

HAVSFRUN
INVESTMENT AB

20
14

Årsredovisning 2014

Innehåll

Verksamhetsredovisning	Finansiell rapportering
Aktieägarinformation.....3	Förvaltningsberättelse med bolagsstyrningsrapport..... 18
Havsfrun i korthet.....4	Resultaträkning..... 26
Havsfruns historiska avkastning.....5	Rapport över totalresultat.....26
VD har ordet.....6	Rapport över finansiell ställning..... 27
Mål och strategi.....8	Rapport över förändringar i eget kapital.....28
Investeringsportföljen 2014..... 12	Rapport över kassaflöde..... 29
Havsfruns B-aktie..... 14	Fem år i sammandrag..... 30
Aktieägare och aktieägarstatistik..... 15	Noter till de finansiella rapporterna..... 31
Medarbetare och samarbetspartners.....16	Definitioner till nyckeltal.....47
Styrelse.....17	Revisionsberättelse.....48

20 14

I SAMMANDRAG

- Substansvärdet per aktie, inklusive återlagd utdelning, ökade med 4,7 % (föregående år 8,7 %)
- Vid årets utgång var substansvärdet 300,2 MSEK (304,1 MSEK), motsvarande 24,80 kr per aktie (25,12 kr)
- Utdelning för räkenskapsåret 2013 om 1,50 kr per aktie, sammanlagt 18,2 MSEK, utbetalades den 17 april 2014
- Resultatet för år 2014 var 14,2 MSEK (25,8 MSEK), motsvarande 1,18 kr per aktie (2,13 kr)
- Styrelsen föreslår att det till aktieägarna utdelas 1,50 kr per aktie (1,50 kr), motsvarande en direktavkastning på 7,2 % (8,5 %) (börskurs vid årets utgång)
- Vid utgången av året var B-aktiens börskurs 20,80 kr (17,70 kr). B-aktiens totalavkastning för år 2014 uppgick till 26,0 % (28,0 %)

Aktieägarinformation

ÅRSSTÄMMA 2015

Tid och plats

Årsstämma hålls onsdagen den 15 april 2015 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 9 april 2015 och har anmält deltagandet i stämman till bolaget senast torsdagen den 9 april 2015, helst före kl. 13.00.

Anmälan kan göras:

- Per post till Havsfrun Investment AB, Strandvägen 1, 114 51 Stockholm
- Per telefax 08-506 777 99, per telefon 08-506 777 00
- Med e-post till info@havsfrun.se

Vänligen lämna uppgift om namn, person- eller organisationsnummer, telefon dagtid samt eventuella biträden vid anmälan. För anmälan av antal biträden gäller samma tid och adresser etc. Fullmakter, registreringsbevis och andra behörighetshandlingar måste vara tillgängliga vid årsstämman, och bör, för att underlätta inpasseringen vid stämman, sändas in till bolaget senast den 9 april 2015. Fullmakt får inte vara äldre än 1 år, om det inte anges längre giltighetstid i fullmakten (dock högst 5 år). Bolaget tillhandahåller fullmakts- och anmälningsformulär på bolagets hemsida (www.havsfrun.se) samt skickar dessa utan kostnad till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

Aktieägare som låtit förvaltarregistrera sina aktier måste, för att ha rätt att delta i stämman, genom förvaltares försorg låta inregistrera aktierna i eget namn, så att vederbörande är registrerad torsdagen den 9 april 2015. Sådan registrering kan vara tillfällig.

UTDELNING

Till årsstämmans förfogande står moderbolagets fria egna kapital om 206 579 969 kr. Styrelsen föreslår att det till aktieägarna utdelas 1,50 kr per aktie, sammanlagt 18 158 910 kr och att i ny räkning överförs 188 421 059 kr.

INFORMATION TILL AKTIEMARKNADEN

Informationstillfällen år 2015

- Årsstämma 2015: 15 april
- Delårsrapport 1 januari - 31 mars: 22 april
- Delårsrapport 1 januari - 30 juni: 25 augusti
- Delårsrapport 1 januari - 30 september: 21 oktober
- Substansvärderapport: lämnas månadsvis till börsen och media

Informationskanaler

För att löpande erhålla bolagets finansiella rapporter och pressmeddelanden via e-post erbjuder bolaget en prenumerationstjänst som finns tillgänglig via www.havsfrun.se, eller genom att ringa bolaget 08-506 777 00.

Informationsmaterial

Tryckta årsredovisningar och delårsrapporter distribueras per post till de som begärt det. Enstaka beställningar kan göras via www.havsfrun.se, eller genom att ringa bolaget 08-506 777 00.

Hemsida

All information som publicerats av Havsfrun finns på www.havsfrun.se

Havsfrun i korthet

Havsfrun Investment AB har drygt 1 600 aktieägare och ett eget kapital per den 31 december 2014 på ca 300 MSEK. Aktien noterades på Stockholmsbörsen 1994 och bolaget har alltså samma huvudägare.

MÅLSÄTTNING

Havsfruns ultimata mål är att på lång sikt, netto efter omkostnader, uppnå samma förväntade höga avkastning som den globala aktiemarknaden har uppnått på mycket lång sikt, eller bättre, men med mindre värdefall och snabbare återhämtning.

PLACERINGSINRIKTNING

Havsfrun förvaltar en globalt diversifierad multistrategiportfölj bestående främst av noggrant utvalda hedgefonder, vilka är fördelade på olika marknader och investeringsinriktningar, läs mer om portföljen på sid 12-13.

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

HISTORISKA HÄNDELSER

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 hamnar 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 ca 40 MSEK, vilket kan jämföras med ett eget kapital om ca 300 MSEK vid slutet av år 2014.

1996

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

1998

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

2003

Samtliga aktier i dotterbolaget Norvestia Abp, inklusive aktierna i dotterdotterbolaget Neomarkka Abp, avyttras till Kaupthing Bank. Havsfrun-koncernen minskar i storlek och samtidigt realiserar stora övervärden. Havsfruns verksamhet renodlas och förenklas.

2003/2004

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

2007

Nyemission av 200 000 B-aktier. Antalet aktieägare ökar från ca 800 till ca 1 600 stycken.

2008

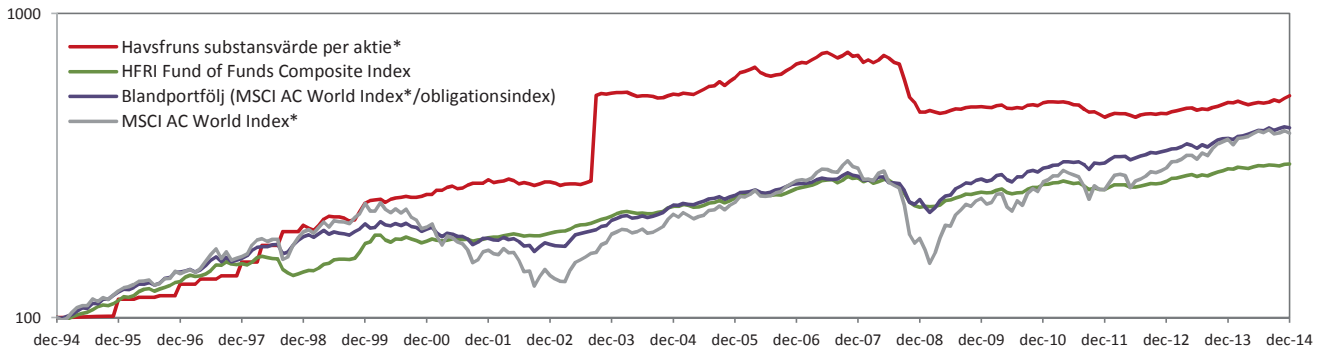
2008 var ett katastrofiskt år för världens finansiella marknader. Kreditmarknaden fick enorma problem, vilket ledde till ett sammanbrott på ett stort antal finansiella marknader globalt. Hedgefondmarknaden fick sitt största värdefall någonsin. Samtidigt ökade USD kraftigt mot SEK, vilket ledde till att Havsfruns investeringsportfölj också ökade i storlek, samtidigt som värdet av tillgångarna minskade på grund av marknadens fall. Havsfrun åsamkades stora förluster innan motåtgärder kunde genomföras fullt ut.

2009 - 2012

Efter ett turbulent 2008 inriktades verksamheten på att återställa bolagets finansiella handlingsfrihet och därmed basen för en framtida intjäning. Havsfrun omprövade placeringsmetodikerna och införde ett striktare placeringsreglemente för att undvika att hamna i motsvarande situation som skedde till följd av den finansiella globala krisen år 2008. Bolaget delade in sin investeringsportfölj i en aktiv fondportfölj (fonder som bolaget valt att investera i enligt bolagets mål och strategi) och en avvecklingsportfölj (restportfölj från 2008 bestående av illikvida positioner under slutavveckling). Bolaget har även stärkt investeringsprocessen genom att inleda ett samarbete med en stor och väletablerad global rådgivare för hedgefondplaceringar.

Havsfruns historiska avkastning 1995 - 2014

ACKUMULERAD AVKASTNING 1995 - 2014 (Logaritmisk skala)



* Återinvesterad utdelning.

AVKASTNING OCH VÄRDEFALL 1995 - 2014, %

	Havsfruns substans per aktie *	HFRI Fund of Funds composite Index	Blandportfölj global (50 % aktier*/50 % obl.)	MSCI AC Världs- index*
Avkastning kalenderåret 2014	5,1 %	3,8 %	8,4 %	4,6 %
Effektiv årsavkastning 3 år	5,6 %	6,7 %	9,3 %	15,2 %
Effektiv årsavkastning 5 år	1,7 %	4,4 %	8,1 %	10,3 %
Effektiv årsavkastning 10 år	-0,1 %	3,3 %	6,0 %	6,3 %
Effektiv årsavkastning från 1995	8,8 %	6,0 %	7,5 %	7,2 %
Ackumulerad avkastning från 1995	436,4 %	220,3 %	321,3 %	303,5 %
Största sammanhängande värdefall	-38,9 %	-20,9 %	-25,9 %	-54,0 %

* Återinvesterad utdelning.

MÅNADSAVKASTNING 1995 - 2014, %

År	Månadsavkastning, %												Avkastning helår, %			
	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	Havsfruns substans per aktie*	HFRI Fund of Funds Composite Index	Blandportfölj global (50% aktier*/ 50% obl.)	MSCI AC Världsindex*
1995	-	-	-	0,5	-	-	-	0,5	-	-	-	13,7	14,9	13,8	21,3	22,3
1996	-	-	-	1,4	-	-	-	1,4	-	-	-	9,0	12,0	15,3	16,4	14,1
1997	-	-	-	4,1	-	-	-	2,4	-	-	-	11,0	18,4	14,7	10,9	13,6
1998	-	-	-	13,5	-	-	-	10,8	-	-	-	5,1	32,1	-6,2	17,8	20,6
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	24,1	10,3	24,1
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	1,6	-3,9	-16,3
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	-6,7	-16,2
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	3,4	-4,5	-17,4
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	13,9	20,1	36,7
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	7,8	12,3	16,3
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	6,0	7,5	9,3
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	7,6	9,2	17,9
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	8,6	5,9	10,0
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	-20,0	-16,2	-41,1
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	12,1	16,8	35,4
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	6,1	8,6	13,1
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	-3,9	4,0	-5,6
2012	1,6	1,3	-0,3	0,1	-1,2	-1,5	1,8	0,7	0,2	-0,4	0,5	-0,2	2,7	6,5	9,9	18,0
2013	1,5	0,7	0,9	0,8	0,3	-1,7	1,0	-0,5	1,4	1,1	1,4	1,5	9,0	10,0	9,7	23,9
2014	-0,4	1,4	-1,6	-1,0	0,9	0,7	-0,6	0,7	1,8	-1,2	2,4	1,9	5,1	3,8	8,4	4,6

* Återinvesterad utdelning.

Index redovisas av jämförelseskäl omräknat till SEK. För fler avkastnings- och riskmätt se även Havsfruns substansvärderapport på www.havsfrun.se.

VD har ordet

BÄSTA AKTIEÄGARE,

Aktiv fondportfölj avkastade 7,6 % (brutto, före bolagets omkostnader) år 2014. Motsvarande år steg bolagets två jämförelseindex med 6,0 % respektive 4,5 %. Dessa så kallade benchmarks är konstruerade för att vid jämförelse indikera om Havsfruns avkastning ligger i nivå med bolagets strategiska målsättning (läs mer om bolagets mål och strategi på sid 8). Aktiv fondportfölj överpresterade således bolagets bägge benchmarks under år 2014. Substansvärdet (justerat för återinvesterad utdelning och efter omkostnader om drygt 3 %) ökade med 5,1 % under år 2014.

Bolagets omkostnadsnivå är relativt det förvaltade kapitalet hög och drar ned resultatet. Havsfrun har sedan 2008 gjort omfattande besparingar, så några större besparingar återstår inte att göra. Det kostar att hålla igång en bra organisation som bolaget måste ha för sin verksamhet. Självklart är vi kostnadsmedvetna och försöker göra de besparingar som går. Att spara sig ur de höga kostnaderna kommer dock ändå inte att leda till en acceptabel kostnadsnivå. Vägen bort från den höga kostnadsnivån är i stället att öka det förvaltade kapitalet.

Det positiva är att Havsfrun har en väl fungerande förvaltningsorganisation på plats som med oförändrad kvalitet och utan ökade kostnader skulle kunna hantera ett mångdubbelt förvaltad kapital. Med en dubbling av det förvaltade kapitalet skulle kostnadsandelen halveras och bolaget skulle komma ner till en mer acceptabel omkostnadsnivå om ca 1,5 %. Vid en tredubbling av förvaltad kapital hamnar vi på en omkostnadsnivå på ca 1 % osv.

Havsfrun har under mer än 10 år investerat på den globala hedgefondmarknaden. Målsättningen är att plocka ihop en fondportfölj med de skickligaste förvaltarna inom respektive strategi. Fondförädling med fondbyten sker löpande beroende på hur fonderna efterhand utvecklas. Avsikten är naturligtvis att ersätta fonder som tappat formen, med andra som vi väntar oss mer av. Till vår hjälp anlitar vi en väletablerad global rådgivare på hedgefonder som ständigt bevakar och analyserar bolagets fondinnehav samt regelbundet besöker de enskilda fonderna på plats. Utan sådan noggrann kontroll och löpande bevakning är det svårt att göra bra investeringar. Exempel på fonder, vilka Havsfrun investerar i framgår av nedanstående tabell med bolagets för närvarande fem största innehav.

Vad gäller bolagets portfölj mera i detalj, så återfinns på omstående sida Aktiv fondportföljs månadsrapport för december månad 2014. Under den senaste femårsperioden har portföljen haft en effektiv årsavkastning på 8,0 % (före bolagets omkostnader). Ett i jämförelsevis bra resultat. En jämförelse med den globala marknaden (HFRI Fund of Funds Index) och med den nordiska marknaden (NHX Fund of Funds Index) visar att Havsfruns aktiva fondportfölj överpresterat dessa index med drygt 3-5 procentenheter årligen under den senaste femårsperioden. Våra internationella fondval har sammantaget som en korg visat sig vara framgångsrika. Samarbetet med bolagets rådgivare inom hedgefonder har varit gynnsamt både genom att lyfta avkastningen och att höja kvalitén på bolagets riskkontroll.

Jag tycker vi har en intressant placeringsmodell som utvecklats och förbättrats under många år och som borde vara intressant även för andra placerare. Havsfrun avser således att under 2015 undersöka praktiska förfaringsätt och intresse för utomstående placerare att kunna saminvestera i Havsfruns fondportfölj. Många av de fonder, vilka Havsfrun investerar i är, för enskilda placerare, svåråtkomliga på egen hand. Fonderna har ofta höga minimiinsättningar om 1-10 MUSD. En del är stängda eller halvstängda och tar inte in nya placerare eller privatpersoner. I de flesta fall är det en rätt omfattande byråkrati kring investeringarna.

Det är i praktiken få investorer som klarar att investera i ett så välmeriterat urval internationella fonder som Havsfrun, men sannolikt en hel del placerare som skulle vilja i fall de erbjöds en praktisk möjlighet därtill.

För 2015 har bolaget framför allt fokus på att generera avkastning och att öka det förvaltade kapitalet. Båda uppgifterna är utmanande och ingen av dem är lätt att lösa. Detta är emellertid vägen framåt för Havsfrun och jag har goda förhoppningar om att vi skall klara av jobbet.

Claes Werkell
Verkställande direktör

5 största fonderna i Aktiv fondportfölj	Strategi	Huvudkontor	Innehavets storek av eget kapital
Citadel Keinsington Global Strategies Fund, Ltd	Multi Strategy Diversified	USA	10,6 %
CQS Directional Opportunities Fund, Ltd	Directional Multi Strategy	Storbritannien	9,1 %
Millennium International, Ltd	Multi Strategy Diversified	USA	8,9 %
Pentwater Event Fund, Ltd	Event Driven Multi Strategy	USA	8,0 %
Carve 2	Relative Value Multi Strategy	Sverige	7,4 %

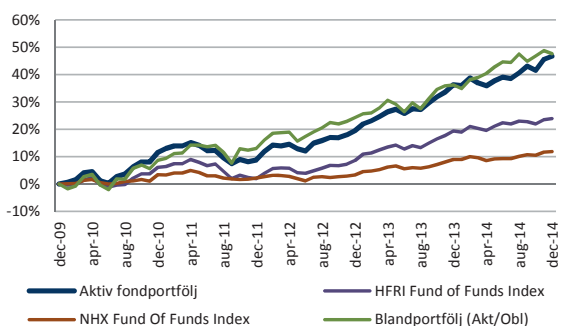
AVKASTNING OCH RISKMÅTT FR.O.M. JANUARI 2010

*	Aktiv fondportfölj	HFRI Fund of Funds Index	NHX Fund Of Funds Index	MSCI AC World Index	Blandportfölj (Akt/Obl)	OMRX Treasury Bill Index	OMRX Treasury Bond Index
Avkastning december	0,8%	0,3%	0,2%	-1,9%	-0,7%	0,0%	0,5%
Avkastning 2014	7,6%	3,8%	2,6%	4,6%	8,4%	0,5%	12,1%
Avkastning 6 månader	5,4%	1,3%	2,4%	-1,8%	2,1%	0,1%	6,1%
Avkastning 12 månader	7,6%	3,8%	2,6%	4,6%	8,4%	0,5%	12,1%
Effektiv årsavkastning 2 år	10,8%	6,8%	4,0%	13,9%	9,0%	0,7%	4,1%
Effektiv årsavkastning 3 år	10,5%	6,7%	3,1%	15,2%	9,3%	0,9%	3,3%
Effektiv årsavkastning sedan januari 2010	8,0%	4,4%	2,3%	10,3%	8,1%	0,9%	5,1%
Standardavvikelse, %	4,9%	4,0%	2,3%	14,6%	6,3%	0,2%	4,6%
Sharpe kvot	1,5	0,9	0,6	0,6	1,1	0,0	0,9
Antal positiva månader, %	67%	63%	63%	63%	70%	95%	65%
Bästa månad	3,2%	2,4%	2,3%	10,9%	4,8%	0,2%	3,3%
Sämsta månad	-3,2%	-2,6%	-1,2%	-9,5%	-3,8%	0,0%	-2,3%
Största värdefall	-6,7%	-6,4%	-3,6%	-19,8%	-5,7%	0,0%	-5,4%
Korrelation mot MSCI AC World	0,76	0,85	0,52	1,00	0,95	-0,14	-0,56
Beta mot MSCI AC World	0,25	0,23	0,08	1,00	0,41	0,00	-0,18

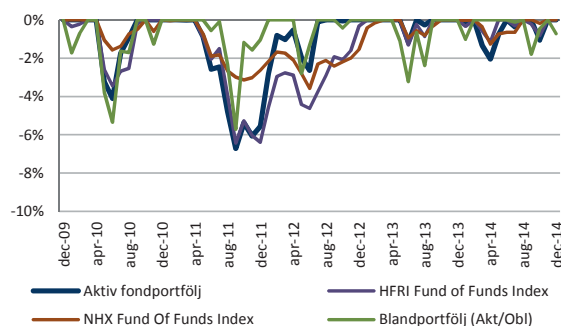
MÅNADSAVKASTNING AKTIV FONDPORTFÖLJ

År	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	År
2014	-0,2%	2,0%	-1,3%	-0,7%	1,3%	1,0%	-0,4%	1,4%	1,7%	-1,1%	2,8%	0,8%	7,6%
2013	2,1%	0,9%	1,2%	1,4%	0,7%	-1,2%	1,4%	-0,3%	2,0%	1,6%	1,3%	2,0%	14,0%
2012	2,9%	2,1%	-0,2%	0,5%	-1,4%	-0,7%	2,6%	0,8%	1,0%	-0,1%	0,9%	1,3%	9,9%
2011	1,3%	0,8%	0,0%	1,1%	-0,9%	-1,7%	0,1%	-2,4%	-2,0%	1,4%	-0,7%	0,5%	-2,5%
2010	0,6%	1,0%	2,5%	0,4%	-3,2%	-0,9%	2,5%	0,8%	2,7%	1,6%	0,0%	3,2%	11,5%

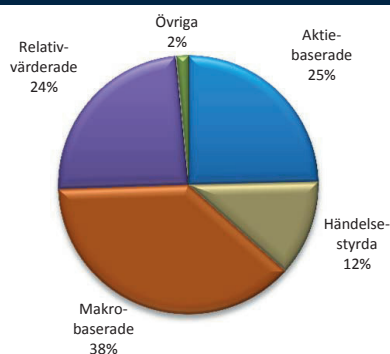
ACKUMULERAD AVKASTNING



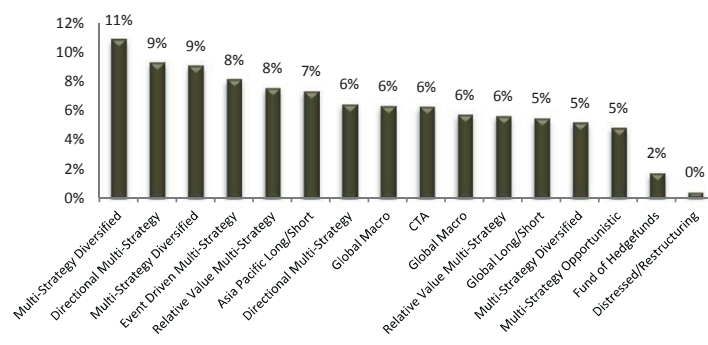
HISTORISKA VÄRDEFALL



STRATEGIFÖRDELNING AKTIV FONDPORTFÖLJ



FONDINNEHAVENS STRATEGI OCH ANDEL AV AKTIV FONDPORTFÖLJ



* Aktiv fondportfölj avkastning i SEK före bolagets omkostnader, exklusive resultatet från valutakurspåverkan på bolagets placeringar. För definitioner och begrepp, se Havsfruns hemsida, www.havsfrun.se, eller i årsredovisningen. HFRI Fund of Funds Index är ett globalt fond-av-hedgefondindex, NHX Fund Of Funds Index är ett nordiskt fond-av-hedgefondindex, MSCI AC World Index är ett globalt aktieindex, Blandportfölj (Akt/Obl) är ett likaviktat index med MSCI AC World Index och OMRX Treasury Bond Index, OMRX Treasury Bill Index är ett index för svenska statskuldväxlar och OMRX Treasury Bond Index är ett index för svenska statsobligationer. Samtliga index redovisas av jämförelseskäl omräknat till SEK.

Mål och strategi

MÅLSÄTTNING

ULTIMAT MÅL

Havsfruns ultimata mål är att på lång sikt, netto efter omkostnader, uppnå samma förväntade höga avkastning, som den globala aktiemarknaden har uppnått på mycket lång sikt, eller bättre, men med mindre värdefall och snabbare återhämtning¹.

UTVÄRDERING PÅ ETT ÅR ELLER LÄNGRE

Förhållandena på världens finansiella marknader varierar kraftigt och den genomsnittliga avkastningen för aktier och andra finansiella tillgångar på väldigt lång sikt uppnås sällan på kort sikt. Under vissa perioder blir avkastningen högre, under andra perioder blir den lägre. För att mer rättvisande, även på kortare sikt, kunna utvärdera Havsfrens löpande resultat i förhållande till det ultimata målet behövs därför mått som tar hänsyn till finansmarknadernas växlande förutsättningar, men ändå samtidigt visar rätt på lång sikt.

För detta ändamål använder Havsfren följande två egenkonstruerade jämförelseindex (benchmarks) för löpande utvärdering av Havsfrens prestation på ett år eller längre:

- **Benchmark 1:** Hedgefondindex (HFRI Fund of Fund Composite Index²) + 2,16 procentenheter per år.
- **Benchmark 2:** En sammanvägning av 30 % globala aktier (MSCI AC World Index³) och 70 % svenska stats-skuldväxlar (OMRX T-Bill Index) + 3,15 procentenheter per år.

Dessa två benchmark är konstruerade för å ena sidan på lång sikt vara avkastningsmässigt likvärdiga den globala aktiemarknaden, som ju utgör grunden för Havsfrens ultimata mål. Samtidigt skall dessa benchmarks också återspegla de tillfälliga växlingarna mellan goda och svaga förhållandena på de finansiella marknaderna, därmed indirekt också Havsfrens mindre eller större möjligheter att under gång ligga i nivå med sitt ultimata mål. Tanken är alltså att om Havsfren årvis uppnår benchmark, som årvis påverkas av den då rådande konjunkturen, så ligger avkastningen sannolikt även i linje med det ultimata målet på längre sikt.

PLACERINGSINRIKTNING

BAKGRUND

Hedgefondmarknaden jämfört med aktiemarknaden

Avkastningen på finansiella placeringar varierar kraftigt år för år, oavsett om det gäller aktiemarknaden (MSCI AC World Index) eller hedgefondmarknaden (HFRI Fund of Funds Index). Under perioden 1994-2014 har aktiemarknaden i genomsnitt avkastat 7,2 % per år, dock årsvis växlande mellan -47,9 % och + 59,0 %, om man mäter samtliga rullande 12 månaders resultat under denna tidsperiod. Detta är givetvis en väldig spännvidd och aktieplacering kan därför på ett års sikt sällan förväntas att erholda en avkastning exakt som aktiemarknadens historiska genomsnitt, snarare kommer utfallet för enskilda år att variera mycket stort. Antal 12 månaders rullande perioder med avkastning lägre än -10 % uppgick till 41 st för perioden. Uppenbarligen är aktiemarknaden ganska volatil, eller riskfylld, i så mening.

Hedgefondmarknadens avkastning uppgick under motsvarande period till 5,3 % per år, med växlande årsvis rullande avkastning mellan -21,4 % och +33,5 %. Antal 12 månaders rullande perioder med avkastning lägre än -10 % uppgick till 11 st för perioden. Uppenbarligen är hedgefondmarknaden mindre volatil eller riskfylld i så mening.

Översiktligt visar denna jämförelse mellan aktiemarknaden och hedgefondmarknaden på stora skillnader i utfallet, där aktiemarknaden haft något högre avkastning men hedgefonder som grupp har uppvisat färre och lägre värdefall än aktiemarknaden, alltså en bättre stabilitet.

Möjligheten att överprestera hedgefondmarknaden

För att nå upp till bolagets ultimata mål investerar Havsfren på hedgefondmarknaden. Fördelen är mindre värdesvängningar, nackdelen är en viss risk för lägre avkastning. Detta medför indirekt att Havsfren, för att nå bolagets ultimata målsättning måste välja hedgefonder vilka genomsnittligt avkastar högre än hedgefonder i allmänhet, med minst ett par procentenheter per år, ett så kallat alfa. Detta alfa måste uppnås utan större eller mera långvariga värdefall än på aktiemarknaden.

Januari 1994 - december 2014	HFRI Fund of Funds Composite Index, USD	MSCI AC World Index, USD
Effektiv årsavkastning	5,3 %	7,2 %
Maximalt historiskt värdefall	-22,2%	-54,6%
Antal rullande 1-års perioder med avkastning lägre än -10 %	11	41
Sämsta månad	-7,5 %	-19,8 %

¹ Den globala aktiemarknadens avkastning har historiskt från år 1900 genomsnittligt ökat med drygt 7 % per år, inräknat en genomsnittlig årsinflation om 2 %. I Havsfrens mål ingår därtill restriktionen att inga framtida värdefall normalt får överstiga 10 %. Fall den globala aktiemarknaden exceptionellt kraftigt, med mer än 30 %, blir effekten på portföljen dock realistiskt en något större nedgång, dock högst ytterligare 1/3 av det värdefall på aktiemarknaden som överstiger 30 %. Samtidigt gäller att till följd av att portföljinhaven har ett tydligt s.k. alfa, så kan man fullt realistiskt räkna med att återhämtningen efter större värdefall kommer att ske snabbare än vad aktiemarknaden återhämtar sig, dvs. värdesvackan blir mera kortvarig.

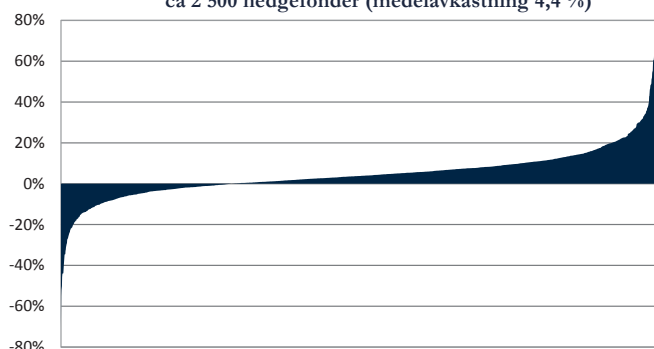
² Omräknat till SEK

Att utvärdera hedgefonder i efterhand (ex post) är enkelt. Det gick som det gick och det är enkelt uppmätt. Att förutsäga fonders framtida avkastning, dvs. välja rätt för framtiden (ex ante), är mycket svårt. I princip kan ingen med förutseende välja helt rätt. Men det framgår av akademiska och andra studier att investorer torde kunna välja mer rätt än fel, dvs. med åtminstone viss marginal överträffa genomsnitt och slumpmässighet. Denna förmåga torde vara högre vad gäller valet av hedgefonder än vad som gäller valet av enskilda aktier. Skillnaden härvidlag torde bero på att fonderna inte är passiva instrument, utan består av förvaltare som aktivt använder sin skicklighet med relativt fria mandat på många olika sätt med andra metoder och strategier än vad som normalt gäller stock-picking på aktiemarknaden. I princip är det alltså avgörande att välja förvaltare med större skicklighet än genomsnittet. Till följd av den annorlunda metodik som används inom hedgefonder, jämfört med t ex traditionella aktiefonder, kan i goda fall alltså skickligheten bestå under längre tid (s.k. persistens) och därmed i högre grad också vara något mer förutsebar och pålitlig. Detta gör att det kan löna sig att leta efter de skickligaste hedgefondförvaltarna i världen, och sammanställa ett urval förvaltare som med stor sannolikhet kommer att slå genomsnittet med marginal. För att kunna få bästa resultatet behöver man välja de allra skickligaste förvaltarna, varför det är viktigt att man arbetar med en stor, gärna global, valmängd varur de sannolikt skickligaste kan väljas.

Avkastningsspridning mellan hedgefonder

Nedanstående graf åskådliggör avkastningen år 2014 för ca 2 500 hedgefonder. Den bästa fonden avkastade 75 % och den sämsta -70 %, genomsnittet uppgick till 4,4 %. För att nå upp till bolagets ultimata mål behöver Havsfrun inte välja de allra bästa fonderna, det räcker att Havsfrun kan tippa balansen så att bolaget väljer något fler fonder med avkastning över genomsnittet än under och detta har bolaget visat vara fullt möjligt både år 2014 och tidigare år.

Spridning i avkastning år 2014 för ett globalt urval om ca 2 500 hedgefonder (medelavkastning 4,4 %)



Vad menas här med hedgefonder

Historiskt skapades termen hedgefond för att markera att fonden ville skydda sig emot nedgångar på den finansiella marknaden³. Vissa ville mena att en hedgefond aldrig skulle förlora i värde och vara helt s.k. absolutavkastande. Idag används begreppet mycket bredare. Hedgefond avser fonder med andra placeringsmandat än som är normalt för traditionella aktiefonder och obligationsfonder och lägger därför också stor tonvikt på förvaltarnas skicklighet att agera efter omständigheterna, snarare än efter fasta mallar. Alltjämt syftar dock de flesta s.k. hedgefonder till att begränsa förluster och sålunda även i praktiken vara mindre riskfyllda än rena aktiemarknadsplaceringar. Hedgefonder anses därför ofta mer oberoende av finansmarknadernas uppgång eller nedgång, och bland dem finns många så kallade ”allvädersfonder”. Generellt syftar alltså hedgefonder till en betydligt mera stabil avkastning - med betydligt mindre värdefall - än vad som gäller för aktiemarknaden.

Hedgefondmarknaden indelas ofta utifrån sitt sätt att arbeta in i fyra huvudstrategier.

- **Aktiebaserade strategier.** Väljer långa och korta positioner i aktier och aktierelaterade instrument och kan använda sig av både fundamentala och kvantitativa placeringsmetoder.
- **Händelsestyrda strategier.** Investerar i aktier i företag som deltar eller kommer att delta i någon typ av företags-händelser som till exempel sammanslagning, uppköp, återköp av aktier eller utgivande av obligationer.
- **Makrobaserade strategier.** Investerar i många olika tillgångsslag och baserar sina investeringar på förväntade förändringar i underliggande ekonomiska variabler (konjunktur, trend, etc) och hur dessa påverkar aktier, obligationer, valutor och råvaror.
- **Relativvärderade strategier.** Försöker utnyttja felprissättningar mellan relaterade tillgångar inom till exempel aktie- och obligationsmarknaden.

Inom dessa respektive huvudstrategier kan urskiljas s.k. understrategier som är varianter inom respektive huvudstrategi. Totalt räknas ofta med omkring ett 50-tal understrategier, uppdelade på nämnda fyra huvudgrupper. Indelningen i huvud- och understrategier är till stor hjälp i det praktiska urvalsarbetet, bland annat då det gäller att bedöma de enskilda prestationerna för olika fonder inbördes.

³ Engelskans ”hedge” kan översättas som just ”skydd” och avser att fonden skyddar sig mot nedgångar.

PLACERINGSMODELL

Av hedgefondmarknadens totalt cirka 10 000 fonder väljer Havsfrun, utifrån såväl egna som kvalificerade externa bedömningar, bland ungefär 600 fonder som uppfyller högt ställda kvalitetskrav på tillförlitlighet i sin metod och organisation. Detta urval sker genom inbördes jämförelser och noggrann kontroll, enligt principen om ”best practice”. Man kan därav på goda grunder hävda att detta urval av omkring 600 fonder utgör en kärna av världens kvalitetsmässigt mest tillförlitliga fonder, även om de för övrigt skiljer sig åt inbördes på många olika sätt, vad gäller inriktning, metod, mål, prestationer, organisation, mm.

Med denna urvalsmängd som bas prövas därefter hur de olika fondalternativen för Havsfruns vidkommande kan sammanvägas i olika kombinationer, med syfte att nå den korg som för Havsfrun ger den mest effektiva kombinationen med en acceptabel riskbalans där enskilda risker av olika slag balanserar varandra. Sällningen av fonder syftar till att kontinuerligt, genom val och utbyten, gallra fram en korg av cirka 15 olika fonder⁴.

Utgångspunkten är därför enkel. Vid ett slumpmässigt urval av hedgefonder kan man (rent statistiskt) förvänta sig ett genomsnittligt utfall. Detta genomsnitt för hedgefonder ligger i allmänhet historiskt sett (på lång sikt) under den avkastning som Havsfrun ytterst siktar på. Av valda benchmark framgår att Havsfruns ultimata målsättning ligger på en högre nivå. För att nå denna högre nivå förutsätts alltså att Havsfrun kan välja bättre fonder än genomsnittet. I princip är detta arbetsuppgiften och utmaningen.

Vad gäller sammanhängande värdefall är genomsnittet för hedgefonderna lägre än aktiemarknadens värdefall. Den ultimata målsättningen torde i detta avseende (mindre värdefall) komma att uppnås med viss automatik rent statistiskt. Att portföljens värdefall därtill inte får överstiga 10 % av föregående högsta substansvärde är dock i flera fall en strängare målsättning än hedgefondgenomsnittet, varför Havsfrun även i detta avseende måste göra val som är bättre än genomsnittet.

Havsfruns strategiska placeringsmodell i sammandrag är att välja hedgefonder som överträffar genomsnittet av hedgefonder, vad gäller avkastning och samtidigt även har mindre värdesvängningar än hedgefonder i allmänhet.

INVESTERINGSPROCESS

Havsfrun strävar efter en globalt diversifierad multistrategiportfölj av noggrant utvalda hedgefonder, vilka bolaget bedömt vara bland de främsta inom respektive huvud- och/eller understrategi. Investeringsprocessen sker i nära samarbete med ett mycket stort, oberoende och globalt rådgivningsbolag som är specialiserade på hedgefondmarknaden. Rådgivningen kommer från flera team av både allmänna

och specialiserade experter med lång erfarenhet av hedgefondmarknaden och därtill med stora resurser att i detalj granska alla investeringsförslag. Deras kvalitetsgranskning av fonderna fortgår under all den tid Havsfrun behåller dessa investeringar.

Investeringsprocessen strävar efter att förena två olika urvals-perspektiv. Dels ett fond- och strategiurval gjort utifrån ”top down” - utifrån konjunkturen och liknande. Dels även ett fondval utifrån ett perspektiv ”bottom up” - dvs. utgående från enskilda fonder med exceptionella prestationer. En fast utgångspunkt i placeringsvalen är historiska prestationer, innebärandes att investeringsförslag med sikte på framtiden (ex ante) utvärderas på underlag av visad numerisk och annan skicklighet (ex post), med tillägg för en bäst möjligt genomträngande analys av möjligheterna för de utvalda fondernas uthållighet och fortsatta framgång, beaktandes såväl underliggande marknadssamband och andra interna och externa faktorer av förmodad betydelse.

Ett grundläggande krav vid bolagets urval är att valda fond-bolag och/eller förvaltare skall uppvisa en historisk förval-tarskicklighet och är väletablerade och välrenommerade, samt har välkända samarbetspartners såsom bl.a. revisorer, banker, administratörer och förvaringsinstitut. Att fonden även har andra kvalificerade investorer bland sina delägare är också av vikt, särskilt sådana stora och erfarna placerare som med egna kontrollresurser på egen hand också bedriver eller låter bedriva en högt kvalificerad och kontinuerlig kontroll (s.k. due diligence) av fonderna. Detta fungerar som ett extra skyddsnät och kan jämföras med så kallad second opinion. Se sidorna 12-13 för mer information om investeringsportföljen.

RISKHANTERING

Nedan sammanfattas Havsfruns investeringsreglemente översiktligt. Detta interna investeringsreglemente är uppbyggt på riktlinjer vars nivåer bolaget löpande bevakar och vid behov justerar. Reglerna har karaktär av så kallad standard procedure. Bolaget kan dock välja att göra avsteg från dessa riktlinjer beroende på om en särskild bedömning av investeringsmöjligheter och/eller omvärldsfaktorer motiverar detta.

Diversifieringsriktlinjer

Investeringsportföljen skall av riskspridningsskäl normalt bestå av ca 15 noggrant utvalda hedgefonder, dock utan synnerliga skäl lägst 10. Även dessa fonders underliggande riskpositioner skall hållas under kontinuerlig bevakning, innebärande att riskspridningen - såväl den öppna som den underliggande - är väldiversifierad. Bolaget har satt upp ett antal diversifieringsriktlinjer nämligen:

- Maximalt 10 % av substansvärdet får allokeras till ett och samma förvaltarbolag
- Maximalt 40 % av substansvärdet får allokeras till en och samma huvudstrategi (se definitioner sid 9)

⁴ Detta antal exkluderar fonderna under avveckling (Avvecklingsportföljen).

- Maximalt 30 % av substansvärdet får allokeras till en och samma understrategi⁵
- Maximalt 60 % av substansvärdet får allokeras till förvaltare i ett och samma land, varmed menas att förvaltning sköts av fysiska personer som regelmässigt arbetar i eller från visst land, oberoende av var formell registrering ligger.

Genom en på detta sätt bred ansats sprids riskerna inom olika affärsområden och strategier och även på olika enskilda förvaltarorganisationer. Till detta skall noteras att fonderna själva har en mycket väl utvecklad egen systematisk riskspridning och riskkontroll. De enskilda fonderna arbetar oftast med flera eller många olika förvaltarteam som inbördes är oberoende av varandra. Den sammanlagda riskspridningen är därför ännu större och mer rigoröst ordnad än vad som framgår enbart på ytan utifrån Havsfrun portfölj av normalt ca 15 fonder.

Sammantaget förvaltas sålunda tillgångarna i Havsfruns portfölj de facto normalt av betydligt fler förvaltarteam än antal fonder i Havsfruns investeringsportfölj. Fondförvaltarna har en lång och gedigen erfarenhet och med olika placeringsriktningar och oberoende av varandra torde detta ge portföljen den diversifiering som eftersträvas.

Investeringsgrad och exponeringsgrad⁶

Havsfrun syftar till att normalt investera 100 % av substansvärdet i en aktivt förvaltat investeringsportfölj. Likviditeten i underliggande placeringar skall vara av sådan art att önskad investeringsgrad, inom en praktisk variation mellan 90 % och 110 % av substansvärdet på grund av eftersläpande anpassning, skall kunna bibehållas i såväl normala som stressade marknadsförhållanden.

Exponeringsgraden, dvs. det kapital som är utsatt för marknadsrisk genom Havsfruns egna direkta positioner, skall normalt inte överstiga 100 %, mätt i förhållande till bolagets eget kapital (dock av praktiska skäl med variationer mellan 90 % - 110 % pga. eftersläpande anpassning).

Havsfruns indirekta riskexponering genom underliggande fonders exponering kan dock tidvis både överstiga och understiga 100 %, beroende på hur Havsfruns underliggande fonder bedömer vinstförutsättningarna på den marknad de förvaltar sina tillgångar på. En del fonder arbetar nämligen med så kallad finansiell hävstång (ofta belåning), en del inte och detta kan variera från tid till annan.

⁵ Det finns över 50 olika understrategier till huvudstrategierna. Se Havsfruns hemsida för några exempel.

⁶ Riktlinjer för investerings- och exponeringsgrad, samt likviditet inkluderar Avvecklingsportföljen. Investeringsgrad = Investeringsportföljen i förhållande till substansvärdet. Exponeringsgrad = Investeringsportföljens storlek (inklusive aktieindexterminers nominella värde) i förhållande till substansvärdet.

⁷ Härmed avses perioder då likviditeten på finansmarknaderna går ner kraftigt, till följd av kontraktion på kreditmarknaden och stor försiktighet hos alla aktörer som annars normalt upprätthåller fungerande offentliga köp- och säljkurser på allehanda tillgångar, mm.

⁸ Dessa åtagande har dock ofta vissa öppna och nödvändiga förbehåll som tar hänsyn till de allmänna marknadsförhållandena. Ingen fond är helt oberoende av det finansiella klimatet, men oberoendet kan variera, vilket mest möjligt beaktas av Havsfrun i valet av sina placeringar.

⁹ I händelse av allmän finansiell stress kan dessa tidsramar bli förlängda.

Likviditetsriktlinjer

Havsfrun strävar efter placeringar som även vid ”finansiell stress”⁷ medger likvidation av positionerna i god takt utan att Havsfrun på grund av (praktiska eller formella) utträdeshinder fastnar vare sig på fondnivå, eller på underliggande fondnivå, även om likvidationen kan ta något längre tid än vid normala förhållanden. Av vikt är sålunda att löpande bevaka Havsfruns egna bindningar visavi Havsfruns fondinnehav, men också motsvarande bindning för de underliggande positionerna i fondernas respektive placeringar, så att fonderna även i praktiken kan fullgöra sina uttagsåtaganden⁸ emot Havsfrun och därmed säkerställa önskad likviditet.

För att säkerställa Havsfruns manöverutrymme har bolaget satt upp interna likviditetsriktlinjer vilka beskriver i vilken önskvärd takt Havsfrun skall kunna likvidera sina positioner. Nedanstående ”likviditetstrappa” beskriver hur stor andel av bolagets substansvärde som bör vara tillgänglig på bolagets bankkonto inom en given tid:

- 50 % inom 6 månader
- 80 % inom 12 månader
- 100 % inom 36 månader⁹

Ambitionen är att fonderna i praktiken alltid, även i händelse av att finansmarknaden bromsas upp, skall kunna fullgöra åtaganden emot Havsfrun planenligt - med viss varians beroende på det allmänna marknadsläget - och därmed säkerställa önskad likviditet. Bolaget hade vid utgången av året en checkräkningskredit om 100 MKR.

Valutahantering

Placeringar i utländsk valuta neutraliseras normalt emot valutakurseffekter genom valutaterminer, vilket medför att substansutvecklingen inte påverkas i någon väsentlig omfattning av valutakursförändringar. Under rådande osäkra marknadsläge har bolaget dock beslutat, att i händelse av en stark US-dollarutveckling - om och i fall en sådan sker - successivt minska valutaneutraliseringen på bolagets US-dollarplaceringar. Skälet till detta är att valutapositioneringen annars, självständigt - genom anspråk på alltmer ökade valutaterminsskulder - kan komma att kräva en vanskligt stor och snabbt ökad kapitalbindning utan egentligt affärssyfte. Ett sådant eventuellt frigörande från full valutaneutralisering kan dock komma att medföra såväl vinster som förluster på US-dollarplaceringarna. Läs mer om bolagets valutaexponering och valutahantering, not 19.

Investeringsportföljen 2014

INVESTERINGSPORTFÖLJEN INNEHAV

Storlek

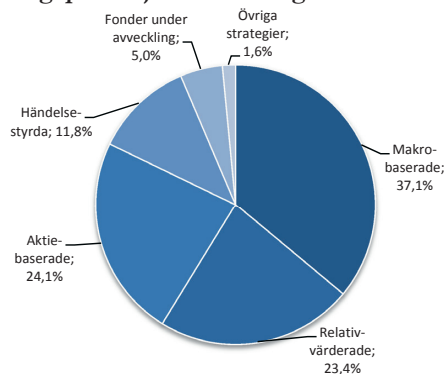
Den 31 december 2014 uppgick investeringsportföljen, dvs. samtliga fondinnehav, till ett sammanlagt värde om 309,4 MSEK motsvarande 103,1 % av bolagets totala substansvärde. I investeringsportföljen finns en mindre andel fonder som är under avveckling (läs mer i not 16) vilka per 31 december 2014 hade ett sammanlagt värde om 15,2 MSEK, motsvarande 5,0 % av bolagets totala substansvärde.

Strategifördelning

Hedgefondmarknaden indelas ofta utifrån sitt sätt att arbeta i främst fyra huvudstrategier. I cirkeldiagrammet till höger redovisas motsvarande indelning på bolagets investeringsportfölj, med tillägg av fonder under avveckling som fristående grupp.

Den största huvudstrategin var Makrobaserade strategier vilken uppgick till ca 37 % av bolagets totala substansvärde. Fonder med relativvärderade strategier uppgick till ca 23 %, aktiebaserade strategier uppgick till ca 24 % och händelsestyrda strategier uppgick till ca 12 %. Övriga strategier (ca 2 %) är sådana strategier som av HFR inte har kategoriserat under någon huvudstrategi.

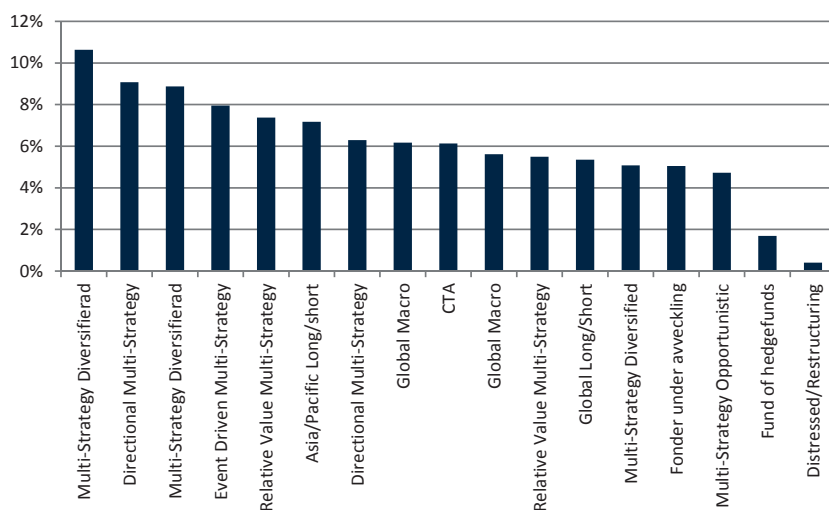
Investeringsportföljens indelning i % av substansvärdet



Läs mer om huvudstrategierna på sid 9 och www.havsfrun.se

Inom respektive huvudstrategi kan urskiljas olika understrategityper som är varianter inom respektive huvudstrategi. Totalt räknas ofta med omkring ett 50-tal understrategityper uppdelade på de fyra huvudstrategierna. Stapeldiagrammet nedan visar investeringsportföljens fonders tillhörande understrategityp och storlek. Bolaget strävar alltid efter en väldiversifierad portfölj utifrån strategi, geografi och fondens sammanlagda risk i portföljen. Det största innehavet uppgick till 43,9 %.

Fondinnehaven indelade efter strategityp och storlek i % av substansvärdet



Investeringsportföljen

Består av bolagets samtliga placeringar, vilka innefattar alla hedgefonder, och tidvis även aktiefonder, aktier och aktieindexderivat. Portföljavgkastningen beräknas alltid separat från andra tillgångar såsom kontanter. Avkastning i SEK före bolagets omkostnader, exklusive resultatet från valutakurspåverkan på bolagets placeringar.

Aktiv fondportfölj

Består enbart av fonder som bolaget från och med år 2010 valt att investera i utifrån bolagets aktuella investeringsstrategi och målsättning. Detta är den klart största andelen av investeringsportföljen och kan anses bäst spegla bolagets aktuella förvaltning från 2010. Avkastning i SEK före bolagets omkostnader, exklusive resultatet från valutakurspåverkan på bolagets placeringar.

Fonder under avveckling (Avvecklingsportfölj)

Består av fonder till vilka Havsfrun anmält krav på utträde främst under år 2008, men där de underliggande tillgångarna är illikvida och inte har kunnat återbetalas ännu. Innehaven i dessa fonder är väsentligen och tills vidare illikvida och utträden kan bara effektueras successivt i den takt som underliggande tillgångar likvideras. Läs mer i not 16. Avkastning i SEK före bolagets omkostnader, exklusive resultatet från valutakurspåverkan på bolagets placeringar.

AVKASTNING 2014

Hedgefondmarknaden

HFRI Fund of Funds Index (omräknat till SEK) avkastade 3,8 % under år 2014. Detta index är ett globalt index och består av fond av hedgefonder i hela världen och anses vara rättvisande för hela hedgefondmarknadens avkastning.

Vid en uppdelning av hedgefondmarknaden i de fyra huvudstrategierna så har makrobaserade fonder gått allra bäst med genomsnittliga uppgångar på 6,3 % under år 2014. Relativvärderade fonder avkastade 4,2 % medan händelsedrivna och aktierelaterade strategier har avkastat mellan 1,4 % - 2,0 %. Fond av hedgefondmarknaden i Norden, mätt som NHX Fund of Funds Index (lokal valuta) avkastade 2,8 % under år 2014.

Benchmarks

Bolagets benchmarks är konstruerade för att årsvis indikera vad som torde krävas löpande för att Havsfrun avkastningsmässigt skall ligga i nivå med aktiemarknadens förväntade avkastning på lång sikt. Under år 2014 avkastade Benchmark 1 6,0 % och Benchmark 2 4,5 %, dvs. genomsnittligt 5,3 %.

Investeringsportföljen

Bolagets investeringsportfölj avkastade 7,4 % (brutto före bolagets omkostnader) under år 2014. Detta resultat är en god prestation och ligger något över bolagets benchmarks. Även i jämförelse med hedgefondmarknaden i stort och i jämförelse med fond av hedgefonder i Norden så är resultatet bra. För att indikativt belysa kvaliteten i Havsfruns förvaltning kan man analysera den s.k. riskjusterade avkastningen på investeringsportföljen. Här mäter vi den riskjusterade avkastningen indikativt som en så kallad Sharpe-kvot, som är ett mycket förenklat mått men ändå är vedertaget. Den beräknas som avkastningen utöver den riskfria räntan i relation till investeringens standardavvikelse, dvs. avkastningen i förhållande till värdesvängningar upp och ner. En hög Sharpe-kvot anses vara bra, medan värdet 1 ses som gott eller tämligen neutralt. Havsfruns investeringsportfölj (före bolagets omkostnader) hade under år 2014 en Sharpe-kvot på 1,6, vilket är bra.

AVKASTNING 1 JAN 2010 – 31 DEC 2014

Aktiv fondportfölj

Investeringsportföljen består av en aktiv fondportfölj och fonder under avveckling. Det är emellertid endast den aktiva fondportföljen som speglar bolagets aktuella placeringsval och för att utvärdera den redovisas den här separat från fonder under avveckling. Avkastningshistoriken räknas här från 1 januari 2010 då det är en starttidpunkt för bolagets nuvarande hedgefondverksamhet och reglemente, vilken dock kontinuerligt förädlats och förbättrats sedan år 2010.

Aktiv fondportfölj har sedan 1 januari 2010 haft en årlig effektiv avkastning (brutto, före bolagets omkostnader) på 8,0 %. I jämförelse mot bolagets benchmarks så är denna avkastning en överprestation om ca 1,5 procentenheter årligen mätt mot respektive benchmark.

Vid en jämförelse med den globala hedgefondmarknaden, räknat som HFRI Fund of Fund Index, så har Aktiv fondportfölj (brutto) avkastat 3,6 procentenheter högre per år under den senaste femårsperioden. I jämförelse med fond av hedgefondmarknaden i Norden så har Aktiv fondportfölj avkastat 5,7 procentenheter högre per år. Justerar man avkastningen för jämförbarhetens skull, genom (fiktivt) avdrag för omkostnader om 1,5 %, vilket är en normal och eftersträvad nivå, så står sig avkastningen i den aktiva portföljen även bra i dessa jämförelser.

Den totala avkastningen för den aktiva fondportföljen från och med 2010 är allt som allt tillfredsställande, medan avkastningen 2012 och 2013 har ökat jämförelsevis med bolagets benchmark och hedgefondmarknaden i stort. Denna förbättring torde i hög grad bero på att Havsfrun sedan en tid mera aktivt använder en extern rådgivare inom hedgefonder som stöd vid fondurvalet och för portföljens riskkontroll.

Avkastning och riskmått under perioden 1 januari 2010 - 31 december 2014

Avkastning och riskmått	Investeringsportfölj (SEK)*	Aktiv fondportfölj (SEK)**	Avvecklingsportfölj (SEK)*	Benchmark 1 (SEK)	Benchmark 2 (SEK)	HFRI Fund of Funds Index (SEK)	NHX Fund of Funds Index (Lokal)
Avkastning 2014	7,4 %	7,6 %	8,2 %	6,0 %	4,5 %	9,7 %	2,6 %
Effektiv årsavkastning 2 år	10,4 %	10,8 %	8,2 %	9,0 %	7,4 %	6,9 %	4,0 %
Effektiv årsavkastning 3 år	9,7 %	10,5 %	1,3 %	8,9 %	7,9 %	6,7 %	3,1 %
Effektiv årsavkastning 4 år	4,8 %	7,1 %	-11,8 %	6,1 %	6,5 %	4,0 %	2,0 %
Effektiv årsavkastning 5 år	4,8 %	8,0 %	-12,6 %	6,5 %	6,6 %	4,4 %	2,3 %
Standardavvikelse	5,2 %	4,9 %	16,0 %	4,0 %	4,4 %	4,0 %	2,3 %
Sharpe-kvot	0,6	1,5	Neg	1,3	1,2	0,9	0,3

* Före bolagets omkostnader ** Före bolagets omkostnader, för mer avkastnings- och riskmått se månadsrapport Aktiv fondportfölj på sid 7 (alternativt på bolagets hemsida, www.havsfrun.se)

Havsfruns B-aktie

NOTERINGSPLATS

Havsfruns B-aktie noteras på NASDAQ OMX Stockholm. Aktien ingår i segmentet, små bolag samt sektorn Finans. Aktiens kortnamn är HAV B och ISIN-koden är SE0000312043. Havsfruns B-aktie noterades år 1994 på dåvarande Stockholmsbörsens O-lista, antalet aktieägare uppgick då till ca 400 vilket kan jämföras mot dagens drygt 1 600 aktieägare.

AKTIEKAPITAL

Aktiekapitalet uppgick vid årsskiftet till 60,5 MSEK fördelat på totalt 12 105 940 aktier varav 1 855 330 A-aktier och 10 250 610 B-aktier. Bolagets A-aktier ger rätt till tio röster per aktie medan B-aktierna ger rätt till en röst per aktie. Alla aktier medför samma rätt till andel av bolagets tillgångar och berättigar till lika stor utdelning. För mer information se not 24.

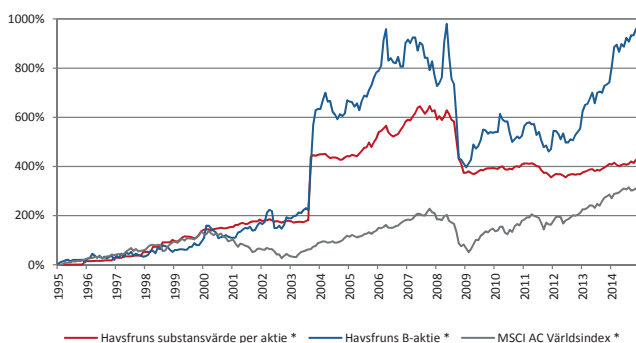
ÄGARSTRUKTUR

Antal aktieägare uppgick vid utgången av året till 1 662 st. Den enskilt största ägarkategorin utgörs av bolagets huvudägare där Claes Werkell med familj och bolag representerar 29,3 % av kapitalet och 36,8 % röstetalet samt John Tengberg med bolag representerar 29,1 % av kapitalet och 36,7 % av röstetalet. För mer information om ägarstatistik se följande sida.

SUBSTANSVÄRDERABATT/PREMIUM

Om substansvärdet överstiger bolagets börsvärde existerar en substansvärderabatt, omvänt ett premium. Substansvärderabatten var vid utgången av året 16 %. Den genomsnittliga substansvärderabatten sedan 1995 har uppgått till 39 %.

Avkastning 1995 - 2014



* Återinvesterad utdelning

KURSTUTVECKLING & AKTIENS OMSÄTTNING

Vid utgången av året var B-aktiens börskurs 20,80 kr vilket ger en totalavkastning för år 2014 på 26,0 %. 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 omsatts årligen under de senaste fem åren. Detta kan jämföras med börsens mest omsatta aktier, där mer än 100 % omsätts årligen.

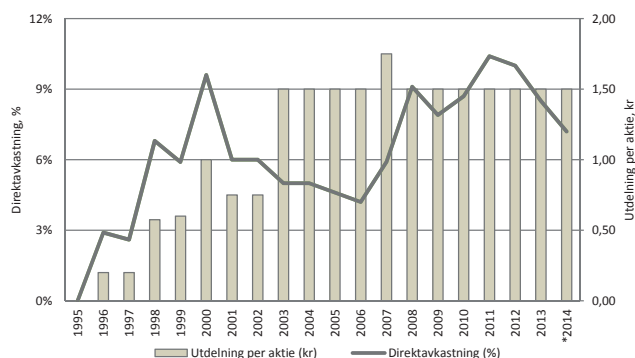
UTDELNING

Styrelsen föreslår att det till aktieägarna utdelas 1,50 kr per aktie, sammanlagt 18,2 MSEK. Den föreslagna aktieutdelningen på 1,50 kr motsvarar en direktavkastning på 7,2 % (börskurs vid årets utgång). Inklusiv den föreslagna utdelningen har bolagets genomsnittliga direktavkastning sedan 1995 uppgått till 6,3 %.

UTDELNINGSPOLICY

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 2015, men har som mål att lämna utdelning i enlighet med utdelningspolicyen.

Utdelning per aktie och direktavkastning 1995 - 2014



* Styrelsens förslag

Aktieägare och aktieägarstatistik

DE STÖRSTA AKTIEÄGARNA PER DEN 31 DECEMBER 2014

Ägare	Antal A-aktier	Antal B-aktier	Andel av kapitalet	Andel av rösterna
Claes Werkell med familj och bolag	785 380	2 756 825	29,3 %	36,8 %
John Tengberg med bolag	784 890	2 734 825	29,1 %	36,7 %
Pictet & CIE (Europa) S.A.	94 900	-	0,8 %	3,3 %
Raija Alhonen	32 500	455 000	4,0 %	2,7 %
Göran Henrikson	65 000	-	0,5 %	2,3 %
Hans A Lindén	-	200 000	1,7 %	0,7 %
Conny Carlsson	-	197 750	1,6 %	0,7 %
JP Morgon Bank	15 550	13 500	0,2 %	0,6 %
Danica Pension	-	148 943	1,2 %	0,5 %
Skandinaviska Enskilda Banken S.A.	1 110	120 000	1,0 %	0,5 %
De 10 största ägarna tillsammans	1 778 220	6 812 640	69,4 %	84,8 %
Övriga	77 110	3 437 970	30,6 %	15,2 %
Totalt	1 855 330	10 250 610	100 %	100 %
Varav				
- utländskt ägande	-	-	56,0 %	69,9 %
- styrelsens ägande inklusive suppleant	785 380	2 797 325	29,6 %	37,0 %

ÄGARSTATISTIK PER DEN 31 DECEMBER 2014

Storleksklass (antal aktieägare)	Antal A-aktier	Antal B-aktier	Andel av kapitalet	Andel av rösterna
20 001 - (43)	1 782 870	8 232 796	82,7 %	90,5 %
15 001 - 20 000 (5)	-	99 000	0,8 %	0,3 %
10 001 - 15 000 (18)	3 430	213 522	1,8 %	0,9 %
5001 - 10 000 (61)	10 757	456 747	3,9 %	2,0 %
1 001 - 5000 (363)	29 263	842 705	7,2 %	3,9 %
501 - 1000 (282)	4 500	239 500	2,0 %	1,0 %
1 - 500 (890)	24 510	166 340	1,6 %	1,4 %
Totalt (1 662)	1 855 330	10 250 610	100 %	100 %

STORLEKSKLASS

Storleksklass	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Antal aktieägare > 10 000 aktier	72	70	66	67	67	65	65	66

AKTIEKAPITALET 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 dottebolag	-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	-	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

Medarbetare och samarbetspartners

PLACERINGSGRUPPEN



Claes Werkell

Stockholm
Född 1952
Styrelseledamot sedan 1994
VD sedan 1996
Anställd inom koncernen sedan 1989
Tidigare arbetslivserfarenhet, ett urval
Styrelseledamot: Norvestia Abp 1996-2003
Vice ordförande: Neomarkka Abp 1998-2003
VD: Norvestia 2000-2003
Utbildning
Jur. kand. vid Stockholms universitet
Aktieinnehav i Havsfrun Investment AB (med familj och bolag)
785 380 A-aktier och 2 756 825 B-aktier
530 000 Syntetiska optioner



John Tengberg

Bryssel
Född 1949
Ansvarig för 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
Utbildning
Filosofie kandidat vid Stockholm universitet
Aktieinnehav i Havsfrun Investment AB (med bolag) 784 890 A-aktier och 2 734 825 B-aktier, 530 000 Syntetiska optioner



Marcus Eriksson

Stockholm
Född 1974
Chief Investment Officer (CIO)
Anställd inom koncernen sedan 2004
Tidigare arbetslivserfarenhet, ett urval
Chefanalytiker Havsfrun Investment AB 2005-2014
Analytiker Havsfrun Investment AB 2004-2005
Analytiker/projektledare vid Fondmarknaden. se 1999-2002
Utbildning
Ekonomie magister vid Lunds universitet
Aktieinnehav i Havsfrun Investment AB
1 600 B-aktier
530 000 Syntetiska optioner



Jonas Israelsson

Stockholm
Född 1975
Vice VD
Anställd inom koncernen sedan 2000
Tidigare arbetslivserfarenhet, ett urval
Investeringsansvarig & VDs assistent Havsfrun Investment AB 2004-2014
Portföljförvaltare/Affärskoordinator Havsfrun Investment AB 2003-2004
Analytiker Norvestia Abp 2000-2003
Utbildning
Ekonomie magister vid Karlstads universitet
Aktieinnehav i Havsfrun Investment AB
1 600 B-aktier
530 000 Syntetiska optioner

EKONOMI



Anders Beckman

Uppsala
Född 1959
Ekonomichef
Anställd inom koncernen sedan 2007
Tidigare arbetslivserfarenhet, ett urval
Egen konsultverksamhet inom redovisning sedan 1988
Ekonomichef, Kontorsjouren AB 1986-1988
Utbildning
Civilekonom vid Stockholms universitet

SAMARBETSPARTNERS

Bank & mäklare: Danske Bank (Stockholm) och Svenska Handelsbanken (Stockholm)

Juridisk rådgivare: Mannheimer Swartling Advokatbyrå AB (Stockholm).

Revisor: BDO Mälardalen AB. För tiden fram till årsstämman 2015 har till revisor valts BDO Mälardalen AB, Karlavägen 100, Box 24193, 104 51 Stockholm, 08-120 116 00. Som huvudansvarig revisor har tills vidare utsetts Johan Pharmanson, f. 1964, 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

Göteborg

Född 1943

Styrelseordförande sedan 2010

Styrelseledamot sedan 1998

Övriga uppdrag och befattningar

VD: Sahltech i Göteborg AB

Styrelseordförande: Internetmedicin.se

Styrelseledamot: Scandinavian AirAmbulance AB, IngaBritt

och Arne Lundbergs stiftelse samt Tore Nilssons stiftelse

Tidigare styrelseuppdrag, ett urval

Styrelseordförande: Norvestia Abp och Neomarkka Abp

Styrelseledamot: Bure Investment AB och Capio AB

Utbildning

Professor emeritus i endokrinologi vid Sahlgrenska Akademien

Oberoende/beroende

Oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen

Oberoende i förhållande till bolagets större aktieägare

Styrelseutskott

Ledamot: Revisionsutskott

Aktieinnehav i Havsfrun Investment AB (med familj)

1 800 B-aktier

Stig-Erik Bergström

Helsingfors

Född 1941

Styrelseledamot sedan 2007

Övriga uppdrag och befattningar

Inga

Tidigare styrelseuppdrag, ett urval

Styrelseordförande: Citycon Oyj, Tamrock Oyj, Kreditlaget Ab

(Visa International) och Svenska Handelsbanken regionbank Finland

Styrelseledamot: European Renaissance Fund Ltd, Investa Ab, Rastor Oy,

Norvestia Abp, Neomarkka Abp och Helsingfors Fondbörs

Utbildning

Ekonomie doktor

Oberoende/beroende

Oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen

Oberoende i förhållande till bolagets större aktieägare

Styrelseutskott

Ordförande: Revisionsutskott

Aktieinnehav i Havsfrun Investment AB

5 000 B-aktier

Håkan Gartell

Stockholm

Född 1946

Styrelseledamot sedan 2001

Övriga uppdrag och befattningar

Styrelseordförande: ESMA Försäljnings AB, AB PIHR, Taurus Energi AB

(publ), Aktieinvest Fonder AB och A+ Science AB (publ)

Tidigare styrelseuppdrag, ett urval

Styrelseledamot: Norvestia Abp

Styrelsesuppleant: Neomarkka Abp

Utbildning

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

Oberoende/beroende

Oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen

Oberoende i förhållande till bolagets större aktieägare

Styrelseutskott

Ledamot: Revisionsutskott

Aktieinnehav i Havsfrun Investment AB (med familj)

30 700 B-aktier

Claes Werkell

Stockholm

Född 1952

Styrelseledamot sedan 1994

VD sedan 1996

Övriga uppdrag och befattningar

Inga

Tidigare styrelseuppdrag, ett urval

Vice ordförande: Neomarkka Abp

VD och styrelseledamot: Norvestia Abp

Utbildning

Jur. kand.

Oberoende/beroende

Beroende i förhållande till bolaget och bolagsledningen

Beroende i förhållande till bolagets större aktieägare

Aktieinnehav i Havsfrun Investment AB (med familj och bolag)

785 380 A-aktier och 2 756 825 B-aktier

530 000 Syntetiska optioner

Christian Luthman

Stockholm

Född 1952

Styrelsesuppleant sedan 2006

Övriga uppdrag och befattningar

Advokat, partner i och ansvarig för Bird & Birds skattegrupp, fastighets-

grupp och Energy & Utility grupp i Stockholm. Co-head för Bird & Bird

internationella skattegrupp

Styrelseledamot: 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: Varsity Capital Group AB

Styrelseledamot: Mondial Asset Management AB

Styrelsesuppleant: Bössviken Consulting AB och OP Operations

Instrument Aktiebolag

Utbildning

Jur. kand.

Oberoende/beroende

Oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen

Oberoende i förhållande till bolagets större aktieägare

Konsulteras dock vid vissa tillfällen i skattefrågor, särskilt

internationella skattefrågor.

Aktieinnehav i Havsfrun Investment AB

3 000 B-aktier

Förvaltningsberättelse med bolagsstyrningsrapport

För Havsfrun Investment AB (org.nr. 556311-5939)

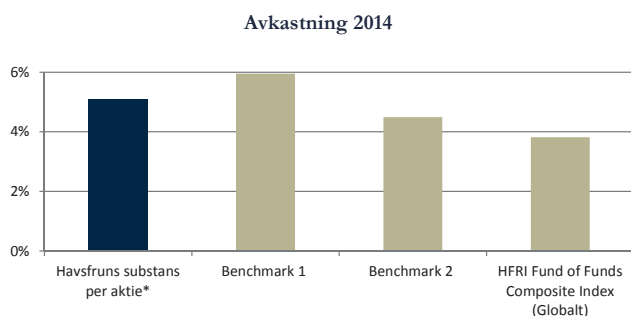
Styrelsen och verkställande direktören för Havsfrun Investment AB (publ), organisationsnummer 556311-5939, får härmed avge årsredovisning och koncernredovisning för verksamhetsåret 2014.

VERKSAMHETSÅRET 2014

SUBSTANSVÄRDET

Substansvärdet per aktie justerat för återlagd utdelning ökade med 4,7 %, varav 1,1 % var valutavinster från bolagets USD-placeringar*, under år 2014 (motsvarande tid föregående år ökade det med 8,7 %). Den 31 december 2014 beräknas det totala substansvärdet till 300,2 MSEK (304,1 MSEK) motsvarande 24,80 kr per aktie (25,12 kr per aktie). Utdelning för räkenskapsåret 2013 om 1,50 kr per aktie, sammanlagt 18,2 MSEK, utbetalades den 17 april 2014.

* För mer information om bolagets valutamodel se sid 11 (Valutabantering) samt sid 19 (Valutaexponering).



* Återinvesterad utdelning

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

BÖRSKURS

Aktiens totalavkastning under år 2014 var 26,0 % (28,0 %). Den 31 december 2014 var börskursen på Havsfruns B-aktie 20,80 kr (17,70 kr). B-aktien värderades på balansdagen med en rabatt om 16 % (30 %) i förhållande till sitt substansvärde.

KONCERNENS RESULTAT

Koncernens resultat för år 2014 uppgick till 14,2 MSEK (25,8 MSEK) motsvarande 1,18 kr per aktie (2,13 kr per aktie).

FINANSIELL STÄLLNING OCH INVESTERINGAR

Likvida medel (kassa och bank) i koncernen uppgick vid utgången av året till 1,8 MSEK (4,8 MSEK) och soliditeten var 91,7 % (98,8 %). Skuldsättningsgraden var per den 31 december 2014 2,9 % (-). Koncernen hade en balansomsättning per 31 december 2014 om 327,4 MSEK (307,9 MSEK), varav eget kapital uppgick till 300,2 MSEK (304,1 MSEK). Koncernen hade vid utgången av året en checkräkningskredit om 100 MSEK (200 MSEK), varav utnyttjat 10,6 MSEK (1,9 MSEK). Under året investerades i maskiner och inventarier sammanlagt 0 KSEK (0 KSEK).

VÄRDET AV SYNTETISKA OPTIONER

Värdet av emitterade Syntetiska Optioner per den 31 december 2014 var 0 SEK och ingen avsättning har därför skett i bokslutet. Detsamma gällde den 31 december 2013. Dessa optioner är ej personaloptioner. Syntetiska Optioner 2007/2013 förföll den 1 maj 2013, utan utbetalning till innehavarna, varefter utestående antal Optioner uppgår till 2 120 000. Inga optioner har hittills lösts vare sig kontant eller mot betalning i form av nyemitterade B-aktier i bolaget. Bolaget bedömer att värdet på det Syntetiska Optionsprogrammet enligt nuvarande faktiska förhållande kommer att vara noll vid utgången av optionsförfallet år 2016.

INVESTERINGSPORTFÖLJEN

Storlek

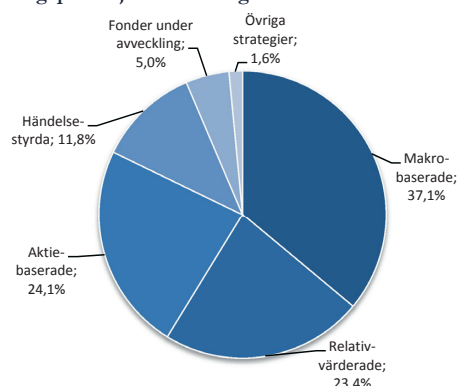
Den 31 december 2014 uppgick investeringsportföljen till ett sammanlagt värde om 309,4 MSEK, motsvarande en investeringsgrad (investeringsportföljen i förhållande till totalt substansvärde) om 103,1 %. De fonder som är under avveckling (läs mer om dessa fonder i not 16) uppgick vid årets utgång till ett sammanlagt värde om 15,2 MSEK, motsvarande 5,0 % av bolagets totala substansvärde. Av investeringsportföljens värde var 300,6 MSEK av fondbolagen bekräftade värden, 6,1 MSEK var av fondbolagen beräknade värden och 2,7 MSEK var av bolaget uppskattade värden.

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

Strategifördelning

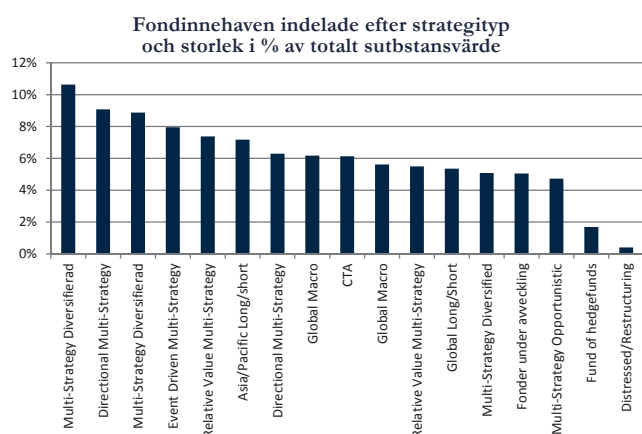
Hedgefondmarknaden indelas ofta utifrån sitt sätt att arbeta i fyra huvudstrategier. I diagrammet nedan visas fördelningen av bolagets investeringsportfölj i dessa huvudstrategier. Den största huvudstrategin var Makrobaserade strategier vilken uppgick till 37,1 % av bolagets totala substansvärde och den minsta var Händelsestyrda strategier vilken uppgick till 11,8 % av bolagets substansvärde.

Investeringsportföljens indelning i % av totalt substansvärde



Inom respektive huvudstrategi kan urskiljas olika strategityper som är varianter inom respektive huvudstrategi.

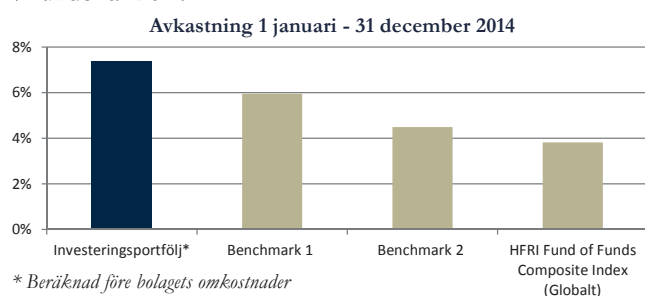
Totalt räknas ofta med omkring ett 50-tal strategityper uppdelade på de fyra huvudstrategierna. Diagrammet nedan visar fondinnehaven indelade efter strategityp och storlek i procent av totalt substansvärde. De fem största innehaven uppgick vid utgången av året till 43,9 %, varav den största fonden uppgick till 10,6 %. Bolaget strävar alltid efter en väldiversifierad portfölj utifrån strategi, geografi och fondens sammanlagda risk i portföljen.



För definition av de olika strategityperna se www.havsfrun.se

Avkastning år 2014

Bolagets investeringsportfölj* avkastade 7,4 % under verksamhetsåret 2014. Under motsvarande period avkastade bolagets benchmark (vilka utgör grunden för Havsfruns ultimata målsättning) 6,0 % respektive 4,5 %. HFRI Fund of Funds Composite Index (ett index som beskriver fond-av-hedgefonders utveckling globalt omräknat till SEK) avkastade 3,8 % under år 2014.



Valutaexponering

Placeringar i utländsk valuta neutraliseras normalt genom valutaterminer, vilket medför att substansutvecklingen inte påverkas i någon väsentlig omfattning av valutakursförändringar, men kan generera likviditetseffekter.

Under rådande osäkra marknadsläge har dock bolaget beslutat att i händelse av en stark US-dollarutveckling successivt minska valutaneutraliseringen på bolagets US-dollarplaceringar. Detta kan komma att innebära såväl vinster som förluster på US-dollarplaceringarna. Havsfrun hade per 31 december 2014 placeringar i USD om drygt 36 MUSD varav hälften vid utgången av året var neutraliserade genom valutaterminer. Läs mer om bolagets valutaexponering och valutahantering, sid 11 samt not 19 på sid 40.

BOLAGSSTYRNINGSRAPPORT 2014

BOLAGSSTYRNING INOM HAVSFRUN

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

Havsfrun Investment AB är ett publikt aktiebolag och regleras av svensk lagstiftning främst genom den svenska aktiebolagslagen och av Nasdaq OMX Stockholms Regelverk för emittenter. Därutöver beaktas det svenska näringslivets självreglering där Kollegiet för svensk bolagsstyrning har utformat Svensk kod för bolagsstyrning ("Koden"). 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 är ett led i självregleringen inom det svenska näringslivet och bygger på principen om att "följa eller förklara". 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. De principer i Koden som Havsfrun avviker från kommer att förklaras närmare med angivande av vilken lösning som har valts och motiveringen för det.

Koden finns tillgänglig på www.bolagsstyrning.se. Havsfrun Investment AB:s bolagsstyrningsrapport 2014 är granskad av bolagets revisor.

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. Havsfruns aktuella bolagsordning i sin helhet finns på bolagets hemsida, www.havsfrun.se.

AKTIEKAPITAL OCH AKTIEÄGARE

Aktiekapitalet uppgick vid årsskiftet till 60,5 MSEK fördelat på totalt 12 105 940 aktier varav 1 855 330 A-aktier och 10 250 610 B-aktier. Enligt bolagsordningen är bolagets aktier fördelade på serie A, serie B och serie C. Vid omröstningen på bolagsstämma medför varje A-aktie tio röster och varje B- respektive C-aktie en röst. Alla aktier medför samma rätt till andel av bolagets tillgångar och berättigar till lika stor utdelning.

Vid utgången av 2014 hade Havsfrun totalt 1 662 aktieägare enligt statistik från Euroclear Sweden. De tio största ägarna svarade för 84,8 % av rösterna och 69,4 % av kapitalet. Claes Werkell med familj och bolag representerar 29,3 % av kapitalet och 36,8 % av röstetalet och John Tengberg med bolag representerar 29,1 % av kapitalet och 36,7 % av röstetalet. Mer information om Havsfruns aktie och aktieägare lämnas i årsredovisningen på sidorna 14-15.

BOLAGSSTÄMMA OCH BOLAGSSTÄMMANS BESLUTANDERÄTT

Bolagsstämman, som är bolagets högsta beslutsfattande organ, ger aktieägarna möjlighet att utöva sitt inflytande genom att rösta i betydande frågor. Vid årsstämman, som hålls senaste 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.

Tid och ort för årsstämma samt information om aktieägares rätt att få ärende behandlat på årsstämma meddelas senast i samband med tredje kvartalsrapporten. Kallelse till årsstämma offentliggörs tidigast sex veckor och senast fyra veckor före årsstämma och annonsering görs i Post- och Inrikes Tidningar samt på bolagets hemsida. Att kallelse skett skall annonseras i Svenska Dagbladet. Samtliga erforderliga dokument inför bolagsstämma finns tillgängliga på Havsfruns hemsida.

Bolagets bolagsordning innehåller inga begränsningar i fråga om hur många röster varje aktieägare kan avge vid bolagsstämma. Samtliga aktieägare som är registrerade i Euroclear Swedens aktieägarregister och som till bolaget anmält deltagande i tid har rätt att delta i bolagsstämma och rösta för sitt totala innehav av aktier i bolaget. Biträde åt aktieägare får följa med vid stämman om aktieägare anmäler detta.

ÅRSSTÄMMA 2014

Årsstämman 2014 ägde rum den 9 april 2014 hos Mannheimer Swartling Advokatbyrå, Norrlandsgatan 21, Stockholm. Aktieägare, ombud eller biträden som var närvarande vid stämman representerade 73,8 % av rösterna och 58,8 % av kapitalet. Havsfruns styrelse, ledning och revisor var närvarande vid årsstämman. Protokoll fanns tillgängligt på bolagets hemsida inom två veckor efter stämman. De fullständiga besluten från årsstämman finns på bolagets hemsida www.havsfrun.se.

Vid årsstämman 2014 beslutades bland annat:

Utdelning

Utdelning för verksamhetsåret 2013 lämnas med 1,50 kr per aktie. Avstämningsdag är måndagen den 14 april 2014 och utbetalning sker genom Euroclear Sweden AB:s (tidigare VPC AB) försorg torsdagen den 17 april 2014.

Styrelse

Till ordförande omvaldes Olle G P Isaksson och till ledamöter omvaldes Stig-Erik Bergström, Håkan Gartell och Claes Werkell. Till styrelsesuppleant omvaldes Christian Luthman.

Revisor

Till revisor valdes BDO Mälardalen AB med auktoriserad revisor Johan Pharmanson som huvudansvarig för tiden fram till årsstämman 2015.

Bemyndigande

-Årsstämman 2014 bemyndigade styrelsen att, vid ett eller flera tillfällen och längst intill årsstämma 2015, 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 det framgår av det senaste offentliggjorda pressmeddelandet därom innan teckning av aktie av serie C sker.

Syftet med bemyndigandet och skälet till avvikelsen från aktieägarna företrädesrätt 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.

-Årsstämman 2014 bemyndigade styrelsen att intill nästa årsstämma ingå avtal om byte av avkastningen på räntebärande medel mot avkastningen på Havsfrun-aktien. Motparten i avtalet skall erbjuda de aktier som ligger till grund för swap-avtalet till inlösen. Sammanlagt högst 2 500 000 aktier skall kunna inlösas till marknadspris. Beslut om inlösen skall fattas av kommande bolagsstämma.

Styrelsen har inte beslutat om att ingå något swap-avtal under tiden för bemyndigandet.

Årsstämmoprotokollet inklusive bilagor från årsstämma 2014 finns på bolagets hemsida.

NOMINERINGSPROCESS/VALBEREDNING

Mot bakgrund av aktieägarkretsens sammansättning har en valberedning inte ansetts behövlig. Förslag avseende val av ordförande vid årsstämma, styrelseval samt om arvode åt styrelseledamöterna och revisorer lämnas därför av bolagets större aktieägare och presenteras i kallelse till årsstämma samt på bolagets hemsida. Bolaget avviker således från Kodens regler avseende valberedning. Förslag eller synpunkter beträffande nominering av styrelsemedlemmar eller styrelsens arvoden kan lämnas till styrelsens ordförande eller VD under bolagets adress.

STYRELSE

Styrelsens uppgift och arbete

Styrelsen utses av årsstämman med en mandatperiod fram till och med slutet av nästa årsstämma. Enligt bolagsordningen (för gällande bolagsordning se bolagets hemsida www.havsfrun.se) skall styrelsen bestå av lägst tre och högst åtta ledamöter med högst fyra suppleanter. Verkställande direktören ingår i styrelsen. Styrelsen är ytterst ansvarig för bolagets

organisation och förvaltning och skall dessutom fatta beslut i strategiska frågor. Styrelsens arbete följer en årlig plan. Varje sammanträde följer en dagordning, som tillsammans med bakomliggande dokumentation distribuerats till styrelseledamöterna inför varje styrelsemöte. Styrelsen behandlar generellt frågor av väsentlig betydelse såsom:

- Fastställande av årsredovisning och delårsrapporter.
- Fastställande av arbetsordning för styrelsen och instruktion för VD. Styrelsens arbetsordning beskriver formerna för styrelsens arbete, arbets- och ansvarsfördelningen mellan styrelsen och VD samt revisionsutskottets arbetsuppgifter.
- Fastställande av befogenhets- och attestordning. Befogenhets- och attestordningen omfattar både administrationen och placeringsverksamheten.

Det ankommer i första hand på styrelsens ordförande att leda styrelsens arbete på ett effektivt sätt. Styrelseordföranden följer verksamhetens utveckling och ansvarar för att övriga ledamöter fortlöpande får den information som krävs för att styrelsearbetet ska kunna utövas i enlighet med aktiebolagslagen och bolagsordningen. Förutom att leda styrelsens arbete följer ordföranden koncernens löpande utveckling genom kontinuerliga kontakter med VD i strategiska frågor. Styrelsen är beslutsför om mer än hälften av ledamöterna är närvarande. Styrelseordförande ska se till att styrelsen sammanträder när så behövs, med beaktande av att styrelsesammanträden ska hållas regelbundet. Utöver det konstituerande sammanträdet, som hålls i anslutning till årsstämman, sammanträder styrelsen normalt sex gånger per år (ordinarie sammanträden). Extra sammanträden sammankallas vid behov. Besluten i styrelsen baseras på ett utförligt beslutsunderlag och fattas efter en diskussion som leds av ordföranden. Styrelsens arbete utvärderas årligen under ledning av styrelsens ordförande.

Styrelsens ledamöter

Årsstämman 2014 omvalde 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. Samtliga styrelseledamöter, VD och suppleanten presenteras närmare i årsredovisningen på sid 17.

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 beslutsmässig vid förhinder för ordinarie styrelseledamöter. Vid behov inträder då styrelsesuppleanten. Styrelsesammansättningen i Havsfrun uppfyller kraven avseende oberoende ledamöter. Beroendeförhållanden avseende styrelsens ledamöter framgår av tabellen nedan.

Styrelsens arbete under 2014

Under år 2014 har styrelsen haft sju protokollförda möten, varav sex ordinarie och ett konstituerande. Respektive ledamots närvaro presenteras i tabellen nedan. Inför styrelsemöten har ledamöterna erhållit omfattande skriftligt material beträffande de frågor som ska behandlas vid mötet. Vid styrelsemötena har behandlats bolagets resultat och ställning samt delårs- och årsredovisningar, liksom marknadsbedömningar, affärsverksamhetens inriktning och organisationsfrågor.

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.

UTSKOTT

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 utskott är litet. Styrelsen anser det effektivast och mest ändamålsenligt att styrelsen i sin helhet, med undantag för verkställande direktören, skall delta i ärenden som berör ersättningar till ledande befattningshavare, därför har inget ersättningsutskott inrättats. Bolaget avviker således från Kodens regler avseende ersättningsutskott. Styrelsen har inrättat ett revisionsutskott för att strukturera, effektivisera och kvalitetssäkra arbetet inom revisionsområdet. Utskottens ledamöter utses årligen vid det konstituerande styrelsemötet.

Styrelsens närvaro, arvoden och beroendeförhållanden

Namn	Invald år	Befattning	Närvaro år 2014	Arvode 2014, tkr	Beroende i förhållande till bolaget och bolags- ledningen *	Beroende i förhållande till större aktieägare *
Olle G P Isaksson	1994	Ordförande	7/7	125	Nej	Ja
Stig-Erik Bergström	2007	Ledamot	7/7	105	Nej	Nej
Håkan Gartell	2001	Ledamot	7/7	105	Nej	Nej
Claes Werkell	1994	Ledamot	7/7	0	Ja	Ja
Christian Luthman	2006	Suppleant	4/7	50	Nej	Nej
Summa				385		

* Beroendeförhållande enligt Svensk kod för bolagsstyrning

Revisionsutskott

I revisionsutskottet ingår samtliga styrelsens ledamöter utom VD. Revisionsutskottet består av ordförande Stig-Erik Bergström samt Olle G P Isaksson och Håkan Gartell. Revisionsutskottet övervakar bolagets finansiella rapportering samt effektiviteten i bolagets interna kontroll, internrevision och riskhantering med avseende på den finansiella rapporteringen. Revisionsutskottet granskar och övervakar vidare revisorns opartiskhet och självständighet samt biträder vid upprättandet av förslag till bolagsstämmans beslut om revisorsval. Under verksamhetsåret 2014 har revisionsutskottet sammanträtt två gånger, med närvaro av samtliga tre ledamöter och av bolagets revisor. Någon ersättning för arbetet i revisionsutskottet har inte utgått.

RIKTLINJER FÖR BESTÄMMANDE AV ERSÄTTNINGAR TILL LEDANDE BEFATTNINGSHAVARE

Årsstämman 2014 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 frångå riktlinjerna, om det i ett enskilt fall finns särskilda skäl för det.

Ersättningar till styrelse och ledande befattningshavare

Årsstämman 2014 beslutade att ersättning till styrelsens ordinarie ledamöter skall utgå med 105 000 kr per ledamot och år (till Havsfruns VD utgår inget arvode). Ersättning till styrelsens ordförande skall utgå med 125 000 kr per år. Ersättning till suppleanten skall utgå med 20 000 kr per år samt 10 000 kr per möte.

SYNTEKISKT OPTIONSPROGRAM

Årsstämman 2007 beslutade – i syfte att skapa ett långsiktigt ägarengagemang hos bolagets placeringsgrupp¹⁰ varigenom dessa personer skall uppmuntras att tänka som aktieägare och avväga avkastning och risk på ett sätt som gynnar aktieägarna som helhet – att ge ut totalt 6 360 000 optioner jämt fördelade på tre serier ("Optionerna");

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

Dessa optioner är ej personaloptioner. 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 uppgick till 4 240 000. Syntetiska Optioner 2007/2013 förföll den 1 maj 2013, utan utbetalning till innehavarna, varefter utestående antal Optioner uppgår till 2 120 000.

Optionerna erhåller ett värde endast om avkastningen överstiger bolagets mål om en hög och jämn avkastning baserat på indexkorg med sex utvalda index¹¹, med avdrag för en genomsnittlig kostnadsandel motsvarande 1 procentenhet per år (överavkastning). Denna överavkastning kommer beräkningsmässigt att fördelas mellan samtliga utestående aktier och Optionerna i bolaget. Den underliggande värdemätaren är Havsfruns substansvärde per aktie. Optionernas värde är begränsat av ett tak, innebärande att varje optionsserie maximalt kan leda till en utbetalning motsvarande fem procent av bolagets substansvärde med tillägg för skuld med anledning av Optionerna. Optionernas teoretiska värde kommer att fastställas vid varje månadsslut under Optionernas löptid.

Bolaget äger enligt optionsvillkoren rätt – under förutsättning av 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. Bolaget bedömer att värdet på det Syntetiska Optionsprogrammet enligt nuvarande faktiska förhållande kommer att vara noll vid utgången av optionsför-fallet år 2016.

¹⁰Marcus Eriksson, Jonas Israelsson, John Tengberg och Claes Werkell.

¹¹Stockholmsbörsen (NASDAQ OMX Stockholm), Världens börser (MSCI World), Den historiska s.k. aktiepremien, Aktiemarknadens historiska s.k. real-avkastning, samt två index avseende hedgefonder (CSFB/Tremont Investable Hedge Fund Index respektive HFRX Global Hedge Fund Index).

REVISOR

Revisorn utses av årsstämman för en mandatperiod på ett år. Havsfrun ska enligt bolagsordningen ha en eller två revisorer med högst samma antal revisorssuppleanter. Till revisor eller revisorssuppleanter ska utses auktoriserade revisorer eller registrerat revisionsbolag.

Vid årsstämman 2014 valdes till revisor för tiden till och med årsstämman 2015 det registrerade revisionsbolaget BDO Mälardalen AB och som huvudansvarig revisor har tills vidare utsetts auktoriserade revisorn Johan Pharmanson.

Bolagets revisor 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 i sin helhet. Revisorerna granskar översiktligt även delårsrapporterna.

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

Styrelsen ansvarar enligt den svenska aktiebolagslagen och Koden för den interna kontrollen. Enligt Koden skall styrelsen lämna en beskrivning av de viktigaste inslagen i bolagets system för intern kontroll och riskhantering avseende den finansiella rapporteringen. 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. 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 2014 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 2014 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 informationspolicy som anger riktlinjer för hur denna kommunikation bör ske. Syftet med reglerna är att säkerställa att alla informationsskyldigheter följs på ett korrekt och fullständigt sätt.

Uppföljning

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

Vidare har styrelsen en fastlagd årlig process som säkerställer att lämpliga åtgärder vidtas med avseende på de brister och rekommendationer till åtgärder som uppkommer från externrevisionens granskningsinsatser.

RISKER OCH OSÄKERHETSFAKTORER

Riskhantering är en del av styrelsens och ledningens verktyg för styrning och uppföljning av Havsfruns verksamhet. Styrelsen beslutar om risknivå, mandat och limiter. Syftet med dessa fastställda regler är att vid varje given tidpunkt begränsa, effektivt hantera och kontrollera bolagets finansiella risker. Dessa regler revideras årligen av styrelsen. En av bolagets principer är riskspridning – genom att sprida riskerna på flera olika fonder och finansiella instrument strävar bolaget till att minska risken i portföljen.

De osäkerhetsfaktorer som påverkar verksamheten och bland annat gör bedömningen om Havsfruns framtida utveckling svår, är utvecklingen av den globala ekonomin och finansiella marknaderna. För en mer utförlig beskrivning av risker och riskhantering, se not 19.

INTERN KONTROLL

Bolagets principer för intern kontroll behandlas närmare i Bolagsstyrningsrapporten 2014 på sid 23.

AKTIER OCH ÄGARFÖRHÅLLANDEN

För information om Havsfruns aktie och ägarförhållanden se sidorna 14 och 15 samt not 24.

TRANSAKTIONER MED NÄRSTÅENDE

Inga transaktioner har ägt rum mellan Havsfrun-koncernen och närstående.

FRAMTIDA UTVECKLING

Med anledningen av svårigheten av att bedöma den framtida utvecklingen på de finansiella marknaderna kan inte någon prognos lämnas om utvecklingen i koncernens substansutveckling framöver. Bolaget planerar dock tills vidare att förädla investeringsportföljen i linje med bolagets målsättning och strategi med de riskmandat som är beslutade av styrelsen.

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 2015, men har som mål att lämna utdelning i enlighet med utdelningspolicy.

HÄNDELSER EFTER VERKSAMHETSÅRETS UTGÅNG

Substansvärdet

Substansvärdet per aktie justerat för återlagd utdelning ökade med 3,8 %, varav 2,8 % var valutavinster från bolagets USD-placeringar*, under januari. Beräknat substansvärde per aktie den 31 januari 2014 uppgick till 25,74 kr och det totala substansvärdet till 311,6 MSEK. Hela substansvärderapporten finns på bolagets hemsida www.havsfrun.se.

** För mer information om bolagets valutamodell se sid 11 (Valutabantering) samt sid 19 (Valutaexponering).*

ÅRSTÄMMA 2015

Årsstämma hålls onsdagen den 15 april 2015 kl. 13.30 hos Mannheimer Swartling Advokatbyrå, Hörsalen, Norrlands-gatan 21, Stockholm. Mer information om årsstämman framgår av avsnittet aktieägarinformation på sidan 3. Aktieägare som velat ha ett ärende behandlat på årsstämman har kunnat lämna ärenden för behandling av årsstämman fram till den 25 februari 2015.

FÖRSLAG TILL ÅRSTÄMMAN 2015 AVSEENDE 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.

FÖRESLAGEN UTDELNING

Till årsstämmans förfogande står moderbolagets fria egna kapital om 206 579 969 kr. Styrelsen föreslår att det till aktieägarna utdelas 1,50 kr per aktie (1,50), sammanlagt 18 158 910 kr och att i ny räkning överförs 188 421 059 kr. Förslaget motsvarar en direktavkastning om 7,2 % utifrån börskursen vid utgången av 2014.

STYRELSENS YTTRANDE ANGÅENDE FÖRESLAGEN UTDELNING

Med anledning av styrelsens förslag till årsstämman 2015 om beslut om vinstutdelning, får styrelsen härmed avge följande yttrande enligt 18 kap. 4 § aktiebolagslagen. Förutsatt att årsstämman 2015 beslutar i enlighet med styrelsens förslag till beslut om vinstutdelning (styrelsen föreslår en vinstutdelning om 1,50 kr per aktie, sammanlagt 18 158 910 kr) kommer 188 421 059 kronor att balanseras i ny räkning. Full täckning finns för bolagets bundna egna kapital efter föreslagen vinstutdelning.

Verksamhetens art och omfattning framgår av bolagsordningen och avgivna årsredovisningar. Den verksamhet som bedrivs i bolaget och koncernen medför inte risker utöver vad som förekommer eller kan antas förekomma i branschen eller de risker som är förenade med bedrivande av näringsverksamhet. Bolagets och koncernens konjunkturberoende avviker inte från vad som i övrigt förekommer inom branschen. Styrelsen bedömer att bolaget och koncernen efter föreslagen vinstutdelning kommer att ha ett tillräckligt stort bundet eget kapital i förhållande till verksamhetens storlek.

Styrelsen har beaktat Bolagets och koncernens konsolideringsbehov genom en allsidig bedömning av Bolagets och koncernens ekonomiska ställning och Bolagets och koncernens möjligheter att på sikt infria sina åtaganden. Bolagets och koncernens ekonomiska situation framgår av årsredovisningen för räkenskapsåret 2014. Bolagets soliditet uppgår till 87,8 % (94,3 % för räkenskapsåret 2013). Koncernens soliditet uppgår till 91,7 % (98,8 % för räkenskapsåret 2013). Bolagets och koncernens soliditet avviker inte från vad som är förekommande inom branschen och i bolag och koncerner av liknande storlek och ålder. Den föreslagna vinstutdelningen riskerar inte bolagets eller koncernens förmåga att genomföra de investeringar som bedömts erforderliga. Förslaget är vidare förenligt med upprättad likviditetsbudget enligt vilken bolaget och koncernen förväntas klara oväntade händelser och tillfälliga variationer i betalningsströmmarna i rimlig omfattning. Bolagets och koncernens ekonomiska ställning ger inte upphov till annan bedömning än att bolaget och koncernen kan fortsätta sin verksamhet samt att bolaget och koncernen förväntas fullgöra sina förpliktelser på såväl kort som lång sikt.

Styrelsen har tagit hänsyn till bolagets och koncernens ställning i övrigt. Styrelsen har därvid även tagit hänsyn till alla kända förhållanden som kan ha betydelse för bolagets och koncernens ekonomiska ställning och som inte har beaktats inom ramen för bedömningen av bolagets och koncernens konsolideringsbehov och likviditet. Bland de förhållanden som styrelsen beaktat märks sådana händelser och omständigheter som bolaget lämnat uppgift om i den i årsredovisningen för räkenskapsåret 2014 intagna förvaltningsberättelsen. Även händelser och omständigheter som hänför sig till tidpunkter efter räkenskapsåret 2014 har härvid beaktats.

Med hänvisning till vad som anförts ovan, bedömer styrelsen att vinstutdelningen är försvarlig med hänvisning till de krav som verksamhetens art, omfattning och risker ställer på storleken av bolagets och koncernens egna kapital samt bolagets och koncernens konsolideringsbehov, likviditet och ställning i övrigt.

ÅRSREDOVISNINGENS GODKÄNNANDE

Styrelsen har godkänt denna koncernredovisning, med räkenskapsår som slutar den 31 december 2014, den 18 februari 2015 för offentliggörande. Årsredovisningen och koncernredovisningen kommer att föreläggas årsstämman den 15 april 2015 för fastställande.

Styrelsen och verkställande direktören försäkrar att årsredovisningen har upprättats i enlighet med god redovisningsed i Sverige och koncernredovisningen har upprättats i enlighet med de internationella redovisningsstandarder som avses i Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1606/2002 av den 19 juli 2002 om tillämpning av internationella redovisningsstandarder. Årsredovisningen respektive koncernredovisningen ger en rättvisande bild av moderbolagets och koncernens ställning och resultat. Förvaltningsberättelsen för moderbolaget respektive koncernen ger en rättvisande översikt över utvecklingen av moderbolagets och koncernens verksamhet, ställning och resultat samt beskriver väsentliga risker och osäkerhetsfaktorer som moderbolaget och de företag som ingår i koncernen står inför.

Stockholm den 18 februari 2015

Olle G P Isaksson
Ordförande

Stig-Erik Bergström
Ledamot

Håkan Gartell
Ledamot

Claes Werkell
Ledamot & VD

Vår revisionsberättelse har lämnats den 18 februari 2015
BDO Mälardalen AB

Johan Pharmanson
Auktoriserad revisor

Resultaträkning

KSEK	NOT	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
		2014	2013	2014	2013
Värdepappersförvaltningens resultat		24 886	34 401	24 886	34 401
Nedskrivning/reversering av nedskrivningar av Avvecklingsportföljen		327	1 712	327	1 712
Resultat från förvaltningsverksamheten	3	25 213	36 113	25 213	36 113
Administrationsomkostnader och avskrivningar	5-10	-10 373	-9 757	-10 373	-9 757
Rörelseresultat	3	14 840	26 356	14 840	26 356
Resultat från andelar i koncernföretag		-	-	-	-
<i>Finansiella intäkter</i>					
Ränteintäkter	12	23	81	23	81
<i>Finansiella kostnader</i>					
Räntekostnader	13	-624	-661	-624	-661
Förändring avsättning Syntetiskt Optionsprogram		0	0	0	0
Finansnetto		-601	-580	-601	-580
Resultat efter finansiella poster		14 239	25 776	14 239	25 776
Skatt på årets resultat	14	0	0	0	0
Årets resultat		14 239	25 776	14 239	25 776
Resultat hänförligt till moderbolagets aktieägare		14 239	25 776	14 239	25 776
Resultat per aktie	18	1,18	2,13	1,18	2,13
Antal aktier i genomsnitt		12 105 940	12 105 940	12 105 940	12 105 940

Rapport över totalresultat

KSEK	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2014	2013	2014	2013
Årets resultat	14 239	25 776	14 239	25 776
Poster som senare kan återföras i resultaträkningen				
Omräkningsdifferenser	-	-	-	-
Tillgångar tillgängliga för försäljning	-	-	-	-
Övrigt totalresultat	-	-	-	-
Årets totalresultat	14 239	25 776	14 239	25 776

Rapport över finansiell ställning

KSEK	NOT	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
		2014	2013	2014	2013
TILLGÅNGAR					
Anläggningstillgångar					
<i>Materiella anläggningstillgångar</i>					
Inventarier	17	0	11	0	11
<i>Finansiella anläggningstillgångar</i>					
Andelar i koncernföretag	20	-	-	14 645	14 645
Summa anläggningstillgångar		0	11	14 645	14 656
Omsättningstillgångar					
<i>Fordringar</i>					
Övriga kortfristiga fordringar	19, 21	15 534	6 412	15 534	6 412
Skattefordringar		334	218	334	218
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	23	427	474	427	474
		16 295	7 104	16 295	7 104
Finansiella omsättningstillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen					
Valutaterminer	15, 19	0	1 196	0	1 196
Kortfristiga placeringar	15, 19	309 361	294 792	309 361	294 792
Kassa och bank	15, 29	1 767	4 777	1 765	4 775
Summa omsättningstillgångar		327 423	307 869	327 421	307 867
Summa tillgångar		327 423	307 880	342 066	322 523
EGET KAPITAL OCH SKULDER					
Eget kapital					
<i>Bundet eget kapital</i>					
Aktiekapital	24	60 530	60 530	-	-
Övrigt tillskjutet kapital		16 150	16 150	-	-
Omräkningsdifferenser		-	-	-	-
Balanserade vinstmedel inklusive årets resultat		223 498	227 418	-	-
Summa eget kapital		300 178	304 098	-	-
<i>Fritt eget kapital</i>					
Aktiekapital	24	-	-	60 530	60 530
Reservfond		-	-	33 068	33 068
Summa bundet eget kapital		-	-	93 598	93 598
<i>Fritt eget kapital</i>					
Överkursfond		-	-	4 968	4 968
Balanserade vinstmedel		-	-	187 373	179 756
Årets resultat		-	-	14 239	25 776
Summa fritt eget kapital		-	-	206 580	210 500
Summa eget kapital		-	-	300 178	304 098
Avsättningar					
Avsättning för Syntetiskt Optionsprogram	25	0	0	0	0
Summa avsättningar		0	0	0	0
Kortfristiga skulder					
Valutaterminer	15, 19	15 203	384	15 203	384
Skulder till kreditinstitut, räntebärande	22	10 560	1 930	10 560	1 930
Leverantörsskulder		256	221	256	221
Skulder till koncernföretag		-	-	14 643	14 643
Övriga skulder		208	189	208	189
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	26	1 018	1 058	1 018	1 058
Summa kortfristiga skulder		27 245	3 782	41 888	18 425
Summa eget kapital och skulder		327 423	307 880	342 066	322 523
Poster inom linjen					
Ställda säkerheter	27	14 645	14 645	14 645	14 645
Ansvarsförbindelser/eventualförpliktelser	27	-	-	100 000	200 000

Rapport över förändring i eget kapital

KONCERNEN, KSEK	Aktiekapital	Övrigt tillskjutet kapital	Omräknings differens	Balanserade vinstmedel inkl. årets resultat	Summa
Ingående eget kapital 1/1 2013	60 530	16 150	-	219 801	296 481
Omräkningsdifferenser	-	-	-	-	-
Årets intäkter och kostnader redovisade direkt i eget kapital	-	-	-	-	-
Årets resultat redovisat via resultaträkningen	-	-	-	25 776	25 776
Årets totalresultat	-	-	-	25 776	25 776
Utdelning till aktieägare	-	-	-	-18 159	-18 159
Utgående eget kapital 31/12 2013	60 530	16 150	-	227 418	304 098
Ingående eget kapital 1/1 2014	60 530	16 150	-	227 418	304 098
Omräkningsdifferenser	-	-	-	-	-
Årets intäkter och kostnader redovisade direkt i eget kapital	-	-	-	-	-
Årets resultat redovisat via resultaträkningen	-	-	-	14 239	14 239
Årets totalresultat	-	-	-	14 239	14 239
Utdelning till aktieägare	-	-	-	-18 159	-18 159
Utgående eget kapital 31/12 2014	60 530	16 150	-	223 498	300 178

MODERBOLAGET, KSEK	Aktiekapital	Reservfond	Omräknings differens	Balanserade vinstmedel inkl. årets resultat	Summa
Ingående eget kapital 1/1 2013	60 530	33 068	-	202 883	296 481
Årets totalresultat	-	-	-	25 776	25 776
Utdelning till aktieägare	-	-	-	-18 159	-18 159
Utgående eget kapital 31/12 2013	60 530	33 068	-	210 500	304 098
Ingående eget kapital 1/1 2014	60 530	33 068	-	210 500	304 098
Årets totalresultat	-	-	-	14 239	14 239
Utdelning till aktieägare	-	-	-	-18 159	-18 159
Utgående eget kapital 31/12 2014	60 530	33 068	-	206 580	300 178

Rapport över kassaflödet

KSEK	NOT	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
		2014	2013	2014	2013
Den löpande verksamheten					
Rörelseresultat		14 840	26 356	14 840	26 356
Justering för poster som inte ingår i kassaflödet					
Avsättning för Syntetiskt Optionsprogram		0	0	0	0
Ökning (-)/minskning (+) av valutaterminer (tillgångar)		1 196	1 514	1 196	1 514
Ökning (+)/minskning (-) av valutaterminer (skulder)		14 819	384	14 819	384
Värdetförändring kortfristiga placeringar		-44 835	-15 355	-44 835	-15 355
Resultat från andelar i koncernföretag		-	-	-	-
Övriga justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet	28	11	22	11	22
		-13 969	12 921	-13 969	12 921
Ränteintäkter		23	81	23	81
Räntekostnader		-624	-661	-624	-661
Betald skatt		-116	0	-116	0
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapitalet		-14 686	12 341	-14 686	12 341
Förändringar i rörelsekapitalet					
Ökning (-)/minskning (+) av rörelsefordringar		-9 075	21 241	-9 075	21 241
Ökning (-)/minskning (+) av kortfristiga placeringar		30 266	2 705	30 266	2 705
Ökning (+)/minskning (-) av rörelseskulder		14	210	14	210
Ökning (+)/minskning (-) av kortfristig upplåning		8 630	-20 373	8 630	-20 373
		29 835	3 783	29 835	3 783
Kassaflöde från den löpande verksamheten		15 149	16 124	15 149	16 124
Investeringsverksamheten					
Investeringar i materiella anläggningstillgångar		-	-	-	-
Kassaflöde från investeringsverksamheten		-	-	-	-
Finansieringsverksamheten					
Inlösen av egna aktier		-	-	-	-
Utbetald utdelning		-18 159	-18 159	-18 159	-18 159
Kassaflöde från finansieringsverksamheten		-18 159	-18 159	-18 159	-18 159
Årets kassaflöde		-3 010	-2 035	-3 010	-2 035
Likvida medel vid årets början		4 777	6 812	4 775	6 810
Kursdifferens i likvida medel		-	-	-	-
Likvida medel vid årets slut	29	1 767	4 777	1 765	4 775

Fem år i sammandrag

KONCERNEN, KSEK	2014	2013	2012	2011	2010
Resultat från förvaltningsverksamheten	25 213	36 113	17 230	-27 510	12 633
Resultat efter finansiella poster	14 239	25 776	8 309	-35 125	4 853
Årets resultat	14 239	25 776	8 295	-35 140	4 807

AKTIENS NYCKELTAL*

Substansvärde per aktie, kr	24,80	25,12	24,49	25,31	29,71
Substansvärdets förändring					
- ej återlagd utdelning	-1,3 %	2,6 %	-3,2 %	-14,8 %	-2,0 %
- återlagd utdelning	4,7 %	8,7 %	2,7 %	-9,8 %	2,9 %
Resultat per aktie, kr	1,18	2,13	0,69	-2,90	0,39
Kassaflöde per aktie, kr	-0,25	-0,17	-3,05	-3,48	-0,97
Utdelning, kr	1,50**	1,50	1,50	1,50	1,50
Direktavkastning	7,2 %	8,5 %	10,0 %	10,4 %	8,7 %
Antal aktier	12 105 940	12 105 940	12 105 940	12 105 940	12 105 940
Genomsnittligt antal aktier	12 105 940	12 105 940	12 105 940	12 105 940	12 361 773
Aktiekapital, KSEK	60 530	60 530	60 530	60 530	60 530
Totalt substansvärde, KSEK	300 178	304 098	296 481	306 345	359 644

AKTIEÄGARE & HANDEL I B-AKTIE

Antal aktieägare	1 662	1 519	1 511	1 519	1 539
Omsatt antal B-aktier	1 368 923	1 183 800	726 743	1 189 128	2 380 669
Omsättningshastighet B-aktien	11,3 %	9,8 %	6,0 %	9,8 %	19,3 %
Antal avslut i B-aktien	2 078	1 366	952	1 819	2 320
Börskurs vid årets slut B-aktien, kr	20,80	17,70	15,00	14,45	17,20
B-aktiens förändring:					
- ej återlagd utdelning	17,5 %	18,0 %	3,8 %	-16,0 %	-9,0 %
- återlagd utdelning	26,0 %	28,0 %	14,2 %	-7,3 %	-1,1 %
Årets högsta kurs, B-aktien, kr	22,30	18,50	17,00	20,00	22,80
Årets lägsta kurs, B-aktien, kr	18,00	15,10	13,50	13,85	16,10
Genomsnittskurs, B-aktien, kr	19,96	16,79	14,75	17,01	18,61
Substansrabatt	16 %	30 %	39 %	43 %	42 %
Börsvärde, MSEK	252	214	182	175	208

BOLAGETS NYCKELTAL

Avkastning på eget kapital	4,9 %	8,6 %	2,8 %	-10,5 %	1,3 %
Avkastning på sysselsatt kapital	5,0 %	7,9 %	2,1 %	-8,4 %	1,4 %
Soliditet	91,7 %	98,8 %	92,6 %	98,0 %	99,0 %
Skuldsättningsgrad	2,9 %	-	5,0 %	-	-
Kassalikviditet	1 202 %	8 140 %	1 358 %	5 091 %	10 411 %

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

** Styrelsens förslag till utdelning

Noter till de finansiella rapporterna

Not 1 Företagsinformation

Havsfrun Investment AB, org. nr 556311-5939, (moderbolaget) är ett svenskregistrerat aktiebolag med säte i Stockholm. Aktierna är noterade på NASDAQ OMX Stockholm i segmentet små bolag och sektorn Finans. Adressen till kontoret är Strandvägen 1, 114 51 Stockholm. Bolagets verksamhet enligt bolagsordningen skall vara att uteslutande eller så gott som uteslutande förvalta värde-

papper eller liknande tillgångar och genom ett väl fördelat värdepappersinnehav erbjuda andelsägarna riskfördelning. Bolaget är föremål för konventionell bolagsbeskattning.

Koncernredovisningen för 2014 består av moderbolaget och det vilande dotterföretaget Havsfrun Capital AB, org. nr 556379-4253.

Not 2 Redovisningsprinciper

1. SAMMANFATTNING AV VIKTIGA REDOVISNINGSPRINCIPER

De viktigaste redovisningsprinciperna som tillämpats när denna koncernredovisning upprättats anges nedan. De löpande förändringar och tolkningar av redovisningsstandarder som införts från och med 1 januari 2014 har inte haft någon effekt på koncernens resultat och ställning. Dessa principer har tillämpats konsekvent för alla presenterade år, om inte annat anges.

1.1 Uttalande om överensstämmelse med tillämpade regelverk

Koncernredovisningen har upprättats i enlighet med International Financial Reporting Standards (IFRS) utgivna av International Accounting Standards Board (IASB) samt de tolkningsuttalanden från International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) som har godkänts av EU-kommissionen för tillämpning inom EU. Havsfrun har endast ett vilande dotterbolag varför koncernredovisningen och moderbolagets redovisning i stort sett överensstämmer. 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 förankras i 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 2014 samt framtida standarder och IFRIC-tolkningar

Följande nya och ändrade standarder är för första gången obligatoriska för det räkenskapsår som började 1 januari 2014

Inga av de IFRS eller IFRIC-tolkningar som för första gången är obligatoriska för det räkenskapsår som började 1 januari 2014 anses ha haft någon väsentlig inverkan på moderbolagets eller koncernens finansiella rapporter för 2014. I övrigt är Havsfruns redovisningsprinciper, beräkningsgrunder och presentation i allt väsentligt oförändrade jämfört med den senaste årsredovisningen.

IFRS 10 Koncernredovisning.

IFRS 10 Koncernredovisning är en ny standard för koncernredovisning med en modell som ska användas för bedömning av om bestämmande inflytande föreligger eller inte för samtliga investeringar ett företag har. Standarden ersätter IAS 27 Koncernredovisning och separata finansiella rapporter avseende reglerna för koncernredovisning samt SIC 12 När ska ett företag för särskilt ändamål, ett SPE, omfattas av koncernredovisningen. Denna standard har inte ändrat vilka bolag som konsolideras i koncernen. Standarden ska tillämpas på räkenskapsår som inleds den 1 januari 2014 eller senare med retroaktiv tillämpning.

IFRS 12 Upplysning om andelar i andra företag.

Ny standard avseende upplysningar för investeringar i dotterföretag, joint arrangements, intresseföretag och inte konsoliderade ”structured entities”. Ändringarna kommer inte påverka koncernen. Standarden ska tillämpas på räkenskapsår som inleds den 1 januari 2014 eller senare och medför viss kompletterande information.

Andra standarder, ändringar och tolkningar som träder ikraft för räkenskapsår som börjar den 1 januari 2014 har inte haft någon väsentlig inverkan på koncernens finansiella rapporter.

Nya standarder, ändringar och tolkningar av befintliga standarder som ännu inte har trätt i kraft och som inte har tillämpats i förtid.

Ett antal nya standarder och tolkningar träder ikraft för räkenskapsår som inleds efter den 1 januari 2015 eller senare och har inte tillämpats vid upprättade av denna finansiella rapport. Inga av dessa förväntas ha någon väsentlig inverkan på koncernens finansiella rapporter med undantag för de som följer nedan:

IFRS 9 Finansiella Instrument

IFRS 9 Finansiella instrument hanterar klassificering, värdering och redovisning av finansiella tillgångar och skulder. Den fullständiga versionen av IFRS 9 gavs ut i juli 2014 och ersätter de delar av IAS 39 som hanterar klassificering och värdering av finansiella instrument. Standarden behåller men förenklar värderingsmodellerna och innehåller tre värderingskategorier för finansiella tillgångar: upplupet anskaffningsvärde, verkligt värde över totalresultatet och verkligt värde över resultaträkningen. Hur ett instrument ska klassificeras utgår från företagets affärsmodell och instrumentets karaktäristika. Standarden ändrar grunden för beräkning av

kreditförlustreserv från en modell som bygger på inträffade förluster till en modell som baseras på förväntade förluster. För finansiella skulder ändras inget avseende klassificering och värdering förutom vad gäller skulder värderade till verkligt värde över resultaträkningen. Värdeförändringar avseende förändringar i egen kreditrisk ska enligt IFRS 9 redovisas i övrigt totalresultat. Standarden medför även förändring i kraven kring säkringsredovisning och dokumentationen som krävs. IFRS är planerad att träda ikraft för räkenskapsår som börjar den 1 januari 2018. IFRS 9 har inte godkänts av EU för tillämpning, därför kan IFRS 9 i nuvarande utformning inte för tidigt tillämpas.

IFRS 15

IFRS 15 Revenue from contracts with customer reglerar hur redovisning av intäkter ska ske. IFRS 15 ersätter IAS 18 Intäkter, IAS 11 Entreprenadavtal samt tillhörande IFRIC och SIC. IFRS 15 har en samlad modell för intäktsredovisning med fokus på kontroll snarare än risker och förmåner. Intäkten ska redovisas när kunden erhåller kontroll över den sålda varan eller tjänsten och har möjlighet att använda och erhåller nyttan från varan eller tjänsten. Standarden medför utökad upplysningsplikt som medför att information om intäktslag, tidpunkt för reglering, osäkerheter kopplade till intäktsredovisning mm ska lämnas. IFRS 15 träder i kraft den 1 januari 2017 och förtida tillämplig är tillåten. Standarden är dock ännu inte antagen av EU. Koncernen har ännu inte utvärderat effekterna av tillämpningen av standarden.

Inga andra av de IFRS eller IFRIC-tolkningar som ännu inte har trätt i kraft, väntas ha någon väsentlig inverkan på koncernen.

1.2 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 finansiella instrument värderade till verkligt värde (not 19), syntetiska optioner (not 25) och hantering av uppskjutna skatter (not 14).

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

1.3 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. En investerare har följaktligen endast bestämmande inflytande över ett investeringsobjekt om investeraren:

- har inflytande över investeringsobjektet
- exponeras för, eller har rätt till, rörlig avkastning från sitt engagemang i investeringsobjektet
- kan använda sitt inflytande över investeringsobjektet till att påverka sin avkastning

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. Transaktionskostnader som är direkt hänförliga till förvärvet kostnadsförs bland administrationskostnaderna i koncernen. Identifierbara förvärvade tillgångar och övertagna skulder och eventalförpliktelser i ett företagsförvärv värderas inledningsvis till verkliga värden på förvärvsdagen oavsett omfattning på eventuellt minoritetsintresse. Det överskott som utgörs av skillnaden mellan anskaffningsvärdet och det verkliga värdet på Havsfruns andel av identifierbara förvärvade nettotillgångar redovisas som goodwill. Alla koncerninterna mellanhavanden, intäkter, kostnader, vinster eller förluster som uppkommer i transaktioner mellan företag som omfattas av koncernredovisningen elimineras i sin helhet.

1.4 Segmentsrapportering

All verksamhet bedrivs inom ramen för ett och samma segment "förvaltning av värdepapper". Bolaget upprättar inte någon segmentsredovisning då Havsfrun är ett förvaltande bolag och har endast finansiella placeringar och således inga kunder som ett traditionellt rörelsedrivande bolag.

1.5 Omräkning av utländsk valuta

a) Funktionell valuta och rapportvaluta

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

b) Transaktioner och balansposter

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

c) Koncernföretag

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

- tillgångar och skulder för var och en av balansräkningarna omräknas till balansdagskurs,
- intäkter och kostnader för var och en av resultaträkningarna omräknas till genomsnittlig valutakurs, och
- alla valutakursdifferenser som uppstår redovisas i övrigt totalresultat.

1.6 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.

1.7 Finansiella instrument

Havsfrun klassificerar finansiella instrument i följande kategorier: finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen 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 instrument som tillhör kategorin Finansiella tillgångar som redovisas till verkligt värde i resultaträkningen, redovisas vid anskaffningstidpunkten till verkligt värde exklusive transaktionskostnader. Andra finansiella instrument redovisas initialt till anskaffningsvärde motsvarande instrumentets verkliga värde med tillägg för transaktionskostnader. 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.

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 vär-

de för valutaterminkontrakt fastställs genom användning av marknadsvärde på balansdagen. Beträffande beräkningen av verkligt värde för avsättning för Syntetiskt Optionsprogram hänvisas till not 25.

b) Låne- och kundfordringar

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. Fordringar värderas till upplupet anskaffningsvärde.

1.8 Likvida medel

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

1.9 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 återstoden som övrigt tillskjutet fritt kapital.

1.10 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 25.

1.11 Finansiella skulder**a) Finansiella skulder värderade till verkligt värde via resultaträkningen**

I denna kategori ingår finansiella skulder som innehas för handel. För koncernens del avser detta främst valutaterminer med negativt verkligt värde som ej är identifierade och effektiva säkringsinstrument.

b) Andra finansiella skulder

I denna kategori ingår lån samt övriga finansiella skulder. Lån värderas till upplupet anskaffningsvärde. Långfristiga skulder har en förväntad löptid längre än ett år medan kortfristiga skulder har en löptid kortare än ett år. Kortfristiga skulder värderas utan diskontering till nominellt belopp, vilket överensstämmer med verkligt värde.

Leverantörsskulder har kort löptid och värderas utan diskontering till nominellt belopp.

1.12 Aktuell och Uppskjuten skatt

a) Aktuell skatt

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

b) Uppskjuten skatt

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

Uppskjutna skattefordringar avseende underskottsavdrag och andra framtida skattemässiga avdrag redovisas i den mån bolaget bedömer det som sannolikt att de kommer att realiseras. I Havsfruns fall, bedöms de ej kunna realiseras.

1.13 Ersättningar till anställda

Kortfristiga ersättningar till anställda utgörs av löner, betald semester, betald sjukersättning redovisas som kostnad i takt med intjänandet.

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. Premierna redovisas som en kostnad i den period de uppkommer.

1.14 Operationella leasingavtal

Operationella leasingavtal redovisas linjärt över leasingperioden som administrationskostnader. Koncernens samtliga leasingavtal är klassificerade som operationella leasingavtal.

1.15 Kassafflödesanalys

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

1.16 Intäktsredovisning

Verksamhetens huvudsakliga intäktslag är värdeförändring av värdepappersförvaltningen (finansiella tillgångar och derivatinstrument) samt ränteintäkter vilka redovisas löpande i resultaträkningen under rubriken Resultat från förvaltningsverksamheten.

Havsfrun redovisar sina värdepappersinnehav till verkligt värde med värdeförändringar redovisade i resultaträkningen. Detta innebär att posten Värdepappersförvaltningens resultat innehåller både värdeförändringar avseende sålda värdepap-

per och dito för kvarvarande värdepapper. Denna resultaträkningspost kan således redovisas antingen som vinst eller förlust. För värdepapper som innehades såväl vid ingången som vid utgången av perioden, utgörs värdeförändringen av skillnaden i värde mellan dessa tillfällen.

För värdepapper som realiserats under perioden utgörs värdeförändringen av skillnaden mellan erhållen likvid och värdet vid ingången av perioden. För värdepapper som förvärvats under perioden utgörs värdeförändringen av skillnaden mellan värdet vid utgången av perioden och anskaffningsvärdet. Ränteintäkter kommer främst från likvida medel placerade på bank och redovisas fördelat över löptiden med tillämpning av effektivräntemetoden. Utdelningsintäkter på finansiella instrument redovisas när rätten att erhålla betalning har fastställts.

1.17 Utdelning

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

1.18 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 och andelar i koncernföretag redovisas enligt anskaffningsvärdemetoden. 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.

1.19 Omklassificeringar

Nedskrivning/reversering av nedskrivning av Avvecklingsportföljen har omklassificerats från Övriga finansiella kostnader i resultaträkningen till Resultat från förvaltningsverksamheten. Ränteintäkter har omklassificerats från Resultat från förvaltningsverksamheten till Finansiella intäkter. Dessa omklassificeringar görs för att bolaget bedömer att det ger en mer rättvisande bild över resultatet från förvaltningsverksamheten. Dessa omklassificeringar har även gjorts retroaktivt i de siffror som avser tidigare år.

1.20 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. Dessa redovisas i resultatet från värdepappersförvaltningen.

Not 3 Resultat från förvaltningsverksamheten

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

KSEK	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2014	2013	2014	2013
Realisationsvinst försäljning	23 113	27 151	23 113	27 151
Realisationsförlust försäljning	-43 300	-10 115	-43 300	-10 115
Utdelning	0	0	0	0
Valutakursresultat	237	724	237	724
Nedskrivning/reversering nedskrivning av Avvecklingsportföljen	327	1 712	327	1 712
Reversering nedskrivning övriga fordringar	-	1 286	-	1 286
Värdoförändring kortfristiga placeringar	44 836	15 355	44 836	15 355
Resultat från förvaltningsverksamheten	25 213	36 113	25 213	36 113
Administrationskostnader och avskrivningar	-10 373	-9 757	-10 373	-9 757
Rörelseresultat	14 840	26 356	14 840	26 356

Not 4 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 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, indirekt via bolag, till lika delar ägda bolaget Invia S.A., Luxemburg, (org. nr. B62 304) vars aktieinnehav ingår i ovan angivna röstandelar, är moderbolag till Havsfrun Investment AB. (Invia S.A. 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 7.

Not 5 Medeltalet anställda

	2014		2013	
	Antal anställda	Varav män	Antal anställda	Varav män
Moderbolaget	5	5	5	5
Dotterbolag	-	-	-	-
Koncernen totalt	5	5	5	5

Not 6 Löner, andra ersättningar och sociala kostnader

	2014		2013	
	Löner och andra ersättningar	Sociala kostnader (varav pensionskostnad)	Löner och andra ersättningar	Sociala kostnader (varav pensionskostnad)
Moderbolaget	3 562	1 602 (454)	3 361	1 509 (430)
Dotterbolag	-	- (-)	-	- (-)
Koncernen totalt	3 562	1 602 (454)	3 361	1 509 (430)

Löner och andra ersättningar fördelade mellan styrelse, VD och ledande befattningshavare samt övriga anställda

	2014		2013	
	Styrelse, VD och ledande befattningshavare (varav tantiem o.d.)	Övriga anställda	Styrelse, VD och ledande befattningshavare (varav tantiem o.d.)	Övriga anställda
Moderbolaget	1 614 (-)	1 948	1 604 (-)	1 757
Dotterbolag	- (-)	-	- (-)	-
Koncernen totalt	1 614 (-)	1 948	1 604 (-)	1 757

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 7 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 bolagsstämans 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 styrelsesuppleant 50 KSEK (40) varav i moderbolaget till 50 KSEK (40).

Löner och styrelsearvoden till Havsfrun Investment AB:s VD Claes Werkell uppgick till 556 KSEK (556), varav 556 KSEK (556) 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 14 744kr för Claes Werkell samt 27 502 kr för John Tengberg.

År 2014 erhöll Claes Werkell 0 kr (0) i styrelsearvode. Inga andra arvoden eller löner har utbetalats till Claes Werkell eller John Tengberg.

	Löner och ersättningar	
	2014	2013
Claes Werkell		
Lön	556	556
Styrelsearvoden	0	0
	556	556
John Tengberg		
Lön	673	673
	673	673

Not 8 Revisorernas arvoden

	KONCERNEN/MODERBOLAGET							
	2014				2013			
	Revision	Revisions- verksamhet utöver revisions- uppdrag	Skatte- rådgivning	Övriga tjänster	Revision	Revisions- verksamhet utöver revisions- uppdrag	Skatteråd- givning	Övriga tjänster
BDO Mälardalen AB	250	-	2	-	250	-	-	-
PWC	-	-	15	-	-	-	78	-
Summa	250	-	17	-	250	-	78	-

Not 9 Avskrivningar

	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2014	2013	2014	2013
I administrationsomkostnaderna ingår avskrivningar på inventarier	11	22	11	22
Summa	11	22	11	22

Not 10 Operationella leasingavtal

	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2014	2013	2014	2013
Hysesavtal avseende lokaler, vilka redovisas linjärt över leasingperioden				
Förfaller till betalning inom ett år	1 275	1 275	1 275	1 275
Förfaller till betalning efter ett men inom fem år	956	956	956	956
Summa	2 231	2 231	2 231	2 231

Not 11 Resultat från andelar i koncernföretag

	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2014	2013	2014	2013
Nedskrivning aktier dotterbolag	-	-	-	-
Summa	-	-	-	-

Not 12 Finansiella intäkter

	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2014	2013	2014	2013
Ränteintäkter	23	81	23	81
Summa	23	81	23	81

Not 13 Finansiella kostnader

	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2014	2013	2014	2013
Räntekostnader	624	661	624	661
Summa	624	661	624	661

Not 14 Skatter

	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2014	2013	2014	2013
Redovisat resultat före skatt	14 239	25 776	14 239	25 776
Skatt enligt gällande skattesats, 22,0 %	3 133	5 671	3 133	5 671
Skatteeffekt av ej avdragsgilla kostnader	90	103	90	103
Skatteeffekt av ej skattepliktiga intäkter	0	0	0	0
Skatteeffekt av ej realiserat resultat	-6 413	-3 620	-6 413	-3 620
Effekt av ej tidigare redovisat underskott	3 190	-2 154	3 190	-2 154
Redovisad skattekostnad	0	0	0	0

Av Skatteverket godkända underskott uppgick enligt tax 2014 till 36 090 KSEK sammanlagt i koncernen fördelat på moderbolaget med 21 753 KSEK och dotterbolaget Havsfrun Capital AB med 14 338 KSEK, vilket motsvarar en uppskjuten skattefordran på 7 940 KSEK. Årets taxerade underskott har beräknats till 14 501 KSEK, vilket leder till en ökning av uppskjuten skattefordran med 3 190 KSEK till totalt 11 130 KSEK. Bolaget bedömer att det inte föreligger skäl för aktivering av den uppskjutna skattefordran om 11 130 KSEK eftersom den ej kommer att utnyttjas, motsvarande 0,92 kr per aktie. Dessutom har bolaget latent ej realiserade skattemässiga förluster på placeringstillgångar uppgående till 3 896 KSEK per den 31 december 2014. Bokförda ej realiserade förluster främst från avvecklingsportföljen uppgår till 88 860 KSEK.

Not 15 Finansiella instrument per kategori

KONCERNEN 2014 TILLGÅNGAR	Fordringar	Tillgångar	Investeringar som hålles till förfall	Tillgängliga för försäljning	Summa
		värderade till verkligt värde via resultat- räkningen			
Kortfristiga placeringar*	-	309 361	-	-	309 361
Valutaterminer	-	0	-	-	0
Övriga kortfristiga fordringar**	15 534	-	-	-	15 534
Kassa och bank	1 767	-	-	-	1 767
Summa	17 301	309 361	-	-	326 662

* Varav 15,2 MSEK är fonder under avveckling (Avvecklingsportföljen)

** Fordringar på avyttrade finansiella placeringar (återbetalningstakt; 13,0 MSEK inom en månad och 2,5 MSEK inom fem månader)

KONCERNEN 2014 SKULDER	Skulder värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Övriga finansiella skulder	Summa
Avsättning Syntetiskt Optionsprogram	0	-	0
Valutaterminer	15 203	-	15 203
Skuld till kreditinstitut	-	10 560	10 560
Leverantörsskulder	-	256	256
Summa skulder	15 203	10 816	26 019

KONCERNEN 2013 TILLGÅNGAR	Fordringar	Tillgångar värderade till verkligt värde via resultat- räkningen	Investeringar som hålles till förfall	Tillgängliga för försäljning	Summa
Kortfristiga placeringar*	-	294 792	-	-	294 792
Valutaterminer	-	1 196	-	-	1 196
Övriga kortfristiga fordringar**	6 412	-	-	-	6 412
Kassa och bank	4 777	-	-	-	4 777
Summa	11 189	295 988	-	-	307 177

* Varav 26,5 MSEK är fonder under avveckling (Avvecklingsportföljen)

** Fordran på avyttrade finansiella placeringar, likvid inom en månad.

KONCERNEN 2013 SKULDER	Skulder värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Övriga finansiella skulder	Summa
Avsättning för Syntetiskt Optionsprogram	0	-	0
Valutaterminer	384	-	384
Skuld till kreditinstitut	-	1 930	1 930
Leverantörsskulder	-	221	221
Summa skulder	384	2 151	2 535

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

Not 16 Fonder under avveckling (Avvecklingsportföljen)

Fonder under avveckling (Avvecklingsportföljen) är de fonder till vilka Havsfrun anmält krav på utträde främst under år 2008 men trots stipulerad anmälan och rätt till utträde har dessa fonder ännu inte haft tillräckligt god likviditet för att lösa ut Havsfrun. Innehaven i dessa fonder är illikvida och utträden kan bara effektueras successivt i takt med att 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 2014 vara 17,9 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 15,2 MSEK (motsvarande 5,0 % av det totala substansvärdet) per den 31 december 2014. Detta bedömda marknadsvärde baseras på en nedskrivning av Avvecklingsportföljens framtida värde diskonterat till en nu-

summa. Nedskrivningen motsvarar en av Havsfrun uppskattad framtida årlig avkastning om för närvarande -6,1 % 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 likadan löptid med ett påslag om 2 procentenheter. Detta innebär en nedskrivning om 2,7 MSEK per den 31 december 2014, vilken är bokförd under kortfristiga placeringar. Resultatpåverkande del för år 2014 om 0,3 MSEK är bokförd under resultat från förvaltningsverksamheten. Avvecklingsportföljen avkastade 8,2 % under år 2014. I årsredovisningen för år 2013 var bolagets förhoppning inför 2014 att Avvecklingsportföljen genom återbetalning från fonderna skall minska med ca 2,3 MSEK. Under året erhölet bolaget totalt återbetalningar om 4,5 MSEK innebärande 2,2 MSEK mer än förväntat. Bolaget har förhoppning inför 2015 att Avvecklingsportföljen genom återbetalning från fonderna skall kunna minska ytterligare med ca 3,9 MSEK.

Not 17 Inventarier

	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2014	2013	2014	2013
Ackumulerade anskaffningsvärden				
Vid årets början	529	529	529	529
Nyanskaffningar	-	-	-	-
Avyttringar och utrangeringar	-	-	-	-
Summa	529	529	529	529
Ackumulerade avskrivningar				
Vid årets början	-518	-496	-518	-496
Årets avskrivningar	-11	-22	-11	-22
Avyttringar och utrangeringar	0	0	0	0
Summa	-529	-518	-529	-518
Utgående planenligt restvärde	0	11	0	11

Not 18 Resultat per aktie

	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2014	2013	2014	2013
Resultat per aktie	1,18	2,13	1,18	2,13
Antal aktier i genomsnitt	12 105 940	12 105 940	12 105 940	12 105 940

Not 19 Riskexponering och riskhantering

FINANSIELL RISKHANTERING

För placeringsverksamheten finns i Havsfrun strikta regler med betydande delegation inom klart angivna ramar, fastställda av bolagets styrelse. Placeringsreglerna revideras årligen, liksom firmateckningsreglerna. Styrelsen beslutar om större och ovanliga transaktioner. Bolagets löpande uppföljning av investeringarna sker baserat på dess marknadsvärde. 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. Läs mer om bolagets riskhantering i portföljen på sidorna 10-11.

a) Valutarisk

Valutarisken är risken att värdet på tillgångar och skulder varierar på grund av förändringar i valutakurser. 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 neutraliseras i normalfallet genom valutaterminer, vilket medför att substansutvecklingen 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 valutaneutraliseringen på bolagets US-dollarplaceringar. Denna kan komma att innebära såväl vinster som förluster på US-dollarplaceringarna.

VALUTAEXPONERING, MSEK

	Kortfristiga placeringar, SEK	Kassa och bank, SEK	Övrig fordran, SEK	Sammanlagt, SEK
SEK	42,5	-9,1	-	33,4
USD*	266,9	0,2	15,5	282,6

* Valutaneutralisering genom valutaterminer uppgår till 17,9 MUSD (139,8 MSEK)

VALUTATERMINER 2014

Lösendatum	Terminskurs	KUSD	KSEK	Marknadsvärde
2015-03-27	6,6615	4 500	29 977	-5 166
2015-04-24	6,7490	4 500	30 371	-4 768
2015-06-26	7,1456	2 300	16 435	-1 595
2015-08-28	7,1954	4 100	29 501	-2 623
2015-09-30	7,3780	2 500	18 445	-1 051
Summa negativa valutaterminer		17 900	124 729	-15 203

Samtliga valutaderivat är tecknade mot kreditvärdiga kreditinstitut.

VALUTATERMINER 2013

Lösendatum	Terminskurs	KUSD	KSEK	Marknadsvärde
2014-02-14	6,6855	600	4 011	86
2014-02-14	6,5445	1 195	7 820	3
2014-02-14	6,5988	1 500	9 898	86
2014-03-28	6,5675	3 600	23 643	75
2014-04-30	6,5720	3 584	23 556	78
2014-08-29	6,6259	4 500	29 817	275
2014-09-25	6,6178	4 000	26 471	201
2014-10-23	6,6215	4 100	27 148	206
2014-11-28	6,5810	2 500	16 453	186
Summa positiva valutaterminer		25 579	168 817	1 196

Samtliga valutaderivat är tecknade mot kreditvärdiga kreditinstitut.

VALUTATERMINER 2013

Lösendatum	Terminskurs	KUSD	KSEK	Marknadsvärde
2014-02-14	6,3930	750	4 795	-111
2014-05-28	6,4510	4 000	25 804	-140
2014-06-27	6,4560	4 000	25 824	-133
Summa negativa valutaterminer		8 750	56 423	-384

Samtliga valutaderivat är tecknade mot kreditvärdiga kreditinstitut.

Substansvärdets känslighet för valutakursförändringar*

	Substansvärdets förändring, SEK	Substansvärdets förändring, %
5 % USD/SEK förstärkning	7 130 229	2,4 %
5 % USD/SEK försvagning	-6 125 770	-2,0 %

*I beräkningarna beaktas att placeringarna i USD varit till hälften neutraliserade genom valutaterminer i enlighet med bolagets valutamodell, läs mer om bolagets valutahantering på sid 11 och 40.

b) Ränterisk

Ränterisk är risken att värdet på ett finansiellt instrument (vanligen obligationer eller växlar) varierar till följd av förändringar i marknadsräntorna. De finansiella instrument som är exponerade för ränterisk är främst lån med rörlig ränta. Havsfrun hade vid utgången av året lån på 10,6 MSEK. Räntan på lån i SEK var vid utgången av året 2,0 %.

	Substansvärdets förändring, SEK (år)	Substansvärdets förändring, % (år)
2 % höjning av räntan	210 778	0,1 %

c) Marknadsrisk

Koncernen utsätts i sin verksamhet för marknadsrisk på grund av fluktuationer i investeringarnas priser. De prisriskerna som är av nuvarande betydelse för Havsfrun är i huvudsak placeringar i fonder vars marknadsvärde påverkas av de finansiella marknadernas utveckling. I normalfallet får en placering till

ett och samma förvaltningsbolag maximalt uppgå till 10 % av substansvärdet. Risker i enskilda placeringar kan ändå samvariera så att den sammanlagda exponeringen överstiger dessa gränser. Havsfrun strävar efter att begränsa de sammanlagda riskerna, bland annat genom riskspridning. Havsfruns placeringar sker inom styrelsens fastställda regler.

Finansiella instrument som värderas till verkligt värde via resultaträkningen, MSEK

	KONCERNEN				MODERBOLAGET			
	2014		2013		2014		2013	
Finansiella instrument som värderas till verkligt värde via resultaträkningen, MSEK	Anskaffningsvärde	Marknadsvärde	Anskaffningsvärde	Marknadsvärde	Anskaffningsvärde	Marknadsvärde	Anskaffningsvärde	Marknadsvärde
Aktie-/Hedgefonder, SEK	107,2	42,5	133,3	71,4	107,2	42,5	133,3	71,4
Aktie-/Hedgefonder, USD	206,0	266,9	210,5	223,4	206,0	266,9	210,5	223,4
Summa	313,2	309,4	343,8	294,8	313,2	309,4	343,8	294,8
Valutaterminer positiva	0	0	0	1,2	0	0	0	1,2
Valutaterminer negativa	0	-15,3	0	-0,4	0	-15,3	0	-0,4
Summa	313,2	294,1	343,8	295,6	313,2	294,1	343,8	295,6

Hedgefond: Svenska fonder enligt Finansinspektionens klassificering. Utländska fonder enligt fondernas egna uppgifter eller, om sådana saknas, enligt Havsfruns bedömning. Valutaangivelsen avser fondernas notering, men avspeglar inte säkert de valutor som fonden placerar i.

VÄRDERINGSTEKNIK

MSEK	2014			2013		
	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3
Kortfristiga placeringar*	294,2	15,2**	-	278,6	16,2**	-
Övriga kortfristiga fordringar	15,5***	-	-	6,4	-	-
Valutaterminer	-15,3	-	-	0,8	-	-

* Investeringsportföljen, ** Fonder under avveckling (Avvecklingsportföljen) ***Återbetalningstakt; 13,0 MSEK inom en månad och 2,5 MSEK inom fem månader

Nivå 1

Noterade priser (ojusterade) på aktiva marknader för identiska tillgångar eller skulder. Dess priser grundas på indata från fonderna i investeringsportföljen och dess reviderade värden, dvs indata som är observerbara.

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). Dock har tillgångar i värderingsnivå 2, ”fonder med ansträngd likviditetsrisk där prognostiserade utbetalningar utfösts”, en försiktigare bedömning skett av värdena, utifrån

erfarenheter av historiska prognoser. Havsfrun gör därför individuella bedömningar på dessa illikvida poster och redovisar dessa till ett lägre värde än den observerade indatan, då fonderna historiskt har justerat ned prognoserna avseende att honorera utbetalningarna. Grunden har varit en försiktig bedömning av observerbara indata för värderingsnivå 2, då fonderna ej kunnat honorera dessa indata vid senare tillfällen. För ytterligare redogörelse om dessa fonder se not 16.

Nivå 3

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

Substansvärdets känslighet för kursförändringar på marknadsvärdet i investeringsportföljen

10 % kursförändring av:	Påverkan på substansvärdet, MSEK	Påverkan på substansvärdet, %
Investeringsportföljen	30,9	10,3 %
Aktiv fondportfölj	29,4	9,8 %
Fonder under avveckling (Avvecklingsportföljen)	1,5	0,5 %

d) Kreditrisk

Med kreditrisk avses fluktuationer i resultatet som beror på att motparten inte uppfyller sina åtagande. Kreditrisk kan finnas till exempel i placeringar som görs hos eller genom externa förvaltare, som till exempel i fonder. Före investeringar i fonder genomför Havsfrun tillsammans med en investeringsrådgivare inom hedgefonder 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. Havsfrun strävar efter att genom noggranna urval och kontroller samt genom riskspridning hålla kreditriskerna på en låg nivå.

Med kreditrisk menas även att en motpart (exempelvis en bank) i en transaktion med ett finansiellt instrument inte kan fullgöra sitt åtagande och därigenom orsaka den andra parten en förlust. Havsfrun föreskriver en hög kreditvärdighet hos godkända motparter avseende placeringar av likvida medel, derivataffärer med mera varför kreditrisken här bedöms vara låg.

e) Likviditetsrisk

Likviditetsrisk (svårigheter att få fram pengar för att möta åtaganden förknippade med finansiella instrument) eller kassaflödesrisk (risker med variationer i framtida kassaflöden för-

knippade med monetära finansiella instrument) kan vara förknippade med många typer av placeringar. Havsfrun strävar efter att genom noggranna placeringsval och spridning hålla dessa risker på en låg nivå. Bolaget hade vid utgången av året en checkräkningskredit om 100 MKR.

f) Kapitalrisk

Kapitalrisk (ha en kapitalstruktur för att säkerställa Havsfruns förmåga att fortsätta verksamheten). 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.

Skuldsättningsgrad, MSEK

	2014	2013
Totalt upplåning (not 22)	10,6	1,9
Avgår: likvida medel (not 29)	-1,8	-4,8
Nettoskuld	8,8	-2,9
Totalt eget kapital	300,2	-
Skuldsättningsgrad	2,9 %	-

Då bolaget vid utgången av år 2013 inte har någon nettoskuld så redovisas ingen skuldsättningsgrad för år 2013.

FINANSIELLA TILLGÅNGARS LIKVIDITETSANALYS, MSEK

Likvida inom:	0-3 mån	4-6 mån	7-12 mån	>12 mån	Totalt
Kassa och bank	1,8	-	-	-	1,8
Kortfristiga placeringar	57,1	143,5	60,1	48,7	309,4
Övriga kortfristiga fordringar	13,0	2,5	-	-	15,5
Valutaterminer	-	-	-	-	-

FINANSIELLA SKULDERS LIKVIDITETSANALYS, MSEK

Likvida inom:	0-3 mån	4-6 mån	7-12 mån	>12 mån	Totalt
Valutaterminer	5,2	6,4	3,7	-	15,3
Skuld till kreditinstitut	10,6	-	-	-	10,6
Leverantörsskulder	0,3	-	-	-	0,3

Not 20 Andelar i koncernföretag

Företag	Org. nummer	Säte	Kapitalandel	Rösträttsandel	Antal andelar	Bokfört värde
Havsfrun Capital AB	556379-4253	Stockholm	100,0 %	100,0 %	10 910	14 645
Summa						14 645

MODERBOLAGET

Akkumulerade anskaffningsvärden	2014	2013
Vid årets början	14 645	14 645
Nedskrivning av aktier och andelar i koncernföretag	-	-
Utgående ackumulerade anskaffningsvärden	14 645	14 645

Not 21 Övriga kortfristiga fordringar

	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2014	2013	2014	2013
Fordringar på avyttrade finansiella placeringar*	15 534	6 412	15 534	6 412
Summa	15 534	6 412	15 534	6 412

* Återbetalningstakt; 13,0 MSEK inom en månad och 2,5 MSEK inom fem månader)

Not 22 Skulder till kreditinstitut

	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2014	2013	2014	2013
Beviljad checkräkningskredit	100 000	200 000	100 000	200 000
Varav utnyttjat belopp	10 560	1 930	10 560	1 930

Vid årets utgång uppgick räntan på lån i USD till 2,1 % och lån i SEK till 2,0 %

Not 23 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2014	2013	2014	2013
Förutbetalda hyror	319	319	319	319
Övrigt	108	155	108	155
Summa	427	474	427	474

Not 24 Aktier och aktiekapital

2014	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	-
Totalt	-	-	12 105 940	100,0 %	100,0 %	60 529 700	24,80

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

2013	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	-
Totalt	-	-	12 105 940	100,0 %	100,0 %	60 529 700	25,12

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

Not 25 Avsättning för Syntetiskt Optionsprogram

Syntetiskt Optionsprogram

Årsstämman 2007 beslutade – i syfte att skapa ett långsiktigt ägarengagemang hos bolagets placeringsgrupp¹² varigenom dessa personer skall uppmuntras att tänka som aktieägare och avväga avkastning och risk på ett sätt som gynnar aktieägarna som helhet – att ge ut totalt 6 360 000 optioner jämt fördelade på tre serier ("Optionerna");

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

Dessa optioner är ej personaloptioner. 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 uppgick till 4 240 000. Syntetiska Optioner 2007/2013 förföll den 1 maj 2013, utan utbetalning till innehavarna, var- efter utestående antal Optioner uppgår till 2 120 000.

Programmets struktur

Havsfrun har som mål att uppnå 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 index¹³ 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 likviditets-påfrestningar för bolaget.

Avsättning för Syntetiskt Optionsprogram

Optionen är ett finansiellt instrument som skall värderas till ett verkligt värde i enlighet med värderingsreglerna i IFRS 7. Optionernas realvärde fastställs vid varje månadsboslut. 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.

IFRS 7 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. Bolaget bedömer att värdet på det Syntetiska Optionsprogrammet enligt nuvarande faktiska förhållande kommer att vara noll vid utgången av optionsför-fallet år 2016.

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

¹² Marcus Eriksson, Jonas Israelsson, John Tengberg och Claes Werkell.

¹³ 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 26 Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter

	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2014	2013	2014	2013
Semesterlöneskulder	417	398	417	398
Sociala avgifter	131	125	131	125
Övrigt	470	535	470	535
Summa	1 018	1 058	1 018	1 058

Not 27 Eventualförpliktelser

	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2014	2013	2014	2013
Ställda panter				
Aktier i dotterbolag	14 645	14 645	14 645	14 645
Summa ställda panter	14 645	14 645	14 645	14 645
Borgensförbindelser				
Borgen för dotterbolag gällande checkräkningskredit m.m.	-	-	100 000	200 000
Summa borgensförbindelser	-	-	100 000	200 000

Not 28 Övriga justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet

	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2014	2013	2014	2013
Nedskrivning aktier dotterbolag	-	-	-	-
Avskrivningar inventarier	11	22	11	22
Valutakurseffekt i rörelsefordringar och rörelseskulder	-	-	-	-
Summa	11	22	11	22

Not 29 Likvida medel

	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2014	2013	2014	2013
Kassa och bank	1 767	4 777	1 765	4 775
Summa	1 767	4 777	1 765	4 775

Likvida medel fastställs till kassa och bankmedel och kortfristiga placeringar med återstående löptid kortare än 3 månader. Bolaget har en checkräkningskredit vid årets utgång uppgående till 100 MSEK, varav utnyttjat 10,6 MSEK.

Definitioner till nyckeltal

Avkastning på eget kapital	Årets resultat / Genomsnittligt eget kapital
Avkastning på sysselsatt kapital	= Resultat efter finansnetto + finansiella kostnader / Genomsnittligt sysselsatt kapital
Börsvärde	= Totalt antal aktier x B-aktiens kurs vid periodens slut
Direktavkastning	= Utdelning / Börskurs vid periodens slut
Eget kapital (substansvärde)	Tillgångar - skulder
Eget kapital per aktie	Eget kapital / Antal aktier vid periodens slut
Exponeringsgrad	Investeringsportföljens storlek (inklusive aktieindexterminers nominella värde) i förhållande till substansvärdet
Investeringsgrad	Investeringsportföljens storlek i förhållande till substansvärdet
Kassaflöde per aktie	Kassaflöde / Genomsnittligt antal aktier
Kassalikviditet	Omsättningstillgångar / Kortfristiga skulder
Omsättningshastighet B-aktier	Antal omsatta B-aktier / Genomsnittligt antal aktier
Resultat per aktie efter utspädning	Årets resultat / Genomsnittligt antal aktier efter utspädning
Resultat per aktie före utspädning	Årets resultat / Genomsnittligt antal aktier
Sharpe-kvot	Ett mått på portföljens riskjusterade avkastning. Beräknas som avkastningen utöver den riskfria räntan i relation till portföljens risk definierad som standardavvikelse. En hög Sharpe-kvot är ett tecken på ett gott utbyte mellan avkastning och risk.
Skuldsättningsgrad	Nettoskuld (Räntebärande skulder - likvida medel) / (Eget kapital + nettoskuld)
Soliditet	(Eget kapital + minoritetsintresse) / Balansomslutning
Standardavvikelse	Ett statistiskt mått som anger spridningen i en datamängd
Substansvärde (eget kapital)	Tillgångar - skulder
Substansvärde med återinvesterad utdelning	Utdelningen läggs tillbaka på substansen och förräntas i takt med substansstillväxten
Substansvärde med återlagd utdelning	Utdelningen läggs tillbaka på substansen som en engångspost på utdelningsdagen, utdelningen förräntas inte i takt med substansstillväxten
Substansvärde per aktie	Substansvärde / Antal aktier vid periodens slut
Sysselsatt kapital	Balansomslutningen minskad med icke räntebärande skulder
Totalavkastning	Kursutveckling med återlagd utdelning
Volatilitet	Ett mått på hur avkastningen varierar över tiden. Vanligen beräknas en portföljs volatilitet som standardavvikelsen i portföljens avkastning. Ofta använder man volatilitet som ett mått på risken i en portfölj

Revisionsberättelse

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

Rapport om årsredovisningen och koncernredovisningen

Vi har utfört en revision av årsredovisningen och koncernredovisningen för Havsfrun Investment AB för år 2014 med undantag för bolagsstyrningsrapporten på sidorna 19-24. Bolagets årsredovisning och koncernredovisning ingår i den tryckta versionen av detta dokument på sidorna 18-47.

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 International Financial Reporting Standards, 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 finansiella ställning per den 31 december 2014 och av dess finansiella resultat och kassaflöden för året enligt årsredovisningslagen. Koncernredovisningen har upprättats i enlighet med årsredovisningslagen och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av koncernens finansiella ställning per den 31 december 2014 och av dess resultat och kassaflöden för året enligt International Financial Reporting Standards, såsom de antagits av EU, och årsredovisningslagen. Våra uttalanden omfattar inte bolagsstyrningsrapporten på sidorna 19-24. 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 utfört en revision av förslaget till dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust samt styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för Havsfrun Investment AB för år 2014. Vi har även utfört en lagstadgad genomgång av bolagsstyrningsrapporten.

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 samt att bolagsstyrningsrapporten på sidorna 19-24 är upprättad i enlighet med årsredovisningslagen.

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 ersättningskyldig 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.

Därutöver har vi läst bolagsstyrningsrapporten och baserat på denna läsning och vår kunskap om bolaget och koncernen anser vi att vi har tillräcklig grund för våra uttalanden. Detta innebär att vår lagstadgade genomgång av bolagsstyrningsrapporten har en annan inriktning och en väsentligt mindre omfattning jämfört med den inriktning och omfattning som en revision enligt International Standards on Auditing och god revisionssed i Sverige har.

Uttalanden

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

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

Stockholm den 18 februari 2015
BDO Mälardalen AB

Johan Pharmanson
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