande period avkastade den strategiska modellen (SEK) -5,9 %.



\*Återinvesterad utdelning

**Valutaexponering**

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

Under rådande osäkra marknadsläge har dock bolaget beslutat att i händelse av en stark US-dollarutveckling successivt minska valutaskyddet på bolagets US-dollarplaceringar. Detta kan komma att innebära såväl vinster som förluster på US-dollarplaceringarna.

Havsfrun hade per 31 december 2011 placeringar i USD om 29,3 MUSD varav 22,8 MUSD var skyddade genom valutaterminer.

**VÄRDET AV SYNTETISKA OPTIONER**

Värdet av emitterade Syntetiska Optioner per den 31 december 2011 var 0 SEK och ingen reservation har därför skett i bokslutet. Detsamma gällde den 31 december 2010.

**RISKBESKRIVNING****Marknadsrisk**

Marknaderna globalt är mycket volatila med höga svängningar på dagsbasis.

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 noggrann analys är det svårt att bedöma den kommande värdeutvecklingen på fonden.

För att skapa en god avkastning måste förvaltarna ta kalkylerbara risker i förvaltningen av kapitalet. Att belåna portföljen och investera med främmande kapital är exempel på en sådan risk.

#### **Valutarisk**

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

Under rådande osäkra marknadsförhållanden har bolaget beslutat att i händelse av en stark US-dollarutveckling successivt minska valutaskyddet på bolagets US-dollarplaceringar. Detta kan komma att innebära såväl vinster som förluster på US-dollarplaceringarna.

#### **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 befullmäktigats till. 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 12 105 940 och fördelar sig på 1 855 330 A-aktier och 10 250 610 B-aktier. Röstvärdet är 10 röster för A-aktien och 1 röst för B-aktien. Claes Werkell med familj och bolag representerar 36,8 % av röstetalet och John Tengberg med familj och bolag representerar 36,7 % av röstetalet.

#### **BOLAGSSTYRNINGSRAPPORT 2011**

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

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

Havsfrun Investment AB tillämpar Koden i den version som gäller från den 1 februari 2010. Koden finns tillgänglig på [www.bolagsstyrning.se](http://www.bolagsstyrning.se).

#### **BOLAGSSTÄMMA**

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

#### **STÖRRE ÄGARE**

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

#### **NOMINERINGSPROCESS/VALBEREDNING**

Mot bakgrund av aktieägarkretsens sammansättning har en valberedning inte ansetts behövlig. Förslag avseende val av ordförande vid årsstämman, styrelseval samt om arvode åt styrelseledamöterna och revisorerna lämnas därför av bolagets större aktieägare och presenteras i kallelse till årsstämman 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 aktieägarna riskfördelning.

Enligt bolagsordningen är bolagets aktier fördelade på serie A, serie B och serie C. Vid omröstning på bolagsstämman medför varje A-aktie tio röster och varje B- respektive C-aktie en röst.

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

#### **STYRELSEN OCH STYRELSENS ARBETE**

Årsstämman 2011, som hölls den 23 mars 2011, valde Olle G P Isaksson till ordförande och omvalde Stig-Erik Bergström, ledamot, Håkan Gartell, ledamot, Claes Werkell, ledamot och tillika VD, samt Christian Luthman, styrelsesuppleant.

Av de av årsstämman valda ledamöterna är samtliga förutom styrelsens ordförande Olle G P Isaksson och bolagets VD Claes Werkell oberoende i förhållande till såväl bolagets större ägare som bolaget.

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

Under år 2011 höll styrelsen nio protokollförda möten varav sju ordinarie och ett konstituerande samt ett telefonmöte. 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.

#### **BEMYNDIGANDE FÖR STYRELSEN ATT EMITTERA NYA AKTIER**

Årsstämman 2011 bemyndigade styrelsen att, vid ett eller flera tillfällen och längst intill årsstämman 2012, besluta att bolagets aktiekapital skall ökas med högst 25 000 000 kr genom nyemission av högst 5 000 000 inlösenbara aktier av serie C. Emission skall kunna ske med eller utan avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt. Emissionskursen för aktie av serie C skall motsvara den på aktien belöpande och av bolaget beräknade andelen av Havsfrun-koncernens substansvärde, såsom detta framgår av det senast offentliggjorda pressmeddelandet därom innan teckning av aktie av serie C sker.

Syftet med bemyndigandet och skälet till avvikelsen från aktieägarnas företrädesrätt är att styrelsen önskar åstadkomma en ökning av det förvaltade kapitalet och därmed sammanhängande stordriftsfördelar.

Möjligheten att avvika från aktieägarnas företrädesrätt ökar förutsättningarna att nyemission kan ske på ett snabbt och effektivt sätt.

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

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

#### **FÖRETAGSLEDNING**

VD ansvarar, med bistånd av ekonomichef, för Havsfrun Investment AB:s löpande förvaltning. För VD:s beslutsrätt beträffande investeringar samt finansieringsfrågor gäller av styrelsen fastställda regler.

#### **OM KOMMITTÉER I STYRELSEN**

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

Revisionskommittén består av ordförande Stig-Erik Bergström samt Olle G P Isaksson och Håkan Gartell. Revisionskommittén övervakar bolagets finansiella rapportering samt effektiviteten i bolagets interna kontroll, internrevision och riskhantering med avseende på den finansiella rapporteringen. Revisionskommittén granskar och övervakar vidare revisorernas opartiskhet och självständighet samt biträder vid upprättandet av förslag till bolagsstämmans beslut om revisorsval. Under verksamhetsåret 2011 har revisionskommittén sammanträtt två gånger, med närvaro av samtliga tre kommittéledamöter och av bolagets revisor.

#### **Närvaro, arvoden och beroendeförhållanden**

Namn	Invald år	Befattning	Närvaro år 2011	Arvode 2011, tkr	Beroende i förhållande till Havsfrun *)	Beroende i förhållande till större aktieägare *)
Olle G P Isaksson	1994	Ordförande	9/9	125	Nej	Ja
Stig-Erik Bergström	2007	Ledamot	9/9	105	Nej	Nej
Håkan Gartell	2001	Ledamot	9/9	105	Nej	Nej
Claes Werkell	1994	Ledamot	9/9	0	Ja	Ja
Christian Luthman	2006	Suppleant	3/9	50	Nej	Nej

\*) Beroendeförhållande enligt Svensk kod för bolagsstyrning

## REVISORER

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

Vid årsstämman 2008 valdes till revisorer för tiden till och med årsstämman 2012 det registrerade revisionsbolaget BDO Stockholm AB och som huvudansvarig revisor har tills vidare utsetts auktoriserade revisorn Johan Adolphson. Bolagets revisorer rapporterar löpande, om så behövs, gjorda iakttagelser till styrelsen. Innan årsbokslut fastställs rapporterar revisorerna muntligen och i sedvanlig revisions-PM om sitt arbete och gjorda iakttagelser till styrelsen som helhet. Revisorerna granskar översiktligt även delårsrapporterna.

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

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

## BESKRIVNING AV HUR DEN INTERNA KONTROLLEN OCH RISKHANTERINGEN ÄR ORGANISERAD

### Kontrollmiljö

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

Utöver ovanstående har styrelsen och VD med början 2007 inrättat en personalmässigt fristående, förstärkt och kontinuerlig internrevision som komplement.

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

Styrelsen har under 2011 övervakat systemen för riskhantering och intern kontroll. Dessa system syftar till att säkerställa att verksamheten bedrivs i enlighet med lagar och förordningar och är effektiv samt att den ekonomiska rapporteringen är tillförlitlig. Styrelsen har tagit del av och utvärderat rutinerna för redovisning och ekonomisk rapportering samt följt upp och utvärderat de externa revisorernas arbete, kvalifikationer och oberoende. Styrelsen har mottagit skriftlig rapport från internrevisorn fyra (4) gånger under året i samband med delårsrapporterna. Styrelsen har en (1) gång under 2011 haft genomgång med och fått skriftlig rapport från bolagets huvudansvarige revisor.

### Riskbedömning

Havsfrun Investment AB arbetar fortlöpande och aktivt med riskbedömning och riskhantering för att säkerställa att de risker som bolaget är utsatt för hanteras på ett ändamålsenligt sätt inom de ramar som fastställts. I riskbedömningen beaktas exempelvis väsentliga balans- och resultatposter där risken för väsentliga fel skulle kunna uppstå. I bolagets verksamhet finns dessa risker i huvudsak i posterna fonder och andra aktierelaterade instrument, valutaterminer och övriga fordringar. Vidare beaktas krav på ändrade rutiner som kommer av förändringar i skatte- eller redovisningslagstiftning eller andra externa och interna faktorer som påverkar bolagets riskexponering. Riskbedömningen resulterar i förekommande fall i åtgärder och uppdaterade rutiner för att säkerställa en korrekt finansiell rapportering.

### Kontrollaktiviteter

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

### Information och kommunikation

Bolagets väsentliga styrande dokument avseende den finansiella rapporteringen, i form av regler, riktlinjer och manualer, hålls löpande uppdaterade och kommuniceras internt via relevanta kanaler, såsom interna möten. För kommunikation med externa parter finns en tydlig regel som anger riktlinjer för hur denna kommunikation bör ske. Syftet med reglerna är att säkerställa att alla informations-skyldigheter efterlevs på ett korrekt och fullständigt sätt.

## Uppföljning

Uppföljning av att den interna kontrollen är ändamålsenlig och fungerar såsom avsett görs löpande av bolagets etablerade och personalmässigt fristående internrevisionsfunktion. Internrevisionen lämnar kvartalsvis muntlig eller skriftlig revisionsberättelse till styrelsen respektive VD och redogör i samband därmed för granskningen och slutsatserna.

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 2011 beslutade om följande riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare. Ersättning till VD och andra ledande befattningshavare skall utgöras av fast lön, eventuell rörlig ersättning, övriga förmåner samt pension. Den sammanlagda ersättningen skall vara marknadsmässig och konkurrenskraftig på den arbetsmarknad befattningshavaren verkar. Fast lön och rörlig ersättning skall vara relaterad till befattningshavarens ansvar och befogenhet. För VD, liksom för andra ledande befattningshavare, skall den rörliga ersättningen vara maximerad och relaterad till den fasta lönen. Den rörliga ersättningen skall baseras på utfallet i förhållande till uppsatta mål och, så långt möjligt, vara kopplad till den värdeutveckling för bolaget som kommer aktieägarna till del.

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

## SYNTEKISKT OPTIONSPROGRAM

Årsstämman 2007 beslutade – i syfte att skapa ett långsiktigt ägarengagemang hos bolagets placeringsgrupp<sup>1</sup> varigenom dessa personer skall uppmuntras att tänka som aktieägare och avväga avkastning och risk på ett sätt som gynnar aktieägarna som helhet – att ge ut totalt 6 360 000 optioner jämt fördelade på tre serier ("Optionerna");

<sup>1</sup>Marcus Eriksson, Jonas Israelsson, John Tengberg och Claes Werkell.

<sup>2</sup>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).

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

Samtliga Optioner tecknades den 30 maj 2007 av medlemmarna av bolagets placeringsgrupp i lika delar och dessa personer erlade till bolaget en optionspremie motsvarande Optionernas marknadspris.

Syntetiska Optioner 2007/2010 förföll den 1 maj 2010, utan utbetalning till innehavarna, varefter utestående antal Optioner uppgår till 4 240 000.

Optionerna blir värdefulla endast om avkastningen överstiger bolagets mål om en hög och jämn avkastning baserat på indexkorg med sex utvalda index<sup>2</sup>, med avdrag för en genomsnittlig kostnadsandel motsvarande 1 procentenhet per år (överavkastning). Denna överavkastning kommer beräkningsmässigt att fördelas mellan samtliga utestående aktier och Optionerna i bolaget. Den underliggande värdemätaren är Havsfruns substansvärde per aktie.

Optionernas värde är begränsat av ett tak, innebärande att varje optionsserie maximalt kan leda till en utbetalning motsvarande 5 % av bolagets substansvärde med tillägg för skuld med anledning av Optionerna. Optionernas teoretiska värde kommer att fastställas vid varje månadsslut under Optionernas löptid.

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

Styrelsen har för närvarande inte funnit det lämpligt att vidtaga några åtgärder för att skydda bolaget mot eventuella kostnader för programmet.

-----

---

## **FÖRSLAG TILL RIKTLINJER FÖR BESTÄMMANDE AV ERSÄTTNINGAR TILL LEDANDE BEFATTNINGSHAVARE**

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

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

### **BESLUT VID ÅRSSTÄMMAN 2011**

För en del av besluten vid årsstämman hänvisas till bolagsstyrningsrapporten. De fullständiga besluten från årsstämman finns på Havsfruns hemsida [www.havsfrun.se](http://www.havsfrun.se).

### **HÄNDELSER EFTER RAPPORTPERIODENS UTGÅNG**

Det totala substansvärdet ökade med 1,6 % under januari månad. Beräknat substansvärde per aktie den 31 januari 2012 uppgår till 25,72 kr och det totala substansvärdet till 311,4 MSEK. Havsfrun har per 31 januari 2012 placeringar i USD om 29,7 MUSD varav samtliga är skyddade genom valutaterminer.

Hela substansvärderapporten finns på bolagets hemsida [www.havsfrun.se](http://www.havsfrun.se).

## **TRANSAKTIONER MED NÄRSTÅENDE**

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

## **UTDELNINGSPOLICY OCH PROGNOSE**

Styrelsens policy är att framöver försöka hålla en rimligt jämn och stabil utdelning som långsiktigt och genomsnittligt följer substansutvecklingen. Havsfrun lämnar inte någon resultatprognos för 2012, men har som mål att lämna utdelning i enlighet med utdelningspolicyn.

## **FÖRESLAGEN UTDELNING**

Till årsstämmans förfogande står moderbolagets fria egna kapital om 212 750 125 kr. Styrelsen och verkställande direktören föreslår att det till aktieägarna utdelas 1,50 kr per aktie (1,50), sammanlagt 18 158 910 kr och att i ny räkning överförs 194 591 215 kr. Förslaget skall ses som en markering av att bolaget tror på den kommande utvecklingen av den aktiva portföljen.

## **ÅRSSTÄMMA 2012**

Årsstämma hålls onsdagen den 28 mars 2012 kl. 13.30 hos Mannheimer Swartling Advokatbyrå, Hörsalen, Norrlands-gatan 21, Stockholm.

Årsredovisning och styrelsens fullständiga förslag till årsstämman kommer att hållas tillgängliga hos bolaget senast tre veckor före stämman på bolagets adress och på hemsidan [www.havsfrun.se](http://www.havsfrun.se) samt kan även beställas per telefon 08-506 777 00.

---

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

STOCKHOLM DEN 22 FEBRUARI 2012

**Olle G P Isaksson**  
Ordförande

**Stig-Erik Bergström**  
Ledamot

**Håkan Gartell**  
Ledamot

**Claes Werkell**  
Ledamot och  
verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har lämnats den 22 februari 2012

BDO Stockholm AB

Johan Adolphson  
Auktoriserad revisor

# Resultaträkning

KONCERNEN, KSEK	NOT	2011	2010	2009
Värdepappersförvaltningens resultat	2	-20 385	12 633	26 876
Ränteintäkter		1 190	504	223
<b>Förvaltningsverksamhetens resultat</b>		<b>-19 195</b>	<b>13 137</b>	<b>27 099</b>
Administrationsomkostnader och avskrivningar	4-9	-8 919	-9 133	-11 127
<b>Rörelseresultat</b>		<b>-28 114</b>	<b>4 004</b>	<b>15 972</b>
<b>Resultat från finansiella investeringar</b>				
<b>Finansiella intäkter</b>	11	0	1 164	14
<b>Finansiella kostnader</b>	12			
Förändring kostnad Syntetiskt Optionsprogram		0	0	0
Övriga finansiella kostnader		-7 011	-315	-837
		-7 011	849	-823
<b>Resultat efter finansiella poster</b>		<b>-35 125</b>	<b>4 853</b>	<b>15 149</b>
Skatt på årets resultat	13	-15	-46	-2
<b>Årets resultat</b>		<b>-35 140</b>	<b>4 807</b>	<b>15 147</b>
<b>Resultat per aktie efter utspädning, kr, hänförlig till moderbolagets aktieägare</b>				
<b>Antal aktier i genomsnitt</b>	16	<b>-2,90</b>	<b>0,39</b>	<b>1,19</b>
		<b>12 105 940</b>	<b>12 361 773</b>	<b>12 719 940</b>

MODERBOLAGET, KSEK	NOT	2011	2010	2009
Värdepappersförvaltningens resultat	2	-20 385	12 633	26 876
Ränteintäkter		1 190	504	223
<b>Förvaltningsverksamhetens resultat</b>		<b>-19 195</b>	<b>13 137</b>	<b>27 099</b>
Administrationsomkostnader och avskrivningar	4-9	-8 838	-9 051	-11 026
<b>Rörelseresultat</b>		<b>-28 033</b>	<b>4 086</b>	<b>16 073</b>
<b>Resultat från finansiella investeringar</b>				
Resultat från andelar i koncernföretag	10	-96	-185	764
<b>Finansiella intäkter</b>	11	3	1 169	53
<b>Finansiella kostnader</b>	12			
Förändring kostnad Syntetiskt Optionsprogram		0	0	0
Övriga finansiella kostnader		-7 015	-324	-884
		-7 108	660	-67
<b>Resultat efter finansiella poster</b>		<b>-35 141</b>	<b>4 746</b>	<b>16 006</b>
Skatt på årets resultat	13	0	-44	0
<b>Årets resultat</b>		<b>-35 141</b>	<b>4 702</b>	<b>16 006</b>



# Rapport över totalresultat

<b>KONCERNEN, KSEK</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>Periodens resultat</b>	<b>-35 140</b>	<b>4 807</b>	<b>15 147</b>
Omräkningsdifferenser	0	-29	-18
Tillgångar tillgängliga för försäljning	0	0	0
<b>Totalresultat för perioden</b>	<b>-35 140</b>	<b>4 778</b>	<b>15 129</b>
<b>Resultat per aktie före och efter utspädning, kr, hänförlig till moderbolagets aktieägare</b>	<b>-2,90</b>	<b>0,39</b>	<b>1,19</b>
<b>Antal aktier i genomsnitt</b>	<b>12 105 940</b>	<b>12 361 773</b>	<b>12 719 940</b>

<b>MODERBOLAGET, KSEK</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>Periodens resultat</b>	<b>-35 141</b>	<b>4 702</b>	<b>16 006</b>
Omräkningsdifferenser	0	0	0
Tillgångar tillgängliga för försäljning	0	0	0
<b>Totalresultat för perioden</b>	<b>-35 141</b>	<b>4 702</b>	<b>16 006</b>
<b>Resultat per aktie före och efter utspädning, kr, hänförlig till moderbolagets aktieägare</b>	<b>-2,90</b>	<b>0,38</b>	<b>1,26</b>
<b>Antal aktier i genomsnitt</b>	<b>12 105 940</b>	<b>12 361 773</b>	<b>12 719 940</b>

# Rapport över finansiell ställning

KONCERNEN, KSEK	NOT	2011	2010	2009
<b>Anläggningstillgångar</b>				
<b>Materiella anläggningstillgångar</b>				
Inventarier	15	116	200	240
<b>Summa anläggningstillgångar</b>		<b>116</b>	<b>200</b>	<b>240</b>
<b>Omsättningstillgångar</b>				
<b>Fordringar</b>				
Fordringar	14			
Övriga kortfristiga fordringar	14, 19	1 095	7 477	35 776
Skattefordringar	13	343	221	218
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	21	490	458	454
		1 928	8 156	36 448
<b>Finansiella omsättningstillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen</b>				
Valutaterminer	14, 17	8	7 537	60
Kortfristiga placeringar	14, 17	266 642	261 314	264 891
		266 650	268 851	264 951
Kassa och bank	14, 27	43 787	85 923	97 966
<b>Summa omsättningstillgångar</b>		<b>312 365</b>	<b>362 930</b>	<b>399 365</b>
<b>Summa tillgångar</b>		<b>312 481</b>	<b>363 130</b>	<b>399 605</b>
<b>Eget kapital</b>				
Aktiekapital	22	60 530	60 530	63 600
Övrigt tillskjutet kapital		16 150	16 150	16 150
Omräkningsdifferenser		20	22	67
Balanserade vinstmedel inkl. årets resultat		229 645	282 942	305 954
<b>Summa eget kapital</b>		<b>306 345</b>	<b>359 644</b>	<b>385 771</b>
<b>Långfristiga skulder</b>				
Skuld för Syntetiskt Optionsprogram	23	0	0	0
<b>Summa långfristiga skulder</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Kortfristiga skulder</b>				
Valutaterminer	14, 17	4 982	1 768	12 115
Skulder till kreditinstitut, räntebärande	20	0	0	0
Leverantörsskulder		93	219	111
Övriga skulder		239	254	309
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	24	822	1 245	1 299
<b>Summa kortfristiga skulder</b>		<b>6 136</b>	<b>3 486</b>	<b>13 834</b>
<b>Summa eget kapital och skulder</b>		<b>312 481</b>	<b>363 130</b>	<b>399 605</b>
Ställda pantar, ansvarsförbindelser och åtaganden	25			

# Rapport över finansiell ställning

MODERBOLAGET, KSEK	NOT	2011	2010	2009
<b>Anläggningstillgångar</b>				
<b>Materiella anläggningstillgångar</b>				
Inventarier	15	116	200	240
<b>Finansiella anläggningstillgångar</b>				
Andelar i koncernföretag	18	14 711	14 807	14 992
<b>Summa anläggningstillgångar</b>		<b>14 827</b>	<b>15 007</b>	<b>15 232</b>
<b>Omsättningstillgångar</b>				
<b>Fordringar</b>				
Övriga kortfristiga fordringar	19	1 095	7 477	35 776
Skattefordringar	13	343	217	217
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	21	490	458	454
		1 928	8 152	36 447
<b>Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen</b>				
Valutaterminer	14, 17	8	7 537	60
Kortfristiga placeringar	14, 17	266 642	261 314	264 891
		266 650	268 851	264 951
Kassa och bank	14, 27	43 722	85 912	97 955
<b>Summa omsättningstillgångar</b>		<b>312 300</b>	<b>362 915</b>	<b>399 353</b>
<b>Summa tillgångar</b>		<b>327 127</b>	<b>377 922</b>	<b>414 585</b>
<b>Eget kapital</b>				
<b>Bundet eget kapital</b>				
Aktiekapital	22	60 530	60 530	63 600
Reservfond		33 068	33 068	33 068
		93 598	93 598	96 668
<b>Fritt eget kapital</b>				
Överkursfond		4 968	4 968	4 968
Balanserade vinstmedel		242 923	256 380	268 209
Årets resultat		-35 141	4 702	16 006
		212 750	266 050	289 183
<b>Summa eget kapital</b>		<b>306 348</b>	<b>359 648</b>	<b>385 851</b>
<b>Långfristiga skulder</b>				
Skuld för Syntetiskt Optionsprogram	23	0	0	0
<b>Summa långfristiga skulder</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Kortfristiga skulder</b>				
Valutaterminer	14, 17	4 982	1 768	12 115
Skulder till kreditinstitut, räntebärande	20	0	0	0
Leverantörsskulder		93	219	111
Skulder till koncernföretag		14 653	14 791	14 915
Övriga skulder		239	254	309
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	24	812	1 242	1 284
<b>Summa kortfristiga skulder</b>		<b>20 779</b>	<b>18 274</b>	<b>28 734</b>
<b>Summa eget kapital och skulder</b>		<b>327 127</b>	<b>377 922</b>	<b>414 585</b>
<b>Poster inom linjen</b>				
<b>Avsättning eventalförpliktelser</b>				
Ställda säkerheter	25	14 648	14 648	14 648
Ansvarsförbindelser		285 000	285 000	285 551

# Rapport över kassaflöde

KONCERNEN, KSEK	NOT	2011	2010	2009
<b>Den löpande verksamheten</b>				
Resultat efter finansiella poster		-35 125	4 853	15 149
<b>Justering för poster som inte ingår i kassaflödet</b>				
- Skuld för Syntetiskt Optionsprogram		0	0	0
- Ökning (-)/minskning (+) av valutaterminer (tillgångar)		7 529	-7 477	3 564
- Ökning (+)/minskning (-) av valutaterminer (skulder)		3 214	-10 347	-81 486
- Värdeförändring i värdepappersförvaltningen		18 186	25 204	56 051
- Övriga justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet	26	84	67	87
		-6 112	12 300	-6 635
Betald skatt		-137	-49	-3
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapitalet</b>		<b>-6 249</b>	<b>12 251</b>	<b>-6 638</b>
<b>Förändringar i rörelsekapitalet</b>				
- Ökning (-)/minskning (+) av rörelsefordringar		6 350	28 295	9 694
- Ökning (-)/minskning (+) av kortfristiga placeringar		-23 514	-21 627	230 028
- Ökning (+)/minskning (-) av rörelseskulder		-564	-1	-596
- Ökning (+)/minskning (-) av kortfristig upplåning		0	0	-116 184
		-17 728	6 667	122 942
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten</b>		<b>-23 977</b>	<b>18 918</b>	<b>116 304</b>
<b>Investeringsverksamheten</b>				
Investeringar i materiella anläggningstillgångar		0	-55	-58
<b>Kassaflöde från investeringsverksamheten</b>		<b>0</b>	<b>-55</b>	<b>-58</b>
<b>Finansieringsverksamheten</b>				
Inlösen av egna aktier		-	-11 825	0
Utbetald utdelning		-18 159	-19 080	-19 080
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>		<b>-18 159</b>	<b>-30 905</b>	<b>-19 080</b>
<b>Årets kassaflöde</b>		<b>-42 136</b>	<b>-12 042</b>	<b>97 166</b>
<b>Likvida medel vid årets början</b>		<b>85 923</b>	<b>97 966</b>	<b>804</b>
<b>Kursdifferens i likvida medel</b>		<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>-4</b>
<b>Likvida medel vid året slut</b>	27	<b>43 787</b>	<b>85 923</b>	<b>97 966</b>

# Rapport över kassaflöde

<b>MODERBOLAGET, KSEK</b>	<b>NOT</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>Den löpande verksamheten</b>				
Resultat efter finansiella poster		-35 141	4 746	16 005
Justering för poster som inte ingår i kassaflödet				
- Skuld för Syntetiskt Optionsprogram		0	0	0
- Utdelning från dotterbolag		0	0	-4 846
- Ökning (-)/minskning (+) av valutaterminer (tillgångar)		7 529	-7 477	3 564
- Ökning (+)/minskning (-) av valutaterminer (skulder)		3 214	-10 347	-81 486
- Värdeförändring i värdepappersförvaltningen		18 186	25 204	56 051
- Övriga justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet	26	180	280	4 183
		-6 032	12 406	-6 528
Betald skatt		-126	-44	0
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapitalet</b>		<b>-6 158</b>	<b>12 362</b>	<b>-6 528</b>
<b>Förändringar i rörelsekapitalet</b>				
Ökning (-)/minskning (+) av rörelsefordringar		6 350	28 295	14 538
Ökning (-)/minskning (+) av kortfristiga placeringar		-23 514	-21 627	230 028
Ökning (+)/minskning (-) av rörelseskulder		-709	-113	-5 488
Ökning (+)/minskning (-) av kortfristig upplåning		0	0	-116 184
		-17 873	6 555	122 894
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten</b>		<b>-24 031</b>	<b>18 917</b>	<b>116 366</b>
<b>Investeringsverksamheten</b>				
Investeringar i materiella anläggningstillgångar		0	-55	-58
<b>Kassaflöde från investeringsverksamheten</b>		<b>0</b>	<b>-55</b>	<b>-58</b>
<b>Finansieringsverksamheten</b>				
Inlösen av egna aktier		0	-11 825	0
Utbetald utdelning		-18 159	-19 080	-19 080
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>		<b>-18 159</b>	<b>-30 908</b>	<b>-19 080</b>
<b>Årets kassaflöde</b>		<b>-42 190</b>	<b>-12 043</b>	<b>97 228</b>
<b>Likvida medel vid årets början</b>		<b>85 912</b>	<b>97 955</b>	<b>727</b>
<b>Kursdifferens i likvida medel</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Likvida medel vid året slut</b>	27	<b>43 722</b>	<b>85 912</b>	<b>97 955</b>

# Rapport över förändringar i eget kapital

KONCERNEN, KSEK	Aktiekapital	Övrigt tillskjutet kapital	Omräknings differens	Balanserade vinstmedel inkl. årets resultat	Summa
<b>Eget kapital 2008</b>	<b>63 600</b>	<b>16 150</b>	<b>87</b>	<b>309 885</b>	<b>389 722</b>
Omräkningsdifferenser	-	-	-20	2	-18
<b>Årets intäkter och kostnader redovisade direkt i eget kapital</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-20</b>	<b>2</b>	<b>-18</b>
Årets resultat redovisat via resultaträkningen	-	-	-	15 147	15 147
<b>Årets totala resultat</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-20</b>	<b>15 149</b>	<b>15 129</b>
Utdelning till aktieägare	-	-	-	-19 080	-19 080
<b>Eget kapital 2009</b>	<b>63 600</b>	<b>16 150</b>	<b>67</b>	<b>305 954</b>	<b>385 771</b>
Omräkningsdifferenser	-	-	-45	16	-29
<b>Årets intäkter och kostnader redovisade direkt i eget kapital</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-45</b>	<b>16</b>	<b>-29</b>
Årets resultat redovisat via resultaträkningen	-	-	-	4 807	4 807
<b>Årets totala resultat</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>4 823</b>	<b>4 778</b>
Inlösen av egna aktier	-3 070	-	-	-8 755	-11 825
Utdelning till aktieägare	-	-	-	-19 080	-19 080
<b>Eget kapital 2010</b>	<b>60 530</b>	<b>16 150</b>	<b>22</b>	<b>282 942</b>	<b>359 644</b>
Omräkningsdifferenser	-	-	-2	2	0
<b>Årets intäkter och kostnader redovisade direkt i eget kapital</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-2</b>	<b>2</b>	<b>0</b>
Årets resultat redovisat via resultaträkningen	-	-	-	-35 140	-35 140
<b>Årets totala resultat</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-35 138</b>	<b>-35 140</b>
Utdelning till aktieägare	-	-	-	-18 159	-18 159
<b>Eget kapital 2011</b>	<b>60 530</b>	<b>16 150</b>	<b>20</b>	<b>229 645</b>	<b>306 345</b>
				<b>Balanserade vinstmedel inkl. årets resultat</b>	<b>Summa</b>
<b>MODERBOLAGET, KSEK</b>	<b>Aktiekapital</b>	<b>Reservfond</b>			
<b>Eget kapital 2008</b>	<b>63 600</b>	<b>33 068</b>		<b>292 257</b>	<b>388 925</b>
Utdelning till aktieägare	-	-		-19 080	-19 080
<b>Årets resultat</b>	<b>-</b>	<b>-</b>		<b>16 006</b>	<b>16 006</b>
<b>Eget kapital 2009</b>	<b>63 600</b>	<b>33 068</b>		<b>289 183</b>	<b>385 851</b>
Inlösen av egna aktier	-3 070	-		-8 755	-11 825
Utdelning till aktieägare	-	-		-19 080	-19 080
<b>Årets resultat</b>	<b>-</b>	<b>-</b>		<b>4 702</b>	<b>4 702</b>
<b>Eget kapital 2010</b>	<b>60 530</b>	<b>33 068</b>		<b>266 050</b>	<b>359 648</b>
Utdelning till aktieägare	-	-		-18 159	-18 159
<b>Årets resultat</b>	<b>60 530</b>	<b>33 068</b>		<b>-35 141</b>	<b>-35 141</b>
<b>Eget kapital 2011</b>	<b>60 530</b>	<b>33 068</b>		<b>212 750</b>	<b>306 348</b>

# Fem år i sammandrag

KONCERNEN, KSEK	2011	2010	2009	2008	2007
Resultat av förvaltningsverksamheten	-19 195	13 137	27 099	-211 990	86 553
Resultat efter finansiella poster	-35 125	4 853	15 149	-215 915	45 056
Årets resultat	-35 140	4 807	15 147	-214 136	45 042

## AKTIENS NYCKELTAL\*

Substansvärde per aktie, kr	25,31	29,71	30,33	30,64	48,93
Substansvärdets förändring					
- ej återlagd utdelning	-14,8 %	-2,0 %	-1,0 %	-37,4 %	3,7 %
- återlagd utdelning	-9,8 %	2,9 %	3,9 %	-33,8 %	6,9 %
Resultat per aktie, kr	-2,90	0,39	1,19	-16,75	3,51
Kassaflöde per aktie, kr	-3,48	-0,97	7,64	-0,36	-0,46
Utdelning, kr	1,50**	1,50	1,50	1,50	1,75
Direktavkastning	10,4 %	8,7 %	7,9 %	9,1 %	5,9 %
Antal aktier	12 105 940	12 105 940	12 719 940	12 719 940	12 919 940
Genomsnittligt antal aktier	12 105 940	12 361 773	12 719 940	12 786 607	12 819 940
Aktiekapital, KSEK	60 530	60 530	63 600	63 600	64 600
Totalt substansvärde, KSEK	306 345	359 644	385 771	389 722	632 185

## AKTIEÄGARE OCH HANDEL I B-AKTIE

Antal aktieägare	1 519	1 539	1 420	1 259	1 356
Omsatt antal B-aktier	1 189 128	2 380 669	1 750 081	869 178	890 785
Omsättningshastighet B-aktien	9,8 %	19,3 %	13,8 %	6,8 %	6,9 %
Antal avslut i B-aktien	1 819	2 320	1 429	489	849
Börskurs vid årets slut B-aktien, kr	14,45	17,20	18,90	16,50	29,50
B-aktiens förändring:					
- ej återlagd utdelning	-16,0 %	-9,0 %	14,5 %	-44,1 %	-16,9 %
- återlagd utdelning	-7,3 %	-1,1 %	23,6 %	-38,1 %	-12,7 %
Årets högsta kurs, B-aktien, kr	20,00	22,80	20,10	35,00	37,00
Årets lägsta kurs, B-aktien, kr	13,85	16,10	15,10	14,50	29,00
Genomsnittskurs, B-aktien, kr	17,01	18,61	17,26	26,20	32,99
Substansrabatt	43 %	42 %	38 %	46 %	40 %
Börsvärde, MSEK	175	208	240	210	381

## BOLAGETS NYCKELTAL

Avkastning på eget kapital	-10,5 %	1,3 %	3,9 %	-41,9 %	7,3 %
Avkastning på sysselsatt kapital	-8,4 %	1,4 %	3,6 %	-32,5 %	8,9 %
Soliditet	98,0 %	99,0 %	96,5 %	64,8 %	70,9 %
Skuldsättningsgrad	-	-	-	22,8 %	26,1 %
Kassalikviditet	5 091 %	10 411 %	2 887 %	284 %	370 %

\* 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 inlösen av 200 000 B-aktier i april 2008

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

\*\* Styrelsens förslag till utdelning

# Tilläggsupplysningar och noter

## Not 1 Företagsinformation och redovisningsprinciper

### 1. Företagsinformation

Vid extra bolagsstämma den 15 januari 2008 beslöts att bolagets firma skall vara Havsfrun Investment AB. Vidare beslöts att bolagets verksamhet skall vara att uteslutande eller så gott som uteslutande förvalta värdepapper eller liknande tillgångar och genom ett välfördelat värdepappersinnehav erbjuda andelsägarna riskfördelning. Bolaget är föremål för konventionell bolagsbeskattning.

Denna koncernredovisning, med räkenskapsår som slutar den 31 december 2011, har den 22 februari 2012 godkänts av styrelsen för offentliggörande och kommer att föreläggas årsstämman 2012 för fastställande. Moderbolaget är ett svenskt publikt aktiebolag, med säte i Stockholm, Sverige och är noterat på Nasdaq OMX Stockholm, Small Cap.

### 2. Sammanfattning av viktiga redovisningsprinciper

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

#### 2.1 Uttalande om överensstämmelse med tilläpade regelverk

Koncernredovisningen har upprättats i enlighet med International Financial Reporting Standards (IFRS) utgivna av International Accounting Standards Board (IASB) samt de tolkningsuttalanden från International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) som har godkänts av EU-kommissionen för tillämpning inom EU. Även tillkommande information i enlighet med Rådet för finansiell rapportering (RFR); RFR 1 ”Kompletterande redovisningsregler för koncerner” har beaktats.

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

#### Nya och ändrade redovisningsprinciper 2011

Följande redovisningsförändringar har trätt i kraft under 2011: IAS 24 (omarbetad 2010) Upplýsningar om närstående, IAS 32 (ändring) Finansiella instrument: Klassificering, IFRS 7 (ändring) Financial Instruments: Upplýsningar, IFRIC 14 (ändring) och IFRIC 19 Utsläckning av finansiella skulder med eget kapitalinstrument samt IAS 34 som omfattar upplýsningsskrav beträffande exempelvis förhållanden som sannolikt kommer att påverka det verkliga värdet på

och klassificeringen av finansiella instrument, överföringar av finansiella instrument mellan olika nivåer i verkligt värdehierarkin och förändringar i klassificeringen av finansiella tillgångar. Ändringarna anses inte ha haft någon väsentlig inverkan på moderbolagets eller koncernens finansiella rapporter för 2011. I övrigt är Havsfruns redovisningsprinciper, beräkningsgrunder och presentation i allt väsentligt oförändrade jämfört med den senaste årsredovisningen.

#### 2.2 Grunder för upprättandet av redovisningen

Koncernredovisningen baseras på historiska anskaffningsvärden med undantag för finansiella instrument och finansiella tillgångar samt skulder värderade till verkligt värde via resultaträkningen. Att upprätta rapporter i överensstämmelse med IFRS kräver användning av en del viktiga redovisningsmässiga uppskattningar. Vidare krävs att ledningen gör vissa bedömningar vid tillämpningen av företagets redovisningsprinciper. Bedömningar har främst gjorts vid beräkning av syntetiska optioner och hantering av uppskjutna skatter.

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

#### 2.3 Grunder för konsolidering – Koncernredovisning Dotterföretag

Koncernredovisningen omfattar Moderbolaget och dess dotterföretag. De finansiella rapporterna för Moderföretaget och dotterföretagen som tas in i koncernredovisningen avser samma period och är upprättade enligt de redovisningsprinciper som gäller för koncernen. Dotterföretag är alla de företag där Havsfrun har rätten att utforma finansiella och operativa strategier på ett sätt som vanligen följer med ett aktieinnehav uppgående till mer än hälften av rösträtterna. Dotterföretag inkluderas i koncernredovisningen från och med den dag då det bestämmande inflytandet och kontroll överförs till Havsfrun. De exkluderas ur koncernredovisningen från och med den dag då det bestämmande inflytandet upphör.

Förvärvsmetoden används för redovisning av Havsfruns förvärv av dotterföretag. Anskaffningskostnaden för ett förvärv utgörs av verkligt värde på tillgångar som lämnats som ersättning, emitterade egetkapitalinstrument och uppkomna eller övertagna skulder per överlåtelsedagen, plus kostnader som är direkt hänförliga till förvärvet. Identifierbara förvärvade tillgångar och övertagna skulder och eventualförpliktelser i ett företagsförvärv värderas inledningsvis till verkliga värden på förvärvsdagen oavsett omfattning på eventuellt minoritetsintresse. Det överskott som utgörs av skillnaden mellan anskaffningsvärdet och det verkliga värdet på Havsfruns andel av identifierbara förvärvade nettotillgångar redovisas som goodwill. Alla koncerninterna mellanhavanden, intäkter, kostnader, vinster eller förluster som uppkommer i transaktioner mellan företag som omfattas av koncernredovisningen elimineras i sin helhet.



## 2.4 Segmentsrapportering

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

## 2.5 Omräkning av utländsk valuta

### a) Funktionell valuta och rapportvaluta

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

### b) Transaktioner och balansposter

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

### c) Koncernföretag

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

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

## 2.6 Materiella anläggningstillgångar

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

- Inventarier 5 år
- Datorer och kringutrustning 5 år

Tillgångarnas restvärden och nyttjandeperiod prövas varje balansdag och justeras vid behov. Vinster och förluster vid avyttring fastställs genom en jämförelse mellan försäljningsintäkt och redovisat värde och redovisas i resultaträkningen.

## 2.7 Finansiella instrument

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

a) Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen. Tillgångar i denna kategori klassificeras som omsättningstillgångar om de förväntas bli realiserade inom 12 månader från balansdagen. Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen redovisas efter anskaffningstidpunkten till verkligt värde. Realiserade och orealiserade vinster och förluster till följd av förändringar i verkligt värde avseende kategorin finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen ingår i resultaträkningen i den period då de uppstår.

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

## 2.8 Likvida medel

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

## 2.9 Aktiekapital

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

## 2.10 Avsättning för Syntetiskt Optionsprogram

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

## 2.11 Upplåning (Finansiella skulder)

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

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

## 2.12 Aktuell och Uppskjuten skatt

a) Aktuell skatt – Redovisade skatter avser årets skatt, justeringar av tidigare års skatter samt förändringar i uppskjutna skatter. Skatteskulder och skattefordringar värderas till nominella belopp enligt de skatteregler och skattesatser som är beslutade eller aviserade och med stor sannolikhet kommer att fastställas. Skatter redovisas i resultaträkningen utom för transaktioner som redovisas direkt mot eget kapital. För dessa redovisas skatteeffekten i eget kapital.

b) Uppskjuten skatt – Uppskjuten skatt beräknas enligt balansräkningsmetoden på alla temporära skillnader som uppkommer mellan redovisade och skattemässiga värden på tillgångar och skulder. De temporära skillnaderna uppkommer huvudsakligen genom skattemässiga underskott samt skatteeffekt på 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

#### Pensionsförpliktelser

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

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

### 2.14 Operationella leasingavtal

Operationella leasingavtal redovisas linjärt över leasingperioden som administrationskostnader.

### 2.15 Kassaflödesanalys

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

### 2.16 Intäktsredovisning

Intäkter redovisas enligt följande:

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

### 2.17 Utdelning

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

### 2.18 Moderbolagets redovisningsprinciper

Moderbolagets årsredovisning är upprättad i enlighet med svensk lag och med tillämpning av Rådet för finansiell rapportering RFR 2 ”Redovisning för juridiska personer”. Moderbolaget värderar finansiella instrument till verkligt

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

## 3. Finansiell riskhantering

### 3.1 Finansiella riskfaktorer

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

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

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

Kreditrisk (risken att en part inte kan fullgöra sitt åtagande) kan finnas till exempel i placeringar som görs hos eller genom externa förvaltare, som till exempel i fonder. Havsfrun strävar efter att genom urval och spridning hålla 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. Risker i enskilda placeringar kan ändå samvariera så att den sammanlagda exponeringen överstiger dessa gränser. Substansvärdets känslighet för valuta-, ränte- och börskursförändringar redovisas i not 17.

Kapitalrisk (ha en kapitalstruktur för att trygga Havsfruns förmåga att fortsätta sin verksamhet). För att upprätthålla eller justera kapitalstrukturen, kan Havsfrun förändra den utdelning som betalas av aktieägarna, återbetala kapital till aktieägarna, utfärda nya aktier eller sälja tillgångar för att minska skulderna. Kapitalet bedöms på basis av skuldsättningsgraden som beräknas som Eget Kapital i Havsfruns balansräkning plus nettoskulden. Skuldsättningsgraden redovisas i not 17.

### **3.2 Redovisning av derivatinstrument och säkringsåtgärder**

Havsfruns valutaderivatinstrument uppfyller inte villkoren för säkringsredovisning enligt IAS 39. Förändringar i verkligt värde redovisas omedelbart i resultaträkningen. Derivatinstrument redovisas i balansräkningen per kontraktsdagen och värderas till verkligt värde, både initialt och vid efterföljande omvärderingar.

### **3.3 Beräkning av verkligt värde**

Verkligt värde på finansiella instrument som handlas på en aktiv marknad (t ex marknadsnoterade derivatinstrument samt finansiella tillgångar som innehas för handel och finansiella tillgångar som kan säljas) baseras på noterade marknadspriser på balansdagen, förutom syntetiska optioner som värderas enligt av årsstämman fastställd modell. Verkligt värde för valutaterminskontrakt fastställs genom användning av marknadsvärde på balansdagen. Beträffande beräkningen av verkligt värde för Skuld för Syntetiskt Optionsprogram hänvisas till not 23.

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

## Not 2 Förvaltningsverksamhetens resultat

Koncernens verksamhet, förvaltning av värdepapper, utgör ett segment. Förvaltningsresultatet fördelar sig enligt följande:

KONCERNEN, KSEK	FÖRVALTNINGSVERKSAMHETEN		
	2011	2010	2009
Realisationsvinst försäljning	32 138	75 444	256 343
Realisationsförlust försäljning	-34 169	-37 437	-168 723
Utdelning	101	488	0
Valutakursresultat	-269	-659	-4 693
Nedskrivning övriga fordringar	0	-2 103	-2 119
Värdoförändring	-18 186	-23 100	-53 932
<b>Värdepappersförvaltningens resultat</b>	<b>-20 385</b>	<b>12 633</b>	<b>26 876</b>
Ränteintäkter	1 190	504	223
<b>Bruttoresultat</b>	<b>-19 195</b>	<b>13 137</b>	<b>27 099</b>
Administrationsomkostnader	-8 919	-9 133	-11 127
<b>Förvaltningsresultat</b>	<b>-28 114</b>	<b>4 004</b>	<b>15 972</b>

MODERBOLAGET, KSEK	FÖRVALTNINGSVERKSAMHETEN		
	2011	2010	2009
Realisationsvinst försäljning	32 138	75 444	256 343
Realisationsförlust försäljning	-34 169	-37 437	-168 723
Utdelning	101	488	0
Valutakursresultat	-269	-659	-4 693
Nedskrivning övriga fordringar	0	-2 103	-2 119
Värdoförändring	-18 186	-23 100	-53 932
<b>Värdepappersförvaltningens resultat</b>	<b>-20 385</b>	<b>12 633</b>	<b>26 876</b>
Ränteintäkter	1 190	504	223
<b>Bruttoresultat</b>	<b>-19 195</b>	<b>13 137</b>	<b>27 099</b>
Administrationsomkostnader	-8 838	-9 051	-11 026
<b>Förvaltningsresultat</b>	<b>-28 033</b>	<b>4 086</b>	<b>16 073</b>

## Not 3 Upplysningar om närstående

### Koncerninterna transaktioner

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

### Betydande inflytande

Claes Werkell med familj och bolag har aktier motsvarande 36,8 % av rösterna i bolaget. Claes Werkell är anställd som VD i moderbolaget Havsfrun Investment AB och ingår i styrelsen i samtliga koncernbolag. John Tengberg med familj och bolag innehar 36,7 % av rösterna i bolaget.

John Tengberg är anställd och är ansvarig för affärsutvecklingen i bolaget.

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

	2011		2010		2009	
	Antal anställa	Varav män	Antal anställa	Varav män	Antal anställa	Varav män
Moderbolaget	6	5	6	5	7	6
Dotterföretag	-	-	-	-	-	-
<b>Koncernen totalt</b>	<b>6</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>5</b>	<b>7</b>	<b>6</b>

## Not 5 Löner, andra ersättningar och sociala kostnader

	2011		2010		2009	
	Löner och andra ersättningar	Sociala kostnader (varav pensionskostnad)	Löner och andra ersättningar	Sociala kostnader (varav pensionskostnad)	Löner och andra ersättningar	Sociala kostnader (varav pensionskostnad)
Moderbolaget	3 507	1 608 (448)	3 724	1 688 (460)	5 057	2 027 (490)
Dotterföretag	-	- (-)	-	- (-)	-	- (-)
<b>Koncernen totalt</b>	<b>3 507</b>	<b>1 608 (448)</b>	<b>3 724</b>	<b>1 688 (460)</b>	<b>5 057</b>	<b>2 027 (490)</b>

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

	2011		2010		2009	
	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	1 609 (-)	1 898	1 697 (-)	2 027	1 911 (-)	3 146
Dotterföretag	- (-)	-	- (-)	-	- (-)	-
<b>Koncernen totalt</b>	<b>1 609 (-)</b>	<b>1 898</b>	<b>1 697 (-)</b>	<b>2 027</b>	<b>1 911 (-)</b>	<b>3 146</b>

Den ömsesidiga uppsägningstiden för VD i Havsfrun Investment AB är tre månader. I Havsfrun koncernen finns inga avtal om aktierelaterade ersättningar, avgångsvederlag, bonus eller specifika ersättningar efter avslutad anställning. Alla pensionsåtaganden är s.k. avgiftsbestämda planer som betalas genom erläggande av försäkringspremier som

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

## Not 6 Löner, ersättningar till styrelsen och ledande befattningshavare

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

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

Arvode till styrelseordföranden i Havsfrun Investment AB uppgick i koncernen till 125 KSEK (125), varav 125 KSEK (125) i moderbolaget. Arvode till övriga styrelseledamöter uppgick i koncernen till 105 KSEK (105) vardera, varav i moderbolaget 105 KSEK (105) vardera förutom till verkställande direktören där inget arvode utgått (0) och till styrelsuppleant 50 KSEK (40) varav i moderbolaget till 50 KSEK (40).

Löner och styrelsearvoden till Havsfrun Investment AB:s VD Claes Werkell uppgick till 551 KSEK (595), varav 551 KSEK (595) i moderbolaget. Styrelsen beslutar om ersättningar till ledande befattningshavare. Alla ledande befattningshavare har fasta ersättningar.

Claes Werkells lön uppgår till 45 434 kr per månad och John Tengbergs lön uppgår till 55 000 kr per månad. Därutöver erläggs pensionspremie för Claes Werkell med 16 190 kr (35 %) per månad och för John Tengberg med 5 871 kr (10,5 %) per månad och en sjukvårdsförsäkring uppgående till 10 625 kr för Claes Werkell samt 14 698 kr för John Tengberg.

År 2011 erhöll Claes Werkell 0 kr (0) i styrelsearvode. Inga andra arvoden eller löner har utbetalats till Claes Werkell eller John Tengberg. Enligt styrelsebeslut har Claes Werkell från och med den 1 april 2010 förändrat sin lön från 55 000 kr per månad till 45 434 kr per månad. Pensionspremien har ökat i motsvarande mån från 5 871 kr per månad till 16 190 kr per månad. Omfördelningen lön/pension motsvarar tidigare sammanlagd ersättningsnivå.

	HAVSFRUN		
	2011	2010	2009
<b>Claes Werkell</b>			
Lön	551	595	673
Styrelsearvoden	0	0	0
	<b>551</b>	<b>595</b>	<b>673</b>
<b>John Tengberg</b>			
Lön	<b>673</b>	<b>673</b>	<b>673</b>

## Not 7 Revisorernas arvoden

Koncernen	2011				2010			
	Revision	Revisions- verksamhet utöver revisions- uppdrag	Skatte- rådgivning	Övriga tjänster	Revision	Revisions- verksamhet utöver revisions- uppdrag	Skatteråd- givning	Övriga tjänster
BDO Stockholm AB	296	0	0	0	296	13	0	0
<b>Summa</b>	<b>296</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>296</b>	<b>13</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Koncernen	2009			
	Revision	Revisions- verksamhet utöver revisions- uppdrag	Skatte- rådgivning	Övriga tjänster
BDO Stockholm AB	296	0	0	0
<b>Summa</b>	<b>296</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Moderbolaget	2011				2010			
	Revision	Revisions- verksamhet utöver revisions- uppdrag	Skatte- rådgivning	Övriga tjänster	Revision	Revisions- verksamhet utöver revisions- uppdrag	Skatteråd- givning	Övriga tjänster
BDO Stockholm AB	296	0	0	0	296	13	0	0
<b>Summa</b>	<b>296</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>296</b>	<b>13</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Moderbolaget	2009			
	Revision	Revisions- verksamhet utöver revisions- uppdrag	Skatte- rådgivning	Övriga tjänster
BDO Stockholm AB	296	0	0	0
<b>Summa</b>	<b>296</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

## Not 8 Avskrivningar

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2011	2010	2009	2011	2010	2009
I administrationsomkostnaderna ingår avskrivningar på inventarier	84	95	101	84	95	101
<b>Summa</b>	<b>84</b>	<b>95</b>	<b>101</b>	<b>84</b>	<b>95</b>	<b>101</b>

## Not 9 Operationella leasingavtal

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2011	2010	2009	2011	2010	2009
Hysesavtal avseende lokaler, vilka redovisas linjärt över leasingperioden						
Förfaller till betalning inom ett år	1 260	919	1 202	1 260	919	1 202
Förfaller till betalning efter ett men inom fem år	2 205	0	902	2 205	0	902
<b>Summa</b>	<b>3 465</b>	<b>919</b>	<b>2 104</b>	<b>3 465</b>	<b>919</b>	<b>2 104</b>

## Not 10 Resultat från andelar i koncernföretag

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2011	2010	2009	2011	2010	2009
Utdelning	-	-	-	-	-	4 846
Nedskrivning aktier dotterbolag	-	-	-	-96	-185	-4 082
<b>Summa</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-96</b>	<b>-185</b>	<b>764</b>

## Not 11 Finansiella intäkter

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2011	2010	2009	2011	2010	2009
Intäkter från swap-avtal*)	0	1 142	0	0	1 142	0
Ränteintäkter	0	0	0	0	0	0
Kursvinster på koncernmellanhavanden	0	22	14	3	27	53
<b>Summa</b>	<b>0</b>	<b>1 164</b>	<b>14</b>	<b>3</b>	<b>1 169</b>	<b>53</b>

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

## Not 12 Finansiella kostnader

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2011	2010	2009	2011	2010	2009
Räntekostnader	-114	315	588	-114	315	588
Räntekostnader på koncernmellanhavanden	0	0	0	1	5	9
Kursförluster på koncernmellanhavanden	0	0	0	3	4	38
Valutakursförluster	0	0	249	0	0	249
Kostnad för avsättning till Syntetiskt Optionsprogram	0	0	0	0	0	0
Nedskrivning Avvecklingsportfölj	7 125	0	0	7 125	0	0
<b>Summa</b>	<b>7 011</b>	<b>315</b>	<b>837</b>	<b>7 015</b>	<b>324</b>	<b>884</b>

## Not 13 Skatter

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2011	2010	2009	2011	2010	2009
Aktuell skatt för året, kupongskatt	-	-44	-	-	-44	-
Skatt Luxemburg	-15	-2	-2	-	-	-
<b>Redovisad skattekostnad</b>	<b>-15</b>	<b>-46</b>	<b>-2</b>	<b>-</b>	<b>-44</b>	<b>-</b>

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

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2011	2010	2009	2011	2010	2009
Redovisat resultat före skatt	-35 125	4 853	15 147	-35 141	4 746	16 006
Skatt enligt gällande skattesats, 26,3 %	-9 238	1 276	3 984	-9 242	1 248	4 210
Skatteeffekt av ej avdragsgilla kostnader	4 727	86	28	4 752	135	1 101
Skatteeffekt av ej skattepliktiga intäkter	0	-4 988	-20 493	0	-4 988	-21 768
Skatteeffekt ej realiserat resultat	4 783	6 629	14 741	4 783	6 629	14 741
Effekt av ej tidigare redovisat underskott	-272	-3 003	1 741	-293	-3 024	1 716
<b>Redovisad skattekostnad</b>	<b>-15</b>	<b>-46</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>	<b>-44</b>	<b>0</b>

Av Skatteverket godkända underskott uppgick enligt tax 2011 till 48 143 KSEK sammanlagt i koncernen fördelat på moderbolaget med 33 805 KSEK och dotterbolaget Havsfrun Capital AB med 14 338 KSEK, vilket motsvarar en uppskjuten skattefordran på 12 662 KSEK. Årets taxerade överskott har beräknats till 1 113 KSEK, vilket leder till en minskning av uppskjuten skattefordran med 293 KSEK till totalt 12 369 KSEK. Bolaget bedömer att det inte föreligger skäl för aktivering av den uppskjutna skattefordran om 12 369 KSEK motsvarande 1,0 kr per aktie. Dessutom har bolaget latent ej realiserade skattemässiga förluster på placeringstillgångar uppgående till 65 878 KSEK per den 31 december 2011.

## Not 14 Finansiella instrument per kategori

<b>KONCERNEN</b>		Tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Investeringar som hålles till förfall	Tillgängliga för försäljning	Summa
<b>2011 TILLGÅNGAR</b>	Låne- och kundfordringar				
Kortfristiga placeringar	-	266 642	-	-	266 642
Valutaterminer	-	8	-	-	8
Övriga kortfristiga fordringar	1 095	-	-	-	1 095
Kassa och bank	43 787	-	-	-	43 787
<b>Summa</b>	<b>44 882</b>	<b>266 650</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>311 532</b>
<b>KONCERNEN</b>			Skulder värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Övriga finansiella skulder	Summa
<b>2011 SKULDER</b>					
Skuld för Syntetiskt Optionsprogram			0	-	0
Valutaterminer			4 982	-	4 982
Skuld till kreditinstitut			-	-	-
Leverantörsskulder			-	93	93
<b>Summa skulder</b>			<b>4 982</b>	<b>93</b>	<b>5 075</b>
<b>KONCERNEN</b>		Tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Investeringar som hålles till förfall	Tillgängliga för försäljning	Summa
<b>2010 TILLGÅNGAR</b>	Låne- och kundfordringar				
Kortfristiga placeringar	-	261 314	-	-	261 314
Valutaterminer	-	7 537	-	-	7 537
Övriga kortfristiga fordringar	7 477	-	-	-	7 477
Kassa och bank	85 923	-	-	-	85 923
<b>Summa</b>	<b>93 400</b>	<b>268 851</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>362 251</b>
<b>KONCERNEN</b>			Skulder värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Övriga finansiella skulder	Summa
<b>2010 SKULDER</b>					
Skuld för Syntetiskt Optionsprogram			0	-	0
Valutaterminer			1 768	-	1 768
Skuld till kreditinstitut			-	-	-
Leverantörsskulder			-	219	219
<b>Summa skulder</b>			<b>1 768</b>	<b>219</b>	<b>1 987</b>
<b>KONCERNEN</b>		Tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Investeringar som hålles till förfall	Tillgängliga för försäljning	Summa
<b>2009 TILLGÅNGAR</b>	Låne- och kundfordringar				
Kortfristiga placeringar	-	264 891	-	-	264 891
Valutaterminer	-	60	-	-	60
Övriga kortfristiga fordringar	35 776	-	-	-	35 776
Kassa och bank	97 966	-	-	-	97 966
<b>Summa</b>	<b>133 742</b>	<b>264 951</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>398 693</b>
<b>KONCERNEN</b>			Skulder värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Övriga finansiella skulder	Summa
<b>2009 SKULDER</b>					
Skuld för Syntetiskt Optionsprogram			0	-	0
Valutaterminer			12 115	-	12 115
Skuld till kreditinstitut			-	-	-
Leverantörsskulder			-	111	111
<b>Summa skulder</b>			<b>12 115</b>	<b>111</b>	<b>12 226</b>

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



**FINANSIELLA TILLGÅNGARS LIKVIDITETSANALYS FÖR 2011**

Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen

<b>Likvida inom:</b>	<b>&lt; 1 mån</b>	<b>&lt; 3 mån</b>	<b>&lt; 6 mån</b>	<b>&lt; 12 mån</b>	<b>&gt; 12 mån</b>
Kortfristiga placeringar	13 638	122 820	210 144	233 841	32 801
Övriga kortfristiga fordringar	1 095	1 095	1 095	1 095	0
Valutaterminer	0	8	8	8	0

**FINANSIELLA SKULDERS LIKVIDITETSANALYS FÖR 2011**

Finansiella skulder värderade till verkligt värde via resultaträkningen

<b>Likvida inom:</b>	<b>&lt; 1 mån</b>	<b>&lt; 3 mån</b>	<b>&lt; 6 mån</b>	<b>&lt; 12 mån</b>	<b>&gt; 12 mån</b>
Valutaterminer	893	2 539	4 982	4 982	0
Skuld till kreditinstitut	0	0	0	0	0
Leverantörsskulder	93	93	93	93	0

**Not 15 Inventarier**

	<b>KONCERNEN</b>			<b>MODERBOLAGET</b>		
	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>Akkumulerade anskaffningsvärden</b>						
Vid årets början	855	800	742	855	800	742
Nyanskaffningar	-	55	58	-	55	58
Avyttringar och utrangeringar	-	-	-	-	-	-
	855	855	800	855	855	800
<b>Akkumulerade avskrivningar</b>						
Vid årets början	-655	-560	-459	655	-560	-459
Årets avskrivningar	-84	-95	-101	-84	-95	-101
Avyttringar och utrangeringar	-	-	-	-	-	-
	-739	-655	-560	-739	-655	-560
<b>Utgående planenligt restvärde</b>	<b>116</b>	<b>200</b>	<b>240</b>	<b>116</b>	<b>200</b>	<b>240</b>

**Not 16 Resultat per aktie**

	<b>KONCERNEN</b>			<b>MODERBOLAGET</b>		
	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Resultat per aktie	-2,90	0,39	1,19	-2,90	0,38	1,26
Antal aktier i genomsnitt	12 105 940	12 361 773	12 719 940	12 105 940	12 361 773	12 719 940

## Not 17 Känslighet i finansiella instrument

KONCERNEN	2011		2010		2009	
	Anskaffningsvärde	Marknadsvärde	Anskaffningsvärde	Marknadsvärde	Anskaffningsvärde	Marknadsvärde
<b>Finansiella instrument som värderas till verkligt värde via resultaträkningen, MSEK</b>						
Direktägda börsnoterade aktier, SEK	-	-	4,9	6,9	-	-
Direktägda börsnoterade aktier, NOK	-	-	3,1	3,6	-	-
Direktägda börsnoterade aktier, EUR	-	-	5,1	7,1	2,2	4,2
Aktie-/Hedgefonder, SEK	137,6	64,9	127,5	71,3	90,0	38,1
Aktie-/Hedgefonder, EUR	-	-	-	-	-	-
Aktie-/Hedgefonder, USD	194,9	201,7	161,3	172,4	190,1	222,6
<b>Summa Finansiella anläggningstillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen</b>	<b>332,5</b>	<b>266,6</b>	<b>301,9</b>	<b>261,3</b>	<b>282,3</b>	<b>264,9</b>
Valutaterminer positiva	-	0,0	-	7,5	-	0,1
<b>Summa Finansiella instrument som värderas till verkligt värde via resultaträkningen</b>	<b>-</b>	<b>0,0</b>	<b>-</b>	<b>7,5</b>	<b>-</b>	<b>0,1</b>
Valutaterminer negativa	-	-5,0	-	-1,8	-	-12,1
<b>Summa Finansiella instrument</b>	<b>332,5</b>	<b>261,6</b>	<b>301,9</b>	<b>267,0</b>	<b>282,3</b>	<b>252,9</b>

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.

MODERBOLAGET	2011		2010		2009	
	Anskaffningsvärde	Marknadsvärde	Anskaffningsvärde	Marknadsvärde	Anskaffningsvärde	Marknadsvärde
<b>Finansiella instrument som värderas till verkligt värde via resultaträkningen, MSEK</b>						
Direktägda börsnoterade aktier, SEK	-	-	4,9	6,9	-	-
Direktägda börsnoterade aktier, NOK	-	-	3,1	3,6	-	-
Direktägda börsnoterade aktier, EUR	-	-	5,1	7,1	2,2	4,2
Aktie-/Hedgefonder, SEK	137,6	64,9	127,5	71,3	90,0	38,1
Aktie-/Hedgefonder, EUR	-	-	-	-	-	-
Aktie-/Hedgefonder, USD	194,9	201,7	161,3	172,4	190,1	222,6
<b>Summa Finansiella anläggningstillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen</b>	<b>332,5</b>	<b>266,6</b>	<b>301,9</b>	<b>261,3</b>	<b>282,3</b>	<b>264,9</b>
Valutaterminer positiva	-	0,0	-	7,5	-	0,1
<b>Summa Finansiella instrument som värderas till verkligt värde via resultaträkningen</b>	<b>-</b>	<b>0,0</b>	<b>-</b>	<b>7,5</b>	<b>-</b>	<b>0,1</b>
Valutaterminer negativa	-	-5,0	-	-1,8	-	-12,1
<b>Summa Finansiella instrument</b>	<b>332,5</b>	<b>261,6</b>	<b>301,9</b>	<b>267,0</b>	<b>282,3</b>	<b>252,9</b>

## VÄRDERINGSTEKNIK

MSEK	2011			2010			2009		
	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3
Kortfristiga placeringar	266,6	-	-	261,3	-	-	264,9	-	-
Övrig kortfristig fordran*	-	-	-	-	6,7	-	-	7,7	-
Valutaterminer	-	-5,0	-	-	5,7	-	-	-12,0	-
<b>Summa</b>	<b>266,6</b>	<b>-5,0</b>	<b>-</b>	<b>261,3</b>	<b>12,4</b>	<b>-</b>	<b>264,9</b>	<b>-4,3</b>	<b>-</b>

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

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

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

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

\* Avser en övrig fordran med marknadsrisk.

## VALUTATERMINER 2011

Lösen-datum	Termins-kurs	KEUR	KUSD	KSEK	Mark-nads-värde
2012-03-09	9,1410	60		548	8
<b>Summa valuta-terminer positiva</b>		<b>60</b>		<b>548</b>	<b>8</b>
2012-01-12	6,5201		2 200	14 344	-893
2012-02-24	6,3750		172	1 095	-102
2012-03-29	6,7790		7 813	52 961	-1 544
2012-04-11	6,7097		8 100	54 349	-2 186
2012-05-11	6,9295		4 550	31 529	-257
<b>Summa valutaterminer negativa</b>			<b>22 835</b>	<b>154 278</b>	<b>-4 982</b>

## VALUTATERMINER 2010

Lösen-datum	Termins-kurs	KEUR	KUSD	KNOK	KSEK	Mark-nads-värde
2011-02-25	7,5058		8 500		63 799	5 649
2011-05-03	9,3650	2 900			27 158	867
2011-05-27	6,9867		8 500		59 387	1 021
<b>Summa valuta-terminer positiva</b>		<b>2 900</b>	<b>17 000</b>	<b>0</b>	<b>150 344</b>	<b>7 537</b>
2011-01-12	1,1373			2 800	3 184	-53
2011-04-14	6,6665		8 900		59 332	-1 673
2011-06-22	6,8310		2 200		15 028	-42
<b>Summa valuta-terminer negativa</b>		<b>0</b>	<b>11 100</b>	<b>2 800</b>	<b>77 544</b>	<b>-1 768</b>

## VALUTATERMINER 2009

Lösenda-tum	Termins-kurs	KEUR	KUSD	KSEK	Mark-nads-värde
2010-04-14	7,1524		1 500	10 728	59
2010-04-30	10,3669	2 000		20 734	1
<b>Summa valuta-terminer positiva</b>		<b>2 000</b>	<b>1 500</b>	<b>31 462</b>	<b>60</b>
2010-02-19	7,0581		2 300	16 234	-357
2010-04-14	6,9333		500	3 467	-148
2010-04-14	6,9706		400	2 788	-104
2010-04-14	6,8000		22 000	149 600	-9 438
2010-04-14	6,9957		8 700	60 863	-2 039
2010-04-30	10,3143	550		20 734	-29
<b>Summa valuta-terminer negativa</b>		<b>550</b>	<b>33 900</b>	<b>253 686</b>	<b>-12 115</b>

## SKULDSÄTTNINGSGRAD KONCERNEN

	2011	2010	2009
Totalt upplåning (not 20)	-	-	-
Avgår: likvida medel (not 27)	-	-	-
<b>Nettoskuld</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Totalt eget kapital	-	-	-
<b>Totalt kapital</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Skuldsättningsgrad</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Samtliga valutaderivat är tecknade mot kreditvärdiga kreditinstitut.

## VALUTAEXPONERING, MSEK

	Kortfristiga placeringar	Kassa och bank	Övrig fordran	Sammanlagt
<b>SEK</b>	64,9	43,5	-	<b>108,4</b>
<b>EUR*</b>	-	0,1	-	<b>0,1</b>
<b>USD*</b>	201,7	0,2	1,1	<b>203,0</b>

\* Valutaterminsskyddet uppgår till: 22,8 MUSD (154,3 MSEK) och 0,06 MEUR (0,5 MSEK).

## SUBSTANSVÄRDETS KÄNSLIGHET FÖR VALUTA- OCH KURSFÖRÄNDRINGAR

5 % ändring av:

motsvarar en förändring av substansvärdet per aktie med ca:

motsvarar en förändring av substansvärdet per aktie med ca:

	2011 (kr)	2010 (kr)	2009 (kr)	2011 (%)	2010 (%)	2009 (%)
SEK kurs mot utländska valutor:						
-SEK förstärkning	0,1	0	0	0,4	0	0
-SEK försvagning	0	0	0	0,2	0	0
Värdet på börsnoterade aktier	0	0,1	0	0	0,2	0,1
Värdet på aktie-/hedgefonder	1,1	1,0*	1,0*	4,4	3,5*	3,4*

\* Inkluderar en övrig fordran med marknadsrisk .

## Not 18 Andelar i koncernföretag

MODERBOLAGET						
Ackumulerade anskaffningsvärden	2011	2010	2009			
Vid årets början	14 807	14 992	19 074			
Nedskrivning av aktier och andelar i koncernföretag	-96	-185	-4 082			
<b>Utgående ackumulerade anskaffningsvärden</b>	<b>14 711</b>	<b>14 807</b>	<b>14 992</b>			

Företag	Org. nummer	Säte	Kapitalandel	Rösträttsandel	Antal andelar	Bokfört värde
Havsfrun Capital AB	556379-4253	Stockholm	100,0 %	100,0 %	10 910	14 648
Havsfrun S.A.	B67 238	Luxemburg	100,0 %	100,0 %	1 250	63
<b>Summa</b>						<b>14 711</b>

## Not 19 Övriga kortfristiga fordringar

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2011	2010	2009	2011	2010	2009
Betalningar på väg	1 095	7 477	14 743	1 095	7 477	14 743
Ej erhållna fondandelar	-	-	20 666	-	-	20 666
Övrigt	-	-	367	-	-	367
<b>Summa</b>	<b>1 095</b>	<b>7 477</b>	<b>35 776</b>	<b>1 095</b>	<b>7 477</b>	<b>35 776</b>

## Not 20 Skulder till kreditinstitut

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2011	2010	2009	2011	2010	2009
Beviljad checkräkningskredit	200 000	200 000	200 000	200 000	200 000	200 000
Varav utnyttjat belopp	0	0	0	0	0	0

## Not 21 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2011	2010	2009	2011	2010	2009
Förutbetalda hyror	315	306	301	315	306	301
Övrigt	175	152	153	175	152	153
<b>Summa</b>	<b>490</b>	<b>458</b>	<b>454</b>	<b>490</b>	<b>458</b>	<b>454</b>

## Not 22 Aktier och aktiekapital

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

2011	Kvotvärde	Röster/aktie	Antal aktier	Andel av kapitalet	Andel av rösterna	Aktiekapital	Eget kapital/ Antal aktier
A-aktier	5 kr	10	1 855 330	15,3%	64,4%	9 276 650	
B-aktier	5 kr	1	10 250 610	84,7%	35,6%	51 253 050	
<b>Totalt</b>			<b>12 105 940</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>60 529 700</b>	<b>25,31</b>

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

2010	Kvotvärde	Röster/aktie	Antal aktier	Andel av kapitalet	Andel av rösterna	Aktiekapital	Eget kapital/ Antal aktier
A-aktier	5 kr	10	1 855 330	15,3%	64,4%	9 276 650	
B-aktier	5 kr	1	10 250 610	84,7%	35,6%	51 253 050	
<b>Totalt</b>			<b>12 105 940</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>60 529 700</b>	<b>29,71</b>

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

2009	Kvotvärde	Röster/aktie	Antal aktier	Andel av kapitalet	Andel av rösterna	Aktiekapital	Eget kapital/ Antal aktier
A-aktier	5 kr	10	1 855 330	14,6 %	63,1 %	9 276 650	
B-aktier	5 kr	1	10 864 610	84,4 %	36,9 %	54 323 050	
<b>Totalt</b>			<b>12 719 940</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>63 599 700</b>	<b>30,33</b>

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

## Not 23 Avsättning skuld för Syntetiskt Optionsprogram

### Syntetiskt Optionsprogram

Årsstämman 2007 beslutade – i syfte att skapa ett långsiktigt ägarengagemang hos bolagets placeringsgrupp<sup>1</sup> varigenom dessa personer skall uppmuntras att tänka som aktieägare och avvåga avkastning och risk på ett sätt som gynnar aktieägarna som helhet – att ge ut totalt 6 360 000 optioner jämt fördelade på tre serier ("Optionerna");

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

Samtliga Optioner tecknades den 30 maj 2007 av medlemmarna av bolagets placeringsgrupp i lika delar och dessa personer erlade till bolaget en optionspremie motsvarande Optionernas marknadspris. Syntetiska Optioner 2007/2010 förföll den 1 maj 2010, utan utbetalning till innehavarna, varefter utestående antal Optioner uppgår till 4 240 000.

### Programmets struktur

Havsfrun har som mål en hög och jämn avkastning. Avkastningskravet har i optionsvillkoren uttryckts som en avkastningströskel. Avsikten är att skapa ett värdepapper speciellt strukturerat för att vara starkt beroende av verksamhetens utveckling. Bolagets avkastningskrav innebär i korthet att substansstillväxten skall överträffa utvecklingen av en indexkorg med sex utvalda index<sup>2</sup> med avdrag för en genomsnittlig kostnadsandel motsvarande 1 procentenhet per år. Den underliggande värdemätaren i Optionsprogrammet är Havsfruns substansvärde per aktie som mäts mot indexkorgen.

Optionerna får ett värde då bolagets substansstillväxt överträffar avkastningskravet (det vägda indexet), varvid sådan s.k. överavkastning beräkningsmässigt fördelas mellan samtliga utestående aktier och Optioner i bolaget. Om bolagets substansstillväxt är lägre än avkastningskravet minskar Optionerna i värde. Eventuellt optionsvärde skall, vid varje respektive Optionsseries förfallodag, som huvudregel, betalas kontant till innehavarna.

Bolaget förbehåller sig dock rätten att - under förutsättning av kommande bolagsstämmas beslut - helt eller delvis, lösa Optionerna med betalning i form av B-aktier i bolaget, varvid betalning för nyemitterade aktier skall erläggas genom kvittning av det kontantbelopp som Optionerna annars hade berättigat till. Teckningslikviden per aktie skall, i sådant fall, motsvara börskursen ökad med hälften av genomsnittlig substansrabatt. Om framtida bolagsstämmor ej beslutar om nyemission enligt ovan, kommer lösen att ske i form av kontant betalning, vilket kan komma att medföra tillfälliga

likviditetspåfrestningar för bolaget.

### Avsättning för Syntetiskt Optionsprogram

Optionen är ett finansiellt instrument som skall värderas till ett verkligt värde i enlighet med värderingsreglerna i IAS 39. Optionernas realvärde fastställs vid varje månadsbokslut. Detta värde motsvarar vad som skulle ha utbetalts till optionsinnehavarna för det fall att bolaget skulle ha valt att förtidsinlösa de Syntetiska Optionerna per bokslutsdagen i enlighet med § 9 i villkoren för Havsfruns Syntetiska Optioner antagna på årsstämman 2007. Bolaget har sedan 31 december 2008 ingen balanserad avsättning för det Syntetiska Optionsprogrammet, då utfallet av beräkningarna har blivit negativt sedan dess. Tidigare års avsättning har redovisats i enlighet med Optionsprogrammets beräkningsvillkor. Förändringen av kostnaden för Optionsprogrammet redovisas bland finansiella kostnader i resultaträkningen. Inga Optioner har hittills lösts vare sig kontant eller mot betalning i form av nyemitterade B-aktier i bolaget.

IAS 39 har som utgångspunkt att finansiella instrument skall värderas till sitt bedömda marknadsvärde inom hela innehavstiden. Bolaget anser att ett sådant beräknat värde är förknippat med en hög grad av osäkerhet beroende av de många ingående variablerna. Att uttala sig om denna utveckling medför alltför stor osäkerhet, därför har bolaget istället beräknat optionsskulden på kända faktiska förhållanden per den 31 december 2011. Det verkliga utfallet vid respektive optionsförfall åren 2013 och 2016 kan komma att bli både högre eller lägre.

För ytterligare information om bolagets Syntetiska Optionsprogram se Bolagsstyrningsrapport och bolagets hemsida [www.havsfrun.se](http://www.havsfrun.se), flik Årsstämma 2007, Bilaga 1.

---

<sup>1</sup>Marcus Eriksson, Jonas Israelsson, John Tengberg och Claes Werkell.

<sup>2</sup>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).

## Not 24 Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2011	2010	2009	2011	2010	2009
Semesterlöneskulder	524	532	495	524	532	495
Sociala avgifter	164	167	156	164	167	156
Övrigt	134	546	648	124	543	633
<b>Summa</b>	<b>822</b>	<b>1 245</b>	<b>1 299</b>	<b>812</b>	<b>1 242</b>	<b>1 284</b>

## Not 25 Eventualförpliktelser

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2011	2010	2009	2011	2010	2009
<b>Ställda panter</b>						
Aktier i dotterbolag	14 648	14 648	14 648	14 648	14 648	14 648
<b>Borgensförbindelser</b>						
1) Borgen för dotterbolag gällande checkräkningskredit m.m.	285 000	285 000	285 000	285 000	285 000	285 000
2) Borgen för anställd i ej ledande ställning	0	0	551	0	0	551
<b>Summa borgensförbindelser</b>	<b>285 000</b>	<b>285 000</b>	<b>285 551</b>	<b>285 000</b>	<b>285 000</b>	<b>285 551</b>

## Not 26 Övriga justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2011	2010	2009	2011	2010	2009
Nedskrivning aktier dotterbolag	-	-	-	96	185	4 082
Avskrivningar inventarier	84	95	101	84	95	101
Valutakurseffekt i rörelsefordringar och rörelseskulder	0	-28	-14	-	-	-
<b>Summa</b>	<b>84</b>	<b>67</b>	<b>87</b>	<b>180</b>	<b>280</b>	<b>4 183</b>

## Not 27 Likvida medel

	KONCERNEN			MODERBOLAGET		
	2011	2010	2009	2011	2010	2009
Kassa och bank	43 787	85 923	97 966	43 722	85 912	97 955
<b>Summa</b>	<b>43 787</b>	<b>85 923</b>	<b>97 966</b>	<b>43 722</b>	<b>85 912</b>	<b>97 955</b>

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

# Definitioner till nyckeltal

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

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

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

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



# Revisionsberättelse

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

## Rapport om årsredovisningen och koncernredovisningen

Vi har reviderat årsredovisningen och koncernredovisningen för Havsfrun Investment AB för år 2011. Bolagets årsredovisning och koncernredovisning ingår i den tryckta versionen av detta dokument på sidorna 16-48.

## Styrelsens och verkställande direktörens ansvar för årsredovisningen och koncernredovisningen

Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för att upprätta en årsredovisning som ger en rättvisande bild enligt årsredovisningslagen och en koncernredovisning som ger en rättvisande bild enligt internationella redovisningsstandarder IFRS, såsom de antagits av EU, och årsredovisningslagen, och för den interna kontroll som styrelsen och verkställande direktören bedömer är nödvändig för att upprätta en årsredovisning och koncernredovisning som inte innehåller väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel.

## Revisorns ansvar

Vårt ansvar är att uttala oss om årsredovisningen och koncernredovisningen på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing och god revisionssed i Sverige. Dessa standarder kräver att vi följer yrkesetiska krav samt planerar och utför revisionen för att uppnå rimlig säkerhet att årsredovisningen och koncernredovisningen inte innehåller väsentliga felaktigheter.

En revision innefattar att genom olika åtgärder inhämta revisionsbevis om belopp och annan information i årsredovisningen och koncernredovisningen. Revisorn väljer vilka åtgärder som ska utföras, bland annat genom att bedöma riskerna för väsentliga felaktigheter i årsredovisningen och koncernredovisningen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel. Vid denna riskbedömning beaktar revisorn de delar av den interna kontrollen som är relevanta för hur bolaget upprättar årsredovisningen och koncernredovisningen för att ge en rättvisande bild i syfte att utforma granskningsåtgärder som är ändamålsenliga med hänsyn till omständigheterna, men inte i syfte att göra ett uttalande om effektiviteten i bolagets interna kontroll. En revision innefattar också en utvärdering av ändamålsenligheten i de redovisningsprinciper som har använts och av rimligheten i styrelsens och verkställande direktörens uppskattningar i redovisningen, liksom en utvärdering av den övergripande presentationen i årsredovisningen och koncernredovisningen.

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

## Uttalanden

Enligt vår uppfattning har årsredovisningen upprättats i enlighet med årsredovisningslagen och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av moderbolagets och koncernens finansiella ställning per den 31 december 2011 och av dess finansiella resultat och kassaflöden för året enligt årsredovisningslagen, och koncernredovisningen har upprättats i enlighet med årsredovisningslagen och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av koncernens finansiella ställning per den 31 december 2011 och av dess resultat och kassaflöden enligt internationella redovisningsstandarder, såsom de antagits av EU, och årsredovisningslagen. Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens och koncernredovisningens övriga delar. Vi tillstyrker därför att årsstämman fastställer resultaträkningen och balansräkningen för moderbolaget och för koncernen.

## Rapport om andra krav enligt lagar och andra författningar

Utöver vår revision av årsredovisningen och koncernredovisningen har vi även reviderat förslaget till dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust samt styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för Havsfrun Investment AB för år 2011.

## Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

Det är styrelsen som har ansvaret för förslaget till dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust, och det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för förvaltningen enligt aktiebolagslagen.

## Revisorns ansvar

Vårt ansvar är att med rimlig säkerhet uttala oss om förslaget till dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust och om förvaltningen på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt god revisionssed i Sverige.

Som underlag för vårt uttalande om styrelsens förslag till dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust har vi granskat styrelsens motiverade yttrande samt ett urval av underlagen för detta för att kunna bedöma om förslaget är förenligt med aktiebolagslagen.

Som underlag för vårt uttalande om ansvarsfrihet har vi utöver vår revision av årsredovisningen och koncernredovisningen 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 de revisionsbevis vi inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

## Uttalanden

Vi tillstyrker att årsstämman disponerar vinsten enligt förslaget i förvaltningsberättelsen och beviljar styrelsens ledamöter och verkställande direktören ansvarsfrihet för räkenskapsåret.

## Rapport om bolagsstyrningsrapporten

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

Som underlag för vårt uttalande om en bolagsstyrningsrapport har upprättats och är förenligt med årsredovisningens och koncernredovisningens övriga delar, har vi läst bolagsstyrningsrapporten och bedömt dess lagstadgade innehåll baserat på vår kunskap om bolaget.

En bolagsstyrningsrapport har upprättats, och dess lagstadgade information är förenlig med årsredovisningens och koncernredovisningens övriga delar.

Stockholm den 22 februari 2012  
BDO Stockholm AB

Johan Adolphson  
Auktoriserad revisor

# HAVSFRUN

INVESTMENT AB

STRANDVÄGEN 1 SE-114 51 STOCKHOLM SVERIGE  
ORG.NR. 556311-5939 STYRELSENS SÄTE STOCKHOLM  
TEL +46 8 506 777 00 FAX +46 8 506 777 99  
[WWW.HAVSFRUN.SE](http://WWW.HAVSFRUN.SE)