
**”Alla kan bli rika på aktier
bara man inte har för
bråttom”.**

WARREN BUFFETT

Innehåll

Kort om Spiltan	1
Bolagsstämma 6 juni 2005	2
Aktien	4
VD har ordet	6
Debatt: Riskkapital utan några kostnader?	13
Varför man ska vara aktieägare i Spiltan	14
Årets aktieägare	15
Ägarmanual	16
Spiltan en bra historia	17
Ur årets skörd av privatekonomisk e-post	18
VDs privatekonomiska råd - Sparrebellen	19
Spiltans portfölj	
- eller substansvärdets fördelning	20
Investeringar i finansiella tjänster	21
Investeringar i onoterade bolag	23
Spiltans styrelse	26
Investeringar i fonder och riskkapitalbolag	30
Investeringar i noterade bolag	32
Spiltans årsredovisningspyssel	34
Övrig information	35
Ekonomisk redovisning	38
English summary	53

Hej!
Jag heter Kajsa och har en mamma som heter Åsa och en pappa som heter Kasper. Pappa och mamma pratar ofta om Spiltan och att det skulle vara bra för mig att diversifiera min portfölj genom att köpa Spiltanaktier. Idag består portföljen av ett bankkonto i SkandiaBanken, som ger 1,5% ränta. Min enda inkomst är barnbidraget. Min enkla fråga är nu: om jag köper aktier i Spiltan, blir jag då yngst i nätverket?
Kram från Kajsa, 17 månader

PS1. Förutom att maila kan jag även stå på ett ben.
PS2. Jag kan vissla också.
Nästan i alla fall.



Inbjudan till årsstämma 2006

(Tidigare kallad bolagsstämma, på Åland kallad Räkenskapsfest).

Aktieägarna i **Investment AB Spiltan** kallas härmed till årsstämma, tisdagen den 6 juni 2006, kl 15.00, hos ordförande *Lars Olof Bäckman*, Lappstigen 1, Lidingö.

Deltagande på stämman

För att ha rätt att delta på stämman måste aktieägare dels vara registrerad i den av Värdepapperscentralen VPC AB förda aktieboken senast den 29 maj och dels anmäla deltagandet senast den 29 maj till:

Investment AB Spiltan
Att: Marie Kotschack
Karlavägen 50, 1tr
114 49 Stockholm
Tel 08-545 813 40
Fax: 08-545 813 48
e-post: marie@spiltan.se

Registrering i aktiebok

Aktieägare som förvaltar sina aktier hos bank eller fondhandlare, s k förvaltarregistrering, måste omregistrera sitt innehav i god tid före den 29 maj, 2006. Kontakta i så fall förvaltaren.

Familjen välkommen

Vänligen notera att även aktieägarers familjer är välkomna att vara med i trädgården. Spiltan kommer under eftermiddagen att bjuda på förtäring och dryck. Vi kommer också att anordna underhållning och andra överraskningar.

Spiltansången:

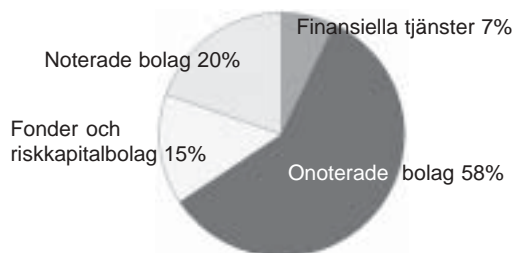
Nu grönskar det i Spiltans halm

Nu klirrar det i Spiltans halm
nu frodas Spiltans portfölj.
Kom med, kom med på uppgångstrend
i vårens glada tid.
Var dag är som en gyllne skål
till brädden fylld med vin.
Så drick min vän, drick Spiltans skål
ty dagen, den är din.

Ursprunglig musik/text: Bach 1694/Bellman 1794
Nuvarande text: Bäckman 1994

SPILTANS ÅRSREDOVISNING 2005

Spiltans substansvärde - fördelning per kategori



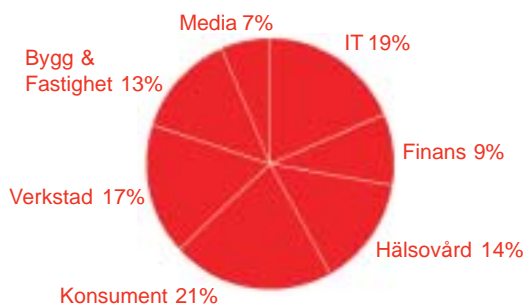
Spiltans substansvärde 2005-12-31

Andel/Spiltanaktie*	i kr	i %	i Mkr
Finansiella tjänster			
Spiltan & Pelaro Fonder	19	4%	
Alternativa aktiemarknaden	18	3%	
	37	7%	9,2
Investeringar i onoterade bolag			
Persea	76	15%	
Vestigia	31	6%	
SeaSide	30	6%	
Spiltan Fastigheter	29	6%	
i3 micro (Tilgin)	24	5%	
Stark	24	5%	
Emric	18	3%	
Debitech	17	3%	
Swedmach	14	3%	
Spiltan Underhållning	11	2%	
Boule	8	2%	
Prostalund	5	1%	
Linotech	4	1%	
Övriga onoterade	8	1%	
	299	58%	74,3
Investeringar i fonder och riskkapitalbolag			
HealthCap fonder	31	6%	
Procuritas fonder	28	6%	
LinkTech	17	3%	
Övriga fonder och riskkapitalbolag	1	0%	
	77	15%	19,0
Investeringar i noterade bolag			
Investor A	42	8%	
Sardus	19	4%	
Traction	16	3%	
Berkshire Hathaway	11	2%	
Övriga inneh på Alternativa aktiemarkn.	9	2%	
Övriga noterade börsbolag och fonder	37	7%	
	134	26%	33,3
Kassa (+)/Lån (-)	-33	-6%	-8,2
TOTALT	513 kr	100%	127,6 Mkr

* Antal aktier 248 600

Värden avrundade till närmaste heltal.

Spiltans substansvärde - fördelning i branscher



Spiltan på 5 sekunder

- Hög avkastning
- Långsiktiga
- Satsar på Sverige
- Kul nätverk

Kort om Spiltan

- Spiltan är ett unikt nätverksföretag med ca 1000 aktieägare.
- Värdetillväxt skapas främst genom aktieinvesteringar i svenska små- och medelstora bolag.
- Långsiktig målsättning är att fördubbla kapitalet vart fjärde år (19% i årlig avkastning).
- Spiltan har etablerat nya koncept inom finansiella tjänster genom Spiltan & Pelaro Fonder och Alternativa aktiemarknaden.
- Onoterade investeringar sker tillsammans med "affärsänglar" i Spiltans nätverk eller andra riskkapitalister (syndikering).
- Spiltan har ett 10-tal större onoterade investeringar i olika branscher, vilket ger god riskspridning.
- "Nya" Spiltans första investering var i fonderna HealthCap och Procuritas samt i riskkapitalbolaget LinkTech.
- Noterade investeringar ger likviditet med potential till hög avkastning.
- Vid årsskiftet hade Spiltan ett justerat eget kapital på 127,6 Mkr, motsvarande ca 513 kr/aktie.

"Pris är vad du betalar.
Värde är vad du får."

WARREN BUFFETT

SPILTAN



Johan Lindahl fick 2 Spiltan-aktier i 50-årspresent och årets Pensionärspris!

Stefan Petersson, årets justerare

VD

David Batra...

Ordförande

Recover med bandmedlemmarna fr v; Lars W, Therese, Robert och Fredrik (Lotta o Lars N finns men syns icke.)

Jan Datsnäs - aktieägare nr 2 - kom på namnet Spiltan.

Spiltans bolagsstämma



Den 6 juni - Sveriges nationaldag = Spiltans årsstämmomodag!

09.00 - 12.00 Styrelsen samlas i Sollos trädgård. Det sopas och fejas och riggas...
Björn Pehrson Lindell tar befälet över sopkvasten.
Husbandet repeterar...
Banderoller sätts upp...
Fezar borstas av...

12.00 - 14.30 Lunchbreak för styrelsen samt styrelsemöte.

14.30 Aktieägare i alla åldrar börjar anlända och prickas av mot röstlängden...yngsta aktieägaren blott ett år gammal!
Spiltanflaggan hissas med fanfar!
Husbandet underhåller.
Barnen köar till ansiktsmålningen. De vuxna köar till frisören - några drog vinstlott och gjorde årets klipp.

15.30 Aktieägarna bänkar sig... stämningen tätnar - ska styrelsen få ansvarsfrihet även denna gång?!
Ordförande hälsar välkomna! VD ger besked: + 58%! Jubel!
Nyblivne aktieägaren David Batra tar upp ämnet "Varför är bolagsstämmor så tråkiga"!?
Spiltans bolagsstämma är undantaget som bekräftar regeln.

17.30 Stämman avslutas och Spiltansången gengjuder i kvarteret. Fotograferna flockas.
Barnen samlas för att utsättas för pajkastning av styrelsen men AJ, AJ, AJ! VD har självväldigt beslutat att nu blåser nya vindar. Det är styrelsens tur att kasta på barnen!

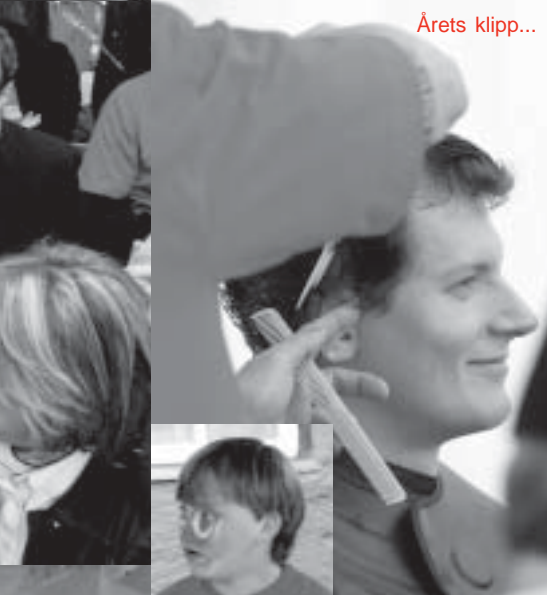
18.00 Äntligen dags för härlig sommarBuffett! Smör ost, sill och färskpotatis ...och så lilla nubben! ... och så umgicks de och hade trevligt till sena kvällen!

Vilken härlig nationaldag! Länge leve Spiltan!



Claes Malmfors - Årets justerare

Årets klipp...



Lars Milberg, Aktiesparama, kräver Fezar till alla!

Mer öl till VIP-aktieägarna!



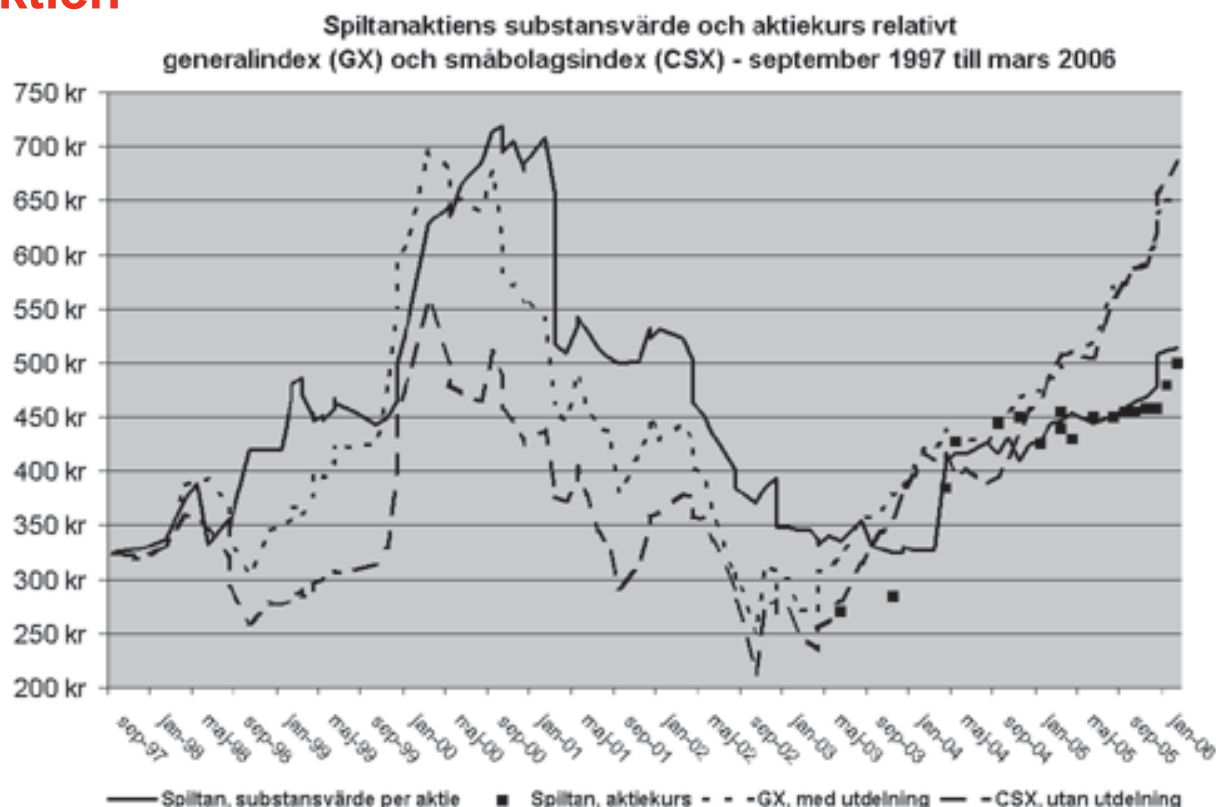
Anders Wenngholm - årets schackutmanare!



6 juni 2005

SPILTANS ÅRSREDOVISNING 2005

Aktien



Handel med Spiltanaktien på Alternativa aktiemarknaden under 2005

Handelsdag	Antal köporder	Total efterfrågan	Antal säljorder	Totalt utbud	Omsatt antal	Kurs i kr	Substansvärde
2005-02-01	12	1 355	2	1 020	1 020	425	417
2005-03-15	16	2 635	5	2 515	2 515	440	445
2005-04-12	6	840	11	2 590	840	445	447
2005-05-17	21	4 890	6	4 890	4 890	430	453
2005-06-13	8	710	5	1 515	710	450	444
2005-08-30	10	2 670	9	3 030	2 670	450	451
2005-09-27	17	1 150	9	2 270	1 150	455	458
2005-10-25	8	835	5	1 735	835	455	464
2005-11-22	4	590	6	740	590	458	468
2005-12-07	12	2 331	4	2 130	2 130	458	477

Nyckeltal per aktie

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Substansvärde/aktie, kr	329	420	499	683	522	348	330	424	513
Eget kapital/aktie, kr	381	366	456	497	484	332	311	363	429
Vinst/aktie, kr	1	26	4	78	-20	-152	-21	53	66
Utdelning, kr	0,00	0,00	0,00	5,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Definitioner av nyckeltal

Substansvärde/aktie: Uppskattat substansvärde (enligt Värderingsprinciper onoterade aktier på sid 36) vid årets slut, dividerat med antal aktier vid årets slut.

Eget kapital/aktie: Redovisat eget kapital + obeskattade reserver efter avdrag för 28% latent skatt, dividerat med antal aktier vid årets slut.

Vinst/aktie: Resultat efter skatt, dividerat med antal aktier vid årets slut.

Antal aktier: Antal aktier vid årets slut.

SPILTANS ÅRSREDOVISNING 2005

Vid 2005 års utgång uppgick aktiekapitalet i Spiltan till 24 860 000 kr. Samtliga aktier har lika rätt till andel i bolagets tillgångar och vinst. Aktien i Spiltan berättigar till 1 (en) röst. Vid bolagsstämman får varje röstberättigad rösta för hela antalet av honom ägda och företrädna aktier utan begränsning i röstetalet.

Utdelning

Styrelsen avser att föreslå utdelningen 0 kr för verksamhetsåret 2005.

Aktiekapitalets utveckling

År	Transaktion	Antal nya aktier	Aktiekapital i kr	Totalt antal aktier	Teckningskurs i kr
1986	Bolagsbildning	800	80 000	800	250
1989	Nyemission	3 100	390 000	3 900	250
1997	Nyemission	40 500	4 440 000	44 400	325
1999	Nyemission	109 550	15 395 000	153 950	440
2000	Teckning enligt optioner	14 650	16 860 000	168 600	338
2001	Nyemission	70 000	23 860 000	238 600	530
2004	Nyemission	10 000	24 860 000	248 600	285

Investment AB Spiltans största aktieägare per den 31/12-2005

Namn	Antal aktier	Namn	Antal aktier	Namn	Antal aktier
Per H. Börjesson* (s)	44 385	Björn Pehrson Lindell(s)	2 000	Per-Olof Kirke	1 150
Lennart Blomdahl	5 640	Jan Wäreby	2 000	Stefan Eriksson	1 100
Bo Forsslund*	5 360	Håkan Östling	2 000	Thomas Wernhoff	1 100
Christoffer Kurpatow*	4 000	Lars Nilsson*	1 986	Lars-Olof Bäckman* (s)	1 096
Thord Wilkne*	4 000	Stefan Öström	1 800	Maths Bengtsson	1 020
Charlotte Magnusson	3 800	Lennart Börjesson	1 600	Tom Andersson	1 000
Per Bouveng (s)	3 080	Spiltan & Pelaro		Göran Annell*	1 000
Anders Lönnqvist*	3 000	Aktiva ägare fond	1 600	Margareta Brandin	1 000
Robert Wikholm*	2 560	Lars Alm	1 501	Björn Hall	1 000
Mikael Ahlström*	2 300	Lennart Hane*	1 500	Johan Källqvist	1 000
Sven-Olof Kulldorff*	2 251	Maria Nilsson Källqvist	1 500	Bo Lundqvist*	1 000
Lars Holmqvist	2 201	Christer Ohlsson	1 500	Magnus Mannerson*	1 000
Claes von Post	2 200	Arne Roglar*	1 500	Kay Pollak	1 000
Lars Klingstedt* (s)	2 100	Lars Tunberg*	1 500	Bo Ringdal	1 000
Anders Jansson*	2 100	Margareta Börjesson	1 420		
Mikael Börjesson*	2 000	Björn Andersson	1 400		
Folke Börjesson	2 000	Willy Gerbaulet*	1 400		
Sven Günther Hansen	2 000	Johan Koch* (s)	1 250		
				Övriga aktieägare	111 700
				Totalt	248 600

* inkl. bolag, (s) = styrelseledamot

Köp & sälj Spiltanaktien på Alternativa aktiemarknaden!

www.alternativa.se

VD har ordet

"Många tror att Spiltan bara är ett kul gäng som med fezar på huvudet har trevliga bolagsstämmor. Men vi har redan börjat förändra finansvärlden genom Alternativa aktiemarknaden och Spiltan Pelaro Fonder. Läs årets VD har ordet".



SPILTAN 2005, + 20 %

Ännu ett år har vi uppnått vårt högt uppsatta avkastningsmål. Notera också att avkastningen var god trots att det endast är en mindre del av portföljen som haft synliga substansvärdeförändringar under året:

10 % av portföljen (Seaside och Vestigia) har värdet ökat med ca 100 %	$0,1 \times 100 = 10 \%$
40 % av portföljen (noterade innehav och Persea) har värdet ökat med ca 25 %	$0,4 \times 25 = 10 \%$
50 % av portföljen har inte haft några större synliga värdeförändringar	$0,5 \times ? = ?$

Ger totalt en substansvärdeökning för 2005 på:

+ 20 %

Givetvis har värdena förändrats även på de 50 % av innehaven som inte haft några större "synliga" förändringar. Spiltan gör nämligen förändringar i det uppskattade substansvärdet enligt värderingsprinciperna (se även sid 36). När det gäller de onoterade innehaven innebär det att värdena inte ändras om det inte skett några externa transaktioner i bolagen eller lönsamheten förändrats. Spiltans substansförändringar sker där-

för i "trappsteg" där det för individuella innehav kan ta flera år mellan stegen i värdeförändringarna. Slutsatsen är, som jag sagt många gånger tidigare, **att Spiltans avkastning endast kan bedömas på lång sikt.**

Låt oss tillsammans därför glädjas åt den goda utvecklingen under 2005. Vid utgången av 2005 var Spiltans substansvärde 513 kr (424 kr den 31/12-2004).

Däremot noterar den noggranne aktieägaren att priset på Alternativa under 2005 inte haft samma goda utveckling. Detta på grund av att året startade med en stor substanspremium och slutade med en liten substansrabatt. På lång sikt brukar skillnaden mellan pris och värde alltid jämnas ut sig och redan efter tre handelstillfällen 2006 har priset på Spiltanaktien gått upp.

FINANSIELLA TJÄNSTER

Spiltan & Pelaro Fonder

Under 2005 uppnådde de två fonderna de högt uppsatta målen och inflödet till fonderna ökade, vilket nu innebär att positiva kassaflöden uppnått i fondförvaltningsbolaget.

Med tre års avkastningshistorik och därmed ratings av bl a **Morningstar** är planen att under 2006 öka marknadsföringen av fonderna. Det är frustrerande att det trots fondernas fantastiska avkastning (se även *Sparrebellen Nr 7 på sid 19*) är så trögt att få svenska folket att byta till en bättre fondleverantör.

En annan utmaning under 2006 är att göra lobbyarbete så att PPM-utredningens förslag att minska antalet fonder som får vara med i PPM inte går igenom. Är det inte otroligt att en statlig utredning föreslår att **de fonder som**

gått bäst skall slängas ut ur systemet för att det kostar för mycket att ha många fonder i PPM-systemet? Kostnader för transaktionerna i fonderna tas inte ens upp i utredningen. Storfinansien har egna mäklariorganisationer som tjänar pengar både på courtage och förvaltningsarvoden.

Mer information finns på sid 21 om Spiltan & Pelaro Fonder.

De små förvaltarna
spöar storbankerna Di, 18/2-06

Hjälp alla ni träffar till bättre avkastning och få dem att byta till Spiltan & Pelaro Fonder i PPM.

Alternativa aktiemarknaden

2005 blev året då den nya marknadsplatsen för att handla onoterade aktier blev etablerad och omsättningen i slutet av året var så stor att bolaget nu är lönsamt. Utan några kostnader för bolagen, utan IFRS och annat börskrångel och endast med informationsgivning via bolagens egna hemsidor är nu över 23 bolag - med ett sammantaget marknadsvärde på över 4 miljarder - anslutna till Alternativa aktiemarknaden.

Handeln i Spiltanaktien är ett bra exempel på hur bra handeln fungerar. Under 2005 omsattes totalt 17350 aktier (= 7 % av totala antalet aktier) vilket innebär att alla mindre aktieägare i Spiltan hade perfekt likviditet varje månad. Enligt börsens normer är 7 % omsättningshastighet extremt dåligt. Varför

skulle vi som aktieägare i Spiltan vara intresserade av att betala miljontals kronor varje år för att få daglig handel Spiltan vill ju precis som religiösa samfund och idrottsföreningar ha långsiktiga ägare som behåller sina aktier år från år.

Genom att erbjuda handel med lite större aktieposter, så kallade blockorder, kan Alternativa nu erbjuda möjlighet till likviditet i de anslutna aktierna även mellan handelsperioderna. För alla mindre bolag med en spridd ägarbild erbjuder Alternativa ett bättre alternativ, men då konceptet strider mot de vedertagna principerna möter Alternativa mot-

stånd. Rådgivare, fondkommissionärer, andra småbörser och mäklare tjänar stora pengar på att bolag väljer kontinuerlig handel när de behöver kapital för expansion mm. Men flera bolag söker sig nu till Alternativa och Alternativakonceptet har även fått internationellt intresse.

Mitt debattinlägg **Riskkapital utan några kostnader** på sid 13 visar hur Alternativa aktiemarknaden ger möjlighet att använda bolagets egna nätverk för att få fram riskkapital. Notera också att Alternativa innebär intressanta möjligheter att skaffa **"kryddor"** i den personliga aktieportföljen. (Se även sid 18.)



Warren Buffett – ett steg längre

Warren har varit otroligt framgångsrik på att utnyttja de felaktigheter som existerar i den finansiella branschen. Se vidstående exempel:

Warren har enkla sunda principer som egentligen inte borde vara svåra att följa i praktiken. Trots det är det svårt att driva fondbolagsverksamhet enligt Warrens principer då spararna ofta tror att aktiviteter i portföljen skapar lönsamhet. Hur beskriver man i fonddrapporten att man inte gjort några transaktioner senaste kvartalet när alla andra fonder köper och säljer sina aktier hela tiden? Hur förklarar man att man ligger efter index ett enskilt år när börsen går starkt uppåt och hela bevakningen av fondbranschen fokuserar på de dagliga fondkurserna?

Alternativa aktiemarknaden skapar en möjlighet att utan kostnader för bolagen ha en spridd ägarbild av långsiktiga ägare utanför börsen. Alternativa får allt större acceptans och allt fler följer de bolag som är anslutna vilket innebär att omsättningen ökar. Många aktieägare i Spiltan har köpt aktier på Alternativa och även Spiltan & Pelaro's förvaltare följer aktierna på Alternativa.

Warren Buffett har varken investerat i fondbolagsverksamhet eller startat nya alternativa marknadsplatser för aktier (stabla kassaflöden har ju inte bolagen haft de senaste tre åren). Genom att skapa ett alternativt finanssystem vid sidan av den normala finansbranschen som får en allt större del av både kapitalet och transaktionerna kan Spiltansfären skapa stora intäkter. Det innebär att

Finansbranschen:

1. Priset ger alltid en rätt indikation på värdet
2. Risk definieras som volatilitet = svängningar
3. Transaktioner är finansvärldens modersmjölk

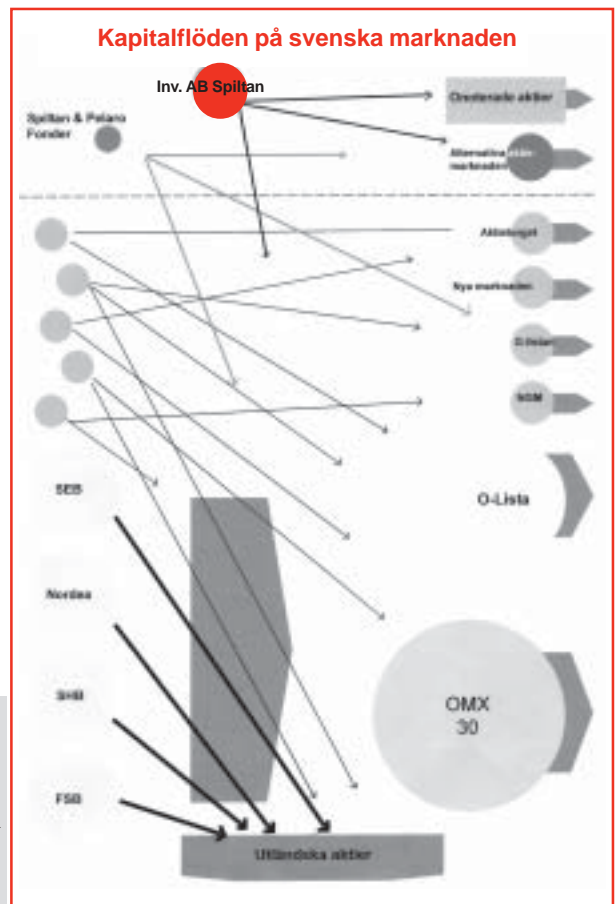
Warren Buffett:

1. Ofta är priset rätt. Ibland helt fel. (Då skall man köpa eller sälja).
2. Risk = att förlora pengarna (var noga i dina aktieval och köp stabila bolag).
3. Köp och behåll aktier i stabila bolag, med affärsideer som man begriper och som drivs av ärliga människor (minimerar transaktionskostnaderna).

Spiltan & Pelaro Fonder och Alternativa aktiemarknaden kan få stora stabila kassaflöden.

Det finns potential att Spiltan som huvudägare kan bli rikt belönad för risktagandet att vara med och grunda dessa bolag. Dessutom skapas ett alternativt finanssystem som ingen annan kan kopiera eller konkurrera ut. På köpet får svenska sparare bättre avkastning på sitt sparkapital och det skapas fler arbetstillfällen i Sverige när kapital tillförs svenska bolag. Spiltan & Pelaro Fonder och Alternativa aktiemarknaden kan bli bolag som till slut passar Warren Buffetts placeringsfilosofi.

Trögheten mot förändringar är en rejäl utmaning. **Skissen härintill visar flödena** på den svenska kapitalmarknaden.



Av den totala marknaden på ca 3 000 000 000 kronor är Spiltans sfärens marknadsandelar så små att vi egentligen inte ens skulle vara med på skissen. Stor tröghet, stor potential och stora kassaflöden kan kanske sammanfatta situationen.

**"Hjälp oss att göra
ALLA svenskar till
miljonärer"**

...är budskapet när Spiltan letar efter mer resurser då vi är övertygade om att det blir resultatet om vi blir mer framgångsrika att få fram vårt budskap.

På min privata hemsida www.bytsparande.nu utvecklas dessa enkla principer ytterligare.

Warren Buffett gör i årets brev till aktieägarna på sid 18-19 (*läs gärna på www.berkshirehathaway.com*) uppskattningen att transaktions- och förvaltningskostnader av konsulter, mäklare,

förvaltare, rådgivare och andra "superhjälpare" tar 20 % av all avkastning som företagen ger.

Alla sparare skulle tjäna på att bara sitta stilla och strunta i alla råd från finansbranschen. Han konstaterar också att **"för alla investerare som helhet minskar avkastningen när rörelserna i portföljerna ökar"**.

ONOTERADE BOLAG

58 % av Spiltans portfölj är investeringar i onoterade bolag där vi saminvesterar med affärsänglar i vårt nätverk. Respektive bolag är beskrivet på s 23-25 samt 28-29 men generellt kan man säga att i det positiva konjunkturläget går bolagen allt bättre. Exempel:

Persea fokuserar nu enbart på den stabilt lönsamma svenska försäljningsverksamheten. **Fastighetsbolaget Vestigia** har verkat under gynnsamma omvärldsfaktorer. **Stark BV** har tagit nya marknadsandelar när andra bilklädseltillverkare i västeuropa haft problem. **Seaside group** har fokuserat verksamheten på underhållssystemen inom **ApiPro** och marknaden för **i3micro Technology** tog äntligen verklig fart under 2005.



Spiltan Underhållning

Under 2005 har vi även arbetat med att sätta våra filmprojekt på bolag och efter en framgångsrik emission i början av 2006 har vi nu bildat bolaget Spiltan Underhållning med 34 nya ägare. Vem kunde drömma om att en satsning i "Jönsson ligan spelar högt" år 2000 sex år senare skulle resultera i ett för Sverige

uniket bolag som investerar i filmer och underhållningsprojekt.

Spiltan Fastigheter

I december förvärvade vi också bolaget Spiltan Fastigheter som innehöll en bostadsrättslokal med 400 m2 kontor på **Grevgatan 39-41** i Stockholm. Genom att äga vårt kontor kommer vi att betala hyra till oss själva samtidigt som vi förhoppningsvis skapar en långsiktig värdetillväxt i vårt innehav. På Grevgatan planerar Spiltan också att erbjuda flexibla kontorsplatser till personer i nätverket som ger ökade affärsmöjligheter. Notera också att kontoret bara ligger ett stenkast från Spiltanområdet på Östermalm där den beryktade Spiltanligan huserade på 50-talet.



Inga nya andra onoterade investeringar 2005

Däremot har vi inte gjort några nya större onoterade placeringar under 2005. Warren Buffett säger att man kan likna en hel investeringskarriär med ett hälkort med 20 hål. Om man bara fattar riktiga beslut 20 gånger blir man otroligt framgångsrik men det gäller att ha talamod och vänta tills rätt tillfälle dyker upp. Förutom en mängd mindre beslut i våra existerande innehav har vi också undersökt ett antal potentiella större nya investeringar och funderat på en modell för framtida investeringar.

Modell för nya onoterade investeringar

Det är ett känt faktum att många svenska företagare är 40-talister och nu aktivt börjar söka efter en ny ägare till sina bolag. Två stora köpkategorier är **industriella köpare** och **finansiella aktörer**. Problemet med en industriell köpare är att de har liknande verksamhet på en annan ort och när förvärvet är genomfört finns det stor risk att deras experter kommer och talar om hur verksamheten skall bedrivas i det köpta bolaget. På sikt finns det även stor risk att verksamheten läggs ned och flyttas till en existerande fabrik hos köparen. Det är en utveckling som är mycket negativ för en företagsledare som ägnat ett liv åt att bygga upp en verksamhet på den lokala orten.

Med en finansiell köpare får det köpta företaget behålla sin lokala identitet och möjlighet att utvecklas. Problemet är att de flesta finansiella köpare har en tids horisont på 3-5 år då de utvecklar företagen för att sedan sälja dem vidare till en annan aktör. Det finns då stor risk att företaget ändå hamnar hos en industriell köpare och att företaget hamnar i den negativa spiral som beskrivs ovan med ett antal års fördröjning.

**...man kan likna en
hel investerings-
karriär med ett häl-
kort med 20 hål. ...**

Warren Buffett

"Det här blir döden för Bahco

DN, 22/2-2006

Det finns ett antal exempel på företagsförvärv som alla till slut medfört nedläggningar på den lokala orten. T.ex Gislaveds däckfabrik i Gislaved, Hemglass i Strängnäs och nu senast Bahco skiftnycklar i Enköping. Jag är övertygad om att en annan ägare till dessa verksamheter hade kunnat utveckla verksamheterna istället för att avveckla dem. Från politiskt håll verkar man vara naiv och tro att alla nedläggningar är förutbestämda och att det inte finns några alternativ till att flytta ut arbetstillfällena.

Med lokala ägare med lokalt engagemang finns det istället möjlighet att utveckla verksamheter och bygga världsledande företag även där förutsättningarna inte är de bästa.

Om Nokian kan tillverka världens bästa vinterdäck i Finland borde det även finnas förutsättningar att göra dem i Gislaved. Men om den nya ägaren Continental redan vid förvärvet i början av 90-talet bestämde att det inte skulle göras några nyinvesteringar kommer nedläggningen naturligtvis som ett brev på posten 10 år senare. Att ett företag har långsiktigt rätt ägare är därför oerhört viktigt för att det skall utvecklas.

Spiltans vision av en ny modell

Spiltan investerar opportunistiskt i alla branscher men föredrar stabila företag som redan har en fungerande ledning och som kan fortsätta att utveckla företagets verksamhet. Spiltan kan därför liknas mer vid en finansiell köpare men den stora skillnaden är att vi inte har någon specifik tidshorisont inom vilken vi måste sälja ett bolag. Rätt bolag kan vi behålla **"förevigt"**. För en säljare som prioriterar att livsverket hamnar i rätt miljö istället för att maximera priset skulle man kunna ha följande modell för hur företaget byter ägare:

Spiltans vision av en ny modell:

Steg 1: Spiltan och några personer i Spiltans nätverk köper 30-40 % av bolagets aktier. Tillsammans med nuvarande ledning och ägare utvecklas företaget vidare under ett antal år.

Steg 2: Ägarna till företaget kommer gemensamt fram till nästa steg i företagets utveckling. Ytterligare 30-40 % av företaget kan då säljas till Spiltan konsortiet alternativt spridas till ett större antal ägare i företagets och Spiltans nätverk för att sedan anslutas till Alternativa aktiemarknaden.

Steg 3: Den ursprungliga ägaren har bara kvar 30-40 % av företaget som successivt säljas kan till de andra ägarna alternativt lämnas vidare till nästa generation.

Givetvis kan man tänka sig ett antal varianter på ovanstående steg men modellen har följande fördelar. Företaget har fått en långsiktig huvudägare (Spiltan) som vill fortsätta att utveckla företaget på den lokala orten. Genom att göra försäljningen i flera steg under en tidsperiod över flera år minskar risken både för säljare och köpare. Säljaren kanske inte får det maximala priset för bolaget i steg 1 men då prisnivån successivt ökar (både tack vare högre vinstmultiplar och högre vinster) i steg 2 och steg 3 behöver den totala köpeskillingen inte bli så mycket mindre än vid en försäljning av hela bolaget i steg 1.

För den privata säljaren av ett bolag är också vikten av att bolaget får rätt hemvist normalt viktigare än att prisnivån maximeras vid en allmän budgivningsprocess. När högsta budet vinner finns det stor risk att företaget kommer in i den negativa processen som beskrevs ovan eftersom den nya ägaren till företaget måste få tillbaks så stor del av köpeskillingen på så kort tid som möjligt.

Då förtroende är av stor vikt i denna typ av affärer är det viktigt att Spiltan bygger upp ett **"track-record"** för att få ett naturligt inflöde av förfrågningar från potentiella företagssäljare. Eftersom det finns få andra aktörer som kan erbjuda samma framtida scenario till säljare av företag, har Spiltan möjlighet att bygga upp en unik grupp av företag.

INVESTERINGAR I FONDER OCH RISKKAPITALBOLAG

Även bland våra innehav i fonder ökar aktiviteterna och exempel under 2005 som tyder på att det finns övervärden i portföljerna är Procuritas försäljning av Thermia och Health Cap's introduktion av Orexo på Stockholmsbörsen och Xcounter på AIM i London.

I LinkTechs portfölj är den klart lysande stjärnan medicinmjukvarubolaget

Cambio där Investor blev ny delägare i mars 2006. Sammanfattningsvis innebär det att Spiltan under de närmaste åren kan förvänta sig positiva kassaflöden från denna del av portföljen.

Succéstart i London för svenska Xcounter

DI, 2/2-06

NOTERADE INVESTERINGAR

Investor

Den största förändringen i portföljen gjordes i början av 2005 när vi sålde våra aktier i Unibet och istället köpte Investor. Genom denna förändring minskades risknivån i portföljen. Det egna kapitalet i Investor köptes för ca 70 % och det egna kapitalet i Unibet värderades till 2000 %. Investor har dessutom haft en god värdetillväxt under året.

Realia

I september genomförde huvudägaren Welkins fusionen med Realia. Spiltan och alla andra aktieägare fick 59 kr som kontantvederlag. Bara några veckor senare sålde Welkins hela Realia innehavet för ca 80 kr per aktie till Kungsleden vilket var det slutliga beviset på att vi hela tiden haft rätt i att det fanns mycket större värden i Realia. En rättsprocess fortsätter nu och det finns fortfarande en chans att vi kommer att få mer betalt för våra Realiaaktier. Lärdomen av turererna runt Realia och Hoist är att vi måste vara ännu noggrannare i vår analys av ägarna bakom bolag. **En annan lärdom är att alla nya bolagskoder och etikregler aldrig verkar kunna hjälpa de små aktieägarna.** De stora aktörerna på finansmarknaderna behöver

bara förklara varför de inte följer koderna och de riktiga busarna struntar totalt i reglerna och kör över småspararna genom att använda de dyraste och mest respekterade rådgivarna.

Slutsatsen är att vi egentligen inte behöver nya koder och regler utan en lagstiftning som verkligen skyddar mindre aktieägare mot övergrepp.

En annan reflektion är att det som tog Welkins två och ett halvt år (att få 90 % av aktierna i Realia) lyckades Old Mutual med på åtta månader i Skandia. Tack vare Spiltan och Spiltan & Pelaro Fonders agerande i Realia skapades stora värden för Realias minoritetsaktieägare och stoppade nästan affären. I Skandia hoppade snart alla institutioner av tåget vilket gjorde att Old Mutual fick en förvånansvärd lätt match att ta över Sveriges äldsta börsföretag.

Alternativa aktiemarknaden

Under året har vi även successivt ökat innehaven i bolagen anslutna till Alternativa aktiemarknaden. Tack vare att företagsledningarna och styrelserna för de flesta av dessa bolag inte anställer PR konsulter

eller har några IR-aktiviteter är det vår bedömning att det finns många köpvärda bolag anslutna till Alternativa. Spiltan kommer därför även under 2006 investera mer av vår likviditet på Alternativa aktiemarknaden. På lång sikt har Spiltans styrelse beslutat att Spiltan skall ha målet att ha 40 % av kapitalet i bolag anslutna till Alternativa (idag har vi ca 15 %).

Kom med synpunkter via e-post Under året har vi fått ett antal synpunkter och kommentarer från aktieägare som vi tacksamt tar emot. Lättast är att få dem via e-post för då är vi alltid kontaktbara även om svaret kan dröja ett tag.

E-post är också en möjlighet för dig som inte kan vara med på våra aktiviteter att hålla kontakt med Spiltan. **Vi skickar regelbundet ut Nyhetsbrev med information om handel och intressanta erbjudanden.**

Om du inte får Spiltans e-post skicka din e-post-adress till marie@spiltan.se.

Kom gärna med förslag på marknadsaktiviteter som Spiltan kan delta i. På sid 37 kan du se några av de evenemang som Spiltan medverkade i under år 2005.

Revisorernas och konsulternas julafton

Då jag lämnar korgar mot 3:12-reglerna såg jag mig till att besöka Sveriges Riksdag när ständebanen om de nya reglerna ägde rum den 14/12, efter mer än sex års utredande.

Det fanns två vakter i receptionen, två vid säkerhetskontrollen, fyra som bevakade entrén och en på själva läktarna – men jag var den enda besökaren.

I den ordliga kammardebatterade 14 riksdagsledamöter Skatteutskottets betänkande SkU6 om "Beskrivning av statligt ansvariga under utlandsvistelse".

Ledamöterna från den borgerliga alliansen anslåg att företagare ska kompenseras för den risk man tar när man startar eget, och inte ska utnyttja trygghetsystem utfo-

rade för anställda. Och Anne-Marie Pålsson (m) ville att 3:12-reglerna tas bort helt och hållet, då skillnaden mellan att vara anställd och företagare är "avgörande djup".

Men Riksdagen för regering och opposition anslåg förstås alltså att 3:12-reglerna krävs för att aktiva ägare i företag ska beskattas på samma sätt som löntagare.

För Rosengren (v), som ofta i media anses vara småföretagarens bästa vän, anslåg att företagare inte ska vara någon "skattefågel".

När nu riksdagen klubbat igenom de "reformerade" 3:12-reglerna finns det en grupp klara vinnare: revisorer, skattekonsulter och redovisningsbyråer som även i fortsättningen får hjälpa alla småföretagare med K10-blanketter

och annat krångel runt 3:12-reglerna.

Företag med stora lönesummor och där delägarna har råd att ta ut en lön på 600 000 kronor per år får "basa" 43 procent i skatt (20 procent bolagskatt + 20 procent i skatt på utdelning) och anses vara vinnare.

De stora förtjänarna är alla småföretagare som när de säljer sina livsverk efter många års slit blir beskattade med 57 procent av vinsten, eftersom de ska beskattas som löntagare med vinstdel.

Men hur ska alla nya jobb skapas som krävs för att vi ska behålla vår välfärd?

Om man ska följa de incitament som vår regering ger, ska arbetslösa inte starta eget och småföretagare inte ta risker och anställa fler personer.

Finansminister Per Nuder tänker efter historien vad kalla till en konferens för att se över hela vårt skattesystem, lex Uggla med mera, en konferens som ska stimulera företagandet i Sverige.

Vad för skapar inte ministern precis som i den gamla sovjetstaten omedelbart fler plusjobb i den offentliga sektorn – till exempel ytterligare sex vakter i riksdagen, så att 15 vakter övervakar 14 riksdagsledamöter och en åhörare?

Per H Börjesson
VD, Investment AB Spiltan

Debattinlägg från VD:s besök i Riksdagen den 14 december, publicerat i DI, 20/12-2005

PH, Grattis till härlig insändare i dagens DI./k (E-post från entusiastisk aktieägare, reds anm.)

ÖVRIG INFORMATION

Modifierade 3:12 regler....

Den 1 januari 2006 infördes de modifierade 3:12-reglerna som av vårt regeringsbärande parti presenteras som att man ger en miljard till Sveriges småföretagare. Då skriver media precis det, trots att resultatet är försämringar för många av de allra minsta företagarna. **Debattinlägg (på föregående sida)** från mitt besök i riksdagen den 14 december sammanfattar väl nuläget efter ett antal års agerande i frågan. Det är också fascinerande att se hur politiker kan säga en sak – **”vi är för ett bättre småföretagarklimat”** – och sedan göra tvärt om i praktiken. Jag säger därför precis som **Carl-Henrik Svanberg** på Ericsson: **Sverige behöver en ny regering i höst.**

Sprid Spiltans budskap

Genom att bredda Spiltans nätverk kan vi bli mer framgångsrika. Sprid därför Spiltans budskap i era privata nätverk. Uppmana dem som är intresserade att läsa Spiltans ägarmanual (sammanfattning på sid 16) för att se om de ställer upp på vårt koncept. Byt till Spiltan & Pelaro Fonder i ert privata sparande och PPM- valet (www.spiltanpelaro.se och www.ppm.nu).

Notera också att det finns andra värden att vara med i Spiltans nätverk. Under 2005 fick till exempel sex Spiltanaktieägare nya hyreskontrakt i Vestigias nybyggda fastighet i Finntorp i Nacka. Konkreta råd om sparande finns på www.bytsparande.nu.

Lägenheter i Nacka!

I fredags togs första spadtaget på ett nytt hyreshus i Finntorp i Nacka med 48 st hyreslägenheter. Vestigia Fastigheter som Spiltan är en av de större delägarna i har option att köpa fastigheten av Alliance Fastighetsutveckling som genomför byggnationen. Uthyrningen startar nu och om du är intresserad av någon av dessa lägenheter kan vi försöka hjälpa till så att du som Spiltanaktieägare får tilldelning. Hyreshuset ligger intill Kunskaresskolan i Finntorp/Nacka. 1 rok är på 33 m² och kostar ca 4300/mån och 2 rok är på 47 m² och kostar 5300 kr/mån. Mer information inklusive planlösning hittar du på www.alliance-fastighet.se

Utdrag ur e-postutskick till Spiltans aktieägare, 23/5-05. 6 aktieägare hörsammade möjligheten.



Spiltans Gemensamma Pensionsstiftelse

När jag ringer till mitt gamla försäkringsbolag och frågar varför jag bara fått 4,5% i avkastning på min pensionsförsäkring med 50% obligationer och 50% aktier får jag svaret **”du kan inte räkna så”**.

De som är med i **Spiltans Gemensamma Pensionsstiftelse** fick 15,7% i värdeökning under 2005 med samma placeringsmix. Ni som har egna företag bör ta kontakt med Spiltan & Pelaro Pensionsförvaltning på tel 031-670190 så att ni får reda på hur man ansluter sig till den gemensamma stiftelsen. Sluta ge försäkringsbolagen ert pensionskapital som har så dåliga förvaltningsresultat.

Årsstämma 6 juni 2006

Förbered frågor då årsstämman är er möjlighet som aktieägare att fråga ledning och styrelse om Spiltans förvaltning och framtidsplaner. När man bygger ett nätverk och sprider en aktie till vänner och bekanta är det naturligt att årsstämman är årets höjdpunkt för aktieägarna.

Spiltan 20 år – 10/12 -2006

Den 10/12 -1986 hölls den konstituerande bolagsstämman i Spiltan på Rådmanngatan 77. På sidan 34 kan ni studera dåvarande ordförande och VD. Under de första 10 åren var Spiltan en amatörmässig aktieklubb. Under knappt 10 år har vi försökt vara ett professionellt och unikt nätverksföretag i investerarbranschen. Spiltan är mycket mer känt än vår lilla kapitalbas motiverar och till och med den ledande näringslivetidningen i vårt grannland har uppmärksammat Spiltan i artikeln **”Invester i Warren Buffetts fotspor”**.

Spiltan har även stora ambitioner för framtiden då vi tillför ett nytt synsätt på finansbranschen. Notera också att vi så här långt arbetat med mycket små resurser och när våra nya koncept nu blir lönsamma kan vi öka våra marknadsinsatser. Hjälpa oss att sprida Spiltans budskap i den trögrörliga finansbranschen.

Boka in den 10/12 -2006 då det kanske kan bli en tillställning för er som inte är bjudna på Nobelmiddagen.

Dagens Næringsliv



Hei! Leste en meget interessant artikkel i Dagens Næringsliv om dere. Dere holder på med et meget spennende konsept. Jeg er meget ydmyk i forhold til hva Warren Buffett har fått til, og jeg ser ham som ”oraklet fra Omaha”.

Jeg selv gikk på et par større smeller i forbindelse med internetboomen som herjet i 1998 til 2002, og har siden holdt meg å investere i selskaper med substans og med virksomhet jeg kan forstå. Har dere mulighet til å sende meg prospektet på Spiltan? Aller helst ønsker jeg dette sendt per mail.

Med vennlig hilsen

E-post från läsare av Dagens Næringsliv.

Artikkel i Dagens Næringsliv, 21 juli, 2005.

SPILTANS ÅRSREDOVISNING 2005

Tack till alla anställda

Enligt en krönika i Dagens Industri om VD-orden avslutas 9 av 10 alltid med ett tack till alla anställda. Vid en kontroll av alla nya Spiltans VD-ord sedan 1998 kan jag konstatera att jag aldrig tackat de anställda. Givetvis måste det bli en ändring på detta och jag vill därför i år tacka Anja, Marie, Erik och medlemmarna i SpArg för det gångna årets arbete. De gör ett fantastiskt arbete och håller ordning i en ibland mycket rörig miljö. För att få en förståelse för deras arbetssituation citerar jag därför några ord ur Spiltans ägarmanual under rubriken "Övriga risker":

"En unik risk i Spiltan är att den kreativa VD:n hittar på alldeles för många projekt som kan göra bolaget ofokuserat. Genom att det är Spiltans styrelse som fattar alla investeringsbeslut för nya onoterade investeringar begränsas denna risk. Dessutom stoppas många förslag redan vid köksbordet av VD's hustru, på kontoret av Anja, Marie och Erik samt av SPARG (Spiltans ARbetsGrupp) som bereder alla ärenden före styrelsebeslut".

Att jag inte hittat på några större dumheter som gått till eftervärlden under 2005 visar vilket arbete de anställda gjort. I detta sammanhang vill jag också passa på att tacka Spiltans styrelsemedlemmar, alla portföljbolag med deras anställda och givetvis Er aktieägare för år 2005.

Slutord

Notera också att Spiltans historiska avkastning torde vara en dålig indikator på framtida avkastningar. Främsta skälet till det är att vi hela tiden ökar vår kompetens att göra placeringar och att vi lär oss av tidigare misstag. Våra satsningar inom Finansiella tjänster är nu etablerade och vi kan öka expansionstakten. Vår vision för att göra nya onoterade investeringar har förutsättningar att bli framgångsrikt. Det är därför målsättningen att Spiltan skall bli en allt bättre placering.



Dessutom står vi för principer som tillför något. **"Hjälp oss att göra alla svenskar till miljonärer"** är vårt nya motto. Andra finansiella ak-

törer fokuserar bara på dem som redan är miljonärer och som vanligt är de mest ute för att tjäna pengar till sig själva. Genom att arbeta för ett lokalt svenskt ägande bidrar Spiltan också till att skapa och bevara svenska arbetstillfällen. Det enda som oroar är att vi alla har begränsad tid till vårt förfogande för att genomföra våra mål. Vi kan heller inte lova något för framtiden men vi kan i alla fall vara säkra på att den fortsatta aktieresan med Spiltan inte blir tråkig.

Per H Börjesson

Stockholm 17/3 - 2006

PS : För övrigt anser jag att 3:12 reglerna = förmånslagarna= företagsbyggarskatten skall avskaffas.

"Någon sitter i skuggan idag för att någon planterade ett träd för länge sedan"

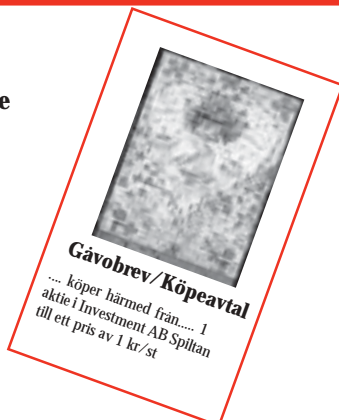
WARREN BUFFETT

SPILTAN

Ge bort en Spiltanaktie i present!

Funderar du på vad du ska ge vänner, nära och kära i present? Varför inte ge bort en Spiltanaktie?!

På Spiltans hemsida www.spiltan.se kan du ladda ned ett förslag till Gävobrev/köpeavtal.



Årets mest falska rykte

Apropå turbulensen i Aktiespararna kom följande rykte i omlopp:

Från en aktieägare i Spiltan:

"Enligt Spiltans chefsjurist är Per Börjesson på väg ur organisationen. Enligt uppgifter till affärsajten N24 är Spiltans styrelseordförande på väg att sparka sin trojkanare ur organisationen.

Spiltan har den senaste tiden skakats av storbråk om vem som ska leda organisationen i framtiden.

Spiltans ordförande bekräftar för N24 att det pågår en diskussion mellan honom och Börjesson om hans fortsatta anställning."

Detta dementeras å det bestämdaste.

RISKKAPITAL UTAN NÅGRA KOSTNADER?

Ditt personliga nätverk som alternativ till riskkapitalister

Artikel i Fria Företagare, nr 4 2005

Ofta hör man att det är bristen på riskkapital som gör att entreprenörer inte kan expandera och anställa fler. Men det har växt fram ett nytt sätt att skaffa kapital till ett företags verksamhet. Nuvarande ägare använder helt enkelt sina egna personliga nätverk bland anställda, grannar, släktingar, vänner, kunder och leverantörer för att finansiera verksamheten.

Detta har flera fördelar gentemot etablerade former att göra emissioner via finansiella rådgivare till fondkommissionärer och riskkapitalister:

Lägre kostnader: Om man gör kapitalskaffningen själv inom sina egna nätverk slipper man rådgivarnas hutlösa avgifter. För mindre emissioner på några miljoner kronor är det normalt med kostnader på över tio procent av inskaffat kapital om man får tag på någon som är intresserad av att göra en liten emission (i finansbranschen undviker man småemissioner för man anser att det är lika mycket jobb att ta in tio miljoner kronor som att anskaffa flera hundra miljoner kronor)

Engagerade ägare: Om man vänder sig till ägare inom bolagets egna nätverk får man engagerade ägare som kan hjälpa till med kundkontakter, goda råd och erfarenhet om hur man utvecklar verksamheten.

Långsiktiga ägare: Med engagerade ägare får man också långsiktiga ägare som vill ta del av bolagets utveckling på lång sikt. Nya ägare via en fondkommissionärs kundlista ger ofta ägare som vill sälja sina aktier med en kortsiktig vinst första börsdagen.

Kontrollen kvar hos grundarna: Om man tar in en stor annan ägare i ett företag till exempel en riskkapitalist kommer den nya ägare ha många synpunkter på hur verksamheten drivs. Riskkapitalisten frågar också från första dagen om vilken "exitstrategi" man skall ha vilket innebär att bolaget så småningom kommer att bli sålt eller hamna på börsen. Med många nya ägare som delar de egna värderingarna hur bolaget skall drivas kan bolaget utvecklas på samma sätt som tidigare. Det finns många exempel på bolag som

spritt ägandet i sina egna nätverk men då media fokuserar på alla börsbolag är de mindre kända. Några exempel:

Cinnober Financial System: Årets supergasell bland Sveriges tillväxtföretag har finansierat expansionen via egna vinster men för att motivera anställda har man spritt ägandet bland dem.

Ecomb: System för förbättrad förbränning i stora värmepannor är bolaget affärsidé. Bolaget har över 500 aktieägare där många har ett intresse av att förbättra vår miljö.

Koenigsegg Automotive: Hur många vet att världens snabbaste standardbil görs i Ängelholm? Bolaget har nästan 100 aktieägare som också trodde att grundarens bilvision gick att genomföra.

LinkTech: 1997 samlades ett antal affärsänglar med anknytning till Linköpings Tekniska Högskola och bildade LinkTech som investerat kapital i framgångsrika tillväxtbolag som Cambio (datasystem till landsting) och opic.com (upplysningar om offentliga upphandlingar). Bolaget har bidragit till att över 100 arbetstillfällen skapats och har idag ca 120 ägare.

Mackmyra Maltwhisky: Sveriges första singlemalt whisky görs i Mackmyra mellan Gävle och Sandviken. Bolaget har skaffat kapital genom att bland annat vända sig till sina egna kunder och har idag 1900 ägare.

Protec System: Bolaget har utvecklat ett unikt sätt att skärma av störande strålning från elkablar. Många av de över 500 aktieägarna finns i trakterna runt Umeå där bolaget har sin hemvist.

Spiltan: Startade som en aktieklubb för snart tjugo år sedan och har utvecklats till ett unikt nätverksföretag i investerarbranschen. Bolaget har investerat över 120 miljoner kronor i olika onoterade bolag och har nästan 1000 aktieägare.

Sprida ägandet

Men att sprida ägandet till många aktieägare är ett mycket stort steg i ett bolags verksamhet. Den största förändringen är att grundarna inte längre kan se bolagets kapital som sina egna pengar. En småföretagare har ofta den uppfattningen men

med många ägare kan man bara ta ut en marknadsmässig lön och bara belasta bolaget med kostnader som rör verksamheten. Om grundarna har sina egna privata nätverk som aktieägare finns det givetvis större förutsättningar att de inte skor sig på sina aktieägare utan ser aktieägarna som långsiktiga partners.

Handla med aktier

Med många ägare måste man också ha möjlighet att handla med aktierna. För detta behov har Alternativa aktiemarknaden (www.alternativa.se) startat som utan kostnader för bolagen och utan krångliga redovisningskrav som finns på vanliga börser nu erbjuder regelbunden handel i ett 20 tal aktiebolag. På Alternativa räcker det med att ha information om bolaget tillgänglig på bolagets egen hemsida och via e-post har det nu också blivit nästan gratis att regelbundet kommunicera med sina aktieägare.

En nackdel med flera hundra aktieägare är att bolaget även vid riktade emissioner till sina egna aktieägare är tvungen att upprätta ett prospekt enligt Finansinspektionens normer vilket tar lite tid om man vill göra det i egen regi. Annars behöver inte driften av ett bolag bli mer komplex med många ägare. På den ordinarie bolagsstämman kan styrelsen t.ex skaffa sig ett mandat att göra nyemissioner vilket gör att man inte behöver kalla alla aktieägare om ett sådant behov uppstår under året.

När vi i Sverige idag har skriande behov av nya jobb kan kapitalanskaffningar inom ett bolags egna nätverk vara lösningen. Närstående personer investerar också med hjärtat vilket innebär att man har mycket större förutsättningar att få fram nydanande företag som tjänstemän hos "professionella" investerare aldrig skulle våga befatta sig med. Det är ingen slump att de ovan nämnda företagen har valt sina egna nätverk för att finansiera verksamheten.

Per H Börjesson

VD, Investment AB Spiltan
Ordförande Alternativa aktiemarknaden

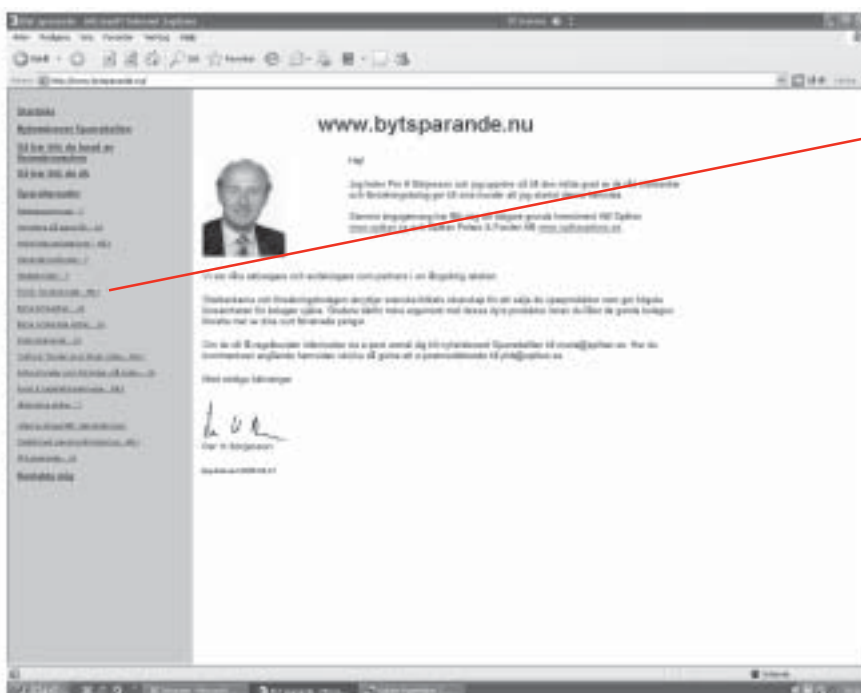
Varför man ska vara aktieägare i Spiltan

- **Tjäna pengar**
Spiltans målsättning är att fördubbla kapitalet vart fjärde år. Med en portfölj som ger god riskspridning bör Spiltan kunna ge bättre avkastning än andra sparformer med låg risk.
- **Vara med i ett intressant nätverk**
Spiltans aktieägarkrets utgör ett mycket intressant nätverk och vi har hittills endast utnyttjat en liten del av potentialen i nätverket.
- **Få ett skattemässigt effektivt långsiktigt sparande**
Spiltans investmentbolagsstatus innebär att vi inte skattar för reavinst, vilket gör att det är mer skatteeffektivt att långsiktigt spara i Spiltan än att ha egen aktieportfölj med beskattningen 30 %. Förmögenhetsskattemässigt ska Spiltanaktien och alla andra aktier på Alternativa aktiemarknaden tas upp till 0 kr.
- **Vara aktiv investerare i onoterade bolag**
Genom att vara med i Spiltans nätverk finns det möjligheter att vara en aktiv investerare i onoterade bolag. Ibland får Spiltans aktieägare möjlighet att vara med i utvärderingar och aktieägare har också erbjudits att vara med i nyemissioner i portföljbolag.
- **Få privatekonomiska råd**
Spiltans VD för via debattartiklar en aktiv kamp mot inkompetenta och dyra fonder och försäkringssparande. Många av Spiltans e-postutskick till aktieägarna innehåller också denna typ av råd. Läs gärna mer på VDs hemsida www.bytsparande.nu - *se startsidan nedan*.
- **Ha roligt**
Förutom att vara långsiktiga och seriösa har vi också roligt.
- **Vara passiv investerare i onoterade bolag**
Genom att vara aktieägare i Spiltan får man en exponering mot onoterade bolag i olika faser, vilken nästan är omöjlig att bygga upp på egen hand.

”...risken med att vara rolig är att folk tror att man skämtar.”

SPILTAN

www.bytsparande.nu - Per H Börjessons egen hemsida med sparråd



STARTSIDA
Nyhetsbrevet
Så här blir du lurad av finansbranschen
Så här blir du rik:
Sparalternativ:
 -Räntelaceringar
 -Amortera på egna lån - Ja
 -Aktieindexobligationer - Nej
 -Generationsfonder - ?
 -Hedgefonder - ?
 -Fond i fondkoncept - Nej
 -Egna börsaktier - Ja
 -Egna onoterade aktier - Ja
 -Indexsparande - Ja
 -"Aktiva" fonder som följer index - Nej
 -Aktiva fonder som försöker slå index - Ja
 -Fond & kapitalförsäkring - Nej
 -Utländska aktier - ?

Med avdragsrätt i deklaration:
 -Traditionell pensionsförsäkring - Nej
 -IPS-sparande - Ja

Kontakta mig

Årets aktieägare - Lena Linderholm, Konstnärinna



Lena i full verksamhet i sin ateljé vid kajen i Vaxholm där hon och maken Gösta Linderholm också har ett galleri och en butik för sina saker.

Vad tyckte du och Gösta om bolagsstämman 2005?

- Vi tyckte den var väldigt, väldigt rolig. Kändes mer som en happening än en bolagsstämma.

Har du även börjat spara i Spiltan & Pelaro fonder?

Då jag precis köpt ett nytt hus har jag satsat mina pengar på kontantinsatsen. Annars känns fondbolaget seriöst när det finns så många oseriösa i sparbranschen.

Vad har du arbetat med för idé för Spiltan?

Jag har tagit fram ett förslag till ett aktiebrev som är en kombination av konstverk och aktiebrev. Det skulle kunna erbjudas Spiltans aktieägare som är intresserade av att visa att de är med i Spiltans nätverk.

Vad har du för daglig verksamhet?

Jag målar, skriver, jobbar med mat, keramik, allt som har med design och det dukade bordet. Jag driver en grossiströrelse som säljer mina saker till ett 50 tal olika butiker.

Lenas konst hittar du bl.a på:

Galleri Linderholm
Hamngatan 34 i
Vaxholm samt på
Rådhusgatan 19 i
Gamla stan.

Titta gärna på:
www.linderholm.se

Sagt av Lena

(citat ur Tidningen Skärgårdsliv Nr 1, 2006)

"Alldeles för många strävar hela livet efter att få det lugnt och bekvämt. Istället blir det tråkigt och trist. Jag tror på ett obekvämt och lite slitigt liv, fyllt av färg och glädje och lite ryggont ibland."

"Ibland hoppar man i galen tunna men då får man hoppa upp igen."

Hur blev du aktieägare i Spiltan?

- Jag läste en artikel i en tidning om Anna-Carin Månsson och Spiltans kvinnliga affärsänglar och blev intresserad av Spiltan. Via tidningen fick jag tag på Erik Brändström på Spiltan som tillsammans med Anna-Carin kom på besök för att diskutera samarbetsmöjligheter.

Är du en nöjd aktieägare så här långt?

- Spiltan känns udda och roligt. Egentligen är jag inte en aktiemänniska men jag tycker om idén. Spiltan verkar också ha en konstnärlig touch.

"Det är mycket lättare att tolerera grannens fester när man själv deltar"

SPILTAN



Förslag till en kombination av konstverk och aktiebrev för Spiltan.

Ägarmanual

Ägarmanual

Ägarmanual

Ägarmanualen innehåller de grundläggande principer vi försöker driva Spiltan efter. Lika självklart som att en TV, bil o.s.v. har en ägarmanual borde det vara att ett aktiebolag har en. Ägarmanualen består av sex delar med totalt sjutton punkter. Den tillkom i samband med Spiltans anslutning till Alternativa aktiemarknaden i juni 2003. Du kan läsa hela innehållet på www.spiltan.se under rubrik "Handel med Spiltanaktien". Här följer en kort sammanfattning:

Del 1. "Att vara aktieägare i Spiltan"

1) Krav på att vara aktieägare

Då Spiltans avkastning endast kan bedömas på lång sikt, vill vi ha långsiktiga ägare som är intresserade av att vara med i vårt nätverk och ansluta sig till vår kapitalförvaltningskultur. Vi inser att man över tiden har olika möjligheter att vara aktiv som aktieägare, men tanken är att om alla aktieägares kompetens och kontaktnät kan utnyttjas kan vi göra de mest framgångsrika investeringarna.

2) Partnerskap

Även om Spiltans juridiska form är aktiebolag är det vår inställning att bolaget egentligen har ett partnerskap med alla aktieägare.

3) Nätverk

När man bygger ett nätverk fungerar det inte om någon i nätverket försöker skaffa sig fördelar på de andra medlemmarnas bekostnad.

4) Aktiva ägare

Då en stor del av aktierna ägs av dem som fattar besluten, är alla aktieägare försäkrade om att Spiltans kapital behandlas som om det vore deras eget. I de bolag Spiltan är engagerade kommer vi att försöka vara aktiva ägare och kämpa för alla aktieägares rättigheter (läs mer om vårt agerande i Realia och Hoist på www.spiltanpelaro.se).

5) Långsiktiga

Spiltan drivs med antagandet att bolaget skall ha ett evigt liv. Det innebär att vi kan vara extremt långsiktiga i våra investeringsbeslut.

Del 2: "Målsättningar"

6) Avkastningsmål

Vid etableringen av nya Spiltan 1997 satte vi målet att fördubbla kapitalet vart fjärde år på lång sikt.

7) Låga kostnader

Det enda vi vet säkert om framtiden är vilka kostnader ett sparande kommer att belastas med. Spiltan har målsättningen att ha lägre kostnader än andra jämförbara placeringsalternativ.

8) Ökade förvaltningsvolym

Spiltans styrelse har målsättningen att öka satsningarna på finansiella tjänster vilket i sin tur ökar värdet på Spiltanaktien.

Del 3: "Informationsgivning"

9) Årlig information

På Spiltan skriver vi vartenda ord själva vilket innebär att vi automatiskt har kontroll på att det vi säger faktiskt stämmer med verkligheten.

10) Öppen kommunikation

Genom regelbunden e-post, aktieägarbrev, hemsida mm försöker vi på Spiltan hålla aktieägarna uppdaterade om vad som händer. Bolagsstämman är det tillfälle på året som aktieägare kan ställa frågor till Spiltans styrelse och ledning om vår verksamhet.

Om du trots det har löpande frågor är det av praktiska skäl enklast att kommunicera via e-post där vi är tillgängliga med en viss fördröjning; marie@spiltan.se, anja@spiltan.se, erik@spiltan.se och phb@spiltan.se.

Del 4: "Pris är vad du betalar, värde är vad du får"

11) Pris

Information om tidigare handel och pris-sättningen på Alternativa aktiemarknaden (se www.alternativa.se).

12) Värde

Värdet av Spiltans nätverk, värdet av varumärket Spiltan, avkastningsvärde, utdelningsvärde, substansvärde och avvecklingsvärde. Detta är den viktigaste delen för att bedöma värdet på Spiltan och förtjänar att läsas i sin helhet på www.spiltan.se.

Del 5: "Risker"

13) Låg finansiell risk

Spiltan lånar pengar endast i begränsad omfattning. Vi anser inte att det är värt att sova dåligt på nätterna och riskera våra egna och vänners kapital för att eventuellt nå några procents högre årlig avkastning.

14) Andra risker

Varje enskilt innehav i Spiltans portfölj har olika risk, men med en bred portfölj med företag i olika branscher och utvecklingsfaser begränsas den totala risken i Spiltanaktien.

Del 6: "Spiltan – ett alternativ i svenskt näringsliv"

15) Spiltans andel i en långsiktig sparportfölj

Var och en måste avgöra hur stor andel Spiltan skall ha i en långsiktig sparportfölj, men en bra grundregel är att man skall ha minst tio olika aktier i en portfölj för att få riskspridning.

16) Svenska folket behöver bättre sparalternativ

Inom kapitalförvaltning ser vi stora behov av att erbjuda bättre produkter. Med tanke på trögheten att få folk att byta förvaltare kommer det att bli en livsuppgift.

17) Förbättra småföretagarklimatet

Alla småföretagare borde engagera sig i debatten för att förbättra småföretagarklimatet. Det skulle öka Sveriges tillväxt. Genom att i Spiltans kapitalförvaltning allokera kapital till små och medelstora företag - föregå som ett gott exempel - samt engagera oss i debatten kommer Spiltan att försöka skapa ett alternativ i svenskt näringsliv.

Köp & sälj Spiltanaktien på Alternativa aktiemarknaden!

www.alternativa.se

”Historien om Spiltan hade inte varit en bra historia att berätta om inte bolaget haft sin – historia” står det att läsa i artikeln ”Aktieklubben Spiltan på lättasam väg mot börsen” i tidningen Aktiespararen - Nr 11 2002.

Spiltan - en bra historia

Spiltans verksamhet startade i Stockholm 1985 med premiesparkklubben **Galten**, med ca 40 medlemmar, som till största delen hade den gemensamma nämnaren att de studerade på I-linjen vid Linköpings Tekniska Högskola på 70-talet. Det satsade kapitalet på 40 000 kr dubblades på ett år och **Investment AB Spiltan** bildades med ett kapital på totalt 200 000 kr året därpå. Namnet Spiltan kommer från att en av de första aktieägarna, *Jan Dafnäs* från Vretstorp i Närke, tyckte att bolaget skulle ha en lantlig profil för: *”vi bor i Stockholm men egentligen är vi bönner allihopa”*.

Lågvattenmärke – korv i Kungsan
Under det glada 80-talet gjorde Spiltan många mäklare rika genom att köpa och sälja aktier, terminer, indexoptioner och premieobligationer. 1989 utökades kapitalet med en nyemission till totalt 1 miljon kr. Men två år senare var värdet endast 400 000 kr. Spiltans lågvattenmärke inträffade våren 1992 när bolagsstämman avslutades med korv i Kungsan. Samtliga börsnoterade aktier såldes och Spiltan satsade det kvarvarande kapitalet på två onoterade placeringar. Lärdomar från aktieklubbstiden är att transaktioner är finansvärldens modersmjölk och att det är svårt att ha aktiehandel i en kamratförening (varje gång man träffas måste man ju fatta något placeringsbeslut vil-

ket ger för många transaktioner). Bolaget överlevde de svåra åren tack vare att ordförande *Sollo Bäckman* redan vid bolagets bildande fastlade policyn att Spiltan skulle vara försiktig med att låna pengar för aktieplaceringarna.

VD på heltid gav resultat

Nuvarande inriktning startade 1997 när VD sedan starten, *Per H. Börjesson*, började arbeta heltid med investeringarna. En nyemission genomfördes till ca 50 personer i Spiltans nätverk och tillförde bolaget 13 Mkr. Då hade investeringarna i de två onoterade aktierna från 1992 fyrdubblats på fem år. Redan 1994 hade framgångarna inom den onoterade sektorn firats med festen *”Happy days are here again”* på reklambyrån Paradiset, där **Spiltansången** (se omslagsbladets insida) såg dagens ljus för första gången. Ytterligare nyemissioner genomfördes 1999 och 2001 och tillförde totalt Spiltan 92 Mkr och 700 nya aktieägare bland vänner, bekanta, släktingar och andra som lärt känna Spiltan.

Samhällsengagemang med studentikos framtoning

Spiltan har idag utvecklats till ett professionellt kapitalförvaltnings-, invest- och riskkapitalbolag som ser aktieägarna som långsiktiga partners i ett nätverk. Då *”livet är för viktigt för att tas på allvar”* har Spiltan också fortsatt med en studentikos framtoning bl a genom de trevliga bolagsstämmorna i ordförande Bäckmans trädgård på Lidingö. Samhällsengagemanget startade när VD inför nyemissionen 1997 kom till insikt om att stora delar av finansbranschen inte skapar några mervärden för

sina kunder. Det gav motivet till varför vänner och bekanta skulle satsa pengar på ett nytt koncept.

”Vi bor i Stockholm men egentligen är vi bönner allihopa.”

Samtidigt *”upptäcktes” Warren Buffett* och hans placeringsfilosofi som numera används på alla placeringar.

Hanna ska inte bli besviken

Nya Spiltans första årsredovisning 1998 hade följande citat från *Hanna Malmfors* 6 månader:

” När jag låg i mammas mage skrev VD att Spiltanaktien skall öka med 19% per år vilket innebär att mina 10 aktier är värda 600 000 kr när jag fyller 30 år”.

Så här långt har Spiltan inte lyckats med de högt ställda målsättningarna, men VD, anställda, styrelse och hela aktieägarnätverket kommer att göra allt för att Hanna inte blir besviken. Ju äldre vi blir, desto klokare blir vi. Aktieresan med Spiltan har precis börjat.

PS: Spiltan har ingen koppling till den ökända Spiltanligan som härjade på Östermalm under 50-talet, men vi hade planer på att vara med och finansiera en film om ligan. Kontakterna med filmbranschen gjorde att vi satsade på filmer som resulterat i att vi 2006 bildade Spiltan Underhållning AB. DS.

Aktiesparkklubben Spiltan på lättasam väg mot börsen



Spiltans unika utveckling från aktieklubb till ett professionellt investmentbolag och våra trevliga bolagsstämmor har gjort att vi fått mycket publicitet i media - en bra historia! Aktiespararen nr 11 2002.

Ur årets skörd av privatekonomisk e-post - Sprid Spiltans budskap

Spiltan köper på Alternativa...

Bästa Spiltanaktieägare!

Under hösten har Spiltan ökat på innehaven i flera av bolagen som handlas på Alternativa aktiemarknaden. Dessa innehav redovisas i Spiltans substansvärde i posten "Övriga onoterade innehav". Att vi valt att köpa aktier i flera av bolagen beror helt enkelt på att vi efter att ha analyserat dem anser att de är köpvärda.

Generellt är mindre bolag inte analyserade vare sig av placera-re eller uppmärksammade i media. Ledningen är oftast istället fokuse-rad på att "bygga bra bolag". På Alternativa är flertalet av bolagen lönsamma (60 % av bolagen visade vinst redan 2004). Och även om företagen på Alternativa främst fokuserar på att "bygga" kan gärda-gens artikel på www.di.se "Investors intåg får Doxa att rusa" - som be-skrev hur kursen på Alternativa blev 50 % högre än i december 2005 - kanske tjäna som exempel på effekten av kombinationen bra bolag och media. De nya bolagen som attraheras av Alternativa är nu tidi-gare börskandidater som antingen är lönsamma (t.ex AnoxKaldnes) eller har säkrat sina framtida kapitalbehov (t.ex Doxa).

Med vänlig hälsning

Per H Börjesson

Sparrebeller utkomna under 2005

Nr 4, april 2005:

Sluta spara i storfinansens globalfonder
VD argumenterar för varför man ska vara försiktig med att ha en globalfond som bas i en långsiktig sparportfölj.

Nr 5, september 2005:

Köp aktier i onoterade bolag
VD, diskutear fördelar och nackdelar med att inves-tera i onoterade aktier.

Nr 6, september 2005

Mäklarna går på lustgas - varje dag
VD drar slutsatsen "Att lyssna på en mäklare om råd i aktieaffärer är lika dumt som att fråga sin frisör om man behöver klippa sig".

Sparrebellen i sin helhet kan du läsa på VDs privata hemsida - www.bytsparande.nu

E-post från Spiltans aktieägare

Hej Andreas,

Vi pratade om Spiltan igår. Tag del av denna info och sprid den vidare. Jag intygar på heder och samvete att mitt bästa beslut var när jag skrotade mina lågpresterande fonder som förvaltades av bl.a Nordea (med höga avgifter) och satte famil-jens besparingar i Spiltan & Pelaro's olika fonder som finns som alternativ på PPM och IPS. Min fru avsätter via Avanza och jag använder Fond-marknaden.

Nu när våra investerare börjar finansie-ra PCC-konceptet i Kina ska du köpa en aktie-post i Spiltan. Missa inte årets bästa bolagsstäm-ma 6 juni!

Här får du statistik på Spiltan aktiens utveckling (se sid 4-5, reds anm). Som du ser stadiggt uppåt sedan handeln började på Alterna-tiva aktiemarknaden med hyfsad omsättning Även om aktien är likvid skulle jag inte sälja i första taget. Istället har jag sparat genom att sänka mina energikostnader (fordonsetanol, pel-lets och vindkraft är skattesubventionerat). Fa-miljen har rejält minskat sina utsläpp av fossila växthusgaser och Kyotoavtalet är rena barnleken för oss.

Vi sover gott om natten.

Mvh Paul

Hej!

Tack för tipset om DI TV och filmen om Warren Buffett! Nu förstår man mera bak-grunden till Spiltan. Vi får hoppas att utveck-lingen för Spiltan ligger i linje med Berkshire Hathaway fast i något mindre skala.

Då är det väl bara att vänta på nästa handelstillfälle och skaffa fler aktier. Öns-kar dig och dina kollegor på Spiltan ett fram-gångsrikt år!

Anders

Gratulerar PH!

Tack vare Spiltan & Pelaro, o lite annat smått o gott o trots 30-40% obligationer så var jag upp nästan 40% i min PPM (året innan var jag upp 30%) är Du det?

mbh

Mikael

Osedvanligt trevlig årsredovisning!!

Ha en trevlig Kristi Himmelsfärdshelg./K

"Funderar man länge på att göra en sak blir den ofta ogjord"

SPILTAN

VDs privatekonomiska råd

Spiltans VD har samlat sina sparråd på hemsidan www.bytsparande.nu. Sparrebellens skickas ut löpande via e-post till dem som är intresserade. Meddela din e-postadress till marie@spiltan.se om du vill komma med på sändlistan.

Sparrebellens

nr 7 - mars 2006

Fondkampen - Rond 3

Vid starten av **Spiltan & Pelaro Fonder** för drygt 3 år sedan satsade jag privat 20 000 kr vardera i de två nystartade fonderna **Aktiefond Sverige** och **Aktiva ägare**. Resten av familjen Börjesson (hustru och tre söner) satsade 10 000 kr vardera i **Nordea** och **SEB Sverige-fonder**, **FöreningsSparbankens Småbolagsfond** och **Skandia Liv**. Vitsen med att jämföra utfallet i riktiga pengar är att man verkligen ser skillnaden mellan alternativen.

Kontoutdragen per den 31/12, 2005 visar följande resultat efter 3 år:

Spiltan & Pelaros två fonder :	84 484 kr	+ 111%
Storfinansens sparalternativ:	71 741 kr	+ 79%
Skillnad till Spiltan & Pelaros fördel	=	+ 12 743 kr

Den årliga avkastningen för Spiltan & Pelaro-alternativet blev 28,3 % och för storfinansens 21,5 %. Den intressanta observationen är att om man bara hade placerat 40 000 kr i storfinansens alternativ och efter 3 år haft nästan 72 000 kr hade man givetvis ansett att man fått en fantastisk fin avkastning. Då storfinansens inte försöker slå index utan placerar nästan som en indexfond blir den totala avkastningen både på kort och lång sikt under index. Index har under den här perioden gått upp 95%. När man har en kraftig kursuppgång som vi haft de senaste 3 åren är alla sparare nöjda för man har ju ändå haft en god förräntning på sitt kapital.

Men skillnaderna i slutresultat blir med "ränta på ränta-effekten" otroligt stora om man har en lång sparhorisont. För framtiden kan vi ha tre scenarier:

Alternativ 1: Spiltan & Pelaro hade bara tur och i framtiden kommer avkastningarna att vara lika mellan de två alternativen. Om vi antar en sparhori-

sont på 27 år till och en årlig avkastning på 8 % blir slutresultatet då:

Spiltan & Pelaro :	674 863 kr
Storfinansens:	573 071 kr

Jämför den ursprungliga insatsen på 40 000 kr med skillnaden i slututfall på 100 000 kr även om 27 av 30 år har givit lika stor avkastning.

Alternativ 2: Spiltan & Pelaro kan fortsätta att ge en överkastning på 6,8 % även i framtiden. Med en sparhorisont på 27 år och en avkastning för storfinansens på 8 % och 14,8 % för Spiltan & Pelaro blir slutresultatet:

Spiltan & Pelaro:	3 509 178 kr
Storfinansens:	573 071 kr

Givetvis en högst osannolik utveckling men notera att min förebild **Warren Buffett** under nästan 40 år klarat en överkastning på över 10 % gentemot aktieindex i USA. Efter de första månaderna i år ligger Spiltan & Pelaro Aktiefond Sverige med en uppgång på ca 16% nästan 7 % över index. Det visar att det går att slå index men då måste man försöka - vilket storfinansens inte gör. Deras fonder ligger på runt +9%. Ett sätt att konstatera hur storfinansens följer index är att under några veckor dagligen följa deras dagliga kursutvecklingar.

Alternativ 3: Spiltan & Pelaro klarar av att överavkasta 2 % gentemot storfinansens även i framtiden. Slutresultatet med avkastningen 8 % för storfinansens och 10 % för Spiltan & Pelaro blir:

Spiltan & Pelaro :	1 107 585 kr
Storfinansens:	573 071 kr

Ingen kan säga något om framtiden men lärdomen av ovanstående exempel är ändå den fantastiska effekten av "ränta på ränta" som gör dig till miljonär om du lyckats hitta ett sparalternativ som ger några procents överavkastning.

Läs även gärna exemplet varför indianerna som sålde hela Manhattan för 24 dollar till Peter Minuit kanske inte gjorde en så dålig affär på www.bytsparande.nu under fliken:

"Så här blir du rik".

Man måste alltså kunna jämföra sina sparalternativ i kronor för att kunna göra en korrekt utvärdering. Annars är det lätt att man blir ganska nöjd även om man har mediokra resultat under långa sparhorisonter. Mitt bästa exempel är hur en aktieägare i Spiltan var sur på mig för att jag kritiserade pensionsförsäkringar;

"För 30 år sedan satsade jag 100 000 kr i en tjänstepension och idag har jag 1 miljon kronor. Varför kritiserar du försäkringar som ger en så bra avkastning?"

Problemet är att med 4 % högre avkastning hade slutresultatet varit 3 Mkr. Med 2 % högre avkastning hade slutresultatet varit 2 Mkr.

Med vänliga hälsningar
Per H. Börjesson

PS1: Givetvis måste man även beakta skillnaden i risk mellan de olika sparalternativen. Totalt kan man ha uppfattningen att de två portföljerna har ungefär lika stor risk.

PS2: För övrigt anser jag att 3:12 reglerna = fämanslagarna = företagsbyggarskatten bör avskaffas.



Spiltans portfölj - eller substansvärdets fördelning

Spiltans substansvärde - fördelning per kategori



Spiltans portfölj består av ett antal olika investeringar som tillsammans utgör det samlade substansvärdet. Varje aktieägare i Spiltan är med andra ord delägare i en mängd olika verksamheter. För att bedöma värdet på hela Spiltan är det därför viktigt att skaffa sig en uppfattning om de olika investeringarnas värde.

Vi har i följande genomgång försökt underlätta detta genom att dela upp portföljen i fyra olika kategorier. Inom dessa kategorier har vi därefter lyft fram de enskilt största in-

vesteringarna. Förutom ett bedömt värde (våra värderingsprinciper redogörs för på sidan 36) på investeringen och vår ägarandel, så har vi där det varit möjligt kompletterat med relevant information för att underlätta för en egen bedömning av värdet. Det är vår förhoppning att denna uppdelning och redovisning skall underlätta förståelsen av hur värdet har beräknats, respektive hur värdet fördelas i Spiltans portfölj och inte minst vad som är viktigt för den framtida värdeutvecklingen.

Den första kategorin är investeringar i finansiella tjänster som utgör ca 7% av Spiltans portfölj. I denna kategori finns de portföljbolag som är verksamma på den finansiella marknaden och i vilka Spiltan utövar ett aktivt huvudägarskap. Dessa bolag är Spiltan & Pelaro Fonder och Alternativa aktiemarknaden.

Den andra kategorin är investeringar i onoterade bolag som utgör ca 58% av Spiltans portfölj. Alla dessa investeringar sker tillsammans med affärsänglar eller riskkapitalbolag i Spiltans nätverk (syndikering). Vi har i den följande sammanställningen valt att redovisa de största investeringarna separat och i storleksordning: Persea, Vestigia, SeaSide, Spiltan Fastigheter, i3 micro, Stark, Emric, Debitech, Swedmach, Spiltan Underhållning, Boule, Prostalund och Linotech. De mindre investeringarna som redovisas som en grupp utgör endast ca 1,5% av Spiltans hela substansvärde.

Den tredje kategorin är investeringar i fonder och riskkapitalbolag som utgör ca 15% av Spiltans portfölj. I denna kategori finns främst en stor del av Spiltans investeringar i hälsovårdssektorn som utgörs av HealthCap-fonderna. Även våra investeringar i riskkapitalbolaget Procuritas fonder samt Spiltans investering i LinkTech ryms här.

Avslutningsvis har vi den fjärde kategorin, investeringar i noterade bolag (inkl. kassa/lån) som utgör ca 20% av Spiltans portfölj och även skall ses som Spiltans likvida medel. I denna kategori finns några större investeringar i börsnoterade aktier. Vid årsskiftet var det Investor, Sardus, Traction och Berkshire Hathaway samt övriga likvida tillgångar både på Alternativa aktiemarknaden och på börsen inklusive kassa/lån.

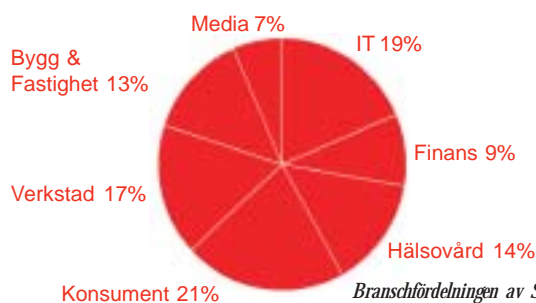
Spiltans substansvärde 2005-12-31

Andel/Spiltanaktie*	i kr	i %	i Mkr
Finansiella tjänster			
Spiltan & Pelaro Fonder	19	4%	
Alternativa aktiemarknaden	18	3%	
	37	7%	9,2
Investeringar i onoterade bolag			
Persea	76	15%	
Vestigia	31	6%	
SeaSide	30	6%	
Spiltan Fastigheter	29	6%	
i3 micro (Tilgin)	24	5%	
Stark	24	5%	
Emric	18	3%	
Debitech	17	3%	
Swedmach	14	3%	
Spiltan Underhållning	11	2%	
Boule	8	2%	
Prostalund	5	1%	
Linotech	4	1%	
Övriga onoterade	8	1%	
	299	58%	74,3
Investeringar i fonder och riskkapitalbolag			
HealthCap fonder	31	6%	
Procuritas fonder	28	6%	
LinkTech	17	3%	
Övriga fonder och riskkapitalbolag	1	0%	
	77	15%	19,0
Investeringar i noterade bolag			
Investor A	42	8%	
Sardus	19	4%	
Traction	16	3%	
Berkshire Hathaway	11	2%	
Övriga inneh på Alternativa aktiemarkn.	9	2%	
Övriga noterade börsbolag och fonder	37	7%	
	134	26%	33,3
Kassa (+)/Lån (-)			
	-33	-6%	-8,2
TOTALT	513 kr	100%	127,6 Mkr

* Antal aktier 248 600

Värden avrundade till närmaste heltal.

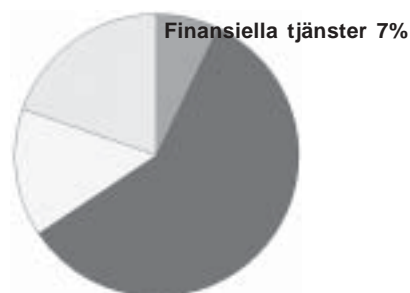
Spiltans substansvärde - fördelning i branscher



Branschfördelningen av Spiltans portfölj visar på en god riskspridning

Investeringar i finansiella tjänster

Investeringar i finansiella tjänster utgör ca 7% av Spiltans portfölj. I denna kategori finns de portföljbolag som är verksamma på den finansiella marknaden och i vilka Spiltan utövar ett aktivt huvudägarship. Dessa bolag är Spiltan & Pelaro Fonder och Alternativa aktiemarknaden.



Nedan redogör vi för respektive investeringsandel av Spiltans substansvärde i procent och Mkr samt Spiltans ägarandel. Dessutom går vi igenom bolagens verksamhet, utveckling under 2005 samt vad som är viktigt framöver. Vad gäller värderingen har vi för fondbolaget valt att ha förvalt kapital som utgångspunkt. Fondbolagsverksamhet är intressant som investering då intäkterna, som främst består av förvaltningsarvode, ökar med förvalt kapital medan kostnaderna ökar i en

avsevärt lägre takt. Ett fondbörförvaltningsbolag brukar värderas till mellan 3-5 % av förvalt kapital. Vi har räknat med 4% plus kassa. Alternativa aktiemarknaden genomförde under sommaren 2005 en framgångsrik nyemission och fick därigenom förutom nytt kapital även in ett antal nya delägare. Vi har valt att värdera Alternativa till bolagsvärde vid emissionstillfället.

Spiltan & Pelaro
Fonder AB
www.spiltanpelaro.se

Andel av Spiltans substansvärde: 4%
Spiltans ägarandel på 57% är värderad till 4,7 Mkr
Förvalt kapital: ca 180 Mkr
Antal anställda: 4

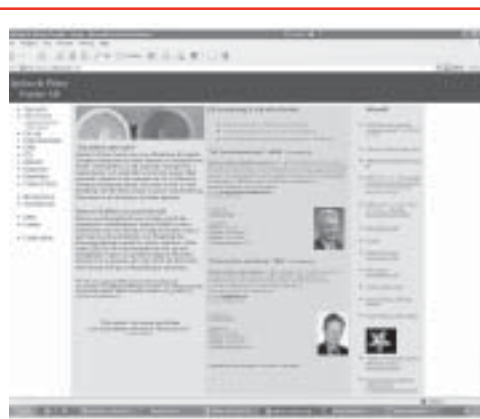
Spiltan & Pelaro Fonder är en helt oberoende och fristående fondbörförvaltare som erbjuder två aktivt förvaltade fonder men med olika inriktning. Fokus är på att "tjåna pengar" åt fondandelsägarna - inte på dem. Under 2005 har fondbolaget ytterligare stärkt sin ställning som en respekterad aktör på kapitalmarknaden. Detta bekräftas genom ett fortsatt inflöde av kapital, god värdeutveckling, aktivt deltagande i sparandefrågor bl a i debatten kring PPM och "storfinansens" dolda indexfonder.

Uppmärksamheten på att det finns ett "bättre alternativ" tillsammans med god värdeutveckling bidrog till att förvaltat volym växte under 2005 och uppgick till nära 180 Mkr vid årsskiftet. Totalt hade fondbolaget vid utgången av 2005 uppemot 6 000 andelsägare. Utgångspunkten för Spiltans fondbolag var att: "Sveriges fondsparare behöver ett bättre alternativ", då 90% av allt sparande i Sverige finns i sparprodukter som inte skapar något mervärde i relation till sina kostnader. Även om fondbolaget kommit en bit på väg finns det mycket kvar att göra. Fondbolagets största utmaningar framöver är att fortsatt lyckas väl med förvaltningen samt att öka förvalt kapital. Förvalt kapital har fortsatt att öka under inledningen på 2006.

Spiltan & Pelaro Aktiefond Sverige - Bra, dåligt, hyggligt och mycket bra – så kanske man kan sammanfatta fondens utveckling under de fyra kvartalen 2005. Ett år som bjöd på både med och motgångar men som slutade med en samlad uppgång på 34,9%. Därmed klarade fonden sin målsättning att slå Stockholmsbörsen som gick upp med 32,6%. Liksom tidigare gäller att: Enda sättet att verkligen försöka "slå index" är att aktivt ta beslut och våga avvika från index. På vägen dit måste man räkna med risken för hack i kurvan. Sedan start (2002-12-02) har **Aktiefond Sverige** ökat i värde med ca 140 % och därmed med bred marginal klarat sin målsättning att slå Stockholmsbörsen (ca 95 % för samma period). Fonden förvaltas av **Anders Wengholm**.

Spiltan & Pelaro Aktiva ägare ökade under 2005 med 24,5% i värde. Därmed lyckades fonden väl med sin målsättning att erbjuda stabil och positiv avkastning. Sharpekvoten ligger på goda 2,9 (Sharpekvoten visar avkastning i förhållande till risk). En hög Sharpekvot är ett tecken på ett gott utbyte mellan avkastning och risk. Sedan start har Aktiva ägare ökat i värde med ca 82%, vilket är mycket bra givet fondens relativt låga risknivå och fonden har även klart slagit sitt "avkastningsmål" (ca 21,5% för samma period). Fonden förvaltas av **Erik Brändström**.

Inledningen på 2006 har varit lyckad. I slutet på mars är uppgången för aktiefond Sverige 18% vilket är bäst av alla sverigefonder, samtidigt som även Aktiva Ägare-fonden är upp hela 12%.



www.spiltanpelaro.se

På Spiltan & Pelaro Fonders hemsida finns bl a information om hur du byter till **Spiltan & Pelaros fonder**.

Spiltan & Pelaro Aktiefond Sverige:
PPM-nr 152 181
Bg: 5483-9295, 329754-6

Spiltan & Pelaro Aktiva ägare:
PPM-nr: 339 184
Bg: 5483-9220, pg: 329753-8

SPILTANS ÅRSREDOVISNING 2005



Andel av Spiltans substansvärde: 3%
Spiltans ägarandel på 37% är värderad till 4,5 Mkr (inkl. aktieägartillskott på 1,9 Mkr)
Omsättning: 1,0 Mkr
Resultat efter finansnetto: ca -0,8 Mkr
Antal anställda: 3

Alternativa aktiemarknadens (Alternativa) erbjudande som handelsplats för aktier är unikt. Handeln på Alternativa sker vid ett begränsat antal tillfällen vilket förbättrar likviditeten vid handelstillfället.

Företag får utan kostnader och på ett enkelt sätt, en möjlighet att underlätta ägarförändringar och skapa likviditet i sin aktie utan att för den skull behöva agera som ett börsbolag med alla krav på omedelbar och omfattande information samt ständig tillgänglighet.

Investerare kan på ett väl fungerande och enkelt sätt köpa aktier i små och medelstora företag som hittills endast varit möjligt för en liten krets kring bolagen. Det möjliggör också för större aktieägare att sprida ägandet och även

för alla andra aktieägare att erhålla likviditet i tidigare illikvida tillgångar.

Det är kostnadsfritt både för ett företag och för köpare/säljare att ansluta sig för handel på Alternativa. Anslutning sker antingen genom företagen själva eller genom initiativ av aktieägare. Alternativa skapar intäkter genom att ta ut courtage vid varje transaktion mellan köpare och säljare samt genom serviceavgifter från de bolag som handlas. De kritiska faktorerna för Alternativans framgång är antalet bolag som är anslutna till handelsplatsen samt antalet transaktioner.

Alternativa bildades hösten 2002 av Spiltan tillsammans med *Carl Johan Högbom* och *Kent Söderström* (f.d. börschef respektive marknadsövervakare på Stockholmsbörsen). Under året har *Oscar Lindvall* anställts och man har

även genomfört en framgångsrik nyemission för att tillföra nytt kapital och för att bredda ägandet. Spiltan deltog med sin ägarandel i emissionen.

Under 2005 har det genomförts tio framgångsrika handelstillfällen med en samlad omsättning på ca 35 Mkr. Omsättningen tog rejäl fart under det fjärde kvartalet som ensamt stod för nära halva årsomsättningen. Det gjorde även att Alternativa kunde redovisa ett positivt resultat för det sista kvartalet. Vid utgången av 2005 var 23 bolag anslutna till handelsplatsen. Elva planerade handelstillfällen under 2006 möjliggör hög aktivitet och därigenom intäktsmöjligheter för Alternativa. Året har börjat bra. Första kvartalet 2006 har bjudit på nya omsättnings- och resultatrekord.



Köp & Sälj på Alternativa aktiemarknaden - www.alternativa.se!

Nu kan du handla i tidigare onoterade bolag/aktier. Handel sker varje månad i små och medelstora bolag inom spännande branscher som medicinsk teknik, fastigheter, media, spelverksamhet, IT och investment.

Följande bolag är idag anslutna:

24hPoker	DebiTech	Rix Telecom
AIK Fotboll	Doxa	Spiltan
AnoxKaldnes Global	Elajo	Triona
Boule Diagnostics Int.	HifabGruppen	Vätter Esplanaden
Carmel Pharma	LinkMed	WIP
Centrecourt	LinkTech	Östgöta Corren
CellaVision	Mackmyra Whisky	
Cinnober	ProstaLund	

Handelsdagar 2006:

14 - 19 juni
9 - 14 augusti
6 - 11 september
4 - 9 oktober
8 - 13 november
6 - 11 december

Registrera dig redan idag kostnadsfritt som kund på www.alternativa.se. Du får då tillgång till marknadsplatsens aktiehandel. Här finner du även information om bolagen, handelsstatistik, handelsregler mm.

För mer information kontakta oss på:

Tel: 08-673 17 90 Fax: 08-673 17 95
info@alternativa.se www.alternativa.se

Investeringar i onoterade bolag

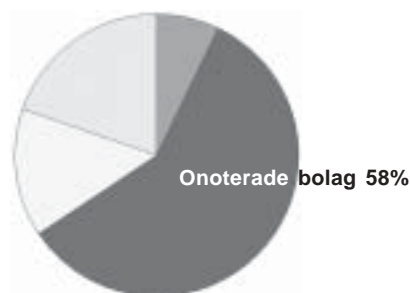
Investeringar i onoterade bolag utgör ca 58% av Spiltans portfölj. I denna kategori finns de portföljbolag som inte är marknadsnoterade på någon börs. Flera av bolagen handlas dock regelbundet på Alternativa aktiemarknaden.

Vi har i den följande genomgången valt att redovisa de största investeringarna separat och i storleksordning: Persea, Vestigia, SeaSide, Spiltan Fastigheter, i3 micro, Stark, Emric, Debitech, Swedmach, Spiltan Underhållning, Boule, Prosta-lund och Linotech.

För dessa investeringar redovisar vi respektive bolags andel av Spiltans substansvärde i procent, Spiltans ägarandel av bolaget och vad vi värderar vår investering till. Våra värderingsprinciper redogör vi för på sidan 36 i årsredovisningen under rubriken "Värderingsprinciper onoterade aktier".

För att underlätta för en egen bedömning av bolagen i vår

portfölj anger vi även omsättning, resultat efter finansnetto samt antal anställda för 2005. I de fall där vi inte har haft tillgång till slutgiltigt redovisade siffror för 2005 står det "cirka" framför. De mindre investeringarna som redovisas som en grupp utgör endast ca 1,5% av Spiltans hela substansvärde. Mer information finns att tillgå på respektive bolags hemsida.



Andel av Spiltans substansvärde: 15%
 Spiltans ägarandel på 24% är värderad till 18,9 Mkr
 Omsättning: ca 140 Mkr
 Resultat efter finansnetto: ca 24 Mkr
 Antal anställda: ca 62

Persea säljer och marknadsför högkvalitativa, kosmetiska hårvårdsprodukter för professionellt bruk av frisörer samt för vidareförsäljning till slutkonsumenter via frisörer. Persea har agenturen för varumärket Goldwell i Sverige där man även innehar agenturen för OLYMP frisörinredningar. Spiltan är Perseas näst största aktieägare och Spiltan är även aktiv i bolagets styrelse.

Persea har sedan starten kännetecknats av effektivitet, lönsamhet och ett

välutvecklat säljstyrningssystem och är en av de ledande leverantörerna av hårvårdsprodukter på den svenska professionella marknaden. 2005 var ytterligare ett bra år för Persea i Sverige. Ägarna har under ett antal år aktivt arbetat med att försöka vända utvecklingen i Frankrike. Till slut visade det sig tyvärr inte finnas någon framkomlig väg varför Persea Frankrike SAS stängdes i mitten av 2005. Frankrike kommer därmed inte tynga kommande års resultat och istället kan den svenska verksamhetens fina

resultatutveckling ge fullt genomslag.

Bolagets verksamhet är i stort oberoende av omvärldsfaktorer, genererar ett gott kassaflöde och uppvisar god lönsamhet vilket stämmer väl överens med våra investeringskriterier. Under året har vi tack vare den goda resultatutvecklingen i Sverige värderat upp Persea-innehavet i vår portfölj. Vi kan även glädjas åt att vi i början på 2006 erhöll vår första utdelning från bolaget.

Persea Sverige har alla förutsättningar för att fortsätta utvecklas bra även 2006.

Vestigia Fastigheter

Andel av Spiltans substansvärde: 6%
 Spiltans ägarandel på 21% är värderad till 7,8 Mkr
 Fastigheternas bokförda värde: 143 Mkr
 Driftsnetto: 9,6 Mkr
 Antal anställda: 0

Vestigia Fastigheter (Vestigia), är ett fastighetsbolag som fokusera på bostadsfastigheter men kan även investera i kommersiella fastigheter. Spiltan är en av huvudägarna tillsammans med Alliance Holding AB och ett antal privata placerare med bred erfarenhet från fastighetsbranschen. Spiltan är aktiv i bolagets styrelse.

Vestigia bildades i november 2004 och målsättningen är att långsiktigt utöka fastighetsbeståndet och verksamheten. Under 2005 har såväl en försäljning, som förvärv av nya fastigheter

genomförts. Ovanstående uppgifter speglar hyresvolym och fastighetsvärdet så som de såg ut per november 2005, vilket ger en god bild av bolagets aktuella storlek. I samband med förvärvet av en nybyggd bostadsfastighet erbjöds Spiltans aktieägare ett antal mindre hyreslägenheter och de nya hyresgästerna har redan flyttat in.

Vår förhoppning är att även framöver kunna återkomma med liknande erbjudanden – kanske ytterligare en anledning till att vara aktieägare i Spiltan.

Spiltan har genom Vestigia fått möjligheten att få en långsiktig direktexponering mot fastighetsmarknaden. Baserat på en försiktigt hållen bedömning av värdeökningen i bolagets fastighetsbestånd har vi värderat upp Vestigia-innehavet i Spiltans portfölj. Vestigias inriktning på medelavkastande fastigheter med låg risk passar Spiltans placeringsfilosofi och vi ser fram emot en fortsatt god och stabil värdeutveckling.

SPILTANS ÅRSREDOVISNING 2005



www.apipro.com

Andel av Spiltans substansvärde: 6%
Spiltans ägarandel på 17% är värderad till 7,5 Mkr
Omsättning: ca 36,7 Mkr
Resultat efter finansnetto: ca 4,7 Mkr
Antal anställda: ca 24

SeaSide Group (SeaSide), är ett holdingbolag som bildades för ägande i programvarubolagen APIPRO och EdiCom. Under 2005 har EdiCom sålts. Spiltan är en av huvudägarna i SeaSide tillsammans med ett konsortium av privata placerare med bred erfarenhet från "databranschen". Spiltan är aktiv i bolagets styrelse.

I början på 2005 beslutade SeaSide att sälja hela sitt innehav i EdiCom. Det kvarvarande bolaget, APIPRO, mark-

nadsför programvara inom "Enterprise Asset Management", vilket är underhållsstyrning som används i ett antal olika branscher för att underhålla kostsamma investeringar i anläggningar och maskiner.

APIPRO har ca 400 installationer i Europa och kunder som ABB, SKF och Alstom. Produkten är nischad och utgör komplement till de traditionella programvaruleverantörernas system. Bolaget är framgångsrikt och har under de senaste åren lyckats betydligt bättre

än genomsnittet i branschen.

SeaSide har, trots att bolaget fortsatt är ägare till APIPRO, i och med försäljningen av EdiCom redan levererat tillbaks en stor del av den ursprungliga köpeskillingen för båda bolagen. Vi kan därmed konstatera att denna investering hittills varit mycket framgångsrik. Under 2005 har vi tack vara den goda utvecklingen ökat värdet på SeaSide i Spiltan portfölj.

Spiltan Fastigheter

Andel av Spiltans substansvärde: 6%
Spiltans ägarandel på 100% är värderad till 7,2 Mkr
Fastigheternas värde: ca 7,2
Hyresintäkter: ca 0,8 Mkr
Antal anställda: 0

Spiltan Fastigheter, består av en bostadsrättslokal med kontor på ca 400 kvm i Stockholm.

I december förvärvade Spiltan bolaget Spiltan Fastigheter som innehåller en bostadsrättslokal i tre plan med en total yta på ca 500 kvm på adress Grevgatan 39-41 i Stockholm. Genom att äga våra kontorslokaler kommer vi att betala hyra till oss själva samtidigt som vi förhoppningsvis skapar en långsiktig värdetillväxt i vårt innehav. Ett av de tre planen kommer i huvudsak att dispo-

neras av Spiltan, Alternativa aktiemarknaden och Spiltan & Pelaro Fonder.

Dessutom ger ökat utrymme möjlighet för expansion och ett ännu mer aktivt nätverksarbete och därmed ökade affärsmöjligheter. Notera också att kontoret bara ligger ett kvarter från Spiltan-området på Östermalm där den ursprungliga Spiltanligan huserade på 50-talet.

Hyr flexibelt kontor på Grevgatan 39

Hyr kontor efter behov!

Spiltan kommer att inreda ett antal arbetsplatser samt tillhandahålla nätverksanslutning, skrivare, fax mm. Du disponerar över en hurts som du rullar fram till den arbetsplats som är ledig. Du binder alltså inte upp dig för mer kontorstid än du behöver samtidigt som du träffar likasinnade i vårt nätverk. I källarnivå erbjuds konferenslokaler med möjlighet att ta emot ca 50 personer. Anmäl gärna ditt intresse till spiltan@spiltan.se eller ring 08-545 813 40 om du har fler frågor.



www.i3-micro.com

Andel av Spiltans substansvärde: 5%
Spiltans ägarandel på 2,2% är värderad till 6,1 Mkr
Omsättning: ca 210 Mkr
Resultat efter finansnetto: ca -91 Mkr
Antal anställda: ca 86

i3 micro (i3) med huvudkontor i Kista, utvecklar och säljer nyckelfärdiga lösningar för distribution och mottagning av digital TV, video, telefoni och data över IP-nätverk. i3s huvudprodukter är VOOD (Voice Options On Demand) som möjliggör för operatörer att erbjuda sina kunder avancerade s.k. "triple-play-services" (bild-tal-data) och därigenom öka intäkterna i sina bredbandsnät samt MOOD (Media Options On Demand). (Fr o m den 20 mars 2006 byter bolaget namn till Tilgin.)

Under 2005 var försäljningstillväxten mycket stark och omsättningen ökade med över 200%. Bland de viktigaste kunderna finns Belgacom och Tele2. Totalt har man nu 120 aktiva kunder men volymerna har ännu inte nått den nivå som är nödvändig för att bolaget skall bli lönsamt vilket i sin tur har lett till ett fortsatt kapitalbehov för i3. Under 2005 har därför ytterligare kapitalanskaffningar genomförts, riktade både till befintliga och nya investerare samt till skiftande bolagsvärderingar. Då i3 redan är en av Spiltans större investering-

ar har vi valt att vara restriktiva vid dessa nyemissioner. Vi har under året justerat värdet på vårt innehav i i3 med hänsyn till aktuella emissionskurser.

I slutet på 2005 genomfördes en större kapitalanskaffning vilken förväntas skapa nödvändigt finansiellt handlingsutrymme. Tillsammans med ökande försäljning gör det att vi liksom övriga investerare hoppas att 2006 blir det stora genombrottsåret för "triple-play" och vår investering i i3. I media har det spekulerats om att i3 skall börsnoteras under 2006.

SPILTANS ÅRSREDOVISNING 2005



Andel av Spiltans substansvärde: 5%
Spiltans ägarandel på 6,2% är värderad till 5,9 Mkr
Omsättning: ca 490 Mkr
Resultat efter finansnetto: ca 38 Mkr
Antal anställda: ca 1 350

Stark BV (Stark) är ett holdingbolag där de största innehaven är Fezko (bilkärlslar) och Tonak (huvudbonader).

Fezko, är det ledande företaget i Tjeckien på textilier till bilindustrin och har som ambition att vara den ledande specialiserade biltextilproducenten i Central- och Östeuropa. Detta genom bland annat ett starkt samarbete med Skoda/VW. Inom Fezko har man under 2005 även etablerat ett fastighetsbolag som skall ta vara på det fastighetsbestånd som finns inom Stark-gruppen.

Tonak, som utgör en mindre del av Stark är en stor tillverkare av baskrar, vinterhuvudbonader och fezar, har bra marknadsandelar på utländska marknader och export till fyra kontinenter.

Den goda resultatutvecklingen under de senaste åren, speciellt inom biltextildelen (Fezko), har gjort att vi under 2005 genom återköp av aktier samt genom en extra utdelning redan fått mer än halva vår ursprungliga investering åter. Stark har alla förutsättningar att även fortsatt vara en mycket bra investering.



Styrelsen besöker Fezkos bilklädsfabrik i Tjeckien.



Andel av Spiltans substansvärde: 3%
Spiltans ägarandel på 9,9% är värderad till 4,4 Mkr
Omsättning: ca 50 Mkr
Resultat efter finansnetto: ca 2,9 Mkr
Antal anställda: ca 60

Emric erbjuder banker och kreditgivare verksamhetskunnskap och kraftfulla systemstöd för de olika stegen i kreditprocessen. Det möjliggör för kunderna att öka transaktionsvolymerna till en lägre hanteringskostnad men med bibehållen riskkontroll och bättre kundfokus.

Emrics mjukvara/system för banker, finansbolag, kreditgivare och bolåneinstitut automatiserar hela handläggningssprocessen från att ett ärende kommer in (via kontor, Internet, telefon,

blankett) till dess att ansökan accepterats och hamnar i lånesystemet alternativt banksystemet.

Under 2005 har Emric fortsatt sin expansion genom förvärv av bolagen Eldean och Calimo Affärspartner. Eldean tillför Emric ökade resurser för kvalificerad systemutveckling. Calimo förstärker Emrics satsning inom outsourcing mot den finansiella sektorn med erfarna medarbetare inom kreditberedning och förvaltning. Emric har sedan hösten 2004 även ett kontor i Norge.

De under året genomförda förvärven breddar produktportföljen och året har som helhet utvecklats väl enligt förväntningarna.

Vi har under året förvärvat ett mindre antal aktier i Emric. Bolaget har utvecklats starkt under 2005 och vi kan tack vara det se fram emot en rejält ökad aktieutdelning för verksamhetsåret 2005. För 2006 ser det fortsatt bra ut både vad gäller expansion, omsättning och resultatutveckling.



Andel av Spiltans substansvärde: 3%
Spiltans ägarandel på 5,2% är värderad till 4,2 Mkr
Omsättning: ca 23 Mkr
Resultat efter finansnetto: ca 6 Mkr
Antal anställda: ca 16

Handlas på
www.alternativa.se

Debitech erbjuder betalningslösningar för alla olika typer av handel; e-handel, m-handel, fysiska butiker, post- eller telefonorder och automater. Alla kopplade till en gemensam betalväxel vilket ger kundföretagen total kontroll och enkel och smidig administration i ett enda webbaserat gränssnitt. Det är över 700 företag som använder Debitechs tjänster och kunderna finns i de flesta branscher t ex inom: rese- och flygindustrin,

postorderhandel, e-handel, media, biljettering, telekom m.fl.

Debitech har de senaste åren genomgått en fantastisk omvandling. Under 2002 kom SEB in som ny huvudägare i bolaget, vilket förutom rent finansiellt även stärkt bolagets status på betalmarknaden. Med stabila ägare, kraftigt nedskurna kostnader och med en trend av ökande betalningsflöden både i antal och i volym har bolaget efter flera års hårt arbete lyckats vända

trenden. Sista kvartalet 2005 var bolagets bästa kvartal någonsin. Helåret stannar vid en omsättningstillväxt på omkring 30% och ännu bättre är att man expanderat med stigande lönsamhet.

Vi har under året köpt Debitech aktier på Alternativa aktiemarknaden. Alla förutsättningar finns för att Debitech även under 2006 skall fortsätta växa med god lönsamhet.

SPILTANS STYRELSE

Lars-Olof Bäckman (Ordf),
f 1952, Styrelsens ordförande sedan 1986 då bolagets bildades. Bred erfarenhet som konsult, riskkapitalist, VD och styrelsemedlem i en rad bolag.

Styrelseuppdrag: Chromogenics, Startupfactory, Roxen, Image, Alternativa aktiemarknaden, Carmenta, Targjan, enterio, m.fl.

Utbildning: Civ. ing. LiTH.

Innehav: 1096* aktier i Spiltan

Kasper Ljungkvist

f 1973, Styrelseledamot i Spiltan sedan 2005
Grundare av Suitcom, Kebne International, SKILL Studentkompetens, Perido Skills. Medlem i styrelsen på börsnoterade TeleComputing ASA (huvudlistan, Oslo börs) 2002-2003. Idag fristående affärsängel och aktieplacerare.

Styrelseuppdrag: Alternativa aktiemarknaden, Perido Skills (ordf), Tailorcut Business.

Utbildning: Civ. ing. LiTH

Innehav: 400* aktier i Spiltan

Anna-Carin Månsson

f 1959, Styrelseledamot i Spiltan sedan 2003 Anna-Carin är en fristående affärsängel. Har bl a byggt upp telemarketingföretaget Exit Marketing och efter försäljning av detta deltagit i ett antal affärsutvecklingar. Har även varit VD för Kimoda.

Styrelseuppdrag: Cherry, Stagepool, Preera AB, Silentium AB och Lifebox AB.

Utbildning: Intern. ek, Link. Univ.

Innehav: 380 aktier i Spiltan

Eva Lindqvist,

f 1958, Styrelseledamot i Spiltan sedan 2003
Senior Vice President Mobile Business TeliaSonera. Tidigare VD för TeliaSonera International Carrier och har arbetat med Telias riskkapitalsverksamhet och har ett förflutet inom Ericsson på olika befattningar.

Styrelseuppdrag: VLT

Innehav: 215 aktier i Spiltan

Brita Sohlberg

f 1957, Styrelseledamot i Spiltan sedan 2003
Har ett långt förflutet i media och TV-branschen bl a inom MTC, Kanal 5 och som VD för Mastiff Media. Brita är idag konsult med SVT som största uppdragsgivare.

Utbildning: Ek. examen, intern. inriktn.,

fil.kand Uppsala, DIHR.

Styrelseuppdrag: Mediakompetens AB, Spiltan Underhållning AB, Spiltan Fastigheter AB, Tre Vänner AB

Innehav: 2 560 * aktier i Spiltan

Johan Koch

f 1953, Styrelseledamot i Spiltan sedan 1999
Entreprenör inom hälso- och sjukvård sedan 15 år. Grundare av Svensk Hälsovård AB som sedan 1997 ingår i Carema vård och omsorg AB.

Styrelseuppdrag: Småföretagsinvest, NGS, Stille, Karocell

Utbildning: Leg läkare.

Innehav: 1250* aktier i Spiltan

Per H. Börjesson, VD/ Huvudägare

f 1954. Spiltans VD sedan 1986 (heltid sedan 1997). Erfarenheter från familjeföretag, onoterade aktier och kapitalförvaltning. Under 80-talet marknadsförare på Ericsson i USA och företagskonsult på SIAR i Stockholm.

Styrelseuppdrag: Spiltan & Pelaro Fonder, Alternativa aktiemarknaden, Spiltan Underhållning AB, LinkTech, Bröderna Börjesson Bil., Eknö Hemman och Vestigia Fastigheter.

Utbildning: Civ. ing. LiTH, MBA Columbia University.

Innehav: 44 385* aktier i Spiltan



Spiltans styrelseledamot **Eva Lindqvist** är på plats 10 på Veckans Affärers lista över de mäktigaste kvinnorna i Sverige. De manliga ledamöterna av styrelsen platsar inte ens på "utelistan".



Lars Klingstedt

f 1954, Styrelseledamot i Spiltan sedan 1998.
Entreprenör i IT-branschen sedan början av 80-talet. Startat, utvecklat och börsnoterat två dataföretag. Numera främst styrelseproffs och investerare i IT-branschen.

Styrelseuppdrag: i3 micro, Swedish Weight Technology, Alternativa aktiemarknaden, API PRO A/S, Seaside AB, Media Workflow Management AB.

Utbildning: Civ. ing LiTH.

Innehav: 2 100* aktier i Spiltan

Sven Blomdahl,

f 1951, Styrelseledamot i Spiltan sedan 2001.

Erfarenhet av bank- och finansfunktionsarbete. Jobbat med "private investment" under de senaste åren. Nu anställd som konsult på fastighetskonsultfirman Newsec.

Styrelseuppdrag Vestigia Fastigheter AB, Spiltans Gemensamma Pensionsstiftelse

Utbildning Civ. ing., civ. ek.

Innehav: 600* aktier i Spiltan

Ulf Geijer,

f 1953, Styrelseledamot i Spiltan sedan 2002.

Startat, drivit och avvecklat finansbolag under perioden 1982-1995.

Därefter, som partner i Finansor AB, arbetat med olika typer av egna investeringar, företrädesvis i onoterade bolag.

Styrelseuppdrag Finansor AB, Svea Ekonomi AB, Spiltan Fastigheter AB, Vestigia Fastigheter AB

Utbildning Civ.ek. HHS.

Innehav: 500 aktier i Spiltan

Spiltans personal:**Erik Brändström**

f 1963. Anställd i Spiltan sedan 2001

Har tidigare drygt 12 års finanserfarenhet inom analys, förvaltning, försäljning och corporate finance på Sparbanken, SEB, H&Q samt som finansiell konsult. Arbetar sedan hösten 2001 för Spiltan som Investment manager och sedan hösten 2002 även för Spiltan & Pelaro Fonder som förvaltare av Spiltan & Pelaro Aktiva ägare.

Styrelseuppdrag Spiltan & Pelaro Fonder AB, Spiltans Gemensamma Pensionsstiftelse, Persea-gruppen

Utbildning Civ. ek. Handelshögskolan i Stockholm, CEFA.

Innehav: 400 aktier i Spiltan

Marie Kotschack,

f 1953. Arbetar på Spiltan sedan sept 2004. Dessförinnan 15 år i Philips AB, huvudsakligen ansvarig för intern information. Driver även konsultföretaget La Borsa HB – produktion av informationsmaterial.

Utbildning Int. ekonomi, Frans Schartaus, fil kand. eng/franska, Sthlms universitet. Grafisk formgivn, layout, information m m

Innehav: 40 aktier i Spiltan

Anja Rüdén,

f 1972. Anställd i Spiltan sedan 2001

Har arbetat inom Finans/leverantörsreskontra på Svenska Statoil AB. (Föräldraledig under 2005).

Utbildning Fristående kurser i företagsekonomi, statsvetenskap, psykologi samt kriminologi på Stockholms Universitet.

Innehav: 30 aktier i Spiltan

Björn Pehrson-Lindell

f 1953, Styrelseledamot i Spiltan sedan 1999.

Tidigare VD, Med Help, Senior Vice president, Tele-Danmark och dotterbolagschef inom Kinnevik och MTG. Idag fristående konsult.

Styrelseuppdrag Swedmach

Utbildning Civ ek Lund och Uppsala Universitet.

Innehav: 2000 aktier i Spiltan

Per Bouveng

f 1954, Styrelseledamot i Spiltan sedan 1988.

Entreprenör inom IT-branschen mellan 1983 - 1997. Idag fristående konsult och aktieplacereare.

Styrelseuppdrag Djurgårdens Fotboll AB, Ingate Systems, TD Baltic, Estland.

Utbildning Civ. ing. LiTH.

Innehav: 3080 aktier i Spiltan



SPILTANS ÅRSREDOVISNING 2005



www.truckar.nu

Andel av Spiltans substansvärde: 3%
Spiltans ägarandel på 49% är värderad till 3,4 Mkr (inklusive lån på 1,5 Mkr)
Omsättning: ca 11 Mkr
Resultat efter finansnetto: ca -0,7 Mkr
Antal anställda: ca 5

Swedmach Logistics (Swedmach) säljer truckar under varumärkena, Rapid och Liftwell till professionella truckdistributörer, lokala järnhandlare m.fl. samt även OEM till bl.a. Atlet. Swedmach använder sig av underleverantörer runt om i världen för att uppnå ekonomi och skalfördelar.

Ursprunget till investeringen är ett utköp av ett konkursbo av Spiltan tillsammans med två Spiltanaktieägare. Se-

dan utköpet har våra delägare tillsammans med Spiltan fortsatt att genomföra stora insatser för att få upp lönsamheten i bolaget. Utvecklingen under 2004 gav förhoppningar om ett bra 2005. Tyvärr måste vi konstatera att det blev ett mellanår med oförändrad försäljning och trots hårt arbete på kostnadsidan visade bolaget dessutom ett litet men negativt resultat.

Även under 2005 har det parallellt med arbetet att få fart på försäljningen

förts flera strukturdiskussioner för att hitta möjliga lösningar för en ny miljö för Swedmach. Hittills har dessa samtal tyvärr inte varit framgångsrika men givet att bolagets resultat förbättras bör möjligheterna öka för en lösning samtidigt som vår förhandlingsposition kommer att stärkas.

Med kostnadsmassan i Swedmach under kontroll är nyckeln till framgång under 2006 att få upp försäljningsvolymerna.

Spiltan Underhållning AB
www.spiltan.se

Andel av Spiltans substansvärde: 2%
Spiltans ägarandel* på 34% är värderad till 2,8 Mkr
Antal anställda: 1
(*Ägarandelen anges efter den i februari 2006 genomförda emissionen).

Spiltan Underhållning (Spiltans f.d. dotterbolag Spiltan Projekt AB) är Spiltans nya bolag för investeringar i underhållningsbranschen. Arbetet med att skapa det nya bolaget har pågått under större delen av 2005 och resulterade i en framgångsrikt genomförd nyemission, februari 2006. Nu finns möjligheten att ta vara på kompetens och värden som byggts upp under tidigare år.

I det nya bolaget – Spiltan Underhållning – ligger de redan gjorda investeringarna i *Jönssonligan spelar högt*, *Grabben i graven bredvid* och *Vinnare & förlorare*. Dessutom har två ytterligare satsningar gjorts under 2005. Dessa är i filmen, *7 miljonärer*, som är en actionkomedi med Suzanne Reuter och Loa Falkman och ett "paket" musikal som består av *Jesus Christ Superstar*, *Skönheten &*

Odjuret och *Sound of Music*.

För att skapa möjlighet att öka antalet investeringar i film och i andra underhållningsprojekt har nytt kapital tillförts till Spiltan Underhållning. I början på 2006 genomfördes en framgångsrik nyemission på 6 miljoner kronor. Efter nyemissionen är Spiltans ägarandel ca 34 % och den nya VD:n Brita Sohlberg (med i Spiltans styrelse och verksam inom branschen sedan 1989) har köpt aktier motsvarande en ägarandel på ca 18 %. Övriga aktier har förvärvats av personer i Spiltans nätverk.

Spiltan Underhållning är ett av få bolag som mer systematiskt investerar i filmprojekt. Även om riskerna är höga, finns också pengar att tjäna. Inom bolaget finns uppbyggd kompetens, och bolaget har gjort sig känt på marknaden. För närvarande sker också föränd-

ringar i branschen, bland annat med avseende på distributörernas roll. Detta kommer med stor sannolikhet att göra samproducenternas ställning mer gynnsam än tidigare, något som talar till fördel för investeringar i filmprojekt. Som samproducent finns slutligen en rad mjuka värden att hämta – statistroller, förhandsvisningar, premiärbiljetter och specialarrangemang får man inte som investerare i andra branscher! Vi ser fram emot ett underhållande 2006.



Brita Sohlberg informerar om konceptet Spiltan Underhållning för Spiltans aktieägare på 2005 års bolagsstämma.



www.boule.se

Andel av Spiltans substansvärde: 2%
Spiltans ägarandel på 1,7% är värderad till 2,0 Mkr
Omsättning: ca 115 Mkr
Resultat efter finansnetto: ca -13 Mkr
Antal anställda: ca 99

Handlas på
www.alternativa.se

Boule Diagnostics utvecklar och säljer effektiva, säkra och avancerade verktyg för diagnostik främst inom hematologi (läran om blod) d.v.s. blodanalys. Kunderna finns både inom human- och veterinärmedicin. Boule fokuserar på tre viktiga områden; veteri-

närldiagnostik, reagens och kontroller för de egna instrumentsystemen.

Det största affärsområdet (drygt 80% av försäljningen) är inom hematologi där man har ett distributionsavtal på den Nordamerikanska marknaden och tillstånd av FDA att sälja sin analysmetod.

För Boule blev 2005 tyvärr en rejäl besvikelse efter ett framgångsrikt 2004. Totalt minskade försäljningen med drygt 10% främst på grund av tapp inom veterinärhematologi på den viktiga amerikanska marknaden. Resultatet slutade på minus på grund av minskad

SPILTANS ÅRSREDOVISNING 2005

försäljning och fortsatt kostsamma satsningar inom FoU.

För att kunna komma tillbaka under 2006 är det helt centralt att få fart på försäljningen i Syd- och Nordamerika. Det är även där Boule under de senaste

åren fokuserat sitt försäljningsarbete även om marknaderna i Asien, där Kina är den största marknaden, också växer snabbt. Lanseringen under kvartal fyra 2005 av nya instrument gör att bolaget tror på ett lyft för försäljningen. I slutet

på 2005 kunde även en viss återhämtning skönjas i försäljningen inom veterinärhematologi. Sammantaget står bolaget, efter ett mellanår, fortsatt väl positionerat för att ta vara på en växande efterfrågan inom hematologi.



www.prostalund.com

Andel av Spiltans substansvärde: 1%
Spiltans ägarandel på 0,8% är värderad till 1,2 Mkr
Omsättning: ca 24 Mkr
Resultat efter finansnetto: ca -42 Mkr
Antal anställda: ca 34

Handlas på
www.alternativa.se

Prostalund har en patenterad metod PLFT®/CoreTherm® för behandling av godartad prostataförstoring. Den använder mikrovågsvärmebehandling av prostatan istället för som traditionellt kirurgiska ingrepp. Detta har flera fördelar både för patienten och för sjukhusen.

Världens största marknad inom medicinsk teknik finns i Nordamerika. Femårsdata från FDA-kontrollerade studier är entydigt positiva och visar att Prostalunds behandlingsmetod är effektiv och säker även på lång sikt. Behand-

ling av godartad prostataförstoring är en miljardmarknad enbart i USA och den bedöms öka med ca 30% per år de närmaste åren.

Efter att den amerikanska distributören misslyckats med sina åtaganden valde man från Prostalunds sida att häva avtalet. Från och med 1 juni, 2005 säljer Prostalund därför sina produkter i egen regi. Tyvärr påverkade denna förändring årets försäljning kraftigt negativt vilket även ledde till ett mycket dåligt resultat för helåret. Positivt för 2006 är de beslutade ersättningsnivåer till be-

handlande klinik på den amerikanska marknaden som bedöms som gynnsamt för framtida försäljning.

Den svaga försäljningen och det fortsatt negativa resultatet även under 2005 kombinerat med kostnader för att bygga en egen försäljningsorganisation innebär fortsatt kapital behov. Prostalunds större aktieägare enades därför i slutet av 2005 om ett lån till bolaget som kan komma att kvittas i en företrädesemission i storleksordningen 45-60 Mkr under våren 2006.

LINOTECH

- natural wood protection
www.linotech.se

Andel av Spiltans substansvärde: 1%
Spiltans ägarandel på 6,5% är värderad till 1,1 Mkr
Omsättning: 4,5 Mkr
Resultat efter finansnetto: -3,9 Mkr
Antal anställda: 7

Planerad handel på
www.alternativa.se - maj -06

Linotech har en metod att med LINOGARD, det linoljederivat man tillverkar och säljer, giftfritt impregnera trä. Metoden bygger på att impregneringsmedlet (LINOGARD) tränger in i virket, utestänger vattnet och därigenom skyddar både mot röta och torksprickor. Metoden tillåter varierande grader av inträngning i virket för olika ändamål. Bolaget säljer även linoljebaserade färger mm under varumärket "Kulturhantverkarna".

Linotech har under ett antal år byggt upp ett betydande kunnande och också

investerat betydande belopp i tillverkningsresurser, miljösäkring och forskning. Intresset för ett alternativ till nuvarande tryckimpregneringsmetoder där toxiska lösningsmedel som krom, koppar, arsenik (CCA) används är stort. Inom EU är det förbjudet att sälja virke impregnerat med CCA sedan i juli, 2004.

Under 2005 har arbetet fortsatt med att få bolaget att ta nästa nödvändiga steg i sin utveckling. Detta efter att man under 2004 färdigställt en större kommersiell anläggning och att efter att ha skrivit avtal med Setra, Sveriges största träindustriföretag.

En nyemission i slutet på 2005 ger utrymme för att investera i utökad kapacitet i en ny raffineringsanläggning, fortsatt FoU, patentkostnader, varumärkeskostnader, vidareutveckling av impregneringsprocessen samt marknadsbearbetning. Spiltan deltog i nyemission med ett mindre belopp. Framtidsutsikterna är fortsatt spännande och även om det är en lång resa kvar bör det finnas stor potential att vara en leverantör av miljövänligt träskydd till träindustrin.

Övriga onoterade bolag

www.spiltan.se

Dessa investeringar utgör tillsammans endast ca 1 % av Spiltans hela substansvärde. Mer information finns att tillgå på respektive bolags hemsida.

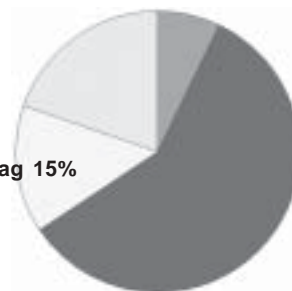
www.alligator.se www.swtab.com
www.mwm.se www.travelpartner.se
www.protect.se www.wantjobagent.se
www.konsumentkredit.se

Investeringar i fonder och riskkapitalbolag

Investeringar i fonder och riskkapitalbolag utgör ca 15% av Spiltans portfölj. I denna kategori finns en stor del av Spiltans investering i vad vi kallar "hälsovårdsektorn" och som främst utgörs av våra investeringar i HealthCap-fonderna. Riskkapitalbolaget Procuritas fonder är däremot inte branschspecifika utan istället främst inriktade på s.k MBOs (Management Buy Outs). Dessutom är vi en av de större investerarna i LinkTech, ett utvecklingskapitalbolag med inriktning på teknikbolag i Östgöta/Linköpingsregionen.

Nedan redogör vi för de större investeringarnas andel av Spiltans substansvärde i procent och Mkr samt Spiltans ägarandel samt vårt totala åtagande gentemot fonderna. Övriga investeringar utgör tillsammans under 0,2% av Spiltans substansvärde. Dessutom redovisas fondernas och riskkapitalbolagens

Fonder och riskkapitalbolag 15%



placeringsinriktning och exempel på investeringar. Vad gäller vår värdering i denna kategori redovisar vi i samtliga fall det värde vi erhållit från respektive förvaltare/bolag vid utgången av 2005. Mer information finns på bolagens hemsidor.

HealthCap bildades 1996 som Sveriges första riskkapitalfond med inriktning på läkemedelssektorn. Våra investeringar är i HealthCap 1999 III KB och i den ursprungliga fonden HealthCap Coinvest KB.

HealthCap gör sina investeringar i tidiga faser och för att begränsa riskerna har förvaltarna satt upp följande investeringskriterier för företagen eller produkterna:

- Tillgodose viktiga medicinska behov.
- Vara av hög innovativ karaktär.

- Förbättra den hälsoekonomiska profilen.
- Attrahera tänkbara strategiska partners.
- Tillåta en konkurrenskraftig produktionsekonomi.

Intresset för att investera i svenska medicinföretag har ökat de senaste åren och tack vare en stark grundforskning finns det stora möjligheter att utveckla forskningsresultat och nya produkter. I artikeln "Börsens medicinmän" i Affärsvärlden, nr 48, 2005 beskrevs Health Cap som nordens mest framgångsrika riskkapitalister inom medicin.



Andel av Spiltans substansvärde: 5%
Spiltans andel av fonden på 0,5% är värderad till 6,7 Mkr
Totalt åtagande: 10 Mkr

HealthCap 1999 III KB

fonden har ett totalt kapital på 1 900 Mkr och har bl.a investerat i följande bolag:

- Affibody Technology AB www.affibody.com
- Arpida AG www.arpida.ch
- Orexo AB www.orexo.com

- Biolipox AB
- Inion oy www.inion.com
- Topa Target A/S www.topatarget.dk

Under 2005 noterades portföljbolaget Orexo AB på O-listan vars värdering visade att det kan finnas stora övervärden i portföljen.



Andel av Spiltans substansvärde: 1%
Spiltans andel av fonden på 0,5% är värderad till 0,9 Mkr
Totalt åtagande: 2 Mkr

HealthCap Coinvest KB

Fonden har ett totalt kapital på ca 400 Mkr och har bl.a. investerat i:

- AeroCrine www.aerocrine.com
(handlas på www.alternativa.se)
- Biotage AB www.biotage.com
- BioStratum www.biostratum.com
- Gyros www.gyrosmicro.com
- Xcounter AB www.xcounter.se

Efter ett antal noteringar av portföljbolag har Spiltan fått tillbaka hela det ursprungliga kapital som vi investerat i HealthCap Coinvest KB. Förvaltaren av HealthCap fonderna, Odlander & Fredriksson AB, anser att det finns betydande övervärden i jämförelse med de redovisade värdena i denna fond. I början av 2006 noterades XCounter på AIM-börsen i London.

SPILTANS ÅRSREDOVISNING 2005

Procuritas Fonders investeringskriterier är att bolagen bl a ska ha en omsättning över 200 Mkr och en stark och unik position på marknaden, inga akuta kapitalbehov i teknik och utveckling och en historik av stabila kassaflöden. Bolagen ska ha en erfaren och kunnig ledningsgrupp som satsar egna pengar i affären och det ska finnas en möjlighet att förbättra företagets kostnadsstruktur.

Procuritas målsättning är att ta majoritetspositioner i de förvärvade bolagen för att vara säkra på att nödvändiga strategiska förändringar går att genomföra. Fonderna skall göra investeringar i Skandinavien och är positionerad på segmentet medelstora företag med affärsvärde (egen kapitalinsats+ nettoskuld) på 300–1 500 Mkr där Procuritas tidigare varit framgångsrika. Fonderna fokuserar på MBOs, men kan även göra andra typer av affärer.

PROCURITAS

www.procuritas.se

Andel av Spiltans substansvärde: 4%
Spiltans andel av fonden på 0,5% är värderad till 4,9 Mkr
Totalt åtagande: 10 Mkr

Procuritas Capital Investors III har ett totalt kapital på 2 000 Mkr varav åtagande för Spiltan är 10 Mkr. Fonden har gjort fem investeringar:

• **Bäckhammars Bruk och Åmotfors Bruk**, www.wermlandpaper.se
Pappersbruk nischad inom kraft- och säckpapper med en omsättning på ca 1 000 Mkr.

• **Ariterm**. Brännare för biobränsle med en omsättning på ca 20 M Euro.

• **EXPAN Holding**, www.expan.se
En dansk tillverkare av väggelement för bostadshus med en omsättning på ca 700 M Dkr.

• **Brio Lek och Lär**,
www.barnleksaker.com. Distributör

av läromaterial till nordiska lekskolor med en omsättning på ca 900 Mkr.

• **Disa Holding AS**,
www.disagroup.com. Dansk global tillverkare av utrustningar för gjuterier med en omsättning på ca 1 500 M Dkr.

Under året såldes värmepumpstillverkan **Thermia** med god förtjänst.

PROCURITAS

www.procuritas.se

Andel av Spiltans substansvärde: 2%
Spiltans andel av fonden på 0,5% är värderad till 2,2 Mkr
Totalt åtagande: 5 Mkr

Procuritas Capital Partners II är en MBO fond fokuserad på medelstora bolag med ett totalt kapital på ca 960 Mkr. Fonden har bl.a investerat i:

• **Axenti**, består efter ett antal avyttringar endast av AB Pettersons Järnfördlingar (stålgalgar) med en omsättning om 150 Mkr.

• **Bravida**, www.bravida.se är ett av Skandinavien ledande installationsföretag inom el, VVS och ventilation med en omsättning på ca 8 miljarder kr.

• **Nordic Specialist Group**,
www.skandiatransport.se NSG består numera endast av Skandia Transport med en omsättning på ca 500 Mkr.

• **Sandå Måleri**, www.sanda.se
Sveriges största måleribolag med en omsättning på ca 700 Mkr.

Det största innehavet i denna fond är installationsföretaget Bravida som under året haft en svag lönsamhet, vilket beaktas i ovanstående värdering.

LinkTech

www.linktech.se

Andel av Spiltans substansvärde: 3%
Spiltans andel av bolaget på 5,2 % är värderad till 4,1 Mkr

Handlas på
www.alternativa.se

LinkTechs affärsidé är att samla ett antal kapitalstarka entreprenörer med anknytning till Östgöta/Lin-köpingsregionen i ett utvecklingskapitalbolag som ska ta tillvara och aktivt stödja högteknologiska, s k avknopningsföretag, i regionen och därigenom påskynda dess kommersiella utveckling. LinkTech har bl a investerat i följande bolag:

• **Cambio Healthcare Systems**,
www.cambiosys.com har affärsidén att erbjuda sjukhusövergripande informationssystem med överlägsen funktionalitet och anpassningsförmåga.

• **METRIMA**, under 2005 såldes huvuddelen av innehavet i Metrima till riskkapitalbolaget Ledstiernan.

• **OPIC.com**, www.opic.com har en internetbaserad marknadsplats som

stödjer leverantörer till offentliga upphandlingar.

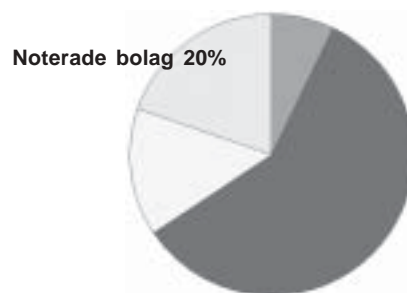
• **Ingate Systems**, www.ingate.com
utvecklar och marknadsför SIP-kapabla brandväggar för små och medelstora företag.

Spiltan var med och bildade LinkTech 1997 och har aktivt varit med och utvecklat bolaget.

Investeringar i noterade bolag

Investeringar i noterade bolag utgör ca 20 % av Spiltans portfölj och skall även ses som Spiltans likvida medel. I denna kategori finns några större investeringar i börsnoterade aktier samt övriga likvida tillgångar både på Alternativa aktiemarknaden och på börsen inklusive kassa/lån. För Investor, Sardus, Traction och Berkshire Hathaway redovisar vi respektive bolags andel av Spiltans substansvärde i procent.

De övriga investeringarna i börsbolag och fonder som redovisas som en grupp utgör ca 7 % av Spiltans hela substansvärde och redogörs för på sidan 48. Vi redovisar även som en "Övrig post" de investeringar vi har i bolag som handlas på Alternativa aktiemarknaden. Mer information om respektive bolag finns även att tillgå på deras hemsidor. Vad gäller vår



värdering i denna kategori utgår vi från senast betalda kurs vid utgången av 2005. Uppdaterat innehav av noterade aktier finns på www.spiltan.se.

Noterade börsbolag – större innehav

Andel av Spiltans substansvärde: 17%
Spiltans ägarandelar är värderad till 22,0 Mkr

Tidigare år har portföljen av börsnoterade aktier endast genomgått mindre förändringar. Under 2005 har vi dock möblerat om rejält i portföljen. Våra innehav i Hoist och Realia är sålda efter mycken kamp.

"Stolt, men inte nöjd" kanske är ett bra uttryck för hur vi skulle vilja sammanfatta slutet på Hoist och Realia. I det läge som uppstått får vi vara belåtna med att vi lyckades få ut ett högre pris även om vi fortfarande anser att det finns stora övervärden inom både Hoist och Realia. I Unibet sålde vi i början på året våra resterande aktier till stigande priser. Unibet blev en helt unikt bra placering för Spiltan. De medel som frigjordes i och med försäljningarna i Hoist, Realia och Unibet har vi under året haft placerade främst i **Investor** aktier.

Vi passade även på att köpa fyra A-aktier i **Berkshire Hathaway**.

Vår enskilt största post inom de noterade bolagen är Investor. Bakgrunden till att vi valt att köpa in oss i Investor är helt enkelt att vi bedömde att det skulle bli en god affär och att vi efter att ha sålt det mycket högt värderade aktierna i Unibet ville dra ned på risken för det som är våra likvida medel. Vi kan konstatera att vi under 2005 haft en mycket god värdeutveckling på vårt Investor-innehav då det ökat med 51% i värde och dessutom har vi erhållit en utdelning vilket bidrar med ytterligare 2,5%. Även övriga placeringar i den noterade portföljen har en mer försiktig karaktär än under tidigare år.

Sardus är ett stabilt bolag verksamt i livsmedelsbranschen. **Traction** är ett investmentbolag som i början på året handlades med en oförtjänt stor rabatt. Berkshire Hathaway är legendaren Warren Buffetts bolag som vi tyckte det var självklart att äga aktier i. Läs gärna **Sparrebellen Nr 4** på www.bytsparande.nu som beskriver varför man kanske skall äga aktier i Berkshire Hathaway istället för globalfonder.

För mer information hänvisar vi till bolagens respektive hemsidor. Speciellt kan vi rekommendera alla att läsa Warren Buffetts brev till alla aktieägare "Annual letter to shareholders" som finns på www.berkshirehathaway.com. Det är antagligen världens mest lästa årsredovisning och garanterat en av de mest underhållande.

Större investeringar i börsnoterade bolag 2005-12-31

	Värde	Andel av Spiltans substansvärde
Investor A	10,5 Mkr	8%
Sardus	4,7 Mkr	4%
Traction	3,9 Mkr	3%
Berkshire Hathaway A	2,8 Mkr	2%

Vi rekommenderar
alla att gå in på
www.spiltan.se
för aktuell och
uppdaterad portfölj.

SPILTANS ÅRSREDOVISNING 2005

Övriga innehav på Alternativa aktiemarknaden

Andel av Spiltans substansvärde: 2%
Spiltans ägarandelar är värderad till 2,2 Mkr

Spiltan har sedan start av Alternativa aktiemarknaden varit en aktiv investerare på marknadsplatsen. Vid årsskiftet bestod Spiltans portfölj av bolag på Alternativa aktiemarknaden av 15 mindre innehav. Var för sig är de mycket små investeringar men som grupp utgör de dock en viss om än begränsad del av Spiltans substansvärde.

För tydlighets skull har vi valt att låta Boule, Debitech, och Prostalund ligga kvar under "Onoterade investe-

ringar" då dessa är mer långsiktiga portföljinnehav liksom vi valt att låta Link-Tech ligga kvar under kategorin "Fonder och riskkapitalbolag" trots att även det handlas på Alternativa aktiemarknaden. Här redovisar vi det som vi tillsvidare anser vara jämförbart med börsnoterade investeringar, d.v.s. likviditetsförvaltning.

Då företag anslutna till Alternativa fokuserar på att bygga bolag istället för att bygga börskurser blir media bevakningen på flera av Alternativa bolagen

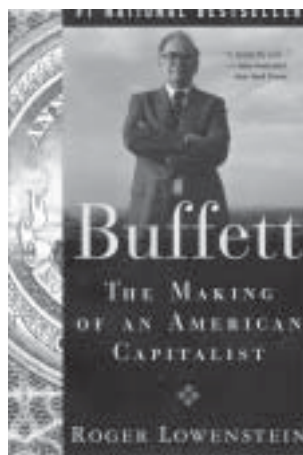
mindre vilket talar för att kursställningen på Alternativa mer liknar den vid så kallade "Private Placements", d.v.s. då aktier sprids till en begränsad krets investerare inför en kommande börsnotering. Bolagen på Alternativa kan ge lite extra krydda till en aktieportfölj "Pris är vad du betalar; värde är vad du får".

Övriga noterade börsbolag och fonder

Andel av Spiltans substansvärde: 7%.
Spiltans ägande är värderat till 9,1 Mkr
Kassa/lån utgör -8,2 Mkr.
Innehaven vid utgången av året finns specificerade på sidan 48.

Spiltans shop på www.spiltan.se

I Spiltan-shopen på Spiltans hemsida www.spiltan.se kan du beställa sommarlektyr. Nedan några exempel på läsvärd litteratur.



Läsvärd är bl a **Warren Buffetts** bok "The making of an American Capitalist" med Warren Buffetts grundfilosofi avseende aktieplaceringar. Boken kom redan 1995 och ger den bästa beskrivningen om hur Warren Buffett utvecklat sina tankar.

Lars Ohlson, tidigare nyhetsreporter bl a på Aftonbladet, har skrivit denna både upprörande och underhållande bok om storfinsansen.



Peter Bevelin, aktieägare i Spiltan och stadig gäst på Warren Buffetts bolagsstämma har samlat sina tankar i boken *Seeking Wisdom*.

Spiltans årsredovisningspyssel 2005

Följer Spiltan nya bolagskoden?

Under 2006 har den nya koden för bolagsstyrning införts för de större börsbolagen. Kryssa för i vilken grad Spiltan redan nu fyller de nya reglerna:

1) Kallelse till bolagsstämma skall ske genom annonsering i Post och Inrikes tidningar och Svenska Dagbladet.

JA NEJ

2) Spiltan har haft samma VD och styrelseordförande under 20 år.

JA NEJ

3) Spiltan har gjort det möjligt att delta vid bolagsstämman via modern kommunikationsteknik.

JA NEJ

Svar 1) **NEJ**. Det skall finnas en tydlig reservplan. Börsbolaget Axfood har t.ex meddelat att man skall kalla till bolagsstämma i Dagens Nyheter om Svenska Dagbladet skulle läggas ned.

Svar 2) **JA**. Efter kritik i första förslaget maximerar inte bolagskoden det lämpliga mandat för styrelseledamöter till åtta år.

Svar 3) **NEJ**. Bolagskoden förespråkar att det skall vara möjligt att delta på årsstämmor på distans. Spiltan hävdar att vår unika årsstämma som är årets höjdpunkt för aktieägarna bäst upplevs på plats i Sollos trädgård. Däremot sade vi redan i ett pressmeddelande den 16/5 – 2000 att en "Internetkonsult med cyklop, orange överlevnadsdräkt och ljusblå fleecekalsonger gör bedömningen att bredbandsnäten först efter år 2020 kommer att ha kapacitet att sända Investment AB Spiltans bolagsstämma över internet" då "pilkastning på börslistan, pajkastning på styrelsen och servering av sommarbuffén inte fungerar på internet idag".



Spiltans VD och styrelseordförande vid konstituerande bolagsstämman 10/12- 1986.



Spiltans VD och styrelseordförande 2006. Cigaretter och lättöl är utbytta mot Warren Buffett, kaffe och mindre här.

Övrig information

Väsentliga händelser

Samtliga aktier i Unibet såldes med god förtjänst i början av året. I februari investerades 9,4 miljoner kronor i Investor A som haft en bra kursutveckling under året. Aktierna i Realia tvångsfusionerades av huvudägaren Welkins i september till kursen 59 kr och en fortsatt rättslig process pågår.

Under året gjordes omvärderingar av de onoterade investeringarna Persea, Seaside group och Vestigia som totalt ökade Spiltans uppskattade substansvärde med ca 8,9 miljoner kronor. Nyinvesteringar i den befintliga portföljen av onoterade bolag gjordes med ca 11,6 miljoner kronor.

I december förvärvade Spiltan 100% av ett fastighetsbolag med en bostadsrättslokal på Grevgatan 39 som enda tillgång för 7,2 miljoner kronor. Under 2006 kommer Spiltan att flytta sitt kontor till lokalen och även erbjuda personer i Spiltans nätverk att hyra kontor på samma adress.

Likviditet till de nya placeringarna skapades främst genom försäljningar av Unibet, Investor, Realia samt diverse utdelningar.

Organisation och nätverk

VD ansvarar för den löpande driften av bolaget, identifierar potentiella investeringar samt förvaltar gjorda investeringar. **Spiltans ARbetsGrupp, (SpArg)**, bestående av VD, *Erik Brändström*, *Lars Klingstedt*, *Per Bouveng*, *Ulf Geijer* samt *Björn Pehrsson-Lindell* arbetar löpande aktivt med Spiltans onoterade innehav. Spiltans ekonomi, och administration/information sköts av *Anja Rüdén/Marie Kotschack*.

I det helägda dotterbolaget **Spiltan Fastigheter AB** bedrivs förutom fastighetsförvaltning även en mindre konsultverksamhet.

Spiltans Kvinnliga Affärsänglar

Styrelseledamoten *Anna-Carin Månsson* har gjort en kartläggning av kvinnliga affärsänglar i Sverige. Hela rapporten

finns att läsa på www.spiltan.se.

Projektet genomfördes med stöd av NUTEK och EFS-rådet. Målsättningen är att fortsätta arbetet med att samla kvinnliga affärsänglar i Spiltans regi.

Placeringsreglemente

Normalt ska varje investering utgöra 3–10 % av totalt kapital i Spiltan vilket innebär att bolaget har målsättningen att ha ca 10–20 onoterade investeringar, men flera portföljbolag tack vare investeringarna i **Procuritas**, **Health Cap** och **LinkTech**. Spiltan kommer också att ha max 10 noterade direktinvesteringar. Maximalt 30% av kapitalet bör investeras i ett bolag.

Likviditet

Tack vare god likviditet har Spiltan alltid haft möjlighet att delta i de emissioner som bedömts vara attraktiva. Det är viktigt för Spiltan att alltid ha likvida medel lätt tillgängliga eftersom investeringar i onoterade bolag kan kräva följdinvesteringar. Spiltan har förvaltat kassan (de likvida medlen) genom att investera i aktier i stabila noterade bolag. Under året har Spiltan ökat andelen investeringar på Alternativa aktiemarknaden. Även om aktierna på Alternativa formellt är onoterade har likviditeten i dessa aktier ökat tack vare möjlighet till så kallad blockhandel mellan handelsperioderna. Spiltans styrelse har antagit en ny långsiktig målsättning att fördelningen mellan olika aktieslag skall vara 40 % onoterade aktier, 40 % aktier som är anslutna till Alternativa aktiemarknaden och 20 % noterade aktier.

Kostnader

Då höga fasta årliga kostnader på lång sikt dramatiskt minskar investerarnas avkastning är grundprincipen i Spiltan att minimera alla kostnader. Under 2005 uppgick de direkta administrativa kostnaderna att driva Spiltan till 1,7 Mkr (advokat, revisor, bokföring, årsredovisning, marknadsföring, bolagsstämma, utbildning, VPC-notering, porto m.m.).

Lönekostnaderna för att driva Spil-

tan har under 2005 uppgått till 1,5 Mkr inkl. sociala kostnader.

VD avtal

Spiltan har sedan 2003 ett formellt avtal med bolagets VD. VD:s lön har under 2005 varit 26 083 kr/månad. Fr o m 1 april 2006 är VD:s månadslön 33.500 kr. Trots denna höjning kan VD:s lön anses vara klart under en marknadsmässig ersättning. Sedan år 2004 görs av-sättningar till VD:s pension som motsvarar ITP-planen. Uppsägningstiden från bolagets sida är fem (5) minuter. VD har dock ytterligare tid på sig att rensa kontoret. Vid uppsägning från VD:s sida gäller en uppsägningstid på fem (5) månader.

Personalutveckling

Då den ena dagen inte är den andra lik på Spiltans kontor genomgår personalen en kontinuerlig kompetensutveckling



Alla anställda deltar i friskvårdsaktiviteter av olika slag.

Spiltans Erik Brändström gjorde en strålande insats i 2006 års Väsaslopp och kom, till skillnad mot bl a Swedish Match's VD, i mål!

Succé för Private Investors Clubs sammankomst november 2005

Spiltan, som var huvudvärd denna kväll presenterades av **VD, Per H Börjesson**. **Anna-Carin Månsson**, styrelseledamot i Spiltan höll ett anförande under temat **"Kvinnliga Affärsänglar, finns dom - hur tänker dom"?**

Tyvärr "missuppfattades" huvudvärdskapet av både DI och DN som refererar till **Christer Gardell** som kvällens huvudtalare - se bl a artikel i dagens DI (läs den 16/11-05) - **"Gardell på ny pengajakt"** ...

Vi har fått mycket bra respons på denna första kväll och hoppas att många fler av Spiltans aktieägare har möjlighet att delta vid nästa tillfälle!

Jämlikhetspolicy

Av Spiltans anställda är 50% kvinnor. Från och med bolagsstämman 2003 är 25% av styrelseledamöterna kvinnor.

Styrelsens arbetssätt

Styrelsen har under 2005 haft fem sammanträden. Förutom sedvanlig genomgång av portföljbolagen har alla (nya) onoterade investeringar beslutats av styrelsen.

Arbetsordning för styrelsen och instruktionen för VD antas årligen av styrelsen och omfattar bland annat regler och riktlinjer för arbetsfördelning mellan styrelsen och VD och en instruktion avseende ekonomisk rapportering. Styrelsen har historiskt inte haft någon ersättning för nedlagt arbete.

Nomineringskommitté

Spiltans styrelseordförande och VD har under många år varit nomineringskommitté för styrelsens sammansättning inför varje bolagsstämma.

Aktieägare som har synpunkter på styrelsens sammansättning eller är intresserad av att aktivt delta i styrelsearbetet uppmanas att kontakta nomineringskommittén.

Värderingsprinciper onoterade aktier

Det bokförda värdet på Spiltans onoterade aktier motsvaras av anskaffningsvärdet med undantag för eventuella nedskrivningar. Vid bedömningar av nedskrivningsbehov tillämpas den kollektiva portföljvärderingsansatsen som är tillåten enligt FARs rekommendationer nummer 12 om aktier och andelar (FAR 12), innebärande att en nedskrivning är nödvändig först när marknadsvärdet för hela värdepappersportföljen understiger portföljens anskaffningsvärde (bokförda värde).

Efter återföringar av nedskrivningar 2004 är Spiltans anskaffningsvärde för de onoterade bolagen lika med de bokförda värdena. Bland de redovisade bokförda anskaffningsvärdena på respektive innehav finns det enligt styrelsens bedömning både under- och övervärden.

Fastställande av värdet för de onoterade innehaven har skett till senaste externa emission, senast kända försäljning av aktier till extern part eller, om så-

dana transaktioner inte genomförts efter Spiltans placering, till bedömt marknadsvärde (enligt EVCAs principer).

Inför varje handelsdag på Alternativa aktiemarknaden gör styrelsen en individuell bedömning av alla onoterade innehav. Om en ändrad uppfattning av värdet inte innebär en förändring i det bokförda värdet kommer denna förändring endast att synas i Spiltans uppskattade substansvärde. Det innebär att värdeförändringar även i mycket långsiktiga innehav där Spiltan är huvudägare får effekt på det uppskattade substansvärdet.

Då Spiltan anser att vi har ett ansvar både mot säljare och köpare av aktier i Spiltan är det styrelsens målsättning att Spiltans uppskattade substansvärde alltid skall ge en så korrekt bild som möjligt av Spiltans värde.

Värderingsprinciper fonder och riskkapitalbolag

För investeringarna i fonder och riskkapitalbolag får vi löpande förvaltarens bedömning av värdena i portföljerna. Dessa förändringar påverkar löpande vårt redovisade substansvärde.

Värderingsprinciper på Alternativa aktiemarknaden

Under året har Spiltan tagit beslut om att värdera alla innehav av aktier i bolag som är anslutna till Alternativa aktiemarknaden till senaste månadens betalkurs.

Insiders

Alla personer som är insiders, enligt lagen om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument, finns redovisade på sid 26-27.

Exit

Målsättningen med en investering i Spiltan bör vara att få en långsiktigt bra avkastning på en del av sitt kapital.

VD:s/huvudägares har inga andra planer än att öka Spiltans värde. Tanken är att aktieägarna på samma sätt ska vara partners på lång sikt och dessutom att de löpande kontakterna kan generera ömsesidiga affärsmöjligheter.

Handel

Spiltan är anslutet till Alternativa aktiemarknaden med 11 planerade handelsdagar 2006. Se ytterligare information på Alternativans hemsida - www.alternativa.se. Under 2006 pågår handel även mellan handelsdagarna s k blockhandel. Se även sid 22.

Skattesituation

Under år 2000 erhöll Spiltan en skattemässig investmentbolagstatus. Detta innebär att bolagets reavinster blir skattebefriade. Istället får ett investmentbolag ta upp en schablonintäkt på 1,5% av tillgångarnas värde. Schablonintäkten plus räntekostnader minus räntekostnader och förvaltningskostnader tas upp till beskattning. Från och med 2004 är inte onoterade aktier med i ett investmentbolags schablonvärde vilket innebär en lägre beskattning för Spiltan.

Spiltan har för avsikt att för år 2005 föreslå bolagsstämman en utdelning på 0 kr per aktie. Förmögenhetsmässigt ska aktierna i Spiltan tas upp till 0 kr. Riksskatteverket anser i ett uttalande att alla aktier på Alternativa är förmögenhetsskattefria.

Miljö

Spiltan driver ingen verksamhet, för vilka tillstånd eller anmälan krävs enligt Förordningen (1988:899) om miljöfarlig verksamhet och hälsoskydd. Spiltans bolagsstämma hålls i den friska svenska sommargrönskan på Lidingö.



SPILTANS ÅRSREDOVISNING 2005

Relationer till närstående

Spiltan saminvesterar regelbundet med styrelseledamöter och andra personer i nätverket. Grundprincipen är att investeringarna sker vid samma tidpunkt och till samma villkor.

Spiltan hyr lokaler i en kontorsgemenskap där VD:s privata bolag är hyresvärd. Styrelsemedlemmar och aktieägare har utfört konsultarbete för Spiltan i begränsad omfattning. Alla relationer med närstående sker enligt marknadsmässiga villkor.

Etik och moral

Spiltans anställda och styrelse försöker följa **Warren Buffetts** tumregel om etik för alla aktiviteter:

"Fråga er själva om ni är villiga att ert planerade agerande nästa dag finns beskrivet på första sidan i er lokala tidning – att läsas av era respektive, barn och vänner – skriven av en insatt och kritisk reporter".

Finansiella risker

Alla investerare i Spiltan ska vara medvetna om att den typ av investeringar som Spiltan gör är förknippade med risk både av kommersiella skäl och eventuellt höga skuldsättningar i portföljbolagen. Då några av de bolag vi

har investerat i visar förluster och negativa kassaflöden finns det risk att de inte kommer att lyckas. Den långsiktiga målsättningen är att minska dessa risker genom att nyinvesteringar görs i stabila lönsamma bolag.

Tanken med Spiltan är att minska en aktieägars totala risk genom att arbeta med en mix av investeringar. Genom att Spiltan i begränsad omfattning använder lånefinansiering kan vi på vår tillgängssida ta höga risker.

Personella risker

Alla bolag som har ett mindre antal personer anställda är beroende av dessa personer. Spiltan försöker minimera dessa risker genom att för varje onoterad investering saminvestera med någon/några i Spiltans nätverk som sköter det löpande arbetet i portföljbolagens styrelser. Existerande värden i Spiltans uppskattade substansvärde påverkas därför inte om t.ex Spiltans VD skulle få en tegelsten i huvudet. Spiltans VD har däremot förhoppningen att hans agerande kommer att i positiv riktning påverka den framtida utvecklingen för Spiltan och framförallt portföljbolagen Alternativa aktiemarknaden och Spiltan & Pelaro Fonder.

Risker - Avtal och tvister

Spiltan är inte involverat i några tvister

eller rättsprocesser. Förutom sedvanliga avtal vid investeringar har Spiltan inte ingått några andra avtal av betydelse.

Övriga risker

Se VD-ordet "*genom Spiltans beslutsordning minska dessa risker*" - sid 12.

Information - aktieägare

Aktieägare får skriftlig information minst två gånger per år om Spiltans utveckling, samt löpande e-post. Under år 2005 har vi skickat ut två brev, samt ett fyrtilotal e-postmeddelanden. Inför varje handelsdag på Alternativa skickar Spiltan e-post med det senaste värdet på den uppskattade substansen. Denna information finns även på hemsidan - www.spiltan.se.

Styrelsen har som målsättning att göra den ordinarie bolagsstämman till årets höjdpunkt för Spiltanaktieägarna. Då ges möjligheter till diskussioner och samkväm, men framför allt har aktieägarna möjlighet att ställa frågor till ledningen. Under fliken "*Att bli aktieägare*" på Spiltans hemsida www.spiltan.se finns Spiltans "*Ägarmanual*" som bör studeras av alla potentiella aktieägare - se sid 16.

Externa aktiviteter

Genom debattinlägg, kommentarer till artiklar mm. får Spiltan mycket pressbevakning i media. Exempel finner ni på olika ställen i denna årsredovisning men erfarenheten är att det inte räcker med att synas i tidningen för att få t.ex nya aktieägare. Spiltan gör därför varje år ett antal utåtriktade aktiviteter av mer personlig karaktär som ger kontakt med potentiella aktieägare.

Några av aktiviteterna under 2005:

- 24/1: Förhandsvisning av filmen "*Vinnare och Förlorare*" för Spiltanaktieägare med vänner
- 10/5: Presentation av Spiltan & Pelaro Fonder och debatt om svenska eller kinafonder på alumnimöte för gamla SIAR-konsulter
- 7/9: Presentation av Spiltan på Småföretagardagen arrangerad av Financial Hearings (VD's föredrag finns fortfarande på Spiltans hemsida www.spiltan.se/Debatt & Råd - www.financialhearings.com)
- 9/9: Lunchpresentation på Rotary Djursholm
- 5/10: Möte med SIBSAN (Stockholm International Business School Alumni Network) på Spiltan.
- 7/10: Spiltans VD med i paneldebatt om affärsänglar på Riskkapitalföreningens lunch
- 12/10: Möte med aktieägarna i Realia tillsammans med Aktiespararna för att informera om rättsläget i samband med Welkins fusion med bolaget
- 24/10: Presentation av Spiltan och Spiltan & Pelaro Fonder för ett nätverk av damer
- 14/11: Spiltan - partner med Private Investors Club (Magnus Briggert) på WTC restaurangen
- 29/11: Spiltan och Alternativa aktiemarknaden presenterar konceptet att skaffa riskkapital genom att sprida ägandet i bolagets egna nätverk på Connect Öst frukost
- 6/12: Träff med andelsägarna i Spiltan & Pelaro Fonder i samband med fondernas 3 års jubileum (Göteborg och Stockholm)
- 16/12: Spiltans VD diskuterar Warren Buffett i soffan på di.tv i samband med visning av dokumentär om Berkshire Hathaway

En indikation på att aktiviteterna ger resultat är att det brukar finnas fler köpare än säljare av Spiltanaktien på Alternativa aktiemarknaden. Spiltanaktien brukar också handlas runt substansen medan de flesta andra investmentbolag brukar ha en substansrabatt.

EKONOMISK REDOVISNING

2005 01 01 - 2005 12 31
iINVESTMENT AKTIEBOLAGET SPILTAN
ORG.NR 556288-5417

Förslag till resultatdisposition

	2005-01-01	2005-12-31
Styrelsen föreslår att till förfogande stående vinstmedel		
Balanserat resultat		-16.791.037
Årets resultat		16.761.409
Summa		-29.628
Disponeras för överföring till balanserat resultat		-29.628
Summa		-29.628

Bolagets resultat och ställning i övrigt framgår av efterföljande resultat- och balansräkningar med tilläggsupplysningar.

Koncernredovisningen omfattar dotterbolagen Spiltan Projekt AB, Spiltan & Pelaro Fonder AB, Spiltan Fastigheter AB samt moderbolaget.

Koncernen saknar fritt eget kapital.

Allmän information:

Investment AB Spiltan (publ) organisationsnummer: 556288-5417 är ett aktiebolag registrerat i Sverige.

Företagets säte är i Stockholm. Huvudkontoret ligger på Karlavägen 50, 1tr, 114 49 Stockholm.

Investment AB Spiltan har som föremål för sin verksamhet att bedriva investeringsverksamhet och kapitalförvaltning.

EKONOMISK REDOVISNING

2005 01 01 - 2005 12 31
iINVESTMENT AKTIEBOLAGET SPILTAN
ORG.NR 556288-5417

Koncernresultaträkning

	Not	2005-01-01 2005-12-31	2004-01-01 2004-12-31
Nettoomsättning		2.417.547	2.280.008
Resultat från värdepapper			
Realisationsvinster/förluster		19.932.626	4.520.633
Utdelningar		742.261	637.643
Övriga innehav		310.086	-
Återföring av tidigare nedskrivningar		-	12.999.973
Rörelseintäkter		23.402.520	20.438.257
Rörelsens kostnader			
Resultatandelar		-596.257	-1.646.847
Administrationskostnader	2, 3	-5.935.272	-5.819.481
Avskrivning av materiella och imateriella anläggningstillgångar	4	-128.953	-140.606
Rörelseresultat		16.742.038	12.831.323
Finansiella poster			
Förlust på långfristiga fordringar		-769.062	-
Ränteintäkter		316.442	423.351
Räntekostnader		-83.814	-135.269
Resultat före skatt		16.205.604	13.119.405
Minoritetens andel av årets resultat		133.377	131.731
Resultat före skatt		16.338.981	13.251.136
Skatt		-15.293	-9.418
Årets resultat		16.323.688	13.241.718

EKONOMISK REDOVISNING

2005 01 01 - 2005 12 31
iINVESTMENT AKTIEBOLAGET SPILTAN
ORG.NR 556288-5417

Koncernbalansräkning

	Not	2005-12-31	2004-12-31
Tillgångar			
Anläggningstillgångar			
Imateriella anläggningstillgångar			
Goodwill	5	288.626	384.834
Finansiella anläggningstillgångar			
Aktier i intressebolag		52.205	48.774
Långfristiga värdepappersinnehav	6	104.046.770	90.698.665
Andra långfristiga fordringar	7	2.167.500	1.019.062
Materiella anläggningstillgångar			
Inventarier	8	60.251	119.513
Bostadsrätt	9	7.126.959	-
Summa anläggningstillgångar		113.742.311	92.270.848
Omsättningstillgångar			
Kortfristiga fordringar			
Kundfordringar		29.320	88.425
Övriga fordringar		593.673	557.064
Övriga kortfristiga placeringar		372.489	817.284
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		339.498	491.789
Kassa och bank		1.359.666	61.780
Summa omsättningstillgångar		2.694.646	2.016.342
SUMMA TILLGÅNGAR		116.436.957	94.287.190

EKONOMISK REDOVISNING

2005 01 01 - 2005 12 31
iINVESTMENT AKTIEBOLAGET SPILTAN
ORG.NR 556288-5417

Koncernbalansräkning

	Not	2005-12-31	2004-12-31
EGET KAPITAL OCH SKULDER			
Eget kapital	10		
Bundet eget kapital			
Aktiekapital		24.860.000	24.860.000
Bundna reserver		83.244.689	83.244.689
Summa bundet eget kapital		108.104.689	108.104.689
Fritt eget kapital			
Fria reserver		-17.743.840	-31.061.368
Årets resultat		16.323.688	13.241.718
Summa fritt eget kapital		-1.420.152	-17.819.650
Summa eget kapital		106.684.537	90.285.039
Minoritetens andel		526.574	388.083
Långfristiga skulder			
Checkräkningskredit	11	8.206.047	2.492.467
Kortfristiga skulder			
Leverantörsskulder		66.678	181.878
Skatteskulder		18.461	-
Övriga skulder		368.997	438.607
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		565.663	501.116
Summa skulder		9.225.846	3.614.068
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER		116.436.957	94.287.190

Ställda säkerheter och ansvarsförbindelser

	2005-12-31	2004-12-31
Ställda säkerheter		
Aktier som säkerhet för checkräkningskredit utnyttjad till 8.206.047 kr (föregående år 2.492.467)	60.690.188	40.785.017
Ansvarsförbindelser	Inga	Inga

EKONOMISK REDOVISNING

2005 01 01 - 2005 12 31
i INVESTMENT AKTIEBOLAGET SPILTAN
ORG.NR 556288-5417

Kassaflödesanalys för koncernen

	2005-12-31	2004-12-31
Resultat före skatt	16.338.981	13.251.136
Justering för poster som inte ingår i kassaflödet	145.470	-12.859.453
Summa	16.484.451	391.683
Betald skatt	3.168	-841.696
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapital	16.487.619	-450.013
Kassaflöde från förändringar i rörelsekapital:		
Minskning/ökning av fordringar	619.582	-560.905
Minskning/ökning av skulder	5.731.808	-64.627
Kassaflöde från den löpande verksamheten	22.839.009	-1.075.545
Investeringsverksamheten		
Nyemission	-	2.850.000
Köp av värdepapper	-53.025.203	-29.520.938
Försäljning av värdepapper	39.673.667	24.790.940
Köp av inventarier	-7.126.959	-
Försäljning av inventarier	10.000	46.520
Köp av goodwill	-	1.983.918
Ökning/minskning fordran	-1.072.628	-998.654
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-21.541.123	-848.214
Årets kassaflöde	1.297.886	-1.923.759
Likvida medel vid årets början	61.780	1.985.539
Likvida medel vid årets slut	1.359.666	61.780

EKONOMISK REDOVISNING

2005 01 01 - 2005 12 31
iINVESTMENT AKTIEBOLAGET SPILTAN
ORG.NR 556288-5417

Resultaträkning för moderbolaget

	Not	2005-01-01 2005-12-31	2004-01-01 2004-12-31
Resultat från värdepapper			
Realisationsvinster		19.932.626	4.520.633
Utdelningar		742.261	637.643
Nedskrivningar		-1.180.000	-
Återföring nedskrivningar		-	12.999.973
Rörelseintäkter		19.494.887	18.158.249
Rörelsens kostnader			
Administrationskostnader	2, 3	-2.329.145	-2.525.229
Resultatandelar kommanditbolag		-599.462	-1.646.621
Rörelseresultat		16.566.280	13.986.399
Finansiella poster			
Ränteintäkter		292.854	374.948
Räntekostnader		-82.432	-92.179
Resultat efter finansiella poster		16.776.702	14.269.168
Skatt		-15.293	-9.418
Årets resultat		16.761.409	14.259.750

EKONOMISK REDOVISNING

2005 01 01 - 2005 12 31
iINVESTMENT AKTIEBOLAGET SPILTAN
ORG.NR 556288-5417

Balansräkning för moderbolaget

Tillgångar	Not	2005-12-31	2004-12-31
Anläggningstillgångar			
Aktier i koncernföretag	12	9.898.959	2.050.000
Aktier i intressebolag	13	49.000	49.000
Långfristiga värdepappersinnehav	6	104.046.770	90.698.665
Summa anläggningstillgångar		113.994.729	92.797.665
Omsättningstillgångar			
Kortfristiga fordringar			
Fordran koncernbolag		2.601.510	1.303.825
Kundfordringar		365	77.000
Övriga fordringar		57.483	41.257
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		67.734	125.502
Kassa och bank		45.868	2.273
Summa omsättningstillgångar		2.772.960	1.549.857
SUMMA TILLGÅNGAR		116.767.689	94.347.522

EKONOMISK REDOVISNING

2005 01 01 - 2005 12 31
iINVESTMENT AKTIEBOLAGET SPILTAN
ORG.NR 556288-5417

Balansräkning för moderbolaget

	Noy	2005-12-31	2004-12-31
EGET KAPITAL OCH SKULDER			
Eget kapital	10		
Bundet eget kapital			
Aktiekapital		24.860.000	24.860.000
Reservfond		83.224.689	83.224.689
Summa bundet eget kapital		108.084.689	108.084.689
Fritt eget kapital			
Balanserat resultat		-16.791.037	-31.050.787
Årets resultat		16.761.409	14.259.750
Summa fritt eget kapital		-29.628	-16.791.037
Summa eget kapital		108.055.061	91.293.652
Långfristiga skulder			
Checkräkningskredit	11	8.206.047	2.492.467
Kortfristiga skulder			
Leverantörsskulder		-	4.650
Skatteskulder		18.461	-
Övriga skulder		284.317	288.234
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		203.803	268.519
Summa skulder		8.712.628	3.053.870
Summa eget kapital och skulder		116.767.689	94.347.522

Ställda säkerheter och ansvarsförbindelser

	2005-12-31	2004-12-31
Ställda säkerheter		
Aktier som säkerhet för checkräkningskredit utnyttjad till 8.206.047kr (föregående år 2.492.467)	60.690.188	40.785.017
Ansvarsförbindelser	Inga	Inga

EKONOMISK REDOVISNING

2005 01 01 - 2005 12 31
iINVESTMENT AKTIEBOLAGET SPILTAN
ORG.NR 556288-5417

Kassaflödesanalys för moderbolaget

	2005-12-31	2004-12-31
Resultat efter finansiella poster	16.776.702	14.269.168
Justering av poster som inte ingår i kassaflödet	1.180.000	-12.999.973
Summa	17.956.702	1.269.195
Betald skatt	3.168	-841.696
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapital	17.959.870	427.499
Kassaflöde från förändringar i rörelsekapital:		
Ökning/minskning av fordringar	-1.179.508	-1.493.701
Ökning/minskning av skulder	5.640.297	-197.769
Kassaflöde från den löpande verksamheten	22.420.659	-1.263.971
Investeringsverksamheten		
Nyemission	-	2.850.000
Förvärv av dotterbolag	-7.243.959	-
Aktieägartillskott	-1.785.000	-
Försäljning av värdepapper	39.673.667	24.790.940
Inköp av värdepapper	-53.021.772	-26.707.164
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-22.377.064	933.776
Årets kassaflöde	43.595	-330.195
Likvida medel vid årets början	2.273	332.468
Likvida medel vid årets slut	45.868	2.273

EKONOMISK REDOVISNING

2005 01 01 - 2005 12 31
INVESTMENT AKTIEBOLAGET SPILTAN
ORG.NR 556288-5417

Noter

1. VÄRDERINGSPRINCIPER

De redovisningsprinciper som tillämpas överensstämmer med årsredovisningslagen och Bokföringsnämndens allmänna råd.

Koncernredovisning

Koncernredovisningen har upprättats enligt redovisningsrådets rekommendation. Koncernredovisningen är upprättad enligt förvärvsmetoden. Detta innebär att bokförda värdet på aktier i dotterbolag eliminerats mot det egna kapitalet (inkl andel av obeskattade reserver), som fanns i dotterbolaget vid förvärvstidpunkten.

Bolaget har en ägarandel som överstiger 20 % i ett antal bolag. Enligt Årsredovisningslagen skall innehav av denna storlek redovisas enligt kapitalandelsmetoden. Innehaven ingår emellertid i Investment AB Spiltans placeringsportfölj och bör, för att ge en korrekt bild härav, redovisas som en aktieplacering bland övriga i portföljen ingående aktier.

Värderingsprinciper aktier

Se Övrig information sid 36.

	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
2. REVISIONSARVODE	050101	040101	050101	040101
Förenade Revisorer i Alingsås KB:	051231	041231	051231	041231
Revisionsarvode	66.257	73.994	44.625	64.794
Konsultarvode				
Ernst & Young AB:				
Revisionsarvode	62.332	10.135	34.847	4.415
	20.000	17.000		
3. PERSONAL				
Medelantal anställda har varit				
Kvinnor	2,0	1,5	1,0	1,0
Män	4,5	4,5	2,0	2,0
Totalt	6,5	6,0	3,0	3,0
Löner och andra ersättningar				
Styrelse och verkställande direktör	1.027.996	735.000	432.996	420.000
Övriga anställda	1.051.781	1.100.731	435.155	404.263
Totala löner och ersättningar	2.079.777	1.835.731	868.151	824.263
Sociala avgifter enligt lag och avtal	889.463	728.503	491.594	334.872
Varav pensionskostnader:				
Styrelse och verkställande direktör	49.810	21.698	49.810	21.698
Övriga anställda	199.839	125.857	145.950	54.401
Totala löner och ersättningar, pensionskostnader och sociala avgifter	2.969.240	2.564.234	1.359.745	1.159.135

4. ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR

Anläggningstillgångar skrivs av enligt plan över den förväntade ekonomiska livslängden. Följande avskrivningsprocent tillämpas:

Materiella anläggningstillgångar

Inventarier 20 %

Immateriella anläggningstillgångar

Goodwill 20%

EKONOMISK REDOVISNING

2005 01 01 - 2005 12 31
iINVESTMENT AKTIEBOLAGET SPILTAN
ORG.NR 556288-5417

5. GOODWILL

Spiltan & Pelaro Fonder AB	481.042
Ackumulerad avskrivning	-192.416
	288.626

6. LÅNGFRISTIGA VÄRDEPAPPERSINNEHAV

Noterade innehav:

Ingående anskaffningsvärde	17.357.614
Årets inköp	41.415.993
Årets försäljningar	-32.575.503

Utgående bokfört värde **26.198.104**

Antal aktier:	Bolag:	Anskaffningsvärdet
76000	Investor	8.576.365
50000	Sardus	4.641.275
21458	Traction	3.802.845
4	Berkshire Hathaway	2.490.818
15413	Spiltan & Pelaro Aktiva ägare fond	1.838.066
6600	Q-med	622.865
20000	Kinnevik	1.380.944
4000	Scania	1.144.855
5708	Spiltan & Pelaro Aktiefond Sverige	580.544
	Övriga noterade börsbolag	141.176
Summa:		25.219.753

Börsvärdet på de noterade innehaven översteg det bokförda med ca 0,9 Mkr på balansdagen.

Onoterade innehav:

Ingående anskaffningsvärde	82.430.327
Årets anskaffningar	11.605.779
Årets försäljningar	-7.098.164

Utgående anskaffningsvärde **86.937.942**

Ingående nedskrivningar	9.089.276
Årets nedskrivningar	-

Utgående nedskrivningar **9.089.276**

Bokfört värde **77.848.666**

Investeringar i finansella tjänster

Alternativa aktiemarknaden	Anskaffningsvärdet
	4.015.000

EKONOMISK REDOVISNING

2005 01 01 - 2005 12 31
iINVESTMENT AKTIEBOLAGET SPILTAN
ORG.NR 556288-5417

Investeringar i onoterade bolag	Anskaffningsvärdet
Persea	5.978.749
Vestigia	4.200.000
SeaSide	2.717.663
i3 micro 1) (Tilgin)	16.763.438
Stark	1.335.676
Emrikc	2.489.300
Debitech	3.885.443
Swedmach	3.414.000
Boule	3.531.438
Prostalund	1.973.783
Linotech	1.962.250
Övriga onoterade 2)	8.862.094

Investeringar i bolag på Alternativa aktiemarknaden	Anskaffningsvärdet
Övriga bolag på Alternativa aktiemarknaden 3)	2.309.777

Investeringar i fonder och riskkapitalbolag	Anskaffningsvärdet
HealthCap III 1999 KB	4.874.395
HealthCap Coinvest KB	815.780
Procuritas Capital Investors III	1.705.521
Procuritas Capital Partners II	2.349.248
LinkTech	4.499.221
Övriga fonder och riskkapitalbolag	165.892
Summa:	77.848.688

1) Vid portföljvärderingen har i3 micro värderats till 6,1 Mkr.

2) Vid portföljvärderingen har dessa bolag (8 st) värderats till 1,9 Mkr.

3) Vid portföljvärderingen har dessa bolag (15 st) värderats till 2,2 Mkr.

Sammanfattning

Bokfört värde noterade innehav	26.198.104
Bokfört värde alla onoterade innehav	77.848.666
Summa bokfört värde långfristiga värdepappersinnehav	104.046.770

7. ANDRA LÅNGFRISTIGA FORDRINGAR

Samproduktionsandel i filmprojekt.

8. INVENTARIER

	2005-12-31	2004-12-31
Ingående anskaffningsvärde	221.989	282.020
Ackumulerade anskaffningsvärden:		
Försäljning	-58.264	-60.031
Utgående ackumulerade anskaffningsvärden	163.725	221.989
Ingående avskrivningar	-102.476	-71.589
Försäljningar	31.747	13.511
Årets avskrivningar enligt plan	-32.745	-44.398
Utgående ackumulerade avskrivningar enligt plan	-103.474	-102.476
Utgående planenligt restvärde	60.251	119.513

9. BOSTADSRÄTT

Bostadsrätt ägd av dotterbolaget Spiltan Fastigheter AB. Bolaget är anskaffat 2005-11-30.

EKONOMISK REDOVISNING

2005 01 01 - 2005 12 31
INVESTMENT AKTIEBOLAGET SPILTAN
ORG.NR 556288-5417

10. EGET KAPITAL

	Aktiekapital	Bundna reserver	Fria reserver	Årets resultat
Koncernen				
Belopp vid årets ingång	24.860.000	83.244.689	- 31.061.368	13.241.718
Resultatdisposition	-	-	13.241.718	- 13.241.718
Effekt vid byte av redovisningsprincip i dotterbolag	-	-	75.810	-
Årets resultat	-	-	-	16.323.688
Belopp vid årets utgång	24.860.000	83.244.689	-17.743.840	16.323.688
Moderbolaget				
Belopp vid årets ingång	24.860.000	83.224.689	- 31.050.787	14.259.750
Resultatdisposition	-	-	14.259.750	-14.259.750
Årets resultat	-	-	-	16.761.409
Belopp vid årets utgång	24.860.000	83.244.689	-16.791.037	16.761.409

Antal aktier är 248.600 st a nom 100 kr.

	Koncernen	Moderbolaget
11. CHECKRÄKNINGSKREDIT, LIMIT	30.000.000	30.000.000

12. ANDELAR I KONCERNFÖRETAG

	Antal	Innehav	Nom värde	Bokf värde
Spiltan Projekt AB, 556593-1671	1.000	100 %	100.000	1.200.000
Spiltan & Pelaro Fonder, AB 556614-2906	5.700	57 %	570.000	1.455.000
Spiltan Fastigheter AB, 556597-2261	1.000	100 %	100.000	7.243.959

13. ANDELAR I INTRESSEBOLAG

	Antal	Innehav	Nom värde	Bokf värde
Spiltan & Pelaro Pensionsförvaltning AB 556645-2545	490	49%	49.000	52.205

Stockholm maj 2005

Lars-Olof Bäckman
Ordförande

Ulf Geijer

Kasper Ljungkvist

Per H Börjesson
Verkställande direktör

Lars Klingstedt

Anna-Carin Månsson

Sven Blomdahl

Johan Koch

Björn Pehrson Lindell

Per Bouveng

Eva Lindqvist

Brita Sohlberg

Revisorspåteckning

Min revisionsberättelse har avgivits i maj 2006

Sven-Erik Nilsson
Auktoriserad revisor

EKONOMISK REDOVISNING

2005 01 01 - 2005 12 31
INVESTMENT AKTIEBOLAGET SPILTAN
ORG.NR 556288-5417

Revisionsberättelse

Jag har granskat årsredovisningen, koncernredovisningen och bokföringen samt styrelsens och verkställande direktörens förvaltning i Investment Aktiebolaget Spiltan för år 2005-01-01 – 2005-12-31. Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för räkenskapshandlingarna och förvaltningen och för att årsredovisningslagen tillämpas vid upprättandet av årsredovisningen. Mitt ansvar är att uttala mig om årsredovisningen, koncernredovisningen och förvaltningen på grundval av min revision.

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

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

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

Alingsås i maj 2006

Sven-Erik Nilsson
Auktoriserad revisor

ANNUAL REPORT 2005

THIS PAGE IS INTENTIONALLY LEFT BLANK

Spiltan in brief - or the big picture

Investment AB Spiltan (Spiltan)

Since 1986 the tradition has been to generate returns by venture capital and private equity activities including owning and developing small companies. Spiltan is an active investor and the company's operations are characterized by long-term, committed and responsible ownership and a unique network of shareholders with industrial and financial competence. The investments are primarily in companies with strong management teams, clear and sustainable competitive advantages, defensible business models and substantial development potential. Spiltan's aim is to take positions in investments that have high return potential.

The portfolio

Spiltan's portfolio can be divided into four different categories, investments in financial services (7%), investments in unlisted companies (58%), investments in private equity & venture capital funds (15%) and finally investments in a few listed holdings (20%).

Net Asset Value

Spiltan's basic objective is to achieve attractive long-term growth in net asset value. Net asset value is defined as the market value of all of Spiltan's assets less liabilities, the measurement that best reflects the results of a holding company like Spiltan. On December 31, 2005, Spiltan's net asset value was approx. SEK 128 million and net asset value per share was approx., SEK 513. Spiltan's major holdings are listed in the table "Spiltan's net asset value Dec 31, 2005".

Spiltan's portfolio develops and changes over time in order to create a diversified and attractive portfolio with high growth and profit potential. The portfolio is restructured by means of acquisitions, divestments or the development of new initiatives.

Spiltan's net asset value 2005-12-31

	Amount/Spiltanshare*	in SEK	in %	in MSEK
Investments in financial services				
Spiltan & Pelaro Fonder	19		4%	
Alternativa aktiemarknaden	18		3%	
	37		7%	9,2
Investments in unlisted companies				
Persea	76		15%	
Vestigia	31		6%	
SeaSide	30		6%	
Spiltan Fastigheter	29		6%	
i3 micro (Tilgin)	24		5%	
Stark	24		5%	
Emric	18		3%	
Debitech	17		3%	
Swedmach	14		3%	
Spiltan Underhållning	11		2%	
Boule	8		2%	
Prostalund	5		1%	
Linotech	4		1%	
Other unlisted companies	8		1%	
	299		58%	74,3
Investments in private equity & venture capital funds				
HealthCap funds	31		6%	
Procuritas funds	28		6%	
LinkTech	17		3%	
Other private equity & venture capital funds	1		0%	
	77		15%	19,0
Investments in listed companies				
Investor A	42		8%	
Sardus	19		4%	
Traction	16		3%	
Berkshire Hathaway	11		2%	
Other holdings on Alternativa aktiemarkn.	9		2%	
Other listed companies	37		7%	
	134		26%	33,3
Cash (+)/Liabilities (-)	-33		-6%	-8,2
TOTAL		513 kr	100%	127,6 Mkr

* Number of shares 248 600

Values are adjusted to nearest integer.

Shares

The Spiltan share is connected to the marketplace "Alternativa aktiemarknaden" (read more at www.alternativa.se) where you can purchase or sell shares. A trading block in Spiltan is 20 shares, although it is also possible to buy larger quantities. The nominal amount of each share is SEK 100. There is only one class of shares and each share confers one vote. Information regarding share price performance in graphical form is available under the "Aktien" heading on page 4. This also applies to turnover in volume and value terms.

Annual General Meeting

Spiltan's Annual General Meeting will be held on Tuesday, June 6, 2006, at 3:00 p.m. in the garden at the home of the chairman of the board, Mr Lars Olof Bäckman, Lidingö, Sweden.

Shareholders

Our shareholders are our partners – these are the people that have invested in our company. The number of shareholders has increased robustly through recent years, from just over 40 in 1986 to almost 1 000 in 2005. The ownership structure is available under the "Aktien" heading on page 4.

Order information

You can order Spiltan's latest Annual Report and related financial statements free of charge. You can subscribe for news and press releases about Spiltan by post or by email: Investment AB Spiltan, Karlavägen 50, S-114 49 Stockholm, Sweden, email spiltan@spiltan.se, telephone +46 8 545 813 40. Please note that U.S. persons are not allowed to order any of this information. Please contact IR Group at +46 8 545 813 40.

TIME IS OUR MOST IMPORTANT RESOURCE
THANK YOU FOR TAKING THE TIME TO READ SPILTAN'S ANNUAL REPORT 2005.

TIDEN ÄR VÅR VIKTIGASTE RESURS
TACK FÖR ATT NI TOG ER TID ATT LÄSA SPILTAN'S ÅRSREDOVISNING 2005.

Investment AB Spiltan

**Karlavägen 50 1tr
114 49 Stockholm**

Telefon 08-545 813 40 Telefax 08-545 813 48

e-post: spiltan@spiltan.se

Aktuell information finns på vår hemsida: www.spiltan.se