

HAVSFRUN
INVESTMENT AB

20
12

Årsredovisning 2012

Årsredovisning 2012

INNEHÅLL

Verksamhetsredovisning

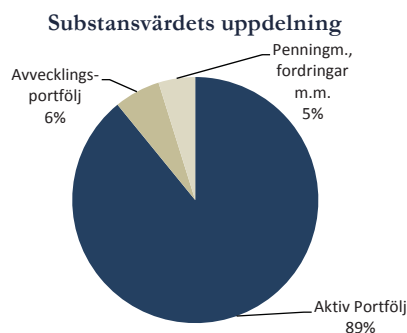
- 3 Aktieägarinformation
- 4 Havsfruns historiska händelser
- 5 Havsfruns historiska avkastning
- 6 VD har ordet
- 8 Mål och strategi
- 12 Havsfrun 2012
- 16 Havsfruns B-aktie
- 17 Aktieägare och aktieägarstatistik
- 18 Medarbetare och samarbetspartners
- 19 Styrelse

Finansiell rapportering

- 20 Förvaltningsberättelse med bolagsstyrningsrapport
- 28 Resultaträkning
- 28 Rapport över totalresultat
- 29 Rapport över finansiell ställning
- 30 Rapport över kassaflöde
- 31 Rapport över förändringar i eget kapital
- 32 Fem år i sammandrag
- 33 Noter till de finansiella rapporterna
- 49 Definitioner till nyckeltal
- 50 Revisionsberättelse

HAVSFRUN I KORTHET

Havsfrun Investment AB har ca 1 500 aktieägare och ett eget kapital per den 31 december 2012 på ca 300 MSEK. Aktien noterades på Stockholmsbörsen 1994 och bolaget har alltjämt samma huvudägare. 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 tidsmässigt kortare värdesvackor. 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 12-15. Placeringar i utländsk valuta neutraliseras normalt genom valutaterminer, vilket medför att substansutvecklingen inte påverkas i någon väsentlig omfattning av valutakursförändringar.



ÅR 2012

- Substansvärdet per aktie, inklusive återlagd utdelning, ökade med 2,7 % (föregående år -9,8 %)
- Vid årets utgång var substansvärdet 296,5 MSEK (306,3 MSEK), motsvarande 24,49 kr per aktie (25,31 kr)
- Utdelning för räkenskapsåret 2011 om 1,50 kr per aktie, sammanlagt 18,2 MSEK, utbetalades den 5 april 2012
- Resultatet för år 2012 blev 8,3 MSEK (-35,1 MSEK), motsvarande 0,69 kr per aktie (-2,90 kr)
- Styrelsen och verkställande direktören föreslår att det till aktieägarna utdelas 1,50 kr per aktie (1,50 kr), motsvarande en direktavkastning på 10,0 % (10,4 %) (börskurs vid årets utgång)
- Vid utgången av året var B-aktiens börskurs 15,00 kr (14,45 kr). B-aktiens totalavkastning för år 2012 uppgick till 14,2 % (-7,3 %)

FEM ÅR I SAMMANDRAG

	2012	2011	2010	2009	2008
Totalt substansvärde, msek	296,5	306,3	359,6	385,8	389,7
Substansvärde per aktie, kr	24,49	25,31	29,71	30,33	30,64
Substansvärdets utveckling*	2,7 %	-9,8 %	2,9 %	3,9 %	-33,8 %
Årets resultat, msek	8,3	-35,1	4,8	15,1	-214,1
Resultat per aktie, kr	0,69	-2,90	0,39	1,19	-16,75
Utdelning per aktie, kr	1,50**	1,50	1,50	1,50	1,50
Utdelning, msek	18,2	18,2	18,2	19,1	19,1
Direktavkastning	10,0 %	10,4 %	8,7 %	7,9 %	9,1 %
B-aktiens börskurs, kr	15,00	14,45	17,20	18,90	16,50
B-aktiens totalavkastning***	14,2 %	-7,3 %	-1,1 %	23,6 %	-38,1 %
Soliditet	92,6 %	98,0 %	99,0 %	96,5 %	64,8 %
Skuldsättningsgrad	5,0 %	0 %	0 %	0 %	22,8 %

*Substans per aktie med återlagd utdelning ** Styrelsens förslag ***Inklusive återlagd utdelning.

Aktieägarinformation

ÅRSSTÄMMA 2013

Tid och plats

Årsstämma hålls onsdagen den 10 april 2013 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 4 april 2013 och har anmält deltagandet i stämman till bolaget senast torsdagen den 4 april 2013, 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 4 april 2013. 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 4 april 2013. Sådan registrering kan vara tillfällig.

UTDELNING

Till årsstämmans förfogande står moderbolagets fria egna kapital om 202 883 506 kr. Styrelsen och verkställande direktören föreslår att det till aktieägarna utdelas 1,50 kr per aktie, sammanlagt 18 158 910 kr och att i ny räkning överförs 184 724 596 kr.

INFORMATION TILL AKTIEMARKNADEN

Informationstillfällen år 2013

- Årsstämma 2013: 10 april
- Delårsrapport 1 januari - 31 mars: 26 april
- Delårsrapport 1 januari - 30 juni: 21 augusti
- Delårsrapport 1 januari - 30 september: 23 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

Havsfruns historiska händelser 1988 - 2012

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 2012.

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 firmanamnet 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

Värdepappersrörelsen (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 1 400 stycken.

2008

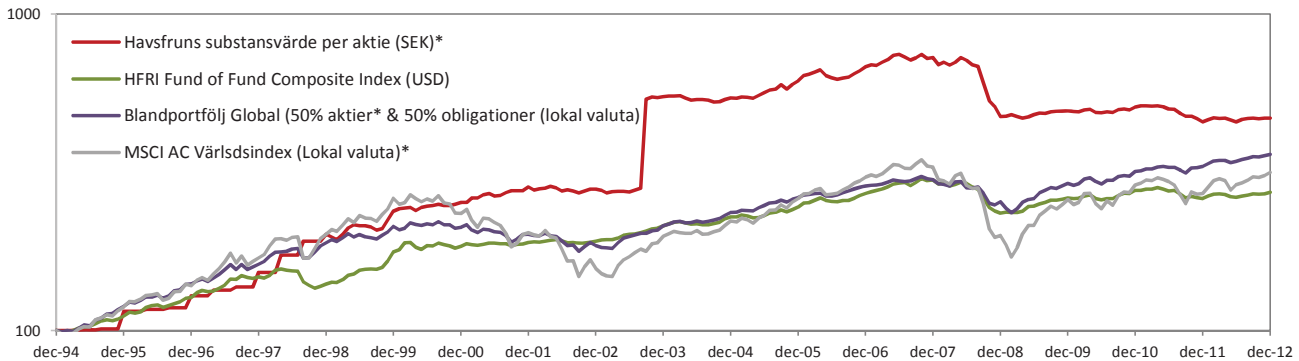
2008 var ett katastrofalt år för världens finansiella marknader. Kreditmarknaden fick enorma problem, vilket ledde till ett sammanbrott på ett stort antal finansiella marknader globalt. Hedgefondmarknaden fick sitt största värdefall någonsin. Samtidigt ökade USD kraftigt mot SEK, vilket ledde till att 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 placeringsmetodik 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 portfölj (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 - 2012

ACKUMULERAD AVKASTNING 1995 - 2012 (Logaritmisk skala)



* Återinvesterad utdelning.

AVKASTNING OCH VÄRDEFALL 1995 - 2012, %

	Havsfruns substans per aktie (SEK)*	HFRI Fund of Funds composite Index (USD)	Blandportfölj global (50 % aktier*/50 % obl.)	MSCI AC Världs- index (Lokal)*
Avkastning kalenderåret 2012	2,7	4,7	9,1	16,6
Effektiv årsavkastning 3 år	-1,7	1,4	7,3	6,8
Effektiv årsavkastning 5 år	-8,5	-1,8	3,7	-0,8
Effektiv årsavkastning 10 år	5,3	3,6	6,9	7,3
Effektiv årsavkastning från 1995	9,0	5,7	7,4	6,6
Ackumulerad avkastning från 1995	368,3	173,3	259,9	215,8
Största sammanhängande värdefall	-38,9	-22,2	-23,3	-50,6

* Återinvesterad utdelning.

MÅNADSAVKASTNING 1995 - 2012, %

År	Månadsavkastning, %												Avkastning helår, %			
	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	Havsfruns substans per aktie (SEK)*	HFRI Fund of Funds Composite Index (USD)	Blandportfölj global (50% aktier*/50% obl.)	MSCI AC Världsindex (Lokal)*
1995	-	-	-	0,5	-	-	-	0,5	-	-	-	13,7	14,9	11,1	19,4	18,7
1996	-	-	-	1,4	-	-	-	1,4	-	-	-	9,0	12,0	14,4	17,6	16,7
1997	-	-	-	4,1	-	-	-	2,4	-	-	-	11,0	18,2	16,2	15,2	22,4
1998	-	-	-	13,5	-	-	-	10,8	-	-	-	5,1	32,1	-5,1	16,9	18,9
1999	-2,2	-1,7	4,0	4,8	2,1	-0,5	0,0	-1,1	-2,1	1,1	6,5	6,6	18,2	26,5	12,8	29,9
2000	1,9	0,5	0,5	-2,4	2,4	0,9	0,5	0,9	-0,9	0,0	0,9	1,4	6,7	4,1	-0,7	-10,5
2001	0,0	3,2	0,0	2,2	0,9	-1,8	0,5	2,3	1,3	0,0	0,0	2,6	11,7	2,8	-4,9	-13,0
2002	-2,1	0,9	0,4	1,5	-1,3	-2,2	0,9	-0,9	-1,4	1,4	1,4	0,0	-1,6	1,0	-7,8	-23,1
2003	-0,9	-1,8	0,9	0,2	0,0	-0,5	1,4	1,4	91,2	1,4	-0,5	0,7	95,9	11,6	15,4	26,4
2004	0,5	0,0	0,2	-1,7	-1,5	0,5	0,0	-0,5	-1,3	0,3	1,5	1,1	-0,9	6,9	10,2	12,1
2005	-0,3	1,1	-0,4	-0,7	2,1	2,0	2,1	0,5	3,3	-3,0	3,3	2,6	13,2	7,5	11,5	17,5
2006	4,1	0,9	1,5	1,7	-4,1	-1,7	-1,0	0,9	0,7	2,5	2,2	3,0	11,0	10,4	8,8	17,0
2007	1,3	-0,5	2,4	2,0	3,1	-0,3	-1,1	-2,1	1,8	2,6	-3,0	0,7	6,9	10,3	5,5	7,7
2008	-5,2	1,9	-2,2	2,0	3,6	-2,0	-3,3	-1,1	-11,3	-12,3	-3,9	-7,1	-35,0	-21,4	-14,8	-39,2
2009	0,1	1,2	-1,3	-1,1	0,8	1,5	1,2	-0,2	1,1	0,5	0,0	0,2	4,1	11,5	14,1	29,9
2010	-0,4	-0,3	1,5	0,5	-2,3	-0,3	0,8	-0,5	2,2	0,3	-0,6	2,1	3,0	5,7	9,1	11,1
2011	0,8	0,0	-0,2	0,3	-0,7	-1,5	-0,3	-3,0	-2,1	0,0	-1,8	-2,2	-10,3	-5,7	3,7	-6,0
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	4,7	9,1	16,6

* Återinvesterad utdelning.

Se kommentar till avkastningen för bolagets investeringsportfölj de senaste tre åren på sid 12 och för fler avkastnings- och riskmått se även Havsfruns substansvärderapport på www.havsfrun.se.

VD har ordet

BÄSTA AKTIEÄGARE,

Havsfruns strategi är att investera på hedgefondmarknaden för att nå sitt avkastningsmål. Skälet är att bolaget anser att det på hedgefondmarknaden går att välja en investeringsportfölj med skickliga förvaltare som tillsammans kan överprestera aktiemarknadens historiska avkastning på medellång och längre sikt. Detta är bolagets ultimata målsättning. Det är bolagets åsikt att detta kan genomföras även med klart mindre värdefall och mindre volatilitet än aktiemarknaden. Havsfrun anser att historien ger ett bra statistiskt stöd för denna bedömning.

Detta förutsätter dock att Havsfrun förmår välja klart bättre hedgefonder än genomsnittet. Att uppnå en avkastning som ligger i nivå som den generella hedgefondmarknaden räcker inte. Havsfruns ambitioner är högre än så. För att kunna lyckas med detta högpresterande urval av hedgefonder väljer bolaget att arbeta utifrån ett globalt perspektiv. Havsfrun vill ha tillgång till många olika strategier och marknader samt världens allra främsta förvaltare inom respektive strategi. Genom en så bred ansats bör bolaget dessutom klara att begränsa riskerna på ett tillfredsställande sätt och bolaget räknar därför med att klara mycket olika och starkt växlande marknadsförhållanden, även med den betydande oro som föreligger på många finansmarknader världen över. Havsfruns uppgift är rent praktiskt att välja ut ca 15 av världens bästa hedgefondförvaltare, löpande bevaka deras verksamhet och efterhand förnya detta urval genom utbyten när omständigheterna så påkallar. Detta mål är lätt att formulera men kräver mycket ansträngning för att fullgöra.

Avkastningen på den aktiva portföljen för år 2012 (läs mer om den aktiva portföljen på sidorna 12-15) styrker att bolaget är på rätt väg. Även de tre senaste åren har varit bra. Aktiv portföljs bruttoavkastning (före omkostnader) år 2012 var 9,6 %, och räknat på den senaste treårsperioden har aktiv portfölj (före omkostnader) haft en effektiv årsavkastning på 8,3 %, vilket är ett par procentenheter över bolagets två benchmark. Detta resultat pekar på att avkastningen för den aktiva portföljen är i linje med bolagets ultimata målsättning, vilket ger ett gott stöd till valet av placeringsinriktning och bolagets urvalshandling.

Strategin vid urvalet ger dessutom Havsfrun ett slags skyddsnet - sammansatt både av riskspridning och av likviditetskrav - i händelse att finansmarknaderna ånyo skulle hamna i finansiell stress, på sätt liknande vad som hände 2007/2008.

- Havsfruns portfölj är väldiversifierad med förhållandevis inbördes låg koncentrationsrisk på enskild fond, enskild strategi och enskilt land. Havsfrun har också valt att exkludera vissa illikvida strategier i bolagets fondurval, vilket medför att bolagets portfölj är acceptabelt likvid och kan avyttras i en tillfredsställande takt. Bolaget har en checkräkningskredit om 200 MSEK för att ytterligare stärka likviditetsberedskapen.

- Havsfrun har som stöd till placeringsmodellen implementerat en valutahandlingsmodell som komplement till den ständiga valutaneutraliseringen som normalt föreligger. Denna valutahandlingsmodell är särskilt inriktad på att Havsfrun inte via valutaneutralisering skall hamna i samma svåra läge som 2008. USD steg då med över 40 %, till drygt 9 SEK och satte därmed hård press på bolagets likviditetssituation med indirekt ökad investeringsgrad som följd. Denna valutahandlingsmodell innebär att bolaget vid en stark dollaruppgång successivt kan komma att släppa valutaskyddet partiellt och stegvis vilket dock skapar en öppen situation med såväl viss vinstchans som viss förlustrisk på bolagets valutaplaceringar i US-dollar. År 2012 varierade dollarn tidvis starkt och året utföll dessvärre negativt med en dollarförlust om ca 2 MSEK.
- Under år 2012 inleddes ett samarbete med en mycket stor och väletablerad global rådgivare på hedgefonder. Detta rådgivningsbolag anses av många som en av världens främsta -och största- oberoende hedgefondrådgivare med kontor i USA, Europa och Asien. Investeringsprocessen har därmed förstärkts på bolagets kvalitetskontroller av hedgefonder, s.k. due diligence. Detta gäller kvalitetskontrollen såväl före investeringar, som därefter - under hela investeringstiden - en löpande kvalitetskontroll av de fonder som ingår i bolagets investeringsportfölj. De faror som annars gäcker är enkelt sammanfattat som "culpa och dolus", dvs. vårdslöshet och illvilja. Jag vill dock påstå att de riskerna nu är nedbringade till ett minimum genom att bolaget samarbetar med detta rådgivningsbolag, vilket har ett stort antal konsulter som är inriktade på djupkontroller av berörda hedgefonder. Jag anser därför att tryggheten i denna del är fullgod.
- Vidare har bolaget genom rådgivningsbolaget erhållit en rad statistiska hjälpmedel via ett avancerat riskanalysystem, där Havsfrun omsorgsfullt testat både enskilda fonder och fondportföljen i olika verkliga och hypotetiska situationer. För att förhoppningsvis redan på förhand få ett bättre allsidigt grepp på bolagets investeringar under växlande förhållanden. Det gäller att säkerställa höga förväntningar men också att gardera med en allsidig och djupgående riskspridning för att kunna möta det oväntade. Jag anser att vi även i detta avseende uppnår en bra trygghet.

Havsfruns stora akilleshäla är för närvarande omkostnadsläget, alltså kostnaderna (räknat t ex i procent) i förhållande till bolagets substansvärde. Bolagets omkostnader skapar en alltför stor skillnad mellan investeringsportföljens avkastning (brutto) och avkastningen på substansvärdet (netto). Avkastningen på investeringsportföljen (brutto, före omkostnader) för år 2012 var 7,9 % men substansvärdets utveckling (justerat för återlagd utdelning) var 2,7 %, alltså bara någon procent över inlåningsräntan på bank (när man räknat med bolagets samtliga kostnader).

Havsfrun har idag löpande förvaltningsomkostnader om ca tre procent av substansvärdet, vilken jag anser vara för högt då detta åter upp för stor del av bruttoavkastningen. Omkostnadsnivån har dock minskats rejält sedan 2008 genom omfattande sparåtgärder. Mycket mer än så här kan inte sparas. Därför är det min och Havsfruns stora uppgift 2013 och 2014 att tackla bolagets omkostnadsproblematik på ett nytt sätt.

För övrigt har bolaget nästintill kommit upp i full investeringsgrad, bolaget har fått en stabil infrastruktur på plats med hög kvalitet och organisationen har anpassats till ett kostnadsminimum med oförändrade, och till och med bättre, prestationer. Själva investeringsverksamheten i bolagets aktiva portfölj har varit framgångsrik, vilket framgår tydligt av portföljens bruttoresultat för de senaste tre åren, vilket jag tolkar som ett styrkebesked för bolagets placeringsmodell särskilt som den innefattar en mycket sofistikerad riskspridning som känns trygg framgent, beaktandes de svårigheter de finansiella marknaderna står inför.



Claes Werkell
Verkställande direktör

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 tidsmässigt kortvarigare värdesvackor¹.

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 undantagsvis exakt av dessa finansiella marknader under kortare perioder. Under vissa perioder blir avkastningen högre, under andra perioder blir den mindre. 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 också visar rätt på lång sikt.

Följande två egenkonstruerade jämförelseindex (benchmarks) används, omräknat till SEK, för löpande utvärdering av Havsfrens prestation på ett år eller längre:

- **Benchmark 1:** Hedgefondindex (HFRI Fund of Funds Composite Index) + 2,16 procentenheter per år.
- **Benchmark 2:** En sammanvägning av 30 % globala aktier (MSCI AC World Index) 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 med den globala aktiemarknaden, som 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 uppnå sitt ultimata mål. Tanken är alltså att om Havsfren uppnår benchmark, så ligger avkastningen sannolikt även i linje med den ultimata målsättningen 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 Composite Index). Under perioden 1994-2012 har aktiemarknaden i genomsnitt avkastat 6,7 % per år, dock växlande årsvis mellan -47,9 % och + 59,0 %, om man mäter samtliga rullande 12 månaders resultat under denna tidsperiod. Detta är givetvis en väldigt spännvidd och aktieplacering kan därför på ett års sikt sällan förväntas att erhålla en avkastning exakt som aktiemarknadens historiska genomsnitt, snarare kommer utfallet för enskilda år att variera mycket. Antal 12 månaders perioder med värdefall överstigande -10 % uppgick till 41 st mellan 1994-2012. Uppenbarligen är aktiemarknaden ganska riskfylld i så mening.

Hedgefondmarknadens avkastning uppgick under motsvarande period till 5,7 % per år, med växlande årsvis avkastning mellan -21,4 % och +33,5 %. Antal 12 månaders perioder med värdefall överstigande -10 % uppgick till 11 st mellan 1994-2012. Uppenbarligen är hedgefondmarknaden mindre 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 mindre 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 mål, måste välja hedgefonder vilka genomsnittligt avkastar högre än hedgefonder i allmänhet med minst ett par procentenheter per år, ett så kallat alfa, och samtidigt uppnå detta alfa, utan fler, kraftigare eller långvarigare värdefall än aktiemarknaden. Att utvärdera hedgefonder i efterhand (ex post) är enkelt.

Januari 1994 - december 2012	HFRI Fund of Funds Composite Index, USD	MSCI AC World Index, USD
Effektiv årsavkastning	5,7 %	6,7 %
Maximalt historiskt värdefall	-22,2 %	-54,6 %
Antal rullande 1-års perioder med större värdefall än -10 %	11 st	41 st
Sämsta månad	-7,5 %	-19,8 %

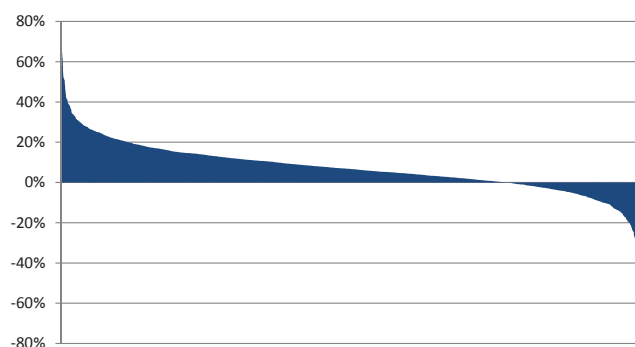
¹ Den globala aktiemarknadens avkastning har historiskt från år 1900 genomsnittligt ökat med 7,4 % per år, inräknat en genomsnittlig årsinflation om 2 %. I Havsfrens mål ingår restriktionen att inga framtida värdefall normalt får överstiga 10 %. Falla den globala aktiemarknaden exceptionellt kraftigt, med mer än 30 % får effekten i portföljen dock realistiskt räknas med en något större nedgång, dock högst ytterligare 1/3 av det överskjutande värdefallet på aktiemarknaden över 30 %. Genom att portföljinnehaven har ett tydligt s.k. alfa, så kan man fullt realistiskt räkna med att återhämtningen efter större värdefall kommer att ske snabbare än aktiemarknaden.

Det gick som det gick och det är enkelt uppmätt. Att utvärdera fonder på förhand, dvs välja rätt för framtiden (ex ante) är mycket svårt. I princip kan ingen välja helt rätt annat än slumpmässigt. Men det framgår av akademiska och andra studier att investorn 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, varför i princip det blir avgörande att välja förvaltare med större skicklighet än genomsnittet. Till följd av den annorlunda metodik som används inom hedgefonder, jämfört med de traditionella aktiefonder, kan i lyckliga fall alltså skickligheten bestå under längre tid (s.k. persistens) och därmed i högre grad också vara något mer förutsebar. Detta gör att det kan löna sig att leta efter de bästa hedgefondförvaltarna i världen, och sammanställa ett urval förvaltare som i vilket fall slår genomsnittet med marginal. För att kunna få med de allra bästa förvaltarna är det viktigt att man arbetar med en stor, gärna global, valmängd varur de sannolikt bästa kan väljas.

Avkastningsspridning mellan hedgefonder

Nedanstående graf åskådliggör avkastningen år 2012 för 3000 hedgefonder. Den bästa fonden avkastade 76 % och den sämsta -65 %, genomsnittet uppgick till 7,0 %. 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 över genomsnittet än under och detta har bolaget visat vara fullt möjligt både år 2012 och tidigare år.

Spridning i avkastning år 2012 för ett globalt urval om 3000 hedgefonder (medelavkastning 7 %)



Vad menas här med hedgefonder

² Engelskans "hedge" kan översättas som just "skydd" och avser att fonden skyddar sig mot nedgångar.

Historiskt skapades termen hedgefond för att markera att fonden ville skydda sig emot nedgångar på den finansiella marknaden². 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 centrerar 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 hantera stora förluster och sålunda vara mindre riskfyllda än rena aktiemarknadsplaceringar. Genomsnittligt är utfallet så, även i praktiken. Hedgefonder anses därför ofta mer oberoende av finansmarknadernas uppgång eller nedgång, och är ofta vad som kan kallas "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.
- **Relativ värderade 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 dessa fyra huvudgrupper. Indelningen i huvud- och understrategier är till stor hjälp i det praktiska urvalsarbetet, då det gäller att bedöma de enskilda prestationerna för olika fonder inbördes.

PLACERINGSMODELL

Av hedgefondmarknadens totalt cirka 10 000 fonder väljer Havsfrun, utifrån såväl egna som kvalificerade externa bedömningar, bland ungefär 500 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 500 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 provas därefter hur de olika fondalternativen för Havsfruns vidkommande kan sammanvägas i olika kombinationer, med syfte att ihop 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 ca 15 olika fonder³.

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 värde 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 lägre 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 strategi. Investeringsprocessen sker i nära samarbete med en oberoende investeringsrådgivare inom hedgefonder. För rådgivningen anlitas flera team av både allmänna och specialiserade

experter med lång erfarenhet och därtill stora resurser att i detalj granska alla investeringsförslag. Sådan kvalitetsgranskning av bolagets investeringar fortsätter därefter löpande under hela innehavstiden.

Investeringsprocessen strävar efter att förena två olika urvalsperspektiv. Dels ett fond- och strategiurval gjort utifrån ”top down” - utifrån konjunkturläge 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 till uthållig fortsatt framgång beaktandes såväl underliggande marknadssamband och andra interna och externa faktorer av förmodad betydelse.

Ett grundläggande krav vid bolagets urval är att valda fondbolag och/eller förvaltare skall uppvisa en historisk förvaltar-skicklighet och är väletablerade och välrenommerade samt har välkända samarbetspartners, såsom bl.a. revisorer, 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 s.k. second opinion. Se sid 12-15 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. Bolaget kan även göra avsteg från dessa riktlinjer beroende på investeringsmöjligheter och/eller omvärldsfaktorer.

Diversifieringsriktlinjer

Investeringsportföljen skall av riskspridningsskäl normalt bestå av ca 15 noggrant utvalda hedgefonder, dock normalt 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 huvudstrategi⁴

³ Detta antal exkluderar fonderna i Avvecklingsportföljen.

⁴ Definition på huvudstrategierna se sid 9.

- 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 mångt 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 förvaltd 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.

Likviditetsriktlinjer

Havsfrun strävar efter placeringar som även vid ”finansiell stress”⁷ medger likvidation av positionerna i god takt utan att fastna 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 åtaganden⁸ 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. För att ytterligare säkerställa Havsfruns likviditetsberedskap har bolaget en checkräkningskredit om 200 MSEK tillgänglig på bank.

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 marknadsförhållanden 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 18.

⁵ Det finns över 40 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 åtaganden 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.

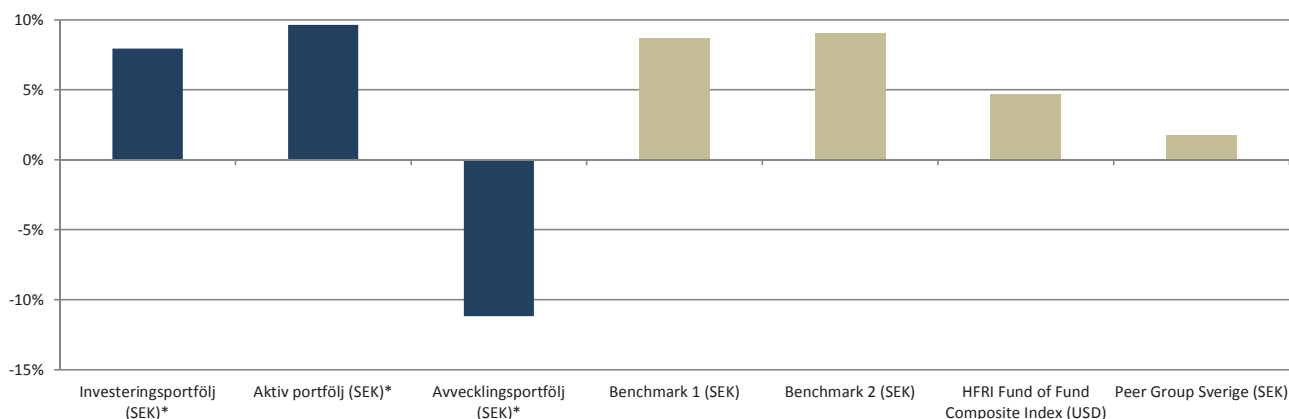
Havsfrun 2012

HAVSFRUNS PORTFÖLJUTVECKLING 2012

Bolagets investeringsportfölj avkastade år 2012 7,9 % (före omkostnader). Havsfruns investeringsportfölj delas internt in i två underportföljer, en Aktiv portfölj¹⁰ och en Avvecklingsportfölj¹¹. Den aktiva portföljen (ca 89 % av substansvärdet) avkastade år 2012 9,6 % (före omkostnader) och Avvecklingsportföljen (ca 6 % av substansvärdet) avkastade -11,2 % (före omkostnader). De benchmark som bolaget nyttjar för att över tid löpande kunna utvärdera sitt resultat avkastade 8,7 % (Benchmark 1) respektive 9,0 % (Benchmark 2) för året.

Havsfruns investeringsverksamhet inriktas mot hedgefondmarknaden på ett globalt plan. Ett index som bolaget anser representera utvecklingen på hedgefondmarknaden globalt är HFRI Fund of Funds Composite Index, detta index avkastade 4,7 % för året. Detta genomsnitt säger dock ingenting om avkastningen bland de bästa och de sämsta fonderna i indexet vilket kan variera väldigt kraftigt men speglar ändå hedgefondmarknaden generellt som ett genomsnitt. En annan kategori som ligger Havsfruns placeringsverksamhet nära strategimässigt är svenska fond av hedgefonder, vilka här benämns som ”Peer Group Sverige”¹². Den genomsnittliga avkastningen år 2012 för denna grupp uppgick till 1,7 %.

Avkastning 2012



HAVSFRUNS PORTFÖLJUTVECKLING 2010-2012

Räknat på de senaste tre åren (2010-2012) har investeringsportföljen haft en effektiv årsavkastning på 2,2 % (före omkostnader). Under motsvarande period har aktiv portfölj haft en effektiv årsavkastning på 8,3 % (före omkostnader) och avvecklingsportföljen (före omkostnader) har haft en effektiv årsavkastning på -24,2 %, inklusive bolagets egna nedskrivningar.

På grund av avvecklingsportföljens negativa avkastning har investeringsportföljens avkastning drabbats hårt och därmed blev totalresultatet för investeringsportföljen klart lägre än bolagets benchmark räknat på de tre senaste åren. År 2011 minskade Avvecklingsportföljen (före omkostnader) med

drygt 40 %, inklusive bolagets egna nedskrivningar. Detta negativa resultat för avvecklingsportföljen utgjorde ca 55 % av den sammanlagda förlusten som Havsfrun redovisade för år 2011. Det kan därför konstateras att Havsfrun alltså har lidit ganska rejält av sviterna efter den globala finanskrisen år 2008, även om effekterna successivt klingar bort.

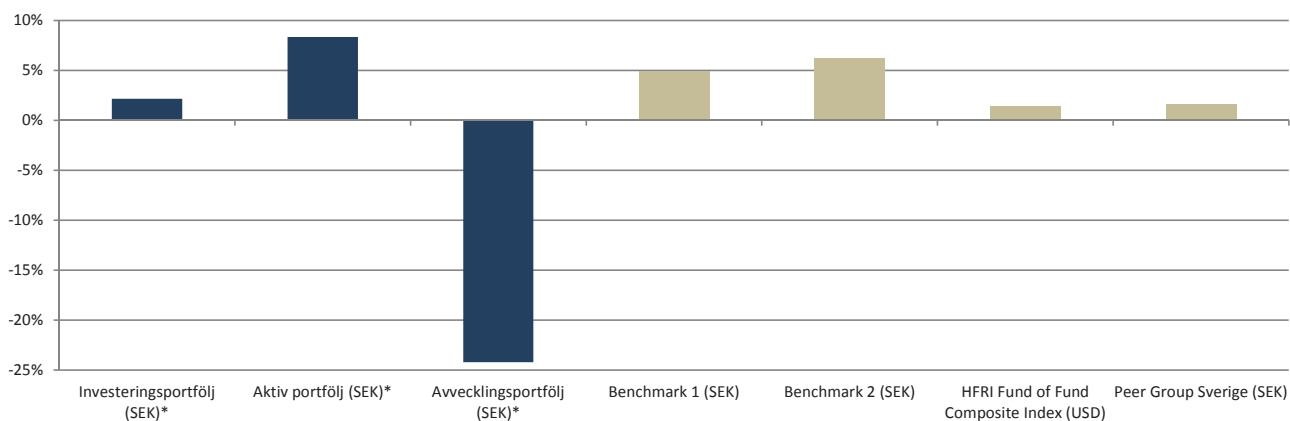
Den aktiva portföljen (den portfölj som bolaget kan påverka utifrån rådande placeringsverksamhet) har haft en effektiv årsavkastning den senaste treårsperioden på 8,3 % (före omkostnader). Denna avkastning ligger ca 2-3 % över bolagets två benchmark under motsvarande period och avkastningsnivån på aktiv portfölj är därmed i linje med bolagets ultimata målsättning.

¹⁰ Består av fonder som bolaget valt att investera i utifrån bolagets aktuella mål och strategi.

¹¹ Består av fonder till vilka Havsfrun anmält krav på utträde främst under år 2008. Innehaven i dessa fonder är emellertid illikvida och utträden effektueras successivt allt eftersom underliggande tillgångar likvideras.

¹² Bolagets egna ihopsatta index bestående av 12 st svenska fond av hedgefonder (vilka står under Finansinspektionens tillsyn och har en global spridning på fondinnehaven).

Effektiv årsavkastning 2010 - 2012



Januari 2010 - december 2012	Investeringsportfölj*	Aktiv portfölj*	Avvecklingsportfölj*	Benchmark 1	Benchmark 2	Peer group Sverige	HFRI Fund of Fund Composite Index
Avkastning år 2012	7,9 %	9,6 %	-11,2 %	8,7 %	9,0 %	1,7 %	4,7 %
Effektiv årsavkastning 2 år	-0,5 %	4,0 %	-28,0 %	3,2 %	5,7 %	0,0 %	-0,6 %
Effektiv årsavkastning 3 år	2,2 %	8,3 %	-24,2 %	4,9 %	6,2 %	1,6 %	1,4 %
Standardavvikelse	6,8 %	7,1 %	17,2 %	4,4 %	5,2 %	2,3 %	4,5 %
Sharpe kvot (1,6 % riskfri ränta)	0,1	0,9	Neg	0,8	0,9	0,0	Neg
Andel positiva månader	53 %	64 %	22 %	72 %	67 %	64 %	61 %
Sämsta månad	-3,4 %	-3,5 %	-23,2 %	-2,4 %	-2,6 %	-1,7 %	-2,8 %
Största värdefall	-11,4 %	-7,0 %	-55,3 %	-5,6 %	-4,6 %	-3,4 %	-7,7 %

* Före bolagets omkostnader

Vid en jämförelse mellan Aktiv portfölj (före omkostnader), hedgefondmarknaden globalt och Peer Group Sverige, så har aktiv portfölj haft en klart högre årsavkastning, se tabell ovan.

Vid en jämförelse med den globala aktiemarknaden uppvisar Aktiv portfölj en högre avkastning och ett mindre värdefall för den senaste tre årsperioden. Aktiemarknaden mätt som MSCI AC Världindex (Lokal) har under de senaste tre åren

haft en effektiv årsavkastning på 6,8 % och dess största värdefall har varit drygt 17 %. Detta medan Aktiv portfölj (före omkostnader) haft en årlig effektiv årsavkastning om 8,3 % med ett största värdefall på 7,0 % under samma period.

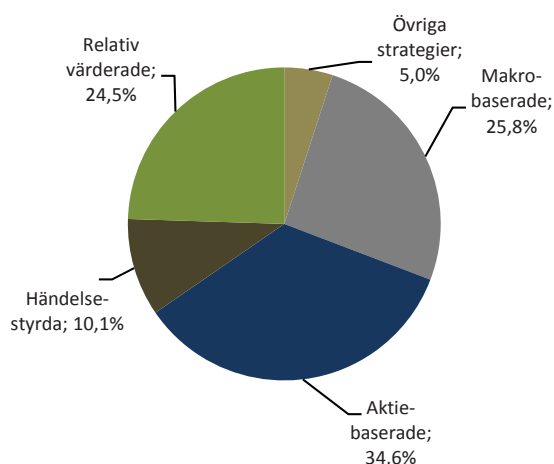
INVESTERINGSPORTFÖLJENS INDELNING

Den 31 december 2012 bestod investeringsportföljen av ett 20-tal fonder med ett sammanlagt beräknat värde på 282,1 MSEK, motsvarande ca 95 % av bolagets substansvärde. Investeringsportföljen är uppdelad på en Aktiv portfölj och en Avvecklingsportfölj. Nedan beskrivs dessa två portföljer mer i detalj.

Aktiv portfölj (89 % av substansvärdet)

Den aktiva portföljen består av fonder som bolaget valt att investera i utifrån bolagets aktuella investeringsstrategi och målsättning. Aktiv portfölj bestod vid utgången av året av 13 fonder, varav 12 hedgefonder och en aktiefond med ett sammanlagt beräknat värde uppgående till 264,2 MSEK. Vid ingången av året var den aktiva portföljen 78 % av substansvärdet och vid årets utgång 89 %.

Aktiv portfölj indelad i huvudstrategier



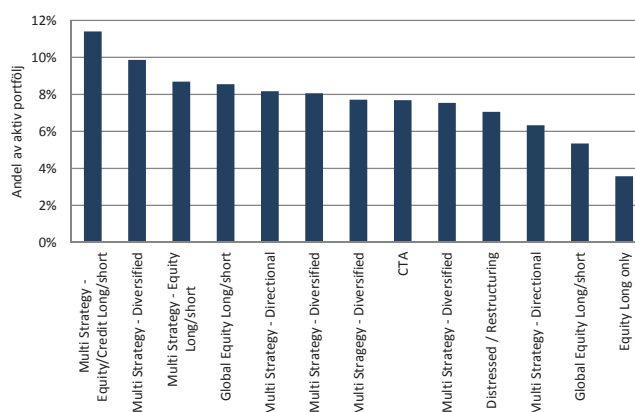
Avvecklingsportfölj (6 % av substansvärdet)

Avvecklingsportföljen består av fonder till vilka Havsfrun anmält krav på utträde främst under år 2008. 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. Avvecklingsportföljen bestod av nio fonder vid utgången av året. Det största innehavet motsvarade vid utgången av året 1,5 % av det totala substansvärdet och de fem största till 4,8 % av substansvärdet.

Havsfrun måste enligt föreskrifterna i IFRS-reglerna fatta ett självständigt beslut vad gäller hur dessa avvecklingsfonder skall värderas i bokslutet. I dagens osäkra marknadsläge

Aktiv portföljs strategindelning i huvudstrategier¹³ visas i diagrammet nedan. Den största huvudstrategin var Aktierelaterade strategier vilken uppgår till ca 35 % av Aktiv portfölj. Bolaget strävar f.n. till en ungefärligen lika viktad fördelning mellan huvudstrategierna men detta kan förändras från tid till annan utifrån omvärldsbedömningar mm. Stapeldiagrammet nedan visar storleken på de enskilda fondinnehaven i Aktiv portfölj (% av Aktiv portfölj) och tillhörande strategityp¹⁴. Det största fondinnehavet var ca 11 % av portföljen och det minsta innehavet uppgick till knappt 4 %. Bolaget strävar alltid efter en väldiversifierad portfölj utifrån strategi, geografi och fondens sammanlagda risk i portföljen.

Aktiv portföljs fondinnehav (indelad i understrategier)



bedömdes det samlade marknadsvärdet på Avvecklingsportföljen till 18,0 MSEK (motsvarande ca 6 % av det totala substansvärdet) per den 31 december 2012. Detta bedömda marknadsvärde baseras på en nedskrivning av Avvecklingsportföljens framtida värde diskonterat till en nussomma, vilket beskrivs mer på sid 20.

Såsom framgick av årsredovisningen för år 2011 var bolagets förväntningar då att återbetalningarna från avvecklingsfonderna under 2012 skulle uppgå till 10 MSEK, medan de för år 2012 stannade vid drygt 4 MSEK. Situationen är alltså svårbedömd men bolagets förväntningar är att fonderna i Avvecklingsportföljen år 2013 skall kunna återbetala ca 1,8 MSEK.

¹³ Läs mer om huvudstrategierna på sid 9.

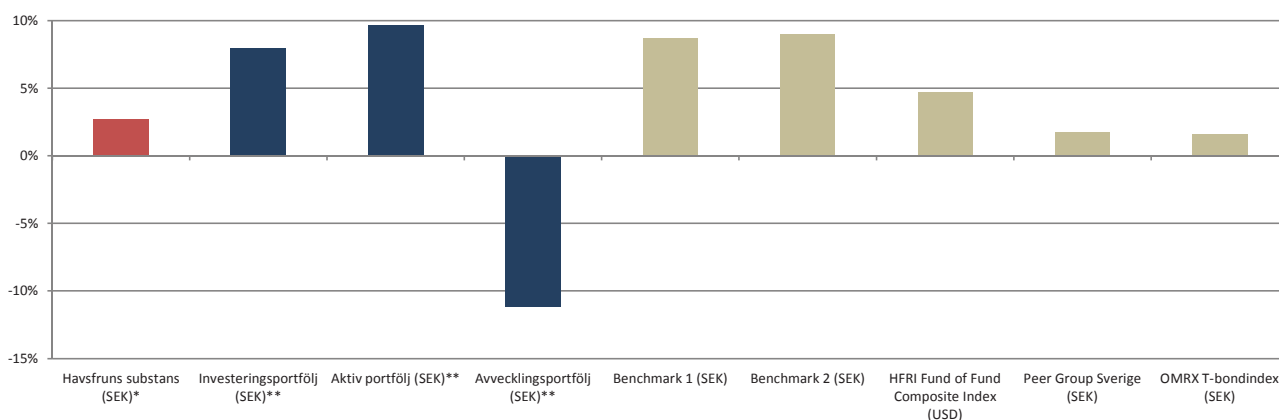
¹⁴ Av affärsskäl redovisar Havsfrun inte namnet på enskilda fondinnehav.

HAVSFRUNS SUBSTANSUTVECKLING 2012

Havsfruns substans (justerat för återinvesterad utdelning) ökade med 2,7 % under år 2012. Substansutvecklingen för året ligger sålunda under avkastningen på bolagets investeringsportföljs avkastning om 7,9 % och bolagets bägge benchmark vilka avkastade 8,7 % respektive 9,0 %.

Havsfruns substansutveckling (justerat för återinvesterad utdelning) avkastade år 2012 något lägre än hedgefondmarknaden (HFRI Fund of Funds Composite Index) och något högre än den svenska jämförelsegruppen av fond av hedgefonder (Peer Group Sverige) samt svenska statsobligationer (OMRX T-bondindex).

Avkastning 2012



* Återinvesterad utdelning **Före bolagets omkostnader

Substansutvecklingens underprestation gentemot bolagets två benchmark beror främst på höga omkostnader, en medveten valutaexponering som tyvärr ledde till förlust om ca 2 MSEK samt att bolaget inte varit fullinvesterad i enlighet med den aktiva portföljen under året (dvs. att det låga ränteläget och Avvecklingsportföljens låga avkastning har dragit ner resultatet). Investeringsgraden¹⁵ var vid ingången av året på 87 % och vid årets utgång uppgick investeringsgraden till 95 %, den genomsnittliga investeringsgraden för året uppgick till 89 %. Bolaget strävar mot en investeringsgrad på 100 % men

det var inte förrän mot slutet av året som investeringsgraden närmade sig denna målsättning.

Själva investeringsverksamheten är tillfredsställande, men omkostnadsnivån om ca 9,0 MSEK är i förhållande till bolagets substansvärde cirka tre procent vilket är mer än eftersträvat. Havsfrun har, trots trendmässigt minskade omkostnader sedan år 2008, inte ännu nått den långsiktiga omkostnadsbalans som är önskvärd, vilket kommenteras ytterligare under VD har ordet.

¹⁵ Investeringsportföljens storlek i förhållande till substansvärdet.

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 ca 1500 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 23.

ÄGARSTRUKTUR

Antal aktieägare uppgick vid utgången av året till 1 511 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 familj och 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 39 %. Den genomsnittliga substansvärderabatten sedan 1995 har uppgått till 41 %.

KURSTUTVECKLING & AKTIENS OMSÄTTNING

Vid utgången av året var B-aktiens börskurs 15,00 kr vilket ger en totalavkastning för år 2012 på 14,2 %. 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 11 % av aktierna omsatts årligen under de senaste fem åren. Detta kan jämföras med börsens mest omsatta aktier, där mer än 100 % omsätts årligen.

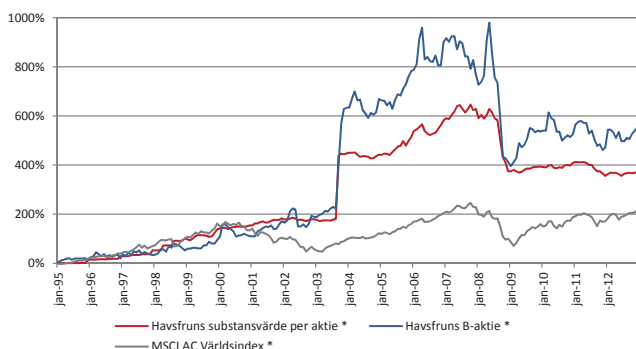
UTDELNING

Styrelsen och verkställande direktören föreslår att det till aktieägarna utdelas 1,50 kr per aktie, sammanlagt 18,2 MSEK. Den föreslagna aktieutdelningen på 1,50 kr per aktie motsvarar en direktavkastning på 10,0 % (börskurs vid årets utgång). Inklusivt den föreslagna utdelningen har bolagets genomsnittliga direktavkastning sedan 1996 uppgått till 6,5 %.

UTDELNINGSPOLICY

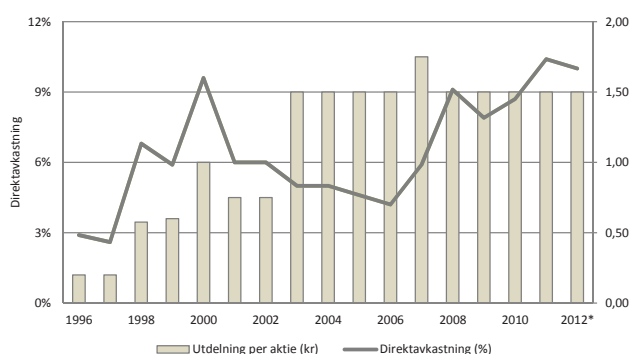
Styrelsens policy är att framöver försöka hålla en rimligt jämn och stabil utdelning som långsiktigt och genomsnittligt följer substansutvecklingen. Havsfrun lämnar inte någon resultatprognos för 2013, men har som mål att lämna utdelning i enlighet med utdelningspolicyen.

Avkastning 1995 - 2012



* Återinvesterad utdelning

Utdelning per aktie och direktavkastning 1996 - 2012



* Styrelsens förslag

Aktieägare och aktieägarstatistik

DE STÖRSTA AKTIEÄGARNA PER DEN 31 DECEMBER 2012

Ägare	Antal A-aktier	Antal B-aktier	Andel av kapitalet	Andel av rösterna
Claes Werkell med familj och bolag	785 190	2 756 825	29,3 %	36,8 %
John Tengberg med familj och bolag	784 700	2 736 425	29,1 %	36,7 %
Pictet & CIE, W8IMY	94 900	-	0,8 %	3,3 %
Raija Alhonen	32 500	455 000	4,0 %	2,7 %
Göran Henrikson	65 000	-	0,5 %	2,3 %
Försäkringsaktiebolaget, Avanza Pension	-	304 592	2,5 %	1,1 %
Hans A Lindén	-	200 000	1,7 %	0,7 %
Conny Carlsson	-	197 750	1,6 %	0,7 %
JP Morgan Bank	15 550	13 500	0,2 %	0,6 %
PVIK AB	-	148 800	1,2 %	0,5 %
De 10 största ägarna tillsammans	1 777 840	6 812 892	71,0 %	85,4 %
Övriga	77 490	3 437 718	29,0 %	14,6 %
Totalt	1 855 330	10 250 610	100,0 %	100,0 %
Varav				
- utländskt ägande	-	-	48,5 %	60,4 %
- styrelsens ägande inklusive suppleant	785 190	2 796 125	29,6 %	37,0 %

ÄGARSTATISTIK PER DEN 31 DECEMBER 2012

Storleksklass (antal aktieägare)	Antal A-aktier	Antal B-aktier	Andel av kapitalet	Andel av rösterna
20 001 - (37)	1 781 380	8 132 016	81,9 %	90,1 %
15 001 - 20 000 (5)	-	92 133	0,8 %	0,3 %
10 001 - 15 000 (23)	3 430	281 765	2,4 %	1,1 %
5001 - 10 000 (68)	10 757	518 899	4,4 %	2,2 %
1 001 - 5000 (362)	31 943	860 996	7,4 %	4,1 %
501 - 1000 (260)	4 550	220 741	1,9 %	0,9 %
1 - 500 (756)	23 270	144 060	1,4 %	1,3 %
Totalt	1 511	1 855 330	10 250 610	100,0 %

STORLEKSKLASS

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

AKTIEKAPITALET'S UTVECKLING

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



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

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 (med familj och bolag)
785 190 A-aktier och 2 756 825 B-aktier
1 060 000 Syntetiska optioner

Jonas Israelsson

Stockholm
Född 1975

Investeringsansvarig och VDs assistent
Anställd inom koncernen sedan 2000

Tidigare arbetslivserfarenhet, ett urval

Analytiker Norvestia Abp 2000-2003

Utbildning

Ekonomie magister vid Karlstads universitet

Aktieinnehav i Havsfrun

1 600 B-aktier
1 060 000 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 (med familj och bolag)
784 700 A-aktier och 2 736 825 B-aktier
1 060 000 Syntetiska optioner

Marcus Eriksson

Stockholm
Född 1974

Chefanalytiker
Anställd inom koncernen sedan 2004

Tidigare arbetslivserfarenhet, ett urval

Analytiker/projektledare vid Fondmarknaden.se 1999-2002

Utbildning

Ekonomie magister vid Lunds universitet

Aktieinnehav i Havsfrun

1 600 B-aktier
1 060 000 Syntetiska optioner

E K O N O M I

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), Svenska Handelsbanken (Stockholm), Merrill Lynch (London) och SEB Futures (London).

Juridisk rådgivare: Mannheimer Swartling Advokatbyrå AB (Stockholm).

Revisor: BDO Stockholm AB. För tiden fram till årsstämman 2013 har till revisor valts BDO Stockholm AB, Karlavägen 100, Box 24193, 104 51 Stockholm, 08-120 116 00. Som huvudansvarig revisor har tills vidare utsetts Johan Adolphson, f. 1960, auktoriserad revisor.

Styrelse



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

Olle G P Isaksson

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 Capiro AB

Utbildning

Professor emeritus i endokrinologi vid Sahlgrenska Akademien

Oberoende/beroende

Oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen

Beroende i förhållande till bolagets större aktieägare

Styrelseutskott

Ledamot: Revisionsutskott

Aktieinnehav i Havsfrun

1 600 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

5 000 B-aktier

Håkan Gartell

Stockholm

Född 1946

Styrelseledamot sedan 2001

Övriga uppdrag och befattningar

Styrelseordförande: ESMA Försäljnings AB, AB PIHR

och Aktieinvest AB

Styrelseledamot: Taurus Energi AB (publ) 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

29 700 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 (med familj och bolag)

785 190 A-aktier och 2 756 825 B-aktier

1 060 000 Syntetiska optioner

Christian Luthman

Lidingö

Född 1952

Styrelsesuppleant sedan 2006

Övriga uppdrag och befattningar

Advokat, partner i och ansvarig för Bird & Birds skattegrupp, fastighetsgrupp 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

3 000 B-aktier

Förvaltningsberättelse med bolagsstyrningsrapport

För Havsfrun Investment AB, 556311-5939

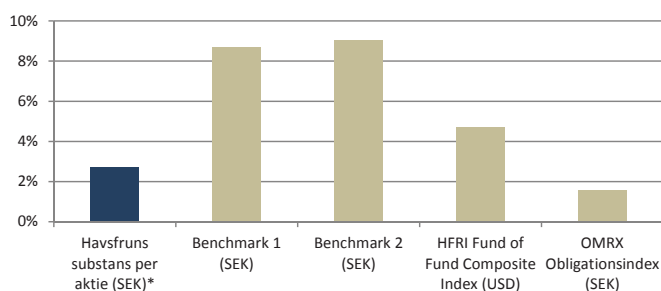
Styrelsen och verkställande direktören för Havsfrun Investment AB (publ), organisationsnummer 556311-5939, får härmed avge årsredovisning och koncernredovisning för verksamhetsåret 2012.

VERKSAMHETSÅRET 2012

SUBSTANSVÄRDET

Substansvärdet per aktie justerat för återlagd utdelning ökade med 2,7 % under år 2012 (motsvarande tid föregående år minskade det med 9,8 %). Den 31 december 2012 beräknas det totala substansvärdet till 296,5 MSEK (306,3 MSEK) motsvarande 24,49 kr per aktie (25,31 kr per aktie). Utdelning för räkenskapsåret 2011 om 1,50 kr per aktie, sammanlagt 18,2 MSEK, utbetalades den 5 april 2012.

Avkastning 2012



* Återinvesterad utdelning

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

BÖRSKURS

Aktiens totalavkastning justerat för återlagd utdelning ökade under år 2012 med 14,2 % (minskade med 7,3 %). Den 31 december 2012 var börskursen på Havsfruns B-aktie 15,00 kr (14,45 kr). B-aktien värderades på balansdagen med en rabatt om 39 % (43 %) i förhållande till sitt substansvärde.

KONCERNENS RESULTAT

Koncernens resultat för år 2012 uppgick till 8,3 MSEK (-35,1 MSEK) motsvarande 0,69 kr per aktie (-2,90 kr per aktie).

FINANSIELL STÄLLNING OCH INVESTERINGAR

Likvida medel (kassa och bank) i koncernen uppgick vid utgången av året till 6,8 MSEK (43,8 MSEK) och soliditeten var 92,6 % (98,0 %). Skuldsättningsgraden var vid utgången av året 5,0 % (0 %). Koncernen hade en balansomslutning per 31 december 2012 om 320,0 MSEK (312,5 MSEK), varav eget kapital uppgick till 296,5 MSEK (306,3 MSEK). Koncernen hade vid utgången av året en checkräkningskredit om 200 MSEK, varav utnyttjat 22,3 MSEK (0 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 2012 var 0 SEK och ingen avsättning har därför skett i bokslutet. Detsamma gällde den 31 december 2011. Dessa optioner är ej personaloptioner.

INVESTERINGSPORTFÖLJEN

Investeringsgrad* och exponeringsgrad**

Investeringsgraden och exponeringsgraden var vid utgången av året ca 95 % jämfört med ca 87 % vid utgången av föregående år.

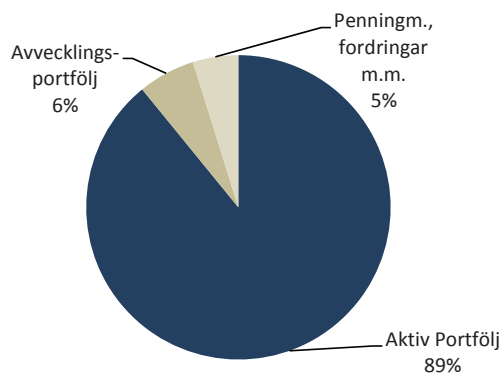
Den 31 december 2012 bestod investeringsportföljen av ett 20-tal fonder med ett sammanlagt värde om 282,1 MSEK. Av investeringsportföljens värde är 204,0 MSEK av fondbolagen bekräftade värden, 75,6 MSEK är av fondbolagen beräknade värden och 2,5 MSEK är av bolaget uppskattade värden.

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

Investeringsportföljens uppdelning

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

Investeringsportföljens storlek i förhållande till det totala substansvärdet per den 31 december 2012



-Aktiv portfölj (264,2 MSEK)

Den aktiva portföljen består av fonder som bolaget valt att investera i utifrån bolagets aktuella investeringsstrategi och målsättning. Aktiv portfölj beräknas per 31 december 2012 till 264,2 MSEK motsvarande ca 89 % av det totala substansvärdet.

-Avvecklingsportfölj (18,0 MSEK)

Avvecklingsportföljen består av fonder till vilka Havsfrun anmält krav på utträde främst under år 2008. Innehaven i dessa fonder är emellertid illikvida och utträden effektueras successivt allt eftersom underliggande tillgångar avyttras. Havsfrun erhåller månadsvis bekräftade eller beräknade värden från samtliga fonder i Avvecklingsportföljen enligt för fonderna föreskrivna regelverk, dvs. US GAAP eller IFRS.

* Investeringsportföljens storlek i förhållande till substansvärdet.

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

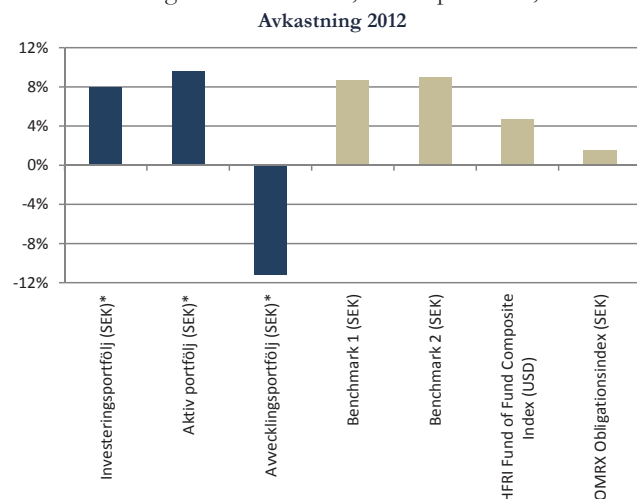
Havsfrun uppskattar förväntat värde ifall sådant ej inkommit vid rapporttillfälle. Sålunda värderad skulle Avvecklingsportföljens värde per den 31 december 2012 vara 22,8 MSEK. Havsfrun har emellertid också en självständig bedömningsplikt enligt föreskrifterna i IFRS-reglerna, och har i dagens osäkra marknadsläge därvid självständigt bedömt det samlade marknadsvärdet på Avvecklingsportföljen till 18,0 MSEK (motsvarande ca 6 % av det totala substansvärdet) per den 31 december 2012.

Detta bedömda marknadsvärde baseras på en nedskrivning av Avvecklingsportföljens framtida värde diskonterat till en nusumma. Nedskrivningen motsvarar en av Havsfrun uppskattad framtida årlig avkastning om för närvarande -5,9 % fram till respektive fonds förväntade utbetalningstillfälle. Denna procentsats utgör Avvecklingsportföljens historiska (negativa) avkastning sedan 2008. Det förväntade framtida värdet diskonteras därefter med en diskonteringsränta motsvarande räntan för svenska statsobligationer med likadan löptid med ett påslag om 2 procentenheter. Detta innebär en nedskrivning om 4 787 649 kronor per den 31 december 2012, vilken är bokförd under övriga finansiella kostnader.

I årsredovisningen för år 2011 var bolagets förväntningar inför 2012 att Avvecklingsportföljen genom återbetalning från fonderna skulle minska med ca 10 MSEK. Under året erhöll bolaget totalt dock endast återbetalningar om 4,4 MSEK innebärande 5,6 MSEK lägre än förväntat. Detta visar svårigheten att uppskatta framtida återbetalningar från fonderna i Avvecklingsportföljen, men även nödvändigheten att genomföra nedskrivningar. Bolaget har emellertid förhoppning inför 2013 att Avvecklingsportföljen genom återbetalning från fonderna skall kunna minska ytterligare med ca 1,8 MSEK.

Investeringsportföljens avkastning 2012

Avkastningen för Investeringsportföljen (SEK) uppgick till 7,9 %* för år 2012, Aktiv portfölj (SEK) avkastade 9,6 %* och Avvecklingsportföljen (SEK) avkastade -11,2 %* inklusive bolagets egna nedskrivningar. Under motsvarande period avkastade bolagets benchmark 8,7 % respektive 9,0 %.



*Före bolagets omkostnader

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 2012 placeringar i USD om 34,5 MUSD varav stort sett samtliga var neutraliserade genom valutaterminer och banklån i USD. Läs mer om bolagets valutaexponering och valutahantering, se not 18.

BOLAGSSTYRNINGSRAPPORT 2012

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 Reglerverk 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 2012 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 2012 hade Havsfrun totalt 1 511 aktieägare enligt statistik från Euroclear Sweden. De tio största ägarna svarade för 85,4 % av rösterna och 71,0 % av kapitalet. Claes Werkell med familj och bolag representerar 29,3 % av kapitalet och 36,8 % av röstetalet och John Tengberg med familj och bolag representerar 29,1 % av kapitalet och 36,7 % av röstetalet. Mer information om Havsfruns aktie och aktieägare lämnas i årsredovisningen.

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 2012

Årsstämman 2012 ägde rum den 28 mars 2012 hos Mannheimer Swartling Advokatbyrå, Norrlandsgatan 21, Stockholm. Aktieägare, ombud eller biträden som var närvarande vid stämman representerade 73,8 % av rösterna och 58,9 % 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 2012 beslutades bland annat:

Utdelning

Utdelning för verksamhetsåret 2011 lämnas med 1,50 kr per aktie. Avstämningsdag är måndagen den 2 april 2012 och utbetalning sker genom Euroclear Sweden AB:s (tidigare VPC AB) försorg torsdagen den 5 april 2012.

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 omvaldes BDO Stockholm AB med auktoriserad revisor Johan Adolphson som huvudansvarig för tiden fram till årsstämman 2013.

Bemyndigande

-Årsstämman 2012 bemyndigade styrelsen att, vid ett eller flera tillfällen och längst intill årsstämma 2013, 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 2012 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 2012 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 revisorerna lämnas därför av bolagets större aktieägare och presenteras i kallelse till årsstämma samt på bolagets hemsida. Bolaget avviker således från Kodens regler avseende valberedning. Förslag eller synpunkter beträffande nominering av styrelsemedlemmar eller styrelsens arvoden kan lämnas till styrelsens ordförande eller VD under bolagets adress.

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 generell 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.

Styrelsens närvaro, arvoden och beroendeförhållanden

Namn	Invald år	Befattning	Närvaro år 2012	Arvode 2012, tkr	Beroende i förhållande till bolaget och bolagsledningen *	Beroende i förhållande till större aktieägare *
Olle G P Isaksson	1994	Ordförande	7/7	125	Nej	Ja
Stig-Erik Bergström	2007	Ledamot	5/7	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	3/7	50	Nej	Nej

* Beroendeförhållande enligt Svensk kod för bolagsstyrning

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 2012 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 19.

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 2012

Under år 2012 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 deltaga 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.

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 2012 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 2012 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 2012 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 placeringsgrupp¹⁶ 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 uppgår till 4 240 000.

Optionerna erhåller ett värde endast om avkastningen överstiger bolagets mål om en hög och jämn avkastning baserat på indexkorg med sex utvalda index¹⁷, 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 bolagsstämman – 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

¹⁶Marcus Eriksson, Jonas Israelsson, John Tengberg och Claes Werkell.

¹⁷Stockholmsbörsen (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).

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 respektive optionsförfall åren 2013 och 2016.

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 2012 valdes till revisor för tiden till och med årsstämman 2013 det registrerade revisionsbolaget BDO Stockholm AB och som huvudansvarig revisor har tills vidare utsetts auktoriserade revisorn Johan Adolphson.

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 Instruk-

tion 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 2012 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 2012 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 risknivån, 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 18.

INTERN KONTROLL

Bolagets principer för intern kontroll behandlas närmare i Bolagsstyrningsrapporten 2012 på sid 25.

AKTIER OCH ÄGARFÖRHÅLLANDEN

För information om Havsfruns aktie och ägarförhållanden se sid 16 och 17 samt not 23.

TRANSAKTIONER MED NÄRSTÄENDE

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 2013, men har som mål att lämna utdelning i enlighet med utdelningspolicyen.

HÄNDELSER EFTER VERKSAMHETSÅRETS UTGÅNG

Substansvärdet

Det totala substansvärdet ökade med 1,5 % under januari månad. Beräknat substansvärde per aktie den 31 januari 2013 uppgår till 24,87 kr och det totala substansvärdet till 301,1 MSEK. Hela substansvärderapporten finns på bolagets hemsida www.havsfrun.se.

ÅRSSTÄMMA 2013

Årsstämma hålls onsdagen den 10 april 2013 kl. 13.30 hos Mannheimer Swartling Advokatbyrå, Hörsalen, Norrlandsgatan 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 20 februari 2013.

FÖRSLAG TILL ÅRSSTÄMMAN 2013 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 202 883 506 kr. Styrelsen och verkställande direktören föreslår att det till aktieägarna utdelas 1,50 kr per aktie (1,50), sammanlagt 18 158 910 kr och att i ny räkning överförs 184 724 596 kr. Förslaget motsvarar en direktavkastning om 10,0 % utifrån börskursen vid utgången av 2012.

STYRELSENS YTTRANDE ANGÅENDE FÖRESLAGEN UTDELNING

Med anledning av styrelsens förslag till årsstämman 2013 om beslut om vinstutdelning, får styrelsen härmed avge följande yttrande enligt 18 kap. 4 § aktiebolagslagen. Förutsatt att årsstämman 2013 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 184 724 596 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 2012. Bolagets soliditet uppgår till 88,6 % (93,6 % för räkenskapsåret 2011). Koncernens soliditet uppgår till 92,6 % (98,0 % för räkenskapsåret 2011). 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 2012 intagna förvaltningsberättelsen. Även händelser och omständigheter som hänför sig till tidpunkter efter räkenskapsåret 2012 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 2012, den 20 februari 2013 för offentliggörande. Årsredovisningen och koncernredovisningen kommer att föreläggas årsstämman den 10 april 2013 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 20 februari 2013

Olle G P Isaksson
Ordförande

Stig-Erik Bergström
Ledamot

Håkan Gartell
Ledamot

Claes Werkell
Ledamot & VD

Vår revisionsberättelse har lämnats den 20 februari 2013
BDO Stockholm AB

Johan Adolphson
Auktoriserad revisor

Resultaträkning

KSEK	NOT	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
		2012	2011	2012	2011
Värdepappersförvaltningens resultat		14 893	-20 385	14 893	-20 385
Ränteintäkter		480	1 190	480	1 190
Resultat från förvaltningsverksamheten	3	15 373	-19 195	15 373	-19 195
Administrationsomkostnader och avskrivningar	5-10	-8 896	-8 919	-8 788	-8 838
Rörelseresultat	3	6 477	-28 114	6 585	-28 033
Resultat från andelar i koncernföretag	11	-	-	-125	-96
Finansiella intäkter	12	0	0	0	3
Finansiella kostnader	13				
-Förändring avsättning					
Syntetiskt Optionsprogram		0	0	0	0
-Nedskrivning/reversering av nedskrivningar av					
Avvecklingsportföljen		2 337	-6 811	2 337	-6 811
-Räntekostnader		-505	-200	-505	-204
		1 832	-7 011	1 707	-7 108
Resultat efter finansiella poster		8 309	-35 125	8 292	-35 141
Skatt på årets resultat	14	-14	-15	0	0
Årets resultat		8 295	-35 140	8 292	-35 141
Resultat per aktie	17	0,69	-2,90	0,68	-2,90

Rapport över totalresultat

KSEK		KONCERNEN		MODERBOLAGET	
		2012	2011	2012	2011
Årets resultat		8 295	-35 140	8 292	-35 141
Omräkningsdifferenser		0	0	0	0
Tillgångar tillgängliga för försäljning		0	0	0	0
Årets totalresultat		8 295	-35 140	8 292	-35 141
Resultat per aktie	17	0,69	-2,90	0,68	-2,90

Rapport över finansiell ställning

KSEK	NOT	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
		2012	2011	2012	2011
TILLGÅNGAR					
Anläggningstillgångar					
Materiella anläggningstillgångar					
-Inventarier	16	33	116	33	116
Finansiella anläggningstillgångar					
-Andelar i koncernföretag	19	-	-	14 645	14 711
Summa anläggningstillgångar		33	116	14 678	14 827
Omsättningstillgångar					
Fordringar	18				
-Övriga kortfristiga fordringar	18, 20	27 697	1 095	27 697	1 095
-Skattefordringar		218	343	218	343
-Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	22	430	490	430	490
		28 345	1 928	28 345	1 928
Finansiella omsättningstillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	18				
Valutaterminer	15, 18	2 710	8	2 710	8
Kortfristiga placeringar	15, 18	282 142	266 642	282 142	266 642
Kassa och bank	15, 28	6 812	43 787	6 810	43 722
Summa omsättningstillgångar		320 009	312 365	320 007	312 300
Summa tillgångar		320 042	312 481	334 685	327 127
EGET KAPITAL OCH SKULDER					
Eget kapital					
Aktiekapital	23	60 530	60 530	-	-
Övrigt tillskjutet kapital		16 150	16 150	-	-
Omräkningsdifferenser		0	20	-	-
Balanserade vinstmedel inklusive årets resultat		219 801	229 645	-	-
Summa eget kapital		296 481	306 345	-	-
Bundet eget kapital					
-Aktiekapital	23	-	-	60 530	60 530
-Reservfond		-	-	33 068	33 068
Summa bundet eget kapital		-	-	93 598	93 598
Fritt eget kapital					
-Överkursfond		-	-	4 968	4 968
-Balanserade vinstmedel		-	-	189 623	242 923
-Årets resultat		-	-	8 292	-35 141
Summa fritt eget kapital		-	-	202 883	212 750
Summa eget kapital		-	-	296 481	306 348
Avsättningar					
-Avsättning för Syntetiskt Optionsprogram	24	0	0	0	0
Summa avsättningar		0	0	0	0
Kortfristiga skulder					
Valutaterminer	15, 18	-	4 982	-	4 982
Skulder till kreditinstitut, räntebärande	21	22 303	-	22 303	-
Leverantörsskulder		202	93	202	93
Skulder till koncernföretag		-	-	14 643	14 653
Övriga skulder		189	239	189	239
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	25	867	822	867	812
Summa kortfristiga skulder		23 561	6 136	38 204	20 779
Summa eget kapital och skulder		320 042	312 481	334 685	327 127
Poster inom linjen					
Ställda säkerheter	26	14 645	14 648	14 645	14 648
Ansvarsförbindelser	26	200 000	285 000	200 000	285 000

Rapport över kassaflöde

KSEK	NOT	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
		2012	2011	2012	2011
Den löpande verksamheten					
Resultat efter finansiella poster		8 309	-35 125	8 292	-35 141
Justering för poster som inte ingår i kassaflödet					
- Avsättning för Syntetiskt Optionsprogram		0	0	0	0
- Utdelning från dotterbolag		-	-	-	-
- Ökning (-)/minskning (+) av valutaterminer (tillgångar)		-2 702	7 529	-2 702	7 529
- Ökning (+)/minskning (-) av valutaterminer (skulder)		-4 982	3 214	-4 982	3 214
- Värdeförändring kortfristiga placeringar		2 585	18 186	2 585	18 186
- Övriga justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet	27	83	84	271	180
		3 293	-6 112	3 464	-6 032
Betald skatt		111	-137	125	-126
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapitalet		3 404	-6 249	3 589	-6 158
Förändringar i rörelsekapitalet					
- Ökning (-)/minskning (+) av rörelsefordringar		-26 542	6 350	-26 664	6 350
- Ökning (-)/minskning (+) av kortfristiga placeringar		-18 085	-23 514	-18 085	-23 514
- Ökning (+)/minskning (-) av rörelseskulder		104	-564	104	-709
- Ökning (+)/minskning (-) av kortfristig upplåning		22 303	-	22 303	-
		-22 220	-17 728	-22 342	-17 873
Kassaflöde från den löpande verksamheten		-18 816	-23 977	-18 753	-24 031
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		-36 975	-42 136	-36 912	-42 190
Likvida medel vid årets början		43 787	85 923	43 722	85 912
Kursdifferens i likvida medel		-	-	-	-
Likvida medel vid året slut	28	6 812	43 787	6 810	43 722

Rapport över förändringar i eget kapital

KONCERNEN, KSEK	Aktiekapital	Övrigt tillskjutet kapital	Omräknings differens	Balanserade vinstmedel inkl. årets resultat	Summa
Ingående eget kapital 1/1 2011	60 530	16 150	22	282 942	359 644
Omräkningsdifferenser	-	-	-2	2	0
Årets intäkter och kostnader redovisade direkt i eget kapital	-	-	-2	2	0
Årets resultat redovisat via resultaträkningen	-	-	-	-35 140	-35 140
Årets totalresultat	-	-	-	-35 138	-35 140
Utdelning till aktieägare	-	-	-	-18 159	-18 159
Utgående eget kapital 31/12 2011	60 530	16 150	20	229 645	306 345
Ingående eget kapital 1/1 2012	60 530	16 150	20	229 645	306 345
Omräkningsdifferenser	-	-	-20	20	0
Årets intäkter och kostnader redovisade direkt i eget kapital	-	-	-20	20	0
Årets resultat redovisat via resultaträkningen	-	-	-	8 295	8 295
Årets totalresultat	-	-	-	8 315	8 295
Utdelning till aktieägare	-	-	-	-18 159	-18 159
Utgående eget kapital 31/12 2012	60 530	16 150	0	219 801	296 481

MODERBOLAGET, KSEK	Aktiekapital	Reservfond	Omräknings differens	Balanserade vinstmedel inkl. årets resultat	Summa
Ingående eget kapital 1/1 2011	60 530	33 068	-	266 050	359 648
Årets totalresultat	-	-	-	-35 141	-35 141
Utdelning till aktieägare	-	-	-	-18 159	-18 159
Utgående eget kapital 31/12 2011	60 530	33 068	-	212 750	306 348
Ingående eget kapital 1/1 2012	60 530	33 068	-	212 750	306 348
Årets totalresultat	-	-	-	8 292	8 292
Utdelning till aktieägare	-	-	-	-18 159	-18 159
Utgående eget kapital 31/12 2012	60 530	33 068	-	202 883	296 481

Fem år i sammandrag

KONCERNEN, KSEK	2012	2011	2010	2009	2008
Resultat av förvaltningsverksamheten	15 373	-19 195	13 137	27 099	-211 990
Resultat efter finansiella poster	8 309	-35 125	4 853	15 149	-215 915
Årets resultat	8 295	-35 140	4 807	15 147	-214 136

AKTIENS NYCKELTAL*

Substansvärde per aktie, kr	24,49	25,31	29,71	30,33	30,64
Substansvärdets förändring					
- ej återlagd utdelning	-3,2 %	-14,8 %	-2,0 %	-1,0 %	-37,4 %
- återlagd utdelning	2,7 %	-9,8 %	2,9 %	3,9 %	-33,8 %
Resultat per aktie, kr	0,69	-2,90	0,39	1,19	-16,75
Kassaflöde per aktie, kr	-3,05	-3,48	-0,97	7,64	-0,36
Utdelning, kr	1,50**	1,50	1,50	1,50	1,50
Direktavkastning	10,0 %	10,4 %	8,7 %	7,9 %	9,1 %
Antal aktier	12 105 940	12 105 940	12 105 940	12 719 940	12 719 940
Genomsnittligt antal aktier	12 105 940	12 105 940	12 361 773	12 719 940	12 786 607
Aktiekapital, KSEK	60 530	60 530	60 530	63 600	63 600
Totalt substansvärde, KSEK	296 481	306 345	359 644	385 771	389 722

AKTIEÄGARE & HANDEL I B-AKTIE

Antal aktieägare	1 511	1 519	1 539	1 420	1 259
Omsatt antal B-aktier	726 743	1 189 128	2 380 669	1 750 081	869 178
Omsättningshastighet B-aktien	6,0 %	9,8 %	19,3 %	13,8 %	6,8 %
Antal avslut i B-aktien	952	1 819	2 320	1 429	489
Börskurs vid årets slut B-aktien, kr	15,00	14,45	17,20	18,90	16,50
B-aktiens förändring:					
- ej återlagd utdelning	3,8 %	-16,0 %	-9,0 %	14,5 %	-44,1 %
- återlagd utdelning	14,2 %	-7,3 %	-1,1 %	23,6 %	-38,1 %
Årets högsta kurs, B-aktien, kr	17,00	20,00	22,80	20,10	35,00
Årets lägsta kurs, B-aktien, kr	13,50	13,85	16,10	15,10	14,50
Genomsnittskurs, B-aktien, kr	14,75	17,01	18,61	17,26	26,20
Substansrabatt	39 %	43 %	42 %	38 %	46 %
Börsvärde, MSEK	182	175	208	240	210

BOLAGETS NYCKELTAL

Avkastning på eget kapital	2,8 %	-10,5 %	1,3 %	3,9 %	-41,9 %
Avkastning på sysselsatt kapital	2,1 %	-8,4 %	1,4 %	3,6 %	-32,5 %
Soliditet	92,6 %	98,0 %	99,0 %	96,5 %	64,8 %
Skuldsättningsgrad	5,0 %	0 %	0 %	0 %	22,8 %
Kassalikviditet	1 358 %	5 091 %	10 411 %	2 887 %	284 %

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

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

** Styrelsens förslag till utdelning

Noter till de finansiella rapporterna

Not 1 Företagsinformation

Havsfrun Investment AB, org. nr 556311-5939, (moderbolaget) är ett svenskregistrerat aktieföretag 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 värdepapper eller liknande tillgångar och genom ett välfördelat värdepap-

persinnehav erbjuda andelsägarna riskfördelning. Bolaget är föremål för konventionell bolagsbeskattning.

Koncernredovisningen för 2012 består av moderbolaget och det vilande dotterföretaget Havsfrun Capital AB, org. nr 556379-4253. Den 26 juni 2012 likviderades det vilande dotterbolaget Havsfrun S.A. i Luxemburg.

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 2012 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 föranses 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 2012 samt framtida standarder och IFRIC-tolkningar

Följande nya och ändrade standarder är för första gången obligatoriska för det räkenskapsår som började 1 januari 2012

Inga av de IFRS eller IFRIC-tolkningar som för första gången är obligatoriska för det räkenskapsår som började 1 januari 2012 anses ha haft någon väsentlig inverkan på moderbolagets eller koncernens finansiella rapporter för 2012. I övrigt är Havsfruns redovisningsprinciper, beräkningsgrunder och

presentation i allt väsentligt oförändrade jämfört med den senaste årsredovisningen.

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

Nedan anges endast kommande standarder och uttalanden som kan vara relevanta för företaget.

IFRS 10 Consolidated Financial Statements.

En ny standard för koncernredovisning med ny modell 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 kommer inte påverka koncernen. Standarden ska tillämpas på räkenskapsår som inleds den 1 januari 2013 eller senare med retroaktiv tillämpning.

IFRS 12 Disclosure of Interests in Other Entities.

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 2013 eller senare.

IFRS 13 Fair Value Measurement.

En ny enhetlig standard för mätning av verkligt värde samt förbättrade upplysningskrav. IFRS 13 tillämpas på andra IFRS standarder, med vissa undantag, som kräver eller tillåter värdering till verkligt värde för redovisnings- eller upplysningsändamål. Ändringarna kan för koncernen leda till vissa tillkommande upplysningskrav. Standarden ska tillämpas på räkenskapsår som inleds den 1 januari 2013 eller senare.

IAS 28 Innehav i intresseföretag och joint ventures.

Den ändrade standarden överensstämmer i huvudsak med tidigare IAS 28. Ändringarna avser hur redovisning ska göras när förändringar i innehav sker och betydande eller gemensamt bestämmande inflytande upphör eller tillkommer. Även denna standard kommer inte påverka koncernen. Standarden ska tillämpas på räkenskapsår som inleds den 1 januari 2013 eller senare.

IAS 1 Utformning av finansiella rapporter.

Ändringen avser hur poster inom övrigt totalresultat ska presenteras. Posterna ska delas upp i två kategorier; dels poster som kommer att omklassificeras till årets resultat dels poster som inte kommer att omklassificeras. Poster som kommer att omklassificeras är till exempel omräkningsdifferenser och vinster/förluster på kassaflödessäkringar. Dessa ändringar kommer marginellt att påverka koncernen. Poster som inte omklassificeras är till exempel aktuariella vinster och förluster och omvärderingar enligt omvärderingsmetoden för immateriella och materiella tillgångar. Dessa ändringar kommer ej att påverka koncernen. Ändringen ska tillämpas för räkenskapsår som påbörjas från och med 1 juli 2012 med retroaktiv verkan.

IFRS 9 Finansiella Instrument avses ersätta IAS 39

Finansiella instrument:

Redovisning och värdering senast från och med 2015. IASB har publicerat de två första delarna av vad som kommer att utgöra den slutliga IFRS 9. Den första delen behandlar klassificering och värdering av finansiella tillgångar. De kategorier för finansiella tillgångar som finns i IAS 39 ersätts av två kategorier, där värdering sker till verkligt värde eller upplupet anskaffningsvärde. IASB publicerade under hösten 2010 även de delar av IFRS 9 som berör klassificering och värdering av finansiella skulder. Huvuddelen överensstämmer med de tidigare reglerna i IAS 39 förutom vad avser finansiella skulder som frivilligt värderas till verkligt värde enligt "Fair Value". Ändringarna bedöms inte leda till några materiella förändringar i koncernens redovisning eftersom majoriteten av koncernens finansiella instrument redovisas med tillämpning av "fair value".

IFRS 9 har inte godkänts av EU för tillämpning och sådant godkännande kan tidigast ske då samtliga delar av nya IFRS 9 är färdigställda. Därför kan IFRS 9 i nuvarande utformning inte förtidstillämpas.

Övriga ändringar av IFRS och IFRIC med framtida tillämpning bedöms inte komma att ha någon effekt på koncernens redovisning.

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, syntetiska optioner och hantering av uppskjutna skatter.

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. Dotterföretag är alla de företag där Havsfrun har rätten att utforma finansiella och operativa strategier på ett sätt som vanligen följer med ett aktieinnehav uppgående till mer än hälften av rösträtterna. Dotterföretag inkluderas i koncernredovisningen från och med den dag då det bestämmande inflytandet och kontroll överförs till Havsfrun. De exkluderas ur koncernredovisningen från och med den dag då det bestämmande inflytandet upphör.

Förvärvsmetoden används för redovisning av Havsfruns förvärv av dotterföretag. Anskaffningskostnaden för ett förvärv utgörs av verkligt värde på tillgångar som lämnats som ersättning, emitterade egetkapitalinstrument och uppkomna eller övertagna skulder per överlåtelsedagen. 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 som en separat del av eget kapital.

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 och skulder värderade till verkligt värde via resultaträkningen, andra finansiella skulder och lånefordringar. Ledningen fastställer klassificeringen av instrumenten vid den första redovisningen.

a) Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen

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

b) Fordringar

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

1.8 Likvida medel

I likvida medel ingår kassa, banktillgodohavanden och övriga kortfristiga placeringar med förfallodag inom tre månader. I balansräkningen redovisas checkräkningskredit som upplåning 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 24.

1.11 Upplåning (Finansiella skulder)

Upplåning redovisas inledningsvis till verkligt värde netto, efter transaktionskostnader.

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

1.12 Aktuell och Uppskjuten skatt

a) Aktuell skatt

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

b) Uppskjuten skatt

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

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.

1.14 Operationella leasingavtal

Operationella leasingavtal redovisas linjärt över leasingperioden som administrationskostnader.

1.15 Kassaflödesanalys

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

1.16 Intäktsredovisning

Intäkter redovisas enligt följande:

a) Ränteintäkter

Ränteintäkter redovisas fördelat över löptiden med tillämpning av effektivräntemetoden.

b) Utdelningsintäkter

Utdelningsintäkter på finansiella instrument redovisas när rätten att erhålla betalning har fastställts.

c) Beräkning orealiserat resultat

Orealiserat resultat beräknas som marknadsvärdet med avdrag för anskaffningspriset.

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. 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.

2 Redovisning av derivatinstrument och säkringsåtgärder

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

2.1 Beräkning av verkligt värde

Verkligt värde på finansiella instrument som handlas på en aktiv marknad (t ex marknadsnoterade derivatinstrument samt finansiella tillgångar som innehas för handel och finansiella tillgångar som kan säljas) baseras på noterade marknadspriser på balansdagen, förutom syntetiska optioner som värderas enligt av årsstämman fastställd modell. Verkligt värde för valutaterminkontrakt fastställs genom användning av marknadsvärde på balansdagen. Beträffande beräkningen av verkligt värde för avsättning för Syntetiskt Optionsprogram hänvisas till not 24.

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

Not 3 Förvaltningsverksamhetens resultat

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

KSEK	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2012	2011	2012	2011
Realisationsvinst försäljning	28 307	32 138	28 307	32 138
Realisationsförlust försäljning	-11 210	-34 169	-11 210	-34 169
Utdelning	467	101	467	101
Valutakursresultat	-86	-269	-86	-269
Värdeförändring kortfristiga placeringar	-2 585	-18 186	-2 585	-18 186
Värdepappersförvaltningens resultat	14 893	-20 385	14 893	-20 385
Ränteintäkter	480	1 190	480	1 190
Resultat från förvaltningsverksamheten	15 373	-19 195	15 373	-19 195
Administrationskostnader och avskrivningar	-8 896	-8 919	-8 788	-8 838
Rörelseresultat	6 477	-28 114	6 585	-28 033

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 familj och

bolag innehar 36,7 % av rösterna i bolaget. John Tengberg är anställd och är ansvarig för affärsutvecklingen i bolaget.

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

Beträffande ersättningar till Claes Werkell och John Tengberg har inga ersättningar betalats ut förutom lön, pensionspremie och sjukvårdsförsäkring, vilket redovisas i not 6.

Not 5 Medeltalet anställda

	2012		2011	
	Antal anställa	Varav män	Antal anställa	Varav män
Moderbolaget	5	5	6	5
Dotterbolag	-	-	-	-
Koncernen totalt	5	5	6	5

Not 6 Löner, andra ersättningar och sociala kostnader

	2012		2011	
	Löner och andra ersättningar	Sociala kostnader (varav pensionskostnad)	Löner och andra ersättningar	Sociala kostnader (varav pensionskostnad)
Moderbolaget	3 367	1 378 (430)	3 507	1 608 (448)
Dotterbolag	-	- (-)	-	- (-)
Koncernen totalt	3 367	1 378 (430)	3 507	1 608 (448)

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

	2012		2011	
	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 (-)	1 753	1 609 (-)	1 898
Dotterbolag	- (-)	-	- (-)	-
Koncernen totalt	1 614 (-)	1 753	1 609 (-)	1 898

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 beta-

las 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 (50) varav i moderbolaget till 50 KSEK (50).

Löner och styrelsearvoden till Havsfrun Investment AB:s VD Claes Werkell uppgick till 556 KSEK (551), varav 556 KSEK (551) 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 14 315 kr för Claes Werkell samt 18 076 kr för John Tengberg.

År 2012 erhöll Claes Werkell 0 kr (0) i styrelsearvode. Inga andra arvoden eller löner har utbetalats till Claes Werkell eller John Tengberg. Enligt styrelsebeslut har Claes Werkell från och med den 1 april 2010 förändrat sin lön från 55 000 kr per månad till 45 434 kr per månad. Pensionspremien har ökat i motsvarande mån från 5 871 kr per månad till 16 190 kr per månad. Omfördelningen lön/pension motsvarar tidigare sammanlagd ersättningsnivå.

		HAVSFRUN	
		2012	2011
Claes Werkell			
Lön		556	551
Styrelsearvoden		-	-
		556	551
John Tengberg			
Lön		673	673
		673	673

Not 8 Revisorernas arvoden

	KONCERNEN				KONCERNEN			
	2012		2011		2012		2011	
	Revision	Revisionsverksamhet utöver revisionsuppdrag	Skatterådgivning	Övriga tjänster	Revision	Revisionsverksamhet utöver revisionsuppdrag	Skatterådgivning	Övriga tjänster
BDO Stockholm AB	250	109	-	-	296	-	-	-
Summa	250	109	-	-	296	-	-	-

Not 9 Avskrivningar

	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2012	2011	2012	2011
I administrationsomkostnaderna ingår avskrivningar på inventarier	83	84	83	84
Summa	83	84	83	84

Not 10 Operationella leasingavtal

	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2012	2011	2012	2011
Hysesavtal avseende lokaler, vilka redovisas linjärt över leasingperioden				
Förfaller till betalning inom ett år	1 264	1 260	1 264	1 260
Förfaller till betalning efter ett men inom fem år	948	2 205	948	2 205
Summa	2 212	3 465	2 212	3 465

Not 11 Resultat från andelar i koncernföretag

	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2012	2011	2012	2011
Nedskrivning aktier dotterbolag	-	-	-3	-96
Kostnad likvidation Havsfrun S.A.	-	-	-122	-
Summa	-	-	-125	-96

Not 12 Finansiella intäkter

	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2012	2011	2012	2011
Kursvinster på koncernmellanhavanden	0	0	0	3
Summa	0	0	0	3

Not 13 Finansiella kostnader

	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2012	2011	2012	2011
Räntekostnader	505	200	505	200
Räntekostnader på koncernmellanhavanden	0	0	0	1
Kursförluster på koncernmellanhavanden	0	0	0	3
Kostnad för avsättning till Syntetiskt Optionsprogram	0	0	0	0
Nedskrivning/reversering av nedskrivning av Avvecklingsportföljen	-2 337	6 811	-2 337	6 811
Summa	-1 832	7 011	-1 832	7 015

Not 14 Skatter

	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2012	2011	2012	2011
Skatt Luxemburg	-14	-15	-	-
Redovisad skattekostnad	-14	-15	-	-

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

	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2012	2011	2012	2011
Redovisat resultat före skatt	8 309	-35 125	8 292	-35 141
Skatt enligt gällande skattesats, 26,3 %	2 186	-9 238	2 181	-9 242
Skatteeffekt av ej avdragsgilla kostnader	-8	4 727	25	4 752
Skatteeffekt av ej skattepliktiga intäkter	0	0	0	0
Skatteeffekt ej realiserat resultat	-1 956	4 783	-1 956	4 783
Effekt av ej tidigare redovisat underskott	-222	-272	-250	-293
Redovisad skattekostnad	14	-15	0	0

Av Skatteverket godkända underskott uppgick enligt tax 2012 till 47 030 KSEK sammanlagt i koncernen fördelat på moderbolaget med 32 692 KSEK och dotterbolaget Havsfrun Capital AB med 14 338 KSEK, vilket motsvarar en uppskjuten skattefordran på 12 369 KSEK. Årets taxerade överskott har beräknats till 951 KSEK, vilket leder till en minskning av uppskjuten skattefordran med 250 KSEK till totalt 12 119 KSEK. Bolaget bedömer att det inte föreligger skäl för aktivering av den uppskjutna skattefordran om 12 119 KSEK motsvarande 1,0 kr per aktie eftersom den ej kommer att nyttjas. Dessutom har bolaget latent ej realiserade skattemässiga förluster på placeringstillgångar uppgående till 67 114 KSEK per den 31 december 2012.

Not 15 Finansiella instrument per kategori

KONCERNEN 2012 TILLGÅNGAR	Fordringar	Tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträk- ningen	Investeringar som hålles till förfall	Tillgängliga för försäljning	Summa
Kortfristiga placeringar*	-	282 142	-	-	282 142
Valutaterminer	-	2 710	-	-	2 710
Övriga kortfristiga fordringar**	27 697	-	-	-	27 697
Kassa och bank	6 812	-	-	-	6 812
Summa	34 509	284 852	-	-	319 361

* Varav Aktiv Portfölj 264,2 MSEK och Avvecklingsportfölj 18,0 MSEK.

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

KONCERNEN 2012 SKULDER	Skulder värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Övriga finansiella skulder	Summa
Avsättning Syntetiskt Optionsprogram	0	-	0
Valutaterminer	-	-	-
Skuld till kreditinstitut	-	22 303	22 303
Leverantörsskulder	-	202	202
Summa skulder	0	22 505	22 505

KONCERNEN 2011 TILLGÅNGAR	Fordringar	Tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträk- ningen	Investeringar som hålles till förfall	Tillgängliga för försäljning	Summa
Kortfristiga placeringar*	-	266 642	-	-	266 642
Valutaterminer	-	8	-	-	8
Övriga kortfristiga fordringar**	1 095	-	-	-	1 095
Kassa och bank	43 787	-	-	-	43 787
Summa	44 882	266 650	-	-	311 532

* Varav Aktiv Portfölj 240,1 MSEK och Avvecklingsportfölj 26,5 MSEK.

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

KONCERNEN 2011 SKULDER	Skulder värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Övriga finansiella skulder	Summa
Avsättning för Syntetiskt Optionsprogram	0	-	0
Valutaterminer	4 982	-	4 982
Skuld till kreditinstitut	-	-	-
Leverantörsskulder	-	93	93
Summa skulder	4 982	93	5 075

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

Not 16 Inventarier

	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2012	2011	2012	2011
Ackumulerade anskaffningsvärden				
Vid årets början	855	855	855	855
Nyanskaffningar	-	-	-	-
Avyttringar och utrangeringar	-326	-	-326	-
	529	855	529	855
Ackumulerade avskrivningar				
Vid årets början	-739	-655	-739	-655
Årets avskrivningar	-83	-84	-83	-84
Avyttringar och utrangeringar	326	-	326	-
Summa	-496	-739	-496	-739
Utgående planenligt restvärde	33	116	33	116

Not 17 Resultat per aktie

	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2012	2011	2012	2011
Resultat per aktie	0,69	-2,90	0,68	-2,90
Antal aktier i genomsnitt	12 105 940	12 105 940	12 105 940	12 105 940

Not 18 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 firmatekningsreglerna. 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	85,1	6,8	-	91,9
EUR	-	0,0	-	0,0
USD*	197,0	-22,3	27,7	202,4

* Valutaneutralisering uppgår till: 31,0 MUSD (202,0 MSEK)

VALUTATERMINER 2012

Lösendatum	Terminskurs	KEUR	KUSD	KSEK	Marknads- värde
2013-02-15	6,7296	-	1 195	8 041	215
2013-03-14	6,6340	-	7 184	47 661	575
2013-03-22	6,6200	-	7 757	51 349	504
2013-05-08	6,6736	-	5 350	35 704	602
2013-05-17	6,6204	-	7 346	48 635	427
2013-05-24	6,7102	-	2 200	14 762	387
Summa valutaterminer positiva		-	31 032	206 152	2 710

Samtliga valutaderivat är tecknade mot kreditvärdiga kreditinstitut.

VALUTATERMINER 2011

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

Samtliga valutaderivat är tecknade mot kreditvärdiga kreditinstitut.

Substansvärdets känslighet för valutakursförändringar

	Substansvärdets förändring, SEK	Substansvärdets förändring, %
10 % förändring av USD/SEK kursen	37 868	0,0 %

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 3,4 MUSD (22,3 MSEK).

	Substansvärdets förändring, SEK (år)	Substansvärdets förändring, % (år)
2 % höjning av räntan	446 060	0,2%

c) Marknadsrisk

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

enligt nu gällande placeringsregler inte överstiga 25 MSEK utan styrelsens särskilda beslut. 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			
	2012		2011		2012		2011	
Finansiella instrument som värderas till verkligt värde via resultaträkningen, MSEK	Anskaffningsvärde	Marknadsvärde	Anskaffningsvärde	Marknadsvärde	Anskaffningsvärde	Marknadsvärde	Anskaffningsvärde	Marknadsvärde
Aktie-/Hedgefonder, SEK	150,6	85,1	137,6	64,9	150,6	85,1	137,6	64,9
Aktie-/Hedgefonder, USD	197,7	197,0	194,9	201,7	197,7	197,0	194,9	201,7
Summa	348,3	282,1	332,5	266,6	348,3	282,1	332,5	266,6
Valutaterminer positiva	0	2,7	0	0	0	2,7	0	0
Valutaterminer negativa	0	0	0	-5,0	0	0	0	-5,0
Summa	348,3	284,8	332,5	261,6	348,3	284,8	332,5	261,6

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	2012		
	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3
Kortfristiga placeringar*	264,2	18,0	-
Övriga kortfristiga fordringar**	27,7	-	-
Valutaterminer	2,7	-	-
Summa	294,6	18,0	-

* Aktiv portfölj (264,2 MSEK) och Avvecklingsportfölj (18,0 MSEK)

**Fordran på avyttrad finansiell placering, likvid inom en månad

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 avsnittet om Avvecklingsportföljen sid 14 och 20.

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, %
Aktiv portfölj	26,4	8,9 %
Avvecklingsportfölj	1,8	0,6 %
Investeringsportfölj	28,2	9,5 %

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.

e) Likviditetsrisk

Likviditetsrisk (svårigheter att få fram pengar för att möta åtaganden förknippade med finansiella instrument) eller kassaflödesrisk (risker med variationer i framtida kassaflöden förknippade 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 har en checkräkningskredit om 200 MKR för att stärka likviditetsberedskapen.

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

	2012	2011
Totalt upplåning (not 21)	22,3	-
Avgår: likvida medel (not 28)	-6,8	-
Nettoskuld	15,5	-
Totalt eget kapital	296,5	-
Skuldsättningsgrad	5,0 %	-

FINANSIELLA TILLGÅNGARS LIKVIDITETSANALYS

Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen

Likvida inom:	< 1 mån	< 3 mån	< 6 mån	< 12 mån	>12 mån
Kortfristiga placeringar	0,1	131 599	208 619	245 245	36 896
Övriga kortfristiga fordringar	27 697	-	-	-	-
Valutaterminer	0	1 294	2 710	-	-

FINANSIELLA SKULDERS LIKVIDITETSANALYS

Finansiella skulder värderade till verkligt värde via resultaträkningen

Likvida inom:	< 1 mån	< 3 mån	< 6 mån	< 12 mån	>12 mån
Valutaterminer	-	-	-	-	-
Skuld till kreditinstitut	22 303	-	-	-	-
Leverantörsskulder	202	-	-	-	-

Not 19 Andelar i koncernföretag

MODERBOLAGET

Akkumulerade anskaffningsvärden	2012	2011
Vid årets början	14 711	14 807
Nedskrivning av aktier och andelar i koncernföretag	-3	-96
Likvidation Havsfrun S.A.	-63	-
Utgående ackumulerade anskaffningsvärden	14 645	14 711

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

Not 20 Övriga kortfristiga fordringar

	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2012	2011	2012	2011
Fordran på avyttrade finansiella placeringar*	27 697	1 095	27 697	1 095
Summa	27 697	1 095	27 697	1 095

* Likvid inom en månad

Not 21 Skulder till kreditinstitut

	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2012	2011	2012	2011
Beviljad checkräkningskredit	200 000	200 000	200 000	200 000
Varav utnyttjat belopp	22 303	-	22 303	-

Not 22 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2012	2011	2012	2011
Förutbetalda hyror	316	315	316	315
Övrigt	114	175	114	175
Summa	430	490	430	490

Not 23 Aktier och aktiekapital

2012	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	24,49

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

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

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

Not 24 Avsättning för Syntetiskt Optionsprogram

Syntetiskt Optionsprogram

Årsstämman 2007 beslutade – i syfte att skapa ett långsiktigt ägarengagemang hos bolagets placeringsgrupp¹⁸ 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 uppgår till 4 240 000.

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 index¹⁹ med avdrag för en genomsnittlig kostnadsandel motsvarande 1 procentenhet per år. Den underliggande värdemätaren i Optionsprogrammet är Havsfrens substansvärde per aktie som mäts mot indexkorgen.

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

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

Avsättning för Syntetiskt Optionsprogram

Optionen är ett finansiellt instrument som skall värderas till ett verkligt värde i enlighet med värderingsreglerna i IFRS 7. Optionernas realvärde fastställs vid varje månadsbokslut. Detta värde motsvarar vad som skulle ha utbetalts till optionsinnehavarna för det fall att bolaget skulle ha valt att förtidsinlösa de Syntetiska Optionerna per bokslutsdagen i enlighet med § 9 i villkoren för Havsfrens Syntetiska Optioner antagna på årsstämman 2007. Bolaget har sedan 31 december 2008 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 respektive optionsförfall åren 2013 och 2016.

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

¹⁸ Marcus Eriksson, Jonas Israelsson, John Tengberg och Claes Werkell.

¹⁹ 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 25 Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter

	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2012	2011	2012	2011
Semesterlöneskulder	419	524	419	524
Sociala avgifter	131	164	131	164
Övrigt	317	134	317	124
Summa	867	822	867	812

Not 26 Eventualförpliktelser

	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2012	2011	2012	2011
Ställda panter				
Aktier i dotterbolag	14 645	14 648	14 645	14 648
Summa ställda panter	14 645	14 648	14 645	14 648
Borgensförbindelser				
Borgen för dotterbolag gällande checkräkningskredit m.m.	200 000	285 000	200 000	285 000
Summa borgensförbindelser	200 000	285 000	200 000	285 000

Not 27 Övriga justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet

	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2012	2011	2012	2011
Nedskrivning aktier dotterbolag	-	-	3	96
Avskrivningar inventarier	83	84	83	84
Likvidation Havsfrun S.A.	-	-	185	-
Valutakurseffekt i rörelsefordringar och rörelseskulder	-	-	-	-
Summa	83	84	271	180

Not 28 Likvida medel

	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2012	2011	2012	2011
Kassa och bank	6 812	43 787	6 810	43 722
Summa	6 812	43 787	6 810	43 722

Likvida medel fastställs till kassa och bankmedel och kortfristiga placeringar med återstående löptid kortare än 3 månader. Bolaget har en checkräkningskredit uppgående till 200 MSEK, varav utnyttjat 22,3 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 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 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

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

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

Revisionsberättelse

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

Rapport om årsredovisningen och koncernredovisningen

Vi har reviderat årsredovisningen och koncernredovisningen för Havsfrun Investment AB för år 2012. Bolagets årsredovisning och koncernredovisning ingår i den tryckta versionen av detta dokument på sidorna 20-49.

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar för årsredovisningen och koncernredovisningen

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

Revisorns ansvar

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

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

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

Uttalanden

Enligt vår uppfattning har årsredovisningen upprättats i enlighet med årsredovisningslagen och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av moderbolagets och koncernens finansiella ställning per den 31 december 2012 och av dess finansiella resultat och kassaflöden för året enligt årsredovisningslagen, och koncernredovisningen har upprättats i enlighet med årsredovisningslagen och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av koncernens finansiella ställning per den 31 december 2012 och av dess resultat och kassaflöden enligt internationella redovisningsstandarder, såsom de antagits av EU, och årsredovisningslagen. Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens och koncernredovisningens övriga delar. Vi tillstyrker därför att årsstämman fastställer resultaträkningen och balansräkningen för moderbolaget och för koncernen.

Rapport om andra krav enligt lagar och andra författningar

Utöver vår revision av årsredovisningen och koncernredovisningen har vi även reviderat förslaget till dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust samt styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för Havsfrun Investment AB för år 2012.

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

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

Revisorns ansvar

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

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

Som underlag för vårt uttalande om ansvarsfrihet har vi utöver vår revision av årsredovisningen och koncernredovisningen granskat väsentliga beslut, åtgärder och förhållanden i bolaget för att kunna bedöma om någon styrelseledamot eller verkställande direktören är 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.

Uttalanden

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

Rapport om bolagsstyrningsrapporten

Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för bolagsstyrningsrapporten på sidorna 21-26 och för att den är upprättad i enlighet med årsredovisningslagen.

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

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

Stockholm den 20 februari 2013
BDO Stockholm AB

Johan Adolphson
Auktoriserad revisor

HAVSFRUN

INVESTMENT AB

STRANDVÄGEN 1 SE-114 51 STOCKHOLM SVERIGE
ORG.NR. 556311-5939 STYRELSENS SÄTE STOCKHOLM
TEL +46 8 506 777 00 FAX +46 8 506 777 99
WWW.HAVSFRUN.SE