

HAVSFRUN

ÅRSREDOVISNING

2004

Innehåll

Innehåll	2
Bolagsstämma	2
Ekonomisk information	2
År 2004	3
VD har ordet	4
Aktieägare	7
Förvaltningsberättelse	8
Fem år i sammandrag	12
Resultaträkningar, KSEK	13
Balansräkningar, KSEK	14
Kassaflödesanalyser, KSEK	16
Eget kapital	17
Noter	18
Definitioner till nyckeltalen	28
Revisionsberättelse	29
Styrelse och verkställande direktör	30
Revisor	30
Personal	31

Bolagsstämma

Ordinarie bolagsstämma hålls onsdagen den 13 april 2005 kl. 15.00 i Salénhuset, sal Olympia, Norrlandsgatan 15, Stockholm.

Deltagande

Aktieägare som önskar delta i stämman skall dels vara införd i eget namn i den av VPC förda aktieboken senast fredagen den 1 april 2005, dels anmäla sitt deltagande senast fredagen den 8 april 2005 kl. 13.00 under adress:
AB Havsfrun, Strandvägen 1, 114 51 Stockholm, per telefon 08-506 777 00 eller per fax 08-506 777 99.

Förvaltarregistrerade aktier

För att äga rätt att delta i bolagsstämman måste aktieägare som låtit förvaltarregistrera sina aktier tillfälligt inregistrera aktierna i eget namn hos VPC. Aktieägare som önskar sådan omregistrering måste underrätta förvaltaren om detta i god tid före den 1 april 2005.

Ekonomisk information

Delårsrapporter 2005: den 27 april, den 17 augusti och den 26 oktober
Bokslutskommuniké för 2005: februari 2006
Årsredovisning för 2005: mars 2006
Substansrapporter lämnas månadsvis till börs och media

År 2004

Den 31 december 2004 var substansvärdet 403 kr per aktie

Den 31 december 2003 var substansvärdet 422 kr per aktie

Resultatet för år 2004 blev -20,2 MSEK, motsvarande -15,01 kr per aktie

År 2003 blev resultatet 299,7 MSEK, motsvarande 222,99 kr per aktie

Justerat för lämnad utdelning minskade substansvärdet 2004 med 0,7 %

Under 2003 ökade substansvärdet med 92,1 %, lämnad utdelning beaktad

Styrelsen föreslår att utdelning lämnas med 15 kr per aktie

För år 2003 lämnades utdelning med 15 kr per aktie

VD har ordet

Bästa aktieägare,

Året 2004 kan resultatmässigt för Havsfruns del sammanfattas ganska enkelt som en sidledes rörelse utan väsentlig substansförändring, utdelningen beaktad. Detta är givetvis en besvikelse, till dels beroende på otur och till dels på att förvaltningen ännu inte hade nått den eftersträvade och nödvändiga graden av skicklighet och effektivitet.

Styrelsens mål vid nuvarande låga ränteläge är en årlig genomsnittlig avkastning överstigande 10 % av substansen, efter kostnader men före skatt. Motsvarande resultat har vi gott och väl presterat under det högre ränteläge som rådde från 1994 (se tabellen).

	Aktiekurs, justerad för utdelning	Intjäning inkl utdelning och skatt	Intjäning inkl utdelning men exkl skatt	SBX **** Stockholm Benchmark Index	Bloomberg/ EFFAS obligationsindex (Sverige)****
Annualiserad volatilitet *	31,82 %	37,31 %	37,32 %	24,81 %	3,38 %
Genomsnittlig årlig effektiv avkastning**	21,98 %	19,61 %	18,18 %	12,04 %	9,07 %
Sharpe-kvot ***	0,84	0,45	0,38	0,03	0,59

* Beräknad på månadsavkastningarna 1999 - 2004. Utdelning och skatt är "återinvesterade" dvs förmodas växa med samma avkastning som kvarhållna investeringsmedel.

** Effektiv avkastning 1995 – 2004. Utdelning och skatt är "återinvesterade".

*** Sharpe-kvot 1999 – 2004. Sharpe-kvoten är ett förenklat men vedertaget mått på s.k. "riskjusterad avkastning". Den har beräknats som kvoten mellan den genomsnittliga årliga effektiva avkastningen minskad med den genomsnittliga årliga räntan på 3 månaders statsobligationer och den annualiserade volatiliteten. Ju högre kvot desto bättre.

**** SBX och EFFAS obligationsindex använder återinvesterad utdelning.

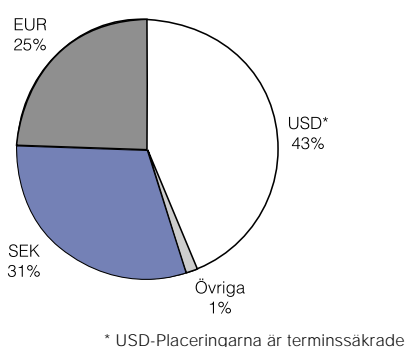
Arbetsmässigt har vi internt ett klart högre mål för avkastningen. Ingen av dessa nivåer utgör dock en prognos. Ett investeringsbolag av vår typ är ju synnerligen känsligt för förhållanden helt utanför vår kontroll. Vår motståndare är formidabel, nämligen "den effektiva marknaden", med därtill varierande makroförhållanden som ränta, konjunktur mm. Enligt hypotesen om den effektiva marknaden skall i princip ingen kunna slå index annat än slumpvis. Portföljer som slår index ses därvid ofta som turlotter, så kallade "sigma events", alltså efter det förmodat slumpmässiga utfallet inplacerat på en normalfördelningskurva. Ju längre från medeltalet, desto högre sigma-värde. Warren Buffet sägs vara en "six sigma event", alltså en närmast monumental osannolikhet. Så högt och långt som till de stora drakarna kommer vi sannolikt aldrig att nå. Det kräver förmodligen ett betydligt djärvare och farligare spel, förutom en mycket större skicklighet. Men en viss "sigma-faktor" skall inte uteslutas och har redan gestaltat sig i Havsfrun under det gångna decenniet. Vi har därför med historien i backspeglarna också gott hopp om framtiden även om den är omöjlig att prognostisera på ett tillförlitligt sätt. Alla aktieägare skall dock också veta att jag själv gör samma resa som övriga, och sannolikt har satsat en större del av min förmögenhet i Havsfrun än de allra flesta övriga aktieägare, så motivationen saknas inte.

Förvaltningsomkostnaderna 2004 låg, enligt min bedömning, onormalt högt. En mer normal nivå kan i vårt fall möjligen tänkas vara runt, helst under, 15 miljoner kronor per år. Detta är alltså drygt 2,5 procent av kapitalet. Delvis är det så därför att det finns en viss fast grundkostnad som man inte kommer under även om man har ett mindre kapital än optimalt att förvalta. Detta omkostnadsbelopp kan alltså tyckas vara högt men är det egentligen inte om vi når ett långsiktigt netto klart över 10 %. Det skulle ge dubblad förmögenhet på ungefär 7 år, bortsett från skatter och utdelning. Det kostar helt enkelt att försöka överprestera – och lönar sig om man lyckas. Detta är egentligen också skälet till varför omkostnaderna 2004 varit så relativt höga – vi

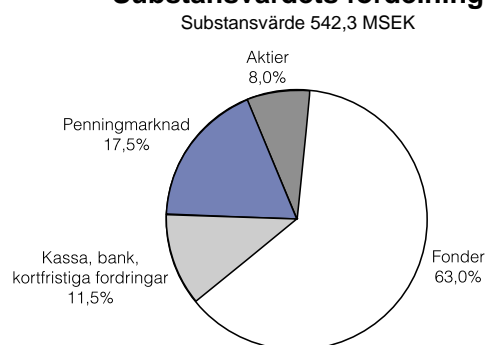
har varit mer inriktade på att dra igång – och prova ut – en förvaltning och få upp avkastningen, än att spara i förvaltningen. Jag tycker vi gjorde rätt, men det är synd att vi avkastningsvis inte nådde dithän vi önskade och siktade. Men jag tycker att vi åtminstone kan säga att vi har kommit långt på vägen till den personal och organisation vi eftersträvar. Jag väntar mig mycket gott i framtiden av den saken. Rimligtvis borde det ge klart utslag under 2005 och senare, även om man måste göra all reservation för omvärldsfaktorer.

Ett sätt att öka nettoavkastningen kan vara att ta in främmande kapital. Enklast är naturligtvis då att låna, alltså skaffa sig en hävstång i vissa delar. Detta kan bli aktuellt framöver men får givetvis avvägas emot riskerna. Det kan också på lite sikt bli aktuellt att tänka sig t ex något slags fondkonstruktion som via avgifter och resultatandel skulle kunna ge vinsttillskott. En annan och närmare möjlighet kan eventuellt komma när skattelagstiftningen förbättras vad gäller vinstandelslån. Styrelsen förordar därför att vi tills vidare behåller och förlänger bolagsstämmans bemyndigande därvidlag.

Valutafördelning



Substansvärdets fördelning



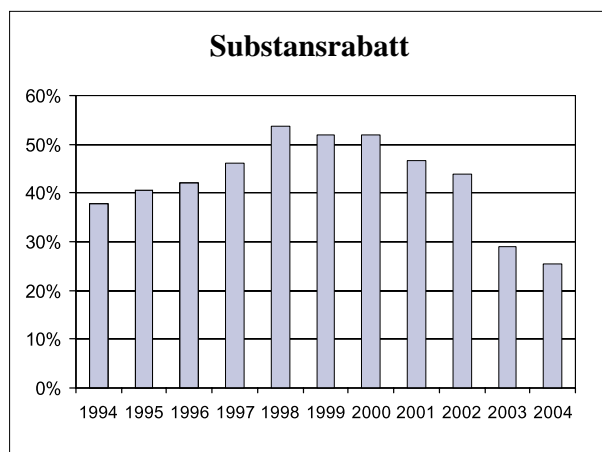
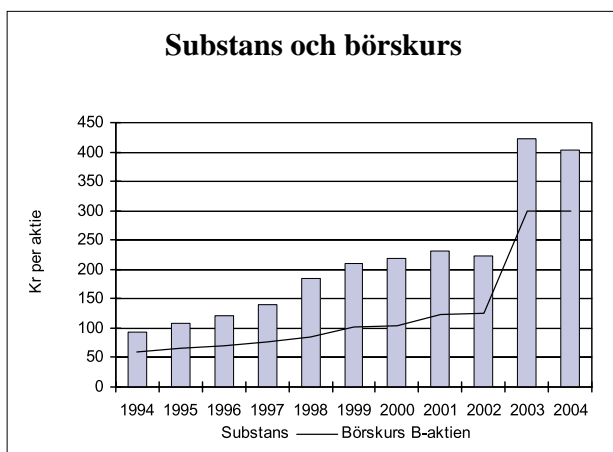
Ett problem för allt bolagsägande av vår typ är den så kallade kedjebeskattningen, nämligen att ett bolag som ägs av ett bolag, eller fler i en kedja, ofta inte är dubbelbeskattad utan kedjebeskattd, alltså trippelbeskattad eller värre. Ett annat problem är att vi inte kan omsätta investeringsportföljen utan skatteeffekter. Detta är problem som förtjänar vår uppmärksamhet. Likaså förtjänar den internationella dubbelbeskattningen också vår uppmärksamhet. Nu när vi försöker bredda vårt investeringsurval till utanför Sverige och utanför Norden så måste vi hantera även detta faktum. Alldeles uppenbart kan detta eventuellt leda till att Havsfrun skaffar sig en mer internationell struktur. Detta ligger delvis i tiden. Man skall till exempel inte förglömma den nya möjligheten till Europabolag. Vi har för övrigt redan sedan många år innehaft, och haft god nytta av, ett dotterbolag i Luxemburg som holdingbolag till Norvestiakoncernen just därför att Luxemburg långt tidigare än Sverige åtgärdade bland annat kedjebeskattningsproblemet genom att erbjuda en rimlig lösning.

En annan faktor är valutaexponeringen. Här har det gått lite snett 2004. Onödigtvis, tycker jag nog i efterhand. Valutafrågan är svår, men jag har gott hopp. Vi måste utveckla en mer rutinmässig hantering, både offensivt och defensivt, och är nog på god väg. Jag hoppas därför framgent snarare på visst, men svårbedömt, resultat tillskott i denna del, än någon större kostnad. Men som alla vet så kan man ändå inte vara säker på valutakurserna, varför detta är en delvis ny risk vi får leva med och aktieägarna bör vara medvetna om.

För att Havsfrun skall kunna vara framgångsrikt är det viktigt med skickliga, arbetsamma och målinriktade medarbetare som verkligen engagerar sig i bolagets utveckling. Primärt är därför att iordningsställa en incitamentsstruktur som fungerar både på kort och lång sikt. Det kan tyckas enkelt men ändå finns det gott om tokiga bonusprogram med misstag som vi vill undvika till varje pris. Att göra detta rätt är dock ingen barnlek. Vi skissar på olika alternativ och skall försöka konstruera och genomföra något bra snarast möjligt, men ännu vet vi inte riktigt hur eller vad. Det måste bita på rätt sätt och fungera i en mängd olika avseenden.

För att öka avkastningen måste vi också försöka få mer tid till ledning och utveckling av själva verksamheten i jämförelse med den kraft som läggs på administration och liknande. Det är faktiskt rent administrativt ganska krävande att dra runt ett börsföretag, mycket mer än vad många tror. Det är därför med betydande

tvivel som vi nu ser hur den formella sidan av företagsledningen halvt exploderar på börsen. Regelverket sitter ibland på oss som en flera storlekar för stor kostym. Huruvida Stockholmsbörsen är en fullt adekvat handelsplats för Havsfruns aktier eller ej är alltså en fråga som anmäler sig själv och kräver sitt betänkande. Det är knappast en tillfällighet att Europas mest snabbväxande börs är AIM som gjort det till sin egen affärsidé att erbjuda alternativ till detaljregleringen och t ex Luxemburg funderar på liknande. Liknande kommer sannolikt att ske i Sverige och jag anser att det är vår uppgift på Havsfrun att också följa utvecklingen i denna del så vi inte hamnar på efterkälken. Vad vi måste hålla utkik efter är om börsen i sin jakt på det goda verkligen åstadkommer en praktisk avvägning som tillräckligt tar hänsyn till oss mindre bolag. Än så länge vet man ju inte hur regelverket kommer att slå till, eller när, men många tycker det är bråttom att reglera av skäl som såvitt jag vet ännu inte har något gediget empiriskt eller ens teoretiskt fundament och vars verkan på företag av alla olika slag inte heller är helt klarlagd.



Med detta sagt har jag pliktroget traskat igenom en del gods som delvis varit mindre upplyftande. Det är nödvändigt att få också sådant sagt, men vi ser dock ljus på framtiden. Trots allt eventuellt däremot förväntar vi oss ett bra år, kanske till och med ett riktigt bra år. Det är också vårt mål. Vi ser på Havsfrun fram emot 2005 som en period när vårt affärstänkande och vår nya organisation kommer att börja visa eftersträvad effekt och därmed, förhoppningsvis på samma sätt som de gångna åren, fortsätta den långa uppåtgående trendlinje som i Havsfrun påbörjades redan 1994.

Claes Werkell

Aktieägare

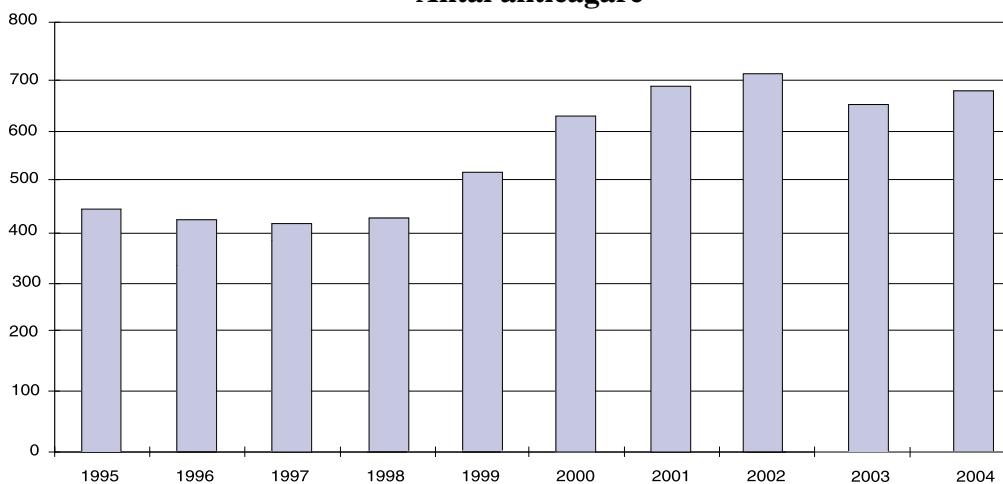
De största aktieägarna den 31 december 2004

Ägare	Antal A-aktier	Antal B-aktier	Andel av kapitalet	Andel av rösterna
Claes Werkell med familj och bolag	76 438	275 683	26,20 %	34,51 %
John Tengberg med bolag	76 389	273 482	26,03 %	34,42 %
Göran Henrikson	6 500	101 400	8,03 %	5,52 %
E. Öhman J:r Fondkommission AB	132	72 175	5,38 %	2,44 %
Raija Alhonen	3 250	45 500	3,63 %	2,59 %
Equitare Management AB	1 755	30 940	2,43 %	1,61 %
SEB Private Bank S.A.	-	27 900	2,08 %	0,93 %
Hans Lindén	-	20 000	1,49 %	0,66 %
Conny Carlsson	-	19 775	1,47 %	0,66 %
Nordea Bank S.A.	1 555	15 900	1,30 %	1,04 %
De 10 största ägarna tillsammans	166 019	882 755	78,04 %	84,38 %
Övriga	19 514	275 881	21,96 %	15,62 %
Totalt	185 533	1 158 636	100,00 %	100,00 %
varav				
- institutionellt ägande cirka	1 777	33 770	2,64 %	1,71 %
- utländskt ägande	11 278	52 000	4,71 %	5,47 %
- styrelsens ägande	76 438	280 083	26,52 %	34,65 %

Ägarstatistik den 31 december 2004

Storleksklass	Antal aktieägare	Andel av aktieägarna	Antal aktier	Andel av aktierna
100 001-	2	0,30 %	634 012	47,18 %
20 001 – 100 000	6	0,89 %	321 052	23,88 %
5 001 – 20 000	17	2,52 %	182 855	13,60 %
1 001 – 5 000	38	5,63 %	84 008	6,25 %
1 – 1 000	612	90,66 %	122 242	9,09 %
Totalt	675	100,00 %	1 344 169	100,00 %

Antal aktieägare



Förvaltningsberättelse för AB HAVSFRUN, 556311-5939

Styrelsen och verkställande direktören för AB Havsfrun (publ) får härmed avge årsredovisning och koncernredovisning för 2004.

Verksamhetens inriktning

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

Efter försäljningen av aktierna i det finska dotterbolaget Norvestia i september 2003 har en ny organisation med inriktning på absolut avkastning byggts upp i det svenska dotterbolaget Havsfrun Capital AB. Successivt som placeringsalternativ tagits fram har investeringsgraden ökat.

Placeringsportföljen har utvecklats efter två huvudlinjer; dels blancoförvaltning genom ett urval av dokumenterat framgångsrika externa förvaltare med skilda strategier, dels direkta aktieplaceringar på underlag av främst fundamentala kriterier. Portföljen dominerades i början av året av placeringar i Sverige och Norden men har successivt fått en klart internationell inriktning. Fond- och aktieplaceringar i främmande valutor valuta-säkras när det bedöms lämpligt, men även direkta placeringar i främmande valutor kan förekomma.

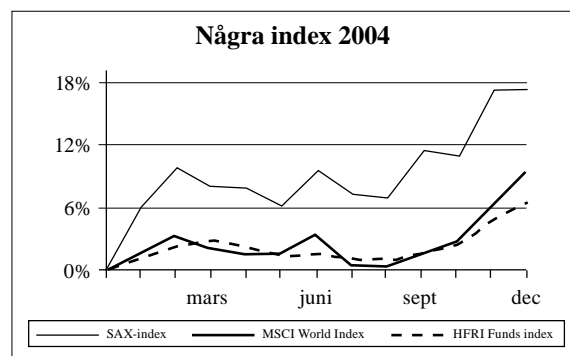
De egna aktieplaceringarna kommer att inriktas främst mot värdeaktier - aktier med historiskt låg kurs och lågt pris i förhållande till substans och förväntade vinster - men placeringar kan göras också i tillväxtbolag när det bedöms analytiskt motiverat. Fördelningen mellan aktier, fonder, räntebärande placeringar och andra värdepapper anpassas löpande till marknadsförhållandena.

Aktier och hedgefonder

Den globala börsuppgång som började våren 2003 fortsatte under 2004. Sammantaget ökade MSCI världsindeks med drygt 9 % under året. HFRI:s världsvida hedgefondindex ökade med 7 % under året och SAX-index ökade med drygt 17 %.

Havsfrun hade i början av året placeringar i fonder och aktier till ett marknadsvärde om 180 MSEK. Den 31 december 2004 uppgick placeringarna till 355 MSEK. Härtill kommer placeringar om 37 MSEK som bokas den 1 januari 2005. Sammantaget hade Havsfruns placeringar en betydligt svagare utveckling än indexen.

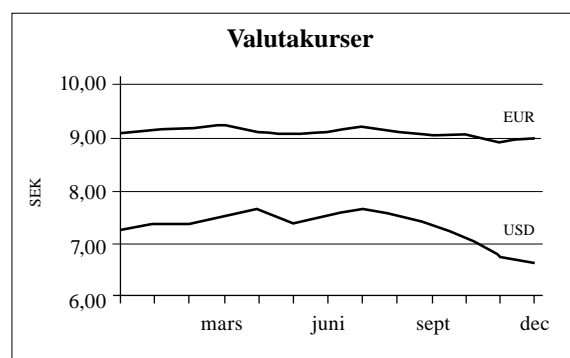
Placeringarna avkastade ungefär 7 % totalt men resultatet drogs ner av valutaförluster om ca 11 MSEK som följd av olyckligt valda tidpunkter för placeringar i USD.



Valutor

Under det första kvartalet 2004 förstärktes både USD och EUR gentemot kronan men från sitt högsta värde i maj sjönk dollarn med 16 % till årets slut. Också euron sjönk från sitt högsta värde men sänkningen begränsade sig till 3 %.

Havsfrun hade under våren och sommaren inga valutasäkringar. Med början i oktober 2004 kurs-säkrades successivt placeringarna i USD genom valutaterminer i bank och vid årsskiftet var alla placeringar i USD kurssäkrade, däremot inte placeringarna i EUR.

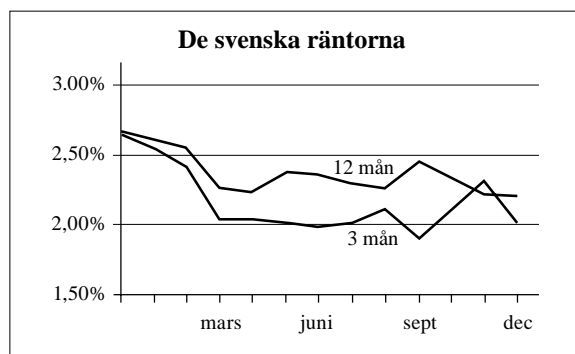


Penningmarknad och räntor

Räntenivåerna, som redan vid årets början låg på en låg nivå, sjönk ytterligare under det första kvartalet och har sedan legat kvar på denna låga nivå. De låga räntenivåerna leder till mycket låg avkastning på penningmarknadsplaceringarna.

Havsfruns placeringar på penningmarknaden och i likvida medel uppgick vid årets början till 388,6

MSEK och vid årets slut till 117,1 MSEK. Den inledningsvis höga andelen placeringar på penningmarknaden och i likvida medel har verkat återhållande på Havsfruns resultatutveckling.



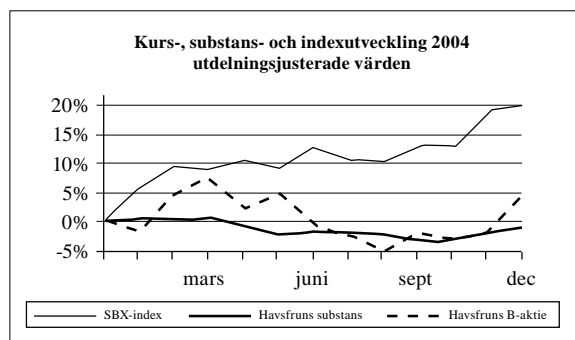
Substans och börskurs

I början av 2004 ökade Havsfruns substans något, dock inte så snabbt som SBX-index, vars snabba utveckling under 2004 i stor utsträckning drevs på av en enda aktie, Ericson. Under våren och sommaren fick Havsfrun vidkännas en nedgång i den utdelningsjusterade substansen som en följd framför allt av valutakursförluster på den amerikanska dollarn och nedgångar i några svenska fondplaceringar. Mot slutet av året har en återhämtning av substansvärdet skett och substansvärdet låg vid slutet av 2004 på nästan samma nivå som vid årets början, lämnad utdelning inräknad.

Den 31 december 2004 uppgick Havsfruns substansvärde till 403,45 kr per aktie (421,56). Inklusivt lämnad utdelning om 15,00 kr (7,50) kr per aktie minskade substansvärdet med 0,7 % under 2004 (ökade med 92,1 %).

Sedan den 1 januari 1995 har substansvärdet efter skatt, men justerat för återinvesterad utdelning, ökat med drygt 18 % effektivt per år. Under motsvarande period har SBX-index ökat med knappt 12 % per år.

Den 29 december 2004 var börskursen på Havsfruns B-aktie 300 kr per aktie (300,00) vilket är oförändrat från föregående års slut.



Omsättning och resultat

Koncernens omsättning år 2004 uppgick till 204,5 MSEK (198,2) och den vägda genomsnittliga balansomslutningen var 533,1 MSEK (1 062,8). Resultatet blev -20,2 MSEK (299,7) motsvarande -15,01 kr per aktie (222,99).

Moderbolagets omsättning uppgick till 0,0 MSEK (0,6) och resultatet till -9,7 MSEK (8,2). I moderbolagets resultat ingår utdelningar från dotterbolag med 0,4 MSEK (15,2).

Skattetvister

Skatteprocesserna i AB Havsfrun och Havsfrun Capital AB, som har sin grund i ifrågasatta avdrag vid 1999 och 2000 års taxeringar, är inte ännu avgjorda. Länsrättens avgöranden har medfört att AB Havsfrun påförts skatt, som inklusive påförd ränta uppgår till 6 392 KSEK, motsvarande 4,76 kr/aktie. Skattesituationen belyses närmare i not.

Havsfrun delar inte Länsrättens uppfattning och har därför överklagat ärendet till Kammarrätten samt begärt fortsatt anstånd med betalning av skatten, vilket också beviljats. Bolagets bedömning att det inte föreligger skäl för avsättning av tillkommande skatt kvarstår.

Likviditet, soliditet och eget kapital

Vid utgången av 2004 uppgick koncernens likvida medel - kassa och bank samt kortfristiga penningmarknadsplaceringar - till 117,1 MSEK (388,6) och soliditeten var 98,8 % (99,3 %). Det egna kapitalet var 393,61 kr per aktie (421,40).

Moderbolagets likvida medel uppgick den sista december 2004 till 6,5 MSEK (9,8) och soliditeten var 99,4 % (99,2 %).

Investeringar

Under år 2004 gjordes investeringar i maskiner och inventarier om sammanlagt 0,1 MSEK (0,1). I moderbolaget gjordes endast obetydliga investeringar (0,1).

Nya redovisningsregler 2005

Koncernens finansiella rapportering för 2005 skall ske i enlighet med IFRS och uppgifterna för jämförelseåret 2004 omräknas.

Styrelse och revisorer

Vid den ordinarie bolagsstämman den 31 mars 2004 omvaldes styrelseledamöterna Bo C E Ramfors, Olle G.P. Isaksson, Håkan Gartell och Claes Werkell. Vid konstituerande styrelsemöte samma dag omvaldes Bo C E Ramfors till styrelsens ordförande och Olle G.P. Isaksson till vice ordförande. Claes Werkell är bolagets VD.

Under år 2004 höll styrelsen 8 protokollförda möten. Vid dessa har bolagets resultat, ställning samt delårs och årsredovisningar behandlats liksom marknadsbedömningar, affärsverksamhetens inriktning och organisationsfrågor.

Styrelsen fastställer årligen arbetsordning för styrelsen, instruktion för verkställande direktören samt befogenhets- och attestordning. I styrelsens arbetsordning beskrivs formerna för styrelsens arbete, arbets- och ansvarsfördelningen mellan styrelsen och verkställande direktören samt revisionskommitténs arbetsuppgifter. Befogenhets- och attestordningen omfattar både administrationen och placeringsverksamheten.

Revisor för tiden till och med ordinarie bolagsstämman 2005 är Alexander Hagberg och revisorssuppleant är Torsten Lyth, båda från Ernst & Young.

Om kommittéer i styrelsen

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

Nomineringskommitté

Havsfrun har ingen formellt utsedd nomineringskommitté. Nomineringsfrågor och arvodesfrågor behandlas informellt av styrelsens ordförande tillsammans med aktieägarrepresentanter. Förslag till styrelseledamöter baseras på bedömningar av behovet av kompetens och allsidighet.

Förslag eller synpunkter beträffande nominering av styrelsemedlemmar eller styrelsens arvoden kan lämnas till styrelsens ordförande eller verkställande direktören under bolagets adress.

Ersättning till VD och anställda

Ersättningsfrågor för VD och ledande befattningshavare behandlas av styrelsen i sin helhet, som också ansvarar för upprättandet av avtal. VD deltar inte i beslut som rör honom själv. Beslut om löner och anställningsvillkor för övriga anställda har delegerats till VD och rapporteras löpande till styrelsen.

Revisionskommitté

Vid det konstituerande styrelsemötet i mars 2004 utsågs styrelsen i sin helhet till revisionskommitté. Bolagets revisorer rapporterar löpande, om så behövs, gjorda iakttagelser till revisionskommittén.

Innan årsboksut fastställs rapporterar revisorerna muntligen och i sedvanlig revisions-PM om sitt arbete och gjorda iakttagelser till styrelsen som helhet.

Bemyndiganden av bolagsstämman

Bolagsstämman den 31 mars 2004 bemyndigade styrelsen att längst intill nästa ordinarie bolagsstämman

- besluta om förvärv av sammanlagt högst 134 416 egna aktier. Inga beslut om förvärv av egna aktier har fattats.

- ingå avtal syftande till inlösen av sammanlagt högst 275 000 aktier i bolaget till marknadspris. Under året har s.k swap-avtal om högst 85 000 aktier ingåtts.

- besluta om upptagande av vinstandelslån om sammantaget högst 100 000 000 kronor. Inget beslut om vinstandelslån har fattats.

Inlösen av egna aktier

AB Havsfrun har med stöd av beslut vid den ordinarie bolagsstämman den 31 mars 2004 ingått ett så kallat swap-avtal med E. Öhman J:or Fondkommission AB avseende sammanlagt högst 85 000 aktier av serie A och/eller serie B. Ett swap-avtal innebär att avkastningen på räntebärande medel byts mot totalavkastningen på Havsfrun-aktien. Förfarandet avslutas genom att Havsfrun riktar ett inlösenerbjudande till Öhmans, varvid de aktier som ligger till grund för swap-avtalet elimineras. Den ekonomiska effekten av avtalet motsvarar inlösen av egna aktier till börskurs.

Öhman har med stöd av avtalet förvärvat 72 175 B-aktier. Styrelsen avser att föreslå kommande ordinarie bolagsstämman att besluta att dessa aktier inlöses på de villkor som kommer att anges i styrelsens fullständiga förslag inför stämman. Efter genomförd inlösen kommer antalet aktier att uppgå till sammanlagt 1 271 994 aktier av serie A och serie B.

Framtidsutsikter

En sammanfattning av de allmänna bedömningarna av investeringsutsikterna för år 2005 skulle kunna vara en försiktig, lite återhållsam, optimism om utvecklingen, men bilden är inte samlad. Det finns, för olika marknader och marknadsavsnitt, både betydligt positivare och betydligt mer negativa bedömningar. Avsaknaden av tydliga trender ger som alltid ett svårt placeringsläge. Aktiemarknaderna är för närvarande i allmänhet neutralt till högt värderade. En viss uppgång bedöms som ganska sannolik, men långt ifrån sä-

ker. För den svenska aktiemarknaden ser en del bedömare en betydligt ljusare bild. Också för fonderna i allmänhet väntas en måttligt positiv utveckling utan nämnvärda avvikelser uppåt eller nedåt från den allmänna trenden. På räntemarknaderna väntas svaga ökningar under året. Av valutorna bedöms euron som relativt stabil i förhållande till den svenska kronan medan den allmänna bedömningen är fortsatt nedgång för den amerikanska dollarn.

Havsfrun försöker att genom noggranna analyser och med en försiktig strategi skapa en långsiktigt god substansutveckling med måttlig risk. Detta har hittills sammantaget givit goda resultat, men mot bakgrund av dagens låga räntenivåer och aktiemarknadernas värdering är det rimligt att vänta en långsammare substansutveckling även på längre sikt. På kort sikt kan utfallen knappast förutsägas med någon nämnvärd säkerhet, men det är alltid Havsfruns målsättning att nå en positiv substansutveckling.

Utdelningspolicy och prognos

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 2005, men har som mål att lämna utdelning i enlighet med utdelningspolicyn.

Förslag till vinstdisposition

Koncernens fria medel uppgick den 31 december 2004 till 428,8 MSEK. Ingen avsättning till bundna reserver föreslås. Till bolagsstämmans förfogande står moderbolagets fria egna kapital 53 389 131 kr.

Styrelsen och verkställande direktören föreslår att resultat- och balansräkningarna fastställs och att till aktieägarna utdelas

	20 162 535 kr
att i ny räkning överförs	<u>33 226 596 kr</u>
	53 389 131 kr

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

Stockholm den 23 februari 2005

Bo C E Ramfors
Ordförande

Olle G. P. Isaksson
Vice ordförande

Håkan Gartell
Ledamot

Claes Werkell
Verkställande direktör

Min revisionsberättelse har avgivits den 15 mars 2005

Alexander Hagberg
Auktoriserad revisor

Fem år i sammandrag

Koncernen

INTÄKTER OCH RESULTAT KSEK	2004	2003	2002	2001	2000
Nettoomsättning	204 537	198 161	411 460	675 722	595 645
Resultat efter finansiella poster	-17 274	327 343	-18 343	77 953	157 400
Årets resultat	-20 175	299 731	-3 754	17 311	29 665
NYCKELTAL**					
Aktiens nyckeltal					
Substansvärde per aktie, kr	403,45	421,56	223,31	233,61	219,41
Substansvärdets förändring					
- exklusive utdelning	-4,3 %	88,8 %	-4,4 %	6,5 %	4,0 %
- inklusive utdelning	-0,7 %	92,1 %	-1,2 %	11,0 %	6,9 %
Eget kapital per aktie, kr	393,61	421,40	204,10	216,99	202,86
Resultat per aktie, kr					
- före utspädning	-15,01	222,99	-2,75	12,55	21,51
- efter utspädning	-15,01	222,99	-2,75	12,55	21,51
Kassaflöde per aktie, kr	-0,27	275,09	-3,60	2,08	-26,62
Utdelning, kr	15,00 *	15,00	7,50	7,50	10,00
- varav extra utdelning	-	-	-	-	4,00
Direktavkastning	5,0 %	5,0 %	6,0 %	6,0 %	9,6 %
Antal aktier	1 344 169	1 344 169	1 344 169	1 379 019	1 379 019
Genomsnittligt antal aktier	1 344 169	1 344 169	1 367 402	1 379 019	1 379 019
Aktiekapital, KSEK	67 208	67 208	67 208	68 951	68 951
Eget kapital, KSEK	529 082	566 428	274 349	299 229	279 748
Substans, KSEK	542 301	566 647	300 171	322 154	302 577
AKTIEÄGARE OCH AKTIEHANDEL					
Antal aktieägare	675	646	702	687	620
Omsatt antal B-aktier	125 349	114 589	37 455	136 238	125 295
Omsättningshastighet B-aktien	9,3 %	8,6 %	2,7 %	9,9 %	9,1 %
Antal avslut i B-aktien	301	387	152	375	428
Börskurs vid årets slut B-aktien, kr	300,00	300,00	125,00	124,00	105,00
- förändring exklusive utdelning	0,0 %	140,0 %	0,8 %	18,1 %	3,4 %
- förändring inklusive utdelning	5,0 %	146,0 %	6,8 %	27,6 %	9,4 %
Årets högsta kurs, B-aktien, kr	320,00	301,00	144,00	140,00	165,00
Årets lägsta kurs, B-aktien, kr	260,00	121,00	98,00	95,00	100,00
Genomsnittskurs, B-aktien, kr	277,71	125,27	122,65	113,41	113,95
Substansrabatt	26 %	29 %	44 %	47 %	52 %
Börsvärde, MSEK	403	403	168	171	145
FÖRETAGETS NYCKELTAL					
Avkastning på eget kapital	-3,7 %	71,3 %	-1,3 %	6,0 %	11,2 %
Avkastning på sysselsatt kapital	-1,0 %	37,2 %	-1,3 %	6,0 %	12,7 %
Soliditet	98,8 %	99,3 %	97,8 %	98,3 %	97,7 %
Skuldsättningsgrad	0,0 %	0,0 %	0,8 %	0,0 %	0,0 %
Kassalikviditet	8 170 %	13 480 %	6 673 %	5 611 %	4 320 %

* Styrelsens förslag

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

Resultaträkningar, KSEK

	Not	Koncernen		Moderbolaget	
		1/1-31/12 2004	1/1-31/12 2003	1/1-31/12 2004	1/1-31/12 2003
Nettoomsättning	2,3	204 537	198 161	-	619
Kostnader		-218 387	-149 429	-	-138
Bruttoresultat		-13 850	48 732	-	481
Administrationskostnader	4 – 10	-17 459	-24 200	-10 238	-7 762
Upplösning av negativ goodwill		-	962	-	-
Rörelseresultat		-31 309	25 494	-10 238	-7 281
Resultat från finansiella investeringar					
Resultat från andelar i koncernföretag	11	-	300 930	441	15 177
Resultat från andelar i intresseföretag	12	-	-57	-	-
Övriga ränteintäkter och liknande resultatposter	8,13	25 757	3 797	708	1 875
Räntekostnader och liknande resultatposter	8,14	-11 722	-2 821	-476	-1 549
		14 035	301 849	673	15 503
Resultat efter finansiella poster		-17 274	327 343	-9 565	8 222
Skatt på årets resultat	15	-2 901	-8 532	-89	-
Minoritetens andel i årets resultat		-	-19 080	-	-
Årets resultat		-20 175	299 731	-9 654	8 222
Resultat per aktie före utspädning, kr		-15,01	222,99	-7,18	6,12
Resultat per aktie efter utspädning, kr		-15,01	222,99	-7,18	6,12
Föreslagen utdelning per aktie				15,00	15,00
Antal aktier i genomsnitt		1 344 169	1 344 169	1 344 169	1 344 169

Balansräkningar, KSEK

TILLGÅNGAR

	Not	Koncernen		Moderbolaget	
		31/12 2004	31/12 2003	31/12 2004	31/12 2003
Anläggningstillgångar					
Materiella anläggningstillgångar					
Inventarier	16	231	317	141	297
		231	317		297
Finansiella anläggningstillgångar	17				
Andelar i koncernföretag	18	-	-	43 742	43 742
Andelar i intresseföretag	19	-	-	-	-
		-	-		43 742
Summa anläggningstillgångar		231	317	43 883	44 039
Omsättningstillgångar					
Fordringar	17				
Kundfordringar		-	2 573	-	-
Fordringar hos koncernföretag		-	-	103 738	130 559
Övriga fordringar	20	76 031	24 091	39	69
Skattefordringar	21	56	-	56	-
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	22	558	433	431	430
		76 645	27 097	104 264	131 058
Kortfristiga placeringar	17				
Penningmarknadsplaceringar		94 895	-	-	-
Övriga kortfristiga placeringar		341 685	154 654	-	-
		436 580	154 654	-	-
Kassa och bank	17	22 179	388 591	6 488	9 823
Summa omsättningstillgångar		535 404	570 342	110 752	140 881
Summa tillgångar		535 635	570 659	154 635	184 920

EGET KAPITAL OCH SKULDER

	Not	Koncernen		Moderbolaget	
		31/12 2004	31/12 2003	31/12 2004	31/12 2003
Eget kapital					
<i>Bundet eget kapital</i>					
Aktiekapital	23	67 208	67 208	67 208	67 208
Överkursfond		15 329	15 329	11 182	11 182
Reservfond		21 886	21 886	21 886	21 886
Övriga bundna reserver		-4 147	1 615	-	-
		100 276	106 038	100 276	100 276
<i>Fritt eget kapital</i>	24				
Fria reserver		448 981	160 659	63 043	74 983
Årets resultat		-20 175	299 731	- 9 654	8 222
		428 806	460 390	53 389	83 205
Summa eget kapital		529 082	566 428	153 665	183 481
Kortfristiga skulder	17				
Skulder till kreditinstitut, räntebärande		-	-	-	-
Leverantörsskulder		307	836	294	596
Skulder till koncernföretag		-	-	-	-
Skatteskulder	21	4 431	-	-	-
Övriga skulder		364	1 850	126	114
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	25	1 451	1 545	550	729
Summa kortfristiga skulder		6 553	4 231	970	1 439
Summa eget kapital och skulder		535 635	570 659	154 635	184 920
Ställda säkerheter	26	8 992	-	5 992	-
Ansvarsförbindelser		-	-	-	-
Valutaterminer	27				
Sålt valuta till balansdagskurs		201 071	-	-	-
Motvaluta till terminskurs		212 205	-	-	-

Kassaflödesanalyser, KSEK

	Not	Koncernen		Moderbolaget	
		1/1-31/12 2004	1/1-31/12 2003	1/1-31/12 2004	1/1-31/12 2003
Den löpande verksamheten					
Resultat efter finansiella poster	28	-17 274	327 343	-9 565	8 222
Justering för poster som inte ingår i kassaflödet	29	223	-297 251	200	191
		-17 051	30 092	-9 365	8 413
Betald skatt		-151	-17	-91	-17
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapitalet					
		-17 202	30 075	-9 456	8 396
Förändringar i rörelsekapitalet					
Ökning (-)/minskning (+) av rörelsefordringarna		-43 204	-27 688	26 796	4 853
Ökning (-)/minskning (+) av de kortfristiga placeringarna		-281 926	-154 711	-	-
Ökning (+)/minskning av rörelseskulden		-400	1 756	-469	-1 531
		-325 530	-180 643	26 327	3 322
Kassaflöde från den löpande verksamheten					
		-342 732	-150 568	16 871	11 718
Investeringsverksamheten					
Förvärv av andelar i dotterföretag	30	-	-2 309	-	-
Försäljning av andelar i dotterföretag	31	-	590 527	-	-
Förvärv av anläggningstillgångar		-137	-118	-44	-94
Försäljning av anläggningstillgångar		-	-	-	-
Kassaflöde från investeringsverksamheten					
		-137	588 100	-44	-94
Finansieringsverksamheten					
Amortering av långfristiga lån		-	-9 124	-	-
Utbetald utdelning		-20 162	-58 640	-20 162	-10 082
Kassaflöde från finansieringsverksamheten					
		-20 162	-67 764	-20 162	-10 082
Årets kassaflöde					
		-363 031	369 768	-3 335	1 542
Likvida medel vid årets början					
		388 591	21 663	9 823	8 281
Kursdifferens i likvida medel					
		-3 381	-2 840	-	-
Likvida medel vid året slut					
	32	22 179	388 591	6 488	9 823

Eget kapital, KSEK

Koncernen	Aktie- kapital	Över- kursfond	Reserv- fond	Övriga bundna reserver	Fria reserver	Summa
Eget kapital den 31/12 2002	67 208	15 329	21 886	3 889	166 037	274 349
Omräkningsdifferenser	-	-	-	-	2 321	2 321
Koncerneffekt av försäljning och likvidation av dotterföretag	-	-	-	-	109	109
Utdelning	-	-	-	-	-10 082	-10 082
Förskjutning mellan fritt och bundet kapital	-	-	-	-2 274	2 274	-
Årets resultat	-	-	-	-	299 731	299 731
Eget kapital den 31/12 2003	67 208	15 329	21 886	1 615	460 390	566 428
Omräkningsdifferenser	-	-	-	-6	2 997	2 991
Utdelning	-	-	-	-	-20 162	-20 162
Förskjutning mellan fritt och bundet kapital	-	-	-	-5 756	5 756	-
Årets resultat	-	-	-	-	-20 175	-20 175
Eget kapital den 31/12 2004	67 208	15 329	21 886	- 4 147	806	529 082

Accumulerade omräkningsdifferenser, som redovisats direkt mot eget kapital, uppgick den 31 december 2004 till 18 467 KSEK (15 476).

Moderbolaget	Aktie- kapital	Över- kursfond	Reserv- fond	Fria- resever	Summa
Eget kapital den 31/12 2002	67 208	11 182	21 886	85 065	185 341
Utdelning	-	-	-	-10 082	-10 082
Årets resultat	-	-	-	8 222	8 222
Eget kapital den 31/12 2003	67 208	11 182	21 886	83 205	183 481
Utdelning	-	-	-	-20 162	-20 162
Årets resultat	-	-	-	-9 654	-9 654
Eget kapital den 31/12 2004	67 208	11 182	21 886	53 389	153 665

Noter

Not 1 Redovisningsprinciper

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

Intäktsredovisning

I nettoomsättningen ingår huvudsakligen intäkter från försäljning av värdepapper och utdelningsintäkter samt terminsvinster på värdepapper. Terminsförluster redovisas bland kostnader för inköp av värdepapper.

Koncernredovisning

Koncernredovisningen omfattar AB Havsfrun och bolag i vilka AB Havsfrun vid årets slut direkt eller indirekt ägde aktier motsvarande mer än 50 procent av rösterna eller i övrigt hade ett bestämmande inflytande. Resultat i dotterföretag och intresseföretag som innehafts endast en del av året ingår i resultaträkningen endast för innehavstiden. Koncernredovisningen har upprättats enligt förvärvsmetoden, vilket innebär att dotterbolagens egna kapital vid förvärvet, fastställt som skillnaden mellan tillgångarnas och skuldernas verkliga värden, har eliminerats i sin helhet. I koncernens eget kapital ingår härigenom endast den del av dotterbolagens egna kapital som tillkommit efter förvärven. Internvinster inom koncernen har eliminerats i sin helhet.

Negativ goodwill, som har uppstått när aktier i dotterföretag förvärvats med substansrabatt, har omedelbart lösts upp över resultatet eftersom den inte motiverats av väntade framtida förluster.

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

Samtliga dotterföretag klassificeras som självständiga enheter, varför Havsfrun tillämpar dagskursmetoden för omräkning av de utländska dotterföretagens årsredovisningar. Tillgångar och skulder har omräknats till balansdagens kurs. Resultaträkningarna har omräknats till periodens genomsnittskurs. Dock har realisationsvinsten vid försäljningen av aktierna i Norvestia Abp 2003 beräknats baserat på försäljningsdagens valutakurs. Omräkningsdifferenser förs direkt till koncernens eget kapital.

Intresseföretag

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

Materiella anläggningstillgångar

Inventarier skrivs av enligt plan med 20 % per år.

Finansiella instrument och värdepappersinnehav

Noterade aktier, fondandelar och andra värdepapper som utgör kortfristiga placeringar värderas individuellt till det lägsta av anskaffningsvärdet och det noterade värdet på bokslutsdagen. Onoterade aktier och andelar värderas till det lägsta av anskaffningsvärdet och det uppskattade marknadsvärdet. Penningmarknadsplaceringar värderas till anskaffningsvärdet. Värdepapper som skyddas genom valutaterminer värderas till avtalade terminskurser.

Fordringar

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

Operationella leasingavtal

Operationella leasingavtal redovisas linjärt över leasingperioden som administrationskostnader.

Skatter

Redovisade skatter avser årets skatt, justeringar av tidigare års skatter samt förändringar i uppskjutna skatter. Skatteskulder och skattefordringar värderas till nominella belopp enligt de skatteregler och skattesatser som är beslutade eller aviserade och med stor sannolikhet kommer att fastställas.

Skatter redovisas i resultaträkningen, utom för transaktioner som redovisas direkt mot eget kapital. För dessa redovisas skatteeffekten i eget kapital. Uppskjuten skatt beräknas enligt balansräkningsmetoden på alla temporära skillnader som uppkommer mellan redovisade och skattemässiga värden på tillgångar och skulder. De temporära skillnaderna uppkommer huvudsakligen genom skattemässiga underskott. Uppskjutna skattefordringar avseende underskottsavdrag och andra framtida skattemässiga avdrag redovisas i den mån bolaget bedömer det som sannolikt att de kommer att realiseras.

Ersättningar till anställda

I not lämnas upplysningar om anställda och personalkostnader enligt Bokföringsnämndens rekommendation R4.

Fordringar och skulder i utländsk valuta samt kurssäkring

Fordringar och skulder i utländsk valuta omräknas till balansdagens kurs. Terminssäkrade fordringar och skulder värderas till avtalade kurser. Valutakursdifferenser avseende rörelsefordringar och rörelseskulder ingår bland de administrativa kostnaderna. Valutakursdifferenser avseende finansiella tillgångar och skulder redovisas som finansiella poster.

Kassaflödesanalys

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

Effekter av övergången till IFRS

Från och med den 1 januari 2005 kommer Havsfruns koncernredovisningar att upprättas i enlighet med IFRS-reglerna. Kompletteringar och justeringar i reglerna kan väntas åtminstone under 2005. Den väsentligaste förändringen för Havsfruns del blir, med reglernas nuvarande utformning, att finansiella instrument kommer att redovisas till marknadsvärdet istället för det lägsta av marknadsvärdet och anskaffningspriset med värdeförändringen i resultaträkningen. Resultatet kommer därigenom att inte att som hittills avspegla bara orealiserade värdenedgångar utan också orealiserade värdeuppgångar. Detta ger enligt Havsfruns uppfattning en mer rättvisande bild av resultatutvecklingen än traditionella resultatmätt. Substansvärdet, som offentliggörs månadsvis beräknas efter väsentligen samma principer. Marknadsvärden enligt IAS 39, Finansiella instrument, redovisning och värdering, tillämpas från den 1 januari 2005. Hade marknadsvärdering tillämpats under 2004 hade koncernens förlust blivit ca 13 MSEK mindre än som nu redovisats. Resultatet hade blivit -7 MSEK mot nu redovisade -20 MSEK. Det egna kapitalet 2005-01-01 blir vid införandet av IAS ca 542 MSEK i stället för nu redovisade 529 MSEK.

De för koncernen väsentligaste effekterna av övergången till IFRS avser redovisningen av finansiella instrument enligt IAS39 som tillämpas från år 2005. Jämförelsetalen för år 2004 har i enlighet med övergångsreglerna inte omräknats.

Not 2 Nettoomsättningen

Koncernens verksamhet, handel och förvaltning av aktier och andra finansiella instrument, utgör en rörelsegren. Nettoomsättning och rörelseresultat fördelar sig enligt följande

Koncernen	Nettoomsättning		Rörelseresultat	
	2004	2003	2004	2003
Värdepappersverksamhet Sverige	204 537	198 161	-31 309	32 726
Förvaltning m.m.	-	-	-	-8 194
Upplösning av negativ goodwill	-	-	-	962
Summa	204 537	198 161	-31 309	25 494

Moderbolaget	Nettoomsättning		Rörelseresultat	
	2004	2003	2004	2003
Förvaltning	-	619	-10 238	-7 281
Summa	-	619	- 10 238	-7 281

Nettoomsättningens geografiska fördelning

	Koncernen		Moderbolaget	
	2004	2003	2004	2003
Sverige	204 537	11 169	-	619
Finland	-	186 992	-	-
Summa	204 537	198 161	-	619

Not 3 Upplysningar om närstående

Koncerninterna transaktioner

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

Betydande inflytande

Claes Werkell med familj och bolag har aktier motsvarande 34,51 % av rösterna i bolaget. Claes Werkell är VD i AB Havsfrun och Havsfrun Capital AB, samt är styrelseledamot i samtliga koncernbolag. John Tengberg med bolag innehar 34,42 % av rösterna i bolaget. John Tengberg är direktör och affärsansvarig i AB Havsfrun och Havsfrun Capital AB.

Det av Claes Werkell och John Tengberg gemensamt ägda bolaget Invia SA, Luxemburg, (org nr B62 304) vars aktieinnehav ingår i ovan angivna röstandelar, är moderbolag till AB Havsfrun. Invia SA upprättar inte koncernredovisning.

Not 4 Medeltalet anställda

	2004		2003	
	Antal anställda	varav män	Antal anställda	varav män
Moderbolaget	4	41 %	4	42 %
Dotterföretagen				
Sverige	6	88 %	2	100 %
Finland	-	-	11	56 %
Koncernen totalt	10	70 %	17	57 %

Den 31/12 2004 uppgick antalet anställda i koncernen till 10 (7). 77% (57%) av koncernens anställda var män. Uppgifter om sjukfrånvaro redovisas inte.

Not 5 Löner, andra ersättningar och sociala kostnader

	2004			2003		
	Löner och andra ersättningar	Sociala kostnader (varav pensionskostnad)		Löner och andra ersättningar	Sociala kostnader (varav pensionskostnad)	
Moderbolaget	3 104	1 862	(886)	2 279	1 213	(383)
Dotterföretagen	3 341	1 261	(84)	6 018	2 037	(651)
Koncernen totalt	6 645	3 123	(970)	8 297	3 250	(1 034)

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

	2004				2003			
	Styrelse och VD (varav tantiem o.d.)		Övriga anställda		Styrelse och VD (varav tantiem o.d.)		Övriga anställda	
Moderbolaget								
Sverige	713	(-)	2 391	(-)	538	(-)	1 741	(-)
	713		2 391		538		1 741	
Dotterföretagen								
Sverige	636	(-)	2 705	(-)	97	(-)	147	(-)
Finland	-	(-)	-	(-)	1 989	(-)	3 785	(-)
	636		2 705		2 086		3 932	
Koncernen totalt	1 349	(-)	5 096	(-)	2 624	(-)	5 673	(-)

Den ömsesidiga uppsägningstiden för VD i AB Havsfrun är en månad, för VD i Havsfrun Capital AB tre månader.

I Havsfrun-koncernen finns inga avtal om aktierelaterade ersättningar, avgångsvederlag, bonus eller ersättningar efter avslutad anställning. Alla pensionsåtaganden är s.k. avgiftsbestämda planer som betalas genom erläggande av försäkringspremier som betalas och kostnadsförs löpande under anställningstiden. För Claes Werkell (VD och koncernchef) och John Tengberg (ansvarig för området affärsutveckling) uppgår premien till 10,5 % av lönen. Utbetalning från försäkringsbolaget kan ske under minst 5 år med början tidigast vid 55 års ålder, från juli 2007 respektive april 2004.

Not 6 Löner, ersättningar till styrelsen och ledande befattningshavare

Ledande befattningshavare är styrelsens ordförande, vice ordförande, styrelseledamöterna samt VD, (tillika koncernchef), samt den ansvarige för området affärsutveckling.

Till styrelsens ledamöter utgår arvoden enligt bolagsstämmans beslut. I övrigt utgår inga ersättningar till styrelsens ordförande och ledamöter utöver VD:s ordinarie lön och bolaget har inga bonus- eller optionsprogram. Havsfrun har ingen formellt tillsatt ersättningskommitté. Aktuella ersättningsfrågor behandlas av styrelsen i sin helhet.

Arvoden till styrelseordföranden i AB Havsfrun uppgick i koncernen till 175 KSEK (249), varav 175 KSEK (92) i moderbolaget. Löner och styrelsearvoden till AB Havsfruns VD Claes Werkell uppgick till 964 KSEK (1 069), varav 328 KSEK (304) i moderbolaget. Arvoden till övriga styrelseledamöter uppgick i koncernen till 210 KSEK (460) och i moderbolaget till 210 KSEK (140).

Styrelsen beslutar om ersättningar till ledande befattningshavare. Alla ledande befattningshavare har fasta ersättningar.

	Havsfrun		Norvestia		Neomarkka		Summa	
	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003
Claes Werkell								
Lön	869	337	-	522	-	-	869	859
Styrelsearvoden	95	64	-	82	-	64	95	210
	<u>964</u>	<u>401</u>	-	<u>604</u>	-	<u>64</u>	<u>964</u>	<u>1 069</u>
John Tengberg								
Lön	869	524	-	257	-	73	869	854

Claes Werkells och John Tengbergs sammanlagda löner i AB Havsfrun och Havsfrun Capital AB uppgår för närvarande till vardera 71 024 kr per månad. Därutöver erläggs pensionspremier med vardera 7 458 kr per månad. År 2004 erhöll Claes Werkell 95 000 kr (64 500) i styrelsearvode i enlighet med bolagsstämmans beslut. Inga andra arvoden eller löner har utbetalats till Claes Werkell eller John Tengberg.

Not 7 Revisorernas arvoden

	2004		2003	
	Revision	Övriga uppdrag	Revision	Övriga uppdrag
Koncernen				
Ernst & Young	467	196	522	746
PriceWaterhouseCoopers	-	-	18	37
KPMG	-	206	-	-
Övriga	-	-	9	367
Summa	<u>467</u>	<u>402</u>	<u>549</u>	<u>1 150</u>
Moderbolaget				
Ernst & Young	342	183	248	554
PricewaterhouseCoopers	-	-	-	9
KPMG	-	76	-	-
Summa	<u>342</u>	<u>259</u>	<u>248</u>	<u>563</u>

Not 8 Valutakursdifferenser

Koncernen hade 2004 inga valutakursdifferenser avseende rörelsefordringar och rörelseskulder som ingår i administrationskostnaderna (-134). Valutakursdifferenser avseende finansiella tillgångar och skulder redovisas under finansiella poster.

Not 9 Avskrivningar

	Koncernen		Moderbolaget	
	2004	2003	2004	2003
I administrationskostnaderna ingår				
Avskrivningar inventarier	223	370	200	191
Summa	223	370	200	191

Not 10 Operationella leasingavtal

	Koncernen		Moderbolaget	
	2004	2003	2004	2003
Hysesavtal avseende lokaler, vilka redovisas linjärt över leasingperioden				
Förfaller till betalning inom ett år	1 177	1 305	1 177	1 272
Förfaller till betalning efter ett men inom fem år	3 120	1 081	3 120	1 081
Summa	4 297	2 386	4 297	2 353

Not 11 Resultat från andelar i koncernföretag

	Koncernen		Moderbolaget	
	2004	2003	2004	2003
Utdelning	-	-	441	15 177
Försäljning	-	300 930	-	-
Summa	-	300 930	441	15 177

Tillgångar och skulder har omräknats till balansdagens kurs. Resultaträkningarna har omräknats till periodens genomsnittskurs med undantag för realisationsvinsten vid försäljningen av aktierna i Norvestia Abp den 29 september 2003 som har beräknats baserat på försäljningsdagens kurs. Härigenom blev 2003 års resultat 9 584 KSEK lägre än om genomsnittskursen hade använts.

Not 12 Resultat från andelar i intresseföretag

	Koncernen		Moderbolaget	
	2004	2003	2004	2003
Resultatandelar	-	-57	-	-
Summa	-	-57	-	-

Not 13 Övriga ränteintäkter och liknande resultatposter

	Koncernen		Moderbolaget	
	2004	2003	2004	2003
Ränteintäkter från koncernbolag	-	-	62	496
Övriga ränteintäkter	4 346	3 161	134	144
Kursvinster på koncernmellanhavanden	-	-	275	849
Övriga valutakursvinster	21 411	636	237	386
Summa	25 757	3 797	708	1 875

Not 14 Räntekostnader och liknande resultatposter

	Koncernen		Moderbolaget	
	2004	2003	2004	2003
Övriga räntekostnader	93	262	1	6
Kursförluster på koncernmellanhavanden	-	-	320	1 144
Övriga valutakursförluster	11 629	2 559	155	399
Summa	11 722	2 821	476	1 549

Not 15 Skatt på årets resultat

	Koncernen		Moderbolaget	
	2004	2003	2004	2003
Aktuell skatt för året		8 532	-	-
Skatt på utdelning från dotterbolag	89	-	89	-
Förmögenhetsskatt Luxemburg	2 812	-	-	-
Redovisad skattekostnad	2 901	8 532	89	-

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

Skillnad mellan koncernens skattekostnad och skattekostnad baserad på gällande skattesats

	Koncernen		Moderbolaget	
	2004	2003	2004	2003
Redovisat resultat före skatt	-17 274	327 343	-9 565	8 222
Skatt enligt gällande skattesats, 28 %	-4 837	91 656	-2 678	2 302
Skatteeffekt av ej avdragsgilla kostnader	58	100	49	72
Skatteeffekt av ej skattepliktiga intäkter	-14	-84 260	-14	-4 250
Skatteeffekt av utländska skattesatser	-151	-953	-	-
Förmögenhetsskatt utländskt dotterbolag	2 812	-	-	-
Källskatt på utdelning från utländskt dotterbolag	89	-	89	-
Skatteeffekt av negativt resultat i koncernbolag	-	113	-	-
Ej bokförd skatteeffekt av underskott	4 944	1 876	2 643	1 876
Redovisad skattekostnad	2 901	8 532	89	0

Not 16 Inventarier

	Koncernen		Moderbolaget	
	2004	2003	2004	2003
Akkumulerade anskaffningsvärden				
Vid årets början	980	3 428	955	863
Nyanskaffningar	137	118	44	92
Avyttringar och utrangeringar	-	-293	-	-
Inventarier i avyttrade dotterföretag	-	-2 273	-	-
	1 117	980	999	955
Akkumulerade avskrivningar				
Vid årets början	-663	-2 264	-658	-467
Årets avskrivningar	-223	-370	-200	-191
Avyttringar och utrangeringar	-	293	-	-
Inventarier i avyttrade dotterföretag	-	1 678	-	-
	-886	-663	-858	-658
Utgående planenligt restvärde	231	317	141	297

Not 17 Risk och känslighet i finansiella instrument

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

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

Havsfrun kan exponeras för valutarisker både direkt, genom bland annat egna placeringar i främmande valutor, och indirekt genom bland annat placeringar utländska fonder. Havsfrun har idag ingen fastställd övre gräns för valutaexponeringen, som under kortare eller längre tid kan vara betydande. Från tid till annan kan valutaexponeringen begränsas, till exempel genom terminshandel ingången i skyddsnytt, eller ökas genom fristående valutapositioner, till exempel genom terminsavtal, beroende på vad som vid var tid bedöms förmånligast.

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

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

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

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

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

Havsfruns samtliga placeringar i USD-fonder den 31 december 2004, sammanlagt 25 MUSD, skyddas mot valutakursförändringar genom terminsavtal och värderas därför till avtalade terminskurser.

Kortfristiga placeringar 2004-12-31, MSEK	Anskaffningsvärde	Bokfört värde	Marknadsvärde
Direktägda börsnoterade aktier, SEK	2,5	2,5	2,6
Direktägda börsnoterade aktier, EUR	16,7	16,4	19,8
Direktägda börsnoterade aktier, USD	13,4	12,3	14,3
Direktägda börsnoterade aktier, övriga valutor	6,2	6,2	6,7
Hedgefonder, noterade i SEK	87,2	85,0	89,6
Hedgefonder noterade i EUR	38,1	38,1	39,9
Hedgefonder noterade i USD, terminssäkrade*	185,3	180,7	181,5
Hedgefonder noterade i andra valutor	0,4	0,4	0,4
Penningmarknadsplaceringar, SEK	32,1	32,1	32,1
Penningmarknadsplaceringar, EUR	62,8	62,8	62,8
Summa	444,7	436,5	449,7

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

Valutaexponering, MSEK

	Penningmarknad	Övriga kortfristiga placeringar		Kassa och bank	Övrigt, netto	Sammanlagt	
		Bokfört värde	Marknadsvärde	Bokfört värde	Bokfört värde	Bokfört värde	Marknadsvärde
SEK	32,1	87,5	92,3	11,2	30,3	161,1	165,9
EUR	62,8	54,4	59,7	11,0	3,7	131,9	137,2
USD*	-	193,0	195,8	0,0	36,3	229,3	231,1
Övriga	-	6,7	7,1	-	-	6,7	7,1
	94,9	341,6	354,9	22,2	70,3	529,0	542,3

*Terminssäkrade placeringar, 31,5 MUSD, som har värderats till avtalad kurs är inte exponerade för valutaförändringar.

Substansvärdets känslighet för valuta- och börskursförändringar

5 % ändring av	motsvarar en förändring av substansvärdet med cirka
valutakursen för EUR	5,10 kr 1,3 %
valutakursen för USD	0,00 kr 0,0 %
värdet på börsnoterade aktier och aktiefonder	1,60 kr 0,4 %
värdet på hedgefonder	11,60 kr 2,9 %

Not 18 Andelar i koncernföretag

Ackumulerade anskaffningsvärden	Moderbolaget	
	2004	2003
Vid årets början	43 742	43 742
Utgående ackumulerade anskaffningsvärden	43 742	43 742
Utgående planenligt restvärde	43 742	43 742

Företag	Org-nummer	Säte	Kapitalandel	Rösträttsandel	Antal andelar	Bokfört värde
Havsfrun Capital AB	556379-4253	Stockholm	100,00 %	100,00 %	10 910	43 742
Havsfrun S.A.	B67 238	Luxemburg	99,99 %	99,99 %	-	-
Havsfrun International S.A.	B93 738	Luxemburg	99,99 %	99,99 %	-	-
Havsfrun S.A.	B67 238	Luxemburg	0,01 %	0,01 %	1	-
Havsfrun International S.A.	B93 738	Luxemburg	0,01 %	0,01 %	1	-
Summa						43 742

Beslut att likvidera Havsfrun International SA fattades i januari 2005. Likvidationen beräknas vara slutförd under det första kvartalet 2005.

Not 19 Andelar i intresseföretag

Ackumulerade anskaffningsvärden	Koncernen		Moderbolaget	
	2004	2003	2004	2003
Vid årets början	-	4 632	-	-
I avyttrade dotterföretag	-	-4 632	-	-
Utgående ackumulerade anskaffningsvärden	-	-	-	-
Akkumulerade nedskrivningar				
Vid årets början	-	-4 575	-	-
Resultat från intresseföretag	-	-57	-	-
I avyttrade dotterföretag	-	4 632	-	-
Utgående ackumulerade avskrivningar	-	-	-	-
Utgående planenligt restvärde	-	-	-	-

Not 20 Övriga kortfristiga fordringar

	Koncernen		Moderbolaget	
	2004	2003	2004	2003
Betalda ej erhållna fondandelar	36 259	23 994	-	-
Återbetalningar på väg	39 733	-	-	-
Övrigt	39	97	39	69
Summa	76 031	24 091	39	69

Not 21 Skattefordringar och skatteskulder

Havsfrun-koncernen har bokförda skattefordringar om 56 KSEK (-) och skatteskulder om 4 431 KSEK (-). Moderbolagets skattefordringar uppgår till 56 KSEK (-).

Av Skatteverket godkända underskott uppgick den 31 december 2004 till 23 269. Havsfruns målsättning är att nå en långsiktigt god avkastning med låg risknivå. Trots detta går det inte att med stor säkerhet förutskicka att de godkända underskottsavdragen kommer att kunna utnyttjas i en nära framtid. Uppskjutna skattefordringar har därför inte bokförts.

Pågående skattetvister

AB Havsfrun har pågående skattetvister avseende taxeringarna 2000 - 2004. Skatteverkets och Länsrättens beslut har överklagats till Länsrätten respektive Kammarrätten. Tvisterna gäller ursprungligen ett av Skattemyndigheten nekat avdrag vid taxeringen 2000. Tvisterna avseende följande år är endast följdverkningar härav. Skatteverket har meddelat anstånd med betalning av skatt tills Kammarrätten meddelat dom.

Havsfrun Capital AB har pågående skattetvister avseende taxeringarna 1999 - 2004. Skatteverkets och Länsrättens beslut har överklagats till Länsrätten respektive Kammarrätten. Tvisterna gäller ursprungligen av Skattemyndigheten nekade avdrag vid taxeringen 1999 och påförd intäkt vid taxeringen 2000. Tvisterna avseende följande år är endast följdverkningar härav. Skatteverket har meddelat anstånd med betalning av skatt tills Kammarrätten meddelat domar.

	<u>Av SKV taxerat resultat</u>	<u>Skatt 28 %</u>	<u>Ej godkända avdrag och påford inkomst</u>
AB Havsfrun			
2000 Avdrag för förlust på förfallna teckningsoptioner underkänt.	18 569	5 199	24 543
2001 Underskottsavdrag 5 974 KSEK från föregående år underkänt	899	252	-
Havsfrun Capital AB			
1999 Avdrag för förlust vid försäljning av aktier underkänt	-8 645	-	41 113
Avdrag för förlust på indragna aktier underkänt			22 810
2000 Intäkt om 3 441 KSEK påford	12 074	3 381	3 441
Underskottsavdrag från föregående år underkänt.			

Sammanlagt har Skatteverket påfört bolagen taxerade inkomster om 31 542 KSEK för åren 1999 – 2001, medan av bolaget yrkade avdrag för samma period uppgår till 91 907 KSEK. Om Skatteverkets taxeringar skulle fastställas också i högre instanser skulle bolagen belastas med en skatt om sammanlagt 8 832 KSEK, motsvarande 6,57 kr per aktie, motsvarande ca 1,6 % av substansvärdet den 31 december 2004.

Styrelsens bedömning att det ej föreligger skäl för avsättning av tillkommande skatt kvarstår. Anstånd med inbetalningar av skatter för de aktuella taxeringarna har erhållits.

Not 22 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

	<u>Koncernen</u>		<u>Moderbolaget</u>	
	<u>2004</u>	<u>2003</u>	<u>2004</u>	<u>2003</u>
Förutbetalda hyror	295	303	295	303
Övrigt	263	130	136	127
Summa	558	433	431	430

Not 23 Aktier, aktiekapital

<u>2004-12-31</u>	<u>Röster/ aktie</u>	<u>Antal aktier</u>	<u>Andel av kapitalet</u>	<u>Andel av rösterna</u>	<u>Aktie- kapital</u>
A-aktier	10	185 533	13,8 %	61,6 %	9 276 650
B-aktier	1	1 158 636	86,2 %	38,4 %	57 931 800
Totalt		1 344 169	100,0 %	100,0 %	67 208 450

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

Under 2004 har ett s.k. swap-avtal ingåtts med E. Öhman J:or Fondkommission AB avseende inlösen av högst 85 000 aktier. Den 31 december 2005 hade Öhmans förvärvat 72 175 B-aktier i enlighet med avtalet. Styrelsen avser föreslå den ordinarie bolagsstämman 2005 nedsättning av aktiekapitalet genom inlösen av aktier. Efter inlösen skulle Havsfrun få följande aktiestruktur

Efter planerad inlösen 2005-12-31

	<u>Röster/ aktie</u>	<u>Antal aktier</u>	<u>Andel av kapitalet</u>	<u>Andel av rösterna</u>	<u>Aktie- kapital</u>
A-aktier	10	185 533	14,59 %	63,07 %	9 276 650
B-aktier	1	1 086 461	85,41 %	36,93 %	54 323 050
Totalt		1 271 994	100,0 %	100,0 %	63 599 700

<u>2003-12-31</u>	<u>Röster/ aktie</u>	<u>Antal aktier</u>	<u>Andel av kapitalet</u>	<u>Andel av rösterna</u>	<u>Aktie- kapital</u>
A-aktier	10	185 533	13,8 %	61,6 %	9 276 650
B-aktier	1	1 158 636	86,2 %	38,4 %	57 931 800
Totalt		1 344 169	100,0 %	100,0 %	67 208 450

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

Not 24 Föreslagen utdelning

Till bolagsstämman förfogande står moderbolagets fria egna kapital 53 389 131 kr. Styrelsen och verkställande direktören föreslår att till aktieägarna utdelas 15 kr per aktie sammanlagt 20 162 535 kr och att i ny räkning överförs 33 226 596 kr.

Not 25 Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter

	Koncernen		Moderbolaget	
	2004	2003	2004	2003
Semesterlöneskulder	322	230	219	215
Sociala avgifter	206	151	117	107
Upplupna kostnader avseende försäljningen av Norvestia-aktierna	-	726	-	-
Övrigt	923	438	214	407
Summa	1 451	1 545	550	729

Not 26 Ställda säkerheter

	Koncernen		Moderbolaget	
	2004	2003	2004	2003
Panter				
För egna skulder				
Avseende inlösenprogram				
Penningmedel	5 992	-	5 992	-
Avseende terminsavtal				
Värdepappersdepåer	3 000	-	-	-
Summa	8 992	-	5 992	-

Not 27 Valutaterminer

Dotterbolaget Havsfrun Capital AB har på termin sålt 30 500 KUSD (-), motsvarande 201 071 KSEK till valutakursen den 31 december 2004, mot leverans av 212 205 KSEK

Not 28 Räkter som ingår i resultatet efter finansiella poster

	Koncernen		Moderbolaget	
	2004	2003	2004	2003
Ränteintäkter	4 346	3 161	471	209
Räntekostnader	-93	-262	-321	-6
Summa	4 253	2 899	150	203

I moderbolagets resultat från den löpande verksamheten ingår utdelning från dotterföretag med 353 KSEK (15 177).

Not 29 Poster som inte ingår i kassaflödet

	Koncernen		Moderbolaget	
	2004	2003	2004	2003
Avskrivningar inventarier	224	370	200	191
Realisationsvinst vid avyttring av dotterbolag	-	-300 930	-	-
Skillnad genomsnittskurs och transaktionsdagens kurs vid försäljning av dotterbolag	-	9 584	-	-
Andelar i intresseföretag	-	57	-	-
Avoir fiscal	-	-5 370	-	-
Upplösning negativ goodwill	-	-962	-	-
Summa	224	297 251	200	191

Not 30 Förvärv av andelar i dotterföretag

Under året har inga andelar i dotterföretag förvärvats.

Påverkan på koncernens likvida medel från förvärv av andelar i dotterföretag

	2004	2003
Negativ goodwill	-	-962
Långfristiga fordringar	-	26
Omsättningstillgångar	-	3 538
Kortfristiga skulder	-	-11
Erlagd köpeskillning	-	2 591
Likvida medel i de förvärvade bolagen	-	-282
	-	2 309

Not 31 Försäljning av dotterföretag

Under året har inga andelar i dotterföretag avyttrats.

Påverkan på koncernens likvida medel från försäljningar av andelar i dotterföretag

	2004	2003
Negativ goodwill	-	-292
Materiella anläggningstillgångar	-	186
Finansiella anläggningstillgångar	-	28
Uppskjutna skattefordringar	-	3 488
Omsättningstillgångar	-	350 644
Skuld till minoriteten	-	-90 283
Kortfristiga skulder	-	-4 247
Total köpeskillning	-	259 524
Erhållen köpeskillning, netto	-	556 278
Likvida medel i avyttrade dotterföretag	-	-28 121
Effekt på rörelsekapitalet vid avyttringen av dotterföretag	-	62 370
Påverkan på koncernens likvida medel från årets förvärv	-	590 527

Not 32 Likvida medel

	Koncernen		Moderbolaget	
	2004	2003	2004	2003
Kassa och bank	22 179	388 591	6 488	9 823
	22 179	388 591	6 488	9 823

Definitioner till nyckeltalen

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

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

*Norvestia-aktierna har under innehavstiden värderats till substansvärdet efter uppskjuten skatt. Som en följd av skattemässiga underskott har ingen uppskjuten skatt förelegat på övervärdena i Neomarkka. På grund av skattemässiga underskott i Havsfrun Capital AB förelåg ingen uppskjuten skatt på övervärdena i Havsfrun-koncernen vid utgången av 2003 och 2004.

Revisionsberättelse

Till bolagsstämman i Aktiebolaget Havsfrun (publ)

Org nr 556311-5939

Jag har granskat årsredovisningen, koncernredovisningen och bokföringen samt styrelsens och verkställande direktörens förvaltning i Aktiebolaget Havsfrun (publ) för år 2004. Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för räkenskapshandlingarna och förvaltningen och för att årsredovisningslagen tillämpas vid upprättandet av årsredovisningen. Mitt ansvar är att uttala mig om årsredovisningen, koncernredovisningen och förvaltningen på grundval av min revision.

Revisionen har utförts i enlighet med god revisionssed i Sverige. Det innebär att jag planerat och genomfört revisionen för att i rimlig grad försäkra mig om att årsredovisningen och koncernredovisningen inte innehåller väsentliga fel. En revision innefattar att granska ett urval av underlagen för belopp och annan information i räkenskapshandlingarna. I en revision ingår också att pröva redovisningsprinciperna och styrelsens och verkställande direktörens tillämpning av dem samt att bedöma de betydelsefulla uppskattningar som styrelsen och verkställande direktören gjort när de upprättat årsredovisningen samt att utvärdera den samlade informationen i årsredovisningen och koncernredovisningen. Som underlag för mitt uttalande om ansvarsfrihet har jag granskat väsentliga beslut, åtgärder och förhållanden i bolaget för att kunna bedöma om någon styrelseledamot eller verkställande direktören är ersättningsskyldig mot bolaget. Jag har även granskat om någon styrelseledamot eller verkställande direktören på annat sätt har handlat i strid med aktiebolagslagen, årsredovisningslagen eller bolagsordningen. Jag anser att min revision ger mig rimlig grund för mitt uttalande nedan.

Årsredovisningen och koncernredovisningen har upprättats i enlighet med årsredovisningslagen och ger därmed en rättvisande bild av bolagets och koncernens resultat och ställning i enlighet med god redovisningssed i Sverige. Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens övriga delar.

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

Stockholm den 15 mars 2005

Alexander Hagberg
Auktoriserad revisor

Styrelse och verkställande direktör



Bo C E Ramfors



Olle G. P. Isaksson



Håkan Gartell



Claes Werkell

Ordförande

Kabinettskammarherre **Bo C E Ramfors**, London
Född 1936
Styrelseledamot sedan 1999
Styrelseledamot i Ruben Rausing's fond för
nyföretagande och innovationer
Aktieinnehav: 400 B-aktier

Vice ordförande

Professor **Olle G. P. Isaksson**, Göteborg
Född 1943
Styrelseledamot sedan 1994
Professor i endokrinologi, Prefekt på institutionen för
invärtes medicin vid Sahlgrenska Universitets-
sjukhuset.
Styrelseledamot i Medhelp AB, Scandinavian CRI,
Capio AB, Tercica Inc., Göteborgs Högre Samskola,
Internetmedicin.se och Gastrotech A/S
Bestämmanderätt i Sahltech i Göteborg AB
Aktieinnehav, med familj: 2 050 B-aktier

Styrelseledamöter

Direktör **Håkan Gartell**, Stockholm
Född 1946
Styrelsesuppleant 1999-2000, ledamot sedan 2001
Bestämmanderätt i H & M Gartell AB
Verkställande direktör i AB Pallium (publ)
Styrelseordförande i ESMA AB, Anchoring AB och
AB PIHR
Styrelseledamot i Taurus Petroleum Development AB
(publ), Aktiesparinvest AB, CL Konsulting AB, Folowit
Holding AB (publ) och Kindwalls Bilar AB (publ).
Styrelsesuppleant i Björnekulla Fruktindustrier AB.
Aktieinnehav: 3 500 B-aktier

Direktör **Claes Werkell**, Stockholm
Född 1952
VD och koncernchef i AB Havsfrun sedan 1996
Styrelseledamot sedan 1994
Aktieinnehav, med familj och bolag:
76 438 A-aktier, 275 683 B-aktier

Revisor

Alexander Hagberg, auktoriserad revisor
Ernst & Young AB

Personal



Claes Werkell
Verkställande
direktör



John Tengberg
Affärsutveckling



Jonas Israelsson
Portföljförvaltare/
affärskoordinator



Lisa Moheim
Fondadministratör



Marcus Eriksson
Analytiker



Daniel Kangas
Analytiker



Kurt Hansson
Administrativ
direktör



Ellika Waltner
Ekonomichef



Rebecca Hedqvist
Sekreterare



Bisse Thyrberg
Kontorschef och
sekreterare

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