
”Tiden är en vän till ett fantastiskt företag och fiende till ett mediokert.”

WARREN BUFFETT

Innehåll

Kort om Spiltan	1
Bolagsstämma 2004	2
Aktien	4
VD har ordet	6
VDs bild av Spiltan	13
Varför man ska vara aktieägare i Spiltan	14
Årets aktieägarцитат	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 2004	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 Anja, Per, Ann och alla andra!
Tusen tack för en mycket trevlig stämma igår. Knappast kan en nationaldag firas bättre än på Spiltans bolagsstämma. Och trevligare blir det för varje år. Man tror inte det kan bli roligare men det blir det. Och vädrets makter skötte sig och buffen var jättegod. Tusen tack Reidun och Carl-Olof"
Ur 2004 års tackepostskörd...

Inbjudan till bolagsstämma 2005

Aktieägarna i Investment AB Spiltan kallas härmed till ordinarie bolagsstämma, måndagen den 6 juni 2005, 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 27 maj och dels anmäla deltagandet senast den 27 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 27 maj, 2005. Kontakta i så fall förvaltaren.

Familjen välkommen

Vänligen notera att även aktieägares 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:

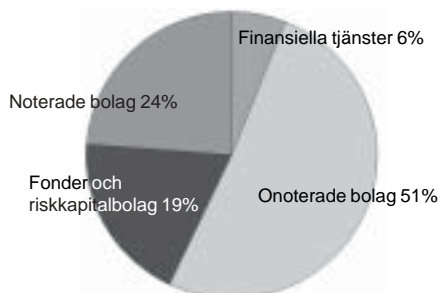
Nu grönskar det i Spiltans halm

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 2004

Spiltans substansvärde - fördelning per kategori



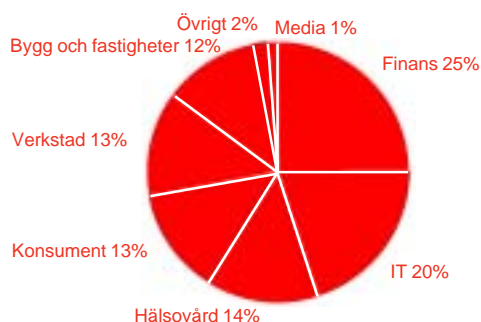
Spiltans substansvärde 2004-12-31

Andel/Spiltanaktie	i kr*	i %	i Mkr
Finansiella tjänster			
Spiltan & Pelaro Fonder	14	3%	
Alternativa aktiemarknaden	12	3%	
	27	6%	6,6
Investeringar i onoterade bolag			
Persea	62	15%	
Stark	24	6%	
SeaSide	20	5%	
i3 micro	17	4%	
Emric	17	4%	
Vestigia	17	4%	
Swedmach	14	3%	
Boule	10	2%	
Spiltan Filmprojekt	10	2%	
Debitech	6	2%	
Prostalund	6	1%	
Linotech	4	1%	
Övriga onoterade	9	2%	
	215	51%	53,5
Investeringar i fonder och riskkapitalbolag			
HealthCap fonder	33	8%	
Procuritas fonder	25	6%	
LinkTech	20	5%	
Övriga fonder och riskkapitalbolag	2	0%	
	81	19%	20,0
Investeringar i noterade bolag			
Unibet	41	10%	
Hoist, inkl. konvertibler	28	7%	
Realia	20	5%	
Övriga noterade innehav	23	5%	
	112	26%	27,8
Kassa (+)/Lån (-)	-10	-2%	-2,5
TOTALT	424 kr	100%	105,5 Mkr

* Antal aktier 248 600

Värden avrundade till närmaste heltal.

Spiltans substansvärde i 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 ökat aktiviteterna 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 12 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 görs normalt i vinstgivande bolag.
- Vid årsskiftet hade Spiltan ett justerat eget kapital på 105,5 Mkr, motsvarande ca 424 kr/aktie.

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

WARREN BUFFETT

SPILTAN



Spiltans bolagsstämma 2004

1) Spiltan följde inte förtroendekommissionens rekommendation att styrelseledamöter skall sitta max 8 år. Trots att Spiltan haft samma VD och styrelseordförande sedan starten för 18 år sedan omvaldes hela styrelsen.

2) Alla barn bjöds på ett separat program med tävlingar, ansiktsmålning och pajkastning på Spiltans styrelse.

3) Kjell Sundvall, regissör och Börje Hansson, producent för "Grabben i graven..." och "Vinnare och förlorare", lämnar ifråga sig pokalen för Årets investering som denna gång gick till Spiltan & Pelaro Fonder (Erik Brändström och Anders Wengholm).

4) Premiär för Spiltans nya logga! Pampig entré till bolagsstämman med rödvit banderoll...

5) Deltagarna bjöds på sommarbuffé, vin, öl, kaffe och i år en specialgjord röd Fez-tårta (se VD: s anförande på bolagsstämman 2004 på www.spiltan.se) Tårten bekostades av VD för att han skulle slippa äta upp sin fez efter en tveksam prognos om Hoist.

6) Nytt för i år var att VD för Spiltan & Pelaro Fonder, Anders Wengholm spelade blinnschack med Per Bouveng i Spiltans styrelse, Per-Eric Odevall och koncernchefen för Wedins skor Roland Nilsson, (alla aktieägare i Spiltan). Det blev remi mot Roland och vinst mot Per och Per-Eric.

7) En aktieägare med bara en aktie hade lovat att bara komma på själva stämman och inte äta någon mat för att slippa Spiltans pensionärspris i år (går till den aktieägare med minst antal aktier som äter mest på stämman). Pensionärspriset gick istället till den nyblivna aktieägaren Per Rejving.

8) Ann Bäckman (Ordförandens fru tillika värdinna för dagen) fick en god flaska vin som tack för allt arbete med arrangemanget.

Totalt var det nästan 300 personer i Sollos trädgård på Lidingö (det är inte många börsbolag som har lika många deltagare).



5)



6)



4)



7)



8)

Aktien



Handel med Spiltanaktien på Alternativa aktiemarknaden under 2004

Handelsdag	Antal köporder	Total efterfrågan	Antal säljorder	Totalt utbud	Antal avslut	Omsatt antal	Kurs i kr	Substansvärde i kr
2004-04-28	19	4 116	4	1980	19	1 980	385	406
2004-06-01	23	3 480	6	1120	23	1 120	427,50	416
2004-10-07	18	2 820	11	2820	18	2 820	445	416

Nyckeltal per aktie

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

Vid 2004 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 företrädda aktier utan begränsning i röstetalet.

Utdelning

Styrelsen avser att föreslå utdelningen 0 kr för verksamhetsåret 2004.

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 31/12-2004

Namn	Antal aktier	Namn	Antal aktier	Namn	Antal aktier
Per H. Börjesson* (s)	40 527	Björn Pehrson Lindell (s)	2 000	Thomas Wernhoff	1 100
Christoffer Kurpatow*	6 000	Håkan Östling	2 000	Lars-Olof Bäckman* (s)	1 096
Lennart Blomdahl	5 640	Lars Nilsson*	1 986	Per-Olof Kirke	1 050
Thord Wilkne*	4 000	Stefan Öström	1 800	Maths Bengtsson	1 020
Peter Bevelin*	4 000	Lennart Börjesson	1 600	Kenth Ericsson*	1 001
Bo Forsslund*	3 860	Lars Alm	1 501	Tom Andersson	1 000
Charlotte Magnusson	3 800	Lennart Hane*	1 500	Sven Günther Hansen	1 000
Peter Höglund* (s)	3 700	Maria Nilsson Källqvist	1 500	Björn Hall	1 000
Per Bouveng (s)	3 100	Martin Styrén*	1 500	Göran Källqvist	1 000
Anders Lönnqvist*	3 000	Arne Roglar*	1 500	Johan Källqvist	1 000
Mikael Ahlström*	2 300	Magnus Daneli	1 500	Bo Lundqvist*	1 000
Sven-Olof Kulldorff*	2 251	Margareta Börjesson	1 420	Magnus Mannerson*	1 000
Robert Wikholm*	2 240	Björn Andersson	1 400	Kay Pollak	1 000
Lars Holmqvist	2 201	Willy Gerbaulet*	1 400	Bo Ringdal	1 000
Claes von Post	2 200	Stefan Eriksson	1 300	Lars Thunberg*	1 000
Lars Klingstedt* (s)	2 100	Johan Koch* (s)	1 250	Göran Annell*	1 000
Anders Jansson*	2 100	Christer Ohlsson	1 200		
Folke Börjesson	2 000	Spiltan & Pelaro		Övriga aktieägare	104 812
Mikael Börjesson*	2 000	Aktiva ägare fond	1 145	Totalt	248 600

* inkl. bolag, (s) = styrelseledamot

Köp & sälj Spiltanaktien på Alternativa aktiemarknaden!

www.alternativa.se

VD har ordet

SPILTAN 2004, + 58%

I december fick alla Spiltanaktieägare en tidig julklass då Spiltanaktien omsattes till priset 450 kr på Alternativa aktiemarknaden. Detta innebar en uppgång på 58% under 2004. 33%-enheter kan förklaras av ett ökat substansvärde och 25%-enheter kan förklaras med att Spiltan gått från att ha handlats med en substansrabatt till en substanspremie. I jämförelse med några av de större investmentbolagen som ökade mellan 8% (Investor) och 48% (Öresund) var Spiltan den bästa placeringen under 2004.

Spiltans uppskattade substansvärde var 424 kr den 31/12-2004 - jfr 330 kr vid utgången av år 2003.

Då vi 2002 och 2003 hade stora nedgångar i vårt substansvärde ligger vi dock fortfarande efter de målsättningar vi satte när vi startade "nya" Spiltan 1997. Förklaringen ligger i att vi som så många andra ryktes med och under år 1999 och 2000 gjorde investeringar i förväntningsbolag till höga värderingar som visat sig kostsamma. Men, då vi även satsade på stabila säkra bolag enligt Warren Buffetts principer har vi i alla fall ungefär kvar vårt kapital idag när många andra av våra kollegor i riskkapitalbranschen förlorat 90-100% av insatsen. Det viktigaste för framtiden är förhoppningsvis att vi lärt oss något och idag har mycket högre kompetens och erfarenhet när vi gör nya investeringar. Att vi nu i vårt vuxna liv genomlevt både fastighetskraschen i början av 90-talet och IT-bubblan runt år 2000 och varje år blir äldre och visare borgar för att vi kan se framtiden an med tillförsikt. Då vi nu planerar att ägna oss åt säkrare och stabilare place-

ringar innebär det tyvärr med stor sannolikhet att 2004 års avkastning inte kommer att upprepas. Men om vi i framtiden klarar substansökningar på 10-30% per år kommer Spiltan att bli en mycket bra placering. Tro därför inte att tomten i framtiden kommer att kunna leverera avkastningar på över 50% varje år!



"VD's son, Frans 6 år, tror inte heller längre på tomten efter julen 2004".

SPILTANS PLACERINGAR

Spiltans mål och vision

Det övergripande målet för Spiltan är att öka värdet på vår substans och därmed ge avkastning till våra aktieägare. När vi 1997 startade "Nya" Spiltan satte vi upp en tuff målsättning - att dubbla kapitalet vart fjärde år (19% i årlig avkastning). Målsättningen kvarstår även om vi med tiden fått mycket större respekt för hur svårt det är att verkligen nå detta mål.



För att verkligen skapa ett bestående långsiktigt värde i Spiltan räcker det inte med att bara verka för den kortsiktiga vinsten och avkastningen. Vi måste också ha ett större syfte för vår verksamhet som på kort sikt kanske inte ger synlig avkastning men på lång sikt gör att vi kan nå vår målsättning. Spiltans styrelse har därför enats om visionen "att kämpa för den lilla personens rättigheter". När jag nedan beskriver våra strategiska placeringar kommer jag i år att beskriva på vilket sätt vi kämpar för den "lilla personen" i våra olika investeringar. På kort sikt medför detta arbete att vi inte alltid maximerar vår egen avkastning men på lång sikt är jag övertygad om att vi genom detta arbete skapar unika värden för Spiltan.

Det är också denna vision som gör att det finns förhoppningar om att våra projekt som till exempel Spiltan & Pelaro Fonder och Alternativa aktiemarknaden kan få betydligt större framgångar trots att vi inledningsvis möter stor tröghet.

Begränsningen för vår vision är den tid vi har till vårt förfogande. Därför kommer målet att öka aktieägarvärdet före visionen att kämpa för den lilla personen. Jag kunde lägga ned all vaken tid på att arbeta med att hjälpa aktieägarna i Hoist och Realia, avskaffa 3:12-regler samt ge sparråd på www.bytsparande.nu. Jag brukar säga att "det är tiden som är den viktigaste resursen". Tid går inte att spara, tiden är en jämlik resurs och ingen av oss vet hur mycket tid vi har till vårt förfogande.

Strategiska och Finansiella placeringar

Med tanke på Spiltans mål och vision vill jag passa på att förklara att vi har **strategiska** och **finansiella placeringar**. Alla placeringar skall ha möjlighet att uppfylla vårt avkastningsmål även om chanserna kommer att variera mellan olika investeringar. De strategiska placeringarna har normalt också följande karaktär:

- **Spiltan har varit med och startat bolaget och dess koncept**
- **Investeringen är en del av vår vision att "kämpa för den lilla personens rättigheter"**
- **Placeringen utvecklar Spiltans aktieägarvärden**
- **Spiltan har för avsikt att vara kvar som huvudägare på lång sikt**

Ibland får vi kommentaren att Spiltans innehav är många och svåröverskådliga. Denna uppdelning kan hjälpa till att förklara vår portfölj. Då vi lägger ned mer central tid på de strategiska placeringarna finns det en begränsning i hur många vi kan ha. I dagsläget har vi sex strategiska placeringar.

Finansiella placeringar har vi ett 30-tal och skulle kunna ha fler då vi i dessa alltid saminvesterat med någon i Spiltans nätverk som sköter det löpande arbetet i bolagets styrelse. Det är anledningen till att vi, trots mycket begränsade resurser centralt, kan ha så många olika finansiella placeringar.

Spiltan en positiv opportunist – två nya investeringar 2004

Då normen i näringslivet är att man skall ha en klar plan att investera i t ex mobilt internet, företagsledningsutköp (MBO's) eller företag i Mälardalen kan Spiltans portfölj synas mycket märklig. På Spiltan är vi istället opportunist och satsar på det som passar våra investeringskriterier vid varje tillfälle.

Under 2004 har vi satsat på två nya investeringar men anledningen till att vi satsat på dem är två helt olika historier.

Vestigia Fastigheter

De första funderingarna på ett gemensamt fastighetsbolag startade jag för flera år sedan med en annan av medinvesteringarna men de konkreta planerna tog sin form först i början av 2004 när de olika medinvesteringarnas vägar korsades. I Spiltans styrelse har vi behandlat Vestigia Fastigheter (Vestigia) under ett flertal tillfällen när planerna blivit alltmer konkreta.

SeaSide Group

Däremot fattade vi beslutet att investera i SeaSide Group (SeaSide) (med programvaruföretagen APIPRO och EdiCom) bara på några veckor under sommaren 2004. Några affärsänglar i Spiltans nätverk hade beslutat engagera sig i bolaget och Spiltan fick möjlighet att saminvestera med kort varsel.

**...rätt personer,
vid rätt tillfälle
och till rätt pris.**

Både Vestigia och SeaSide uppfyller våra kriterier, att investera tillsammans med rätt personer, vid rätt tillfälle och till rätt pris. I båda investeringarna har vi ett påtagligt inflytande och vi får möjlighet att aktivt utveckla bolagen tillsammans med våra medinvesteringar.

STRATEGISKA PLACERINGAR

I årets "VD har ordet" fokuserar jag på en beskrivning av Spiltans strategiska placeringar och hur de uppfyller Spiltans mål och vision som jag beskrev ovan:

Spiltan & Pelaro Fonder

Jag har tidigare beskrivit hur tankarna om att starta ett fondbolag växte fram redan när nya Spiltan etablerades 1997. Det tog till 2002 innan planerna blev verklighet och idéerna utvecklades under flera år. Efter ett fantastiskt 2003 när vår Aktiefond Sverige med en uppgång på 75 % både blev den bästa

Sverigefonden och bästa PPM-fonden hade våra fonder under 2004 en lugnare utveckling. Aktiva ägare-fonden steg med 23% och har etablerat sig som en trygg stabil fond som oberoende av börsens avkastning skall försöka ge en positiv avkastning. Sammantaget har fonderna i mars 2005 ca 150 Mkr i förvaltad kapital vilket gör att vi är nära den förvaltningsvolym då fondbolaget går runt. Fondförvaltningsbolaget får den löpande förvaltningsintäkter på förvaltad kapital som bekostar förvaltarnas löner, administrationen och marknadsföringen av fonderna. Ett fondförvaltningsbolag kan värderas till 3-5 % av förvaltad kapital och som ägare kan man glädja sig åt att förvaltningsintäkterna ökar mycket snabbare än kostnaderna att driva bolaget när förvaltad kapital ökar. Samtidigt finns det en otrolig tröghet inom den finansiella marknaden vilket gör att det är trögt att etablera sig när man inte har egna distributionskanaler för att nå slutkonsumenten. Sammantaget har Spiltans satsning i Spiltan & Pelaro fonder stora förutsättningar att med en begränsad kapitalinsats ge en oerhörd bra avkastning. För den framtida substansvärdeutvecklingen på Spiltan-aktien kommer därför fondbolaget vara en viktig faktor.



Pris för "Årets investering 2004", gick till Anders Wengholm och Erik Brändström, Spiltan & Pelaro Fonder.

Då vi kan konstatera att en stor del av svenska folkets sparande fortfarande sker i storfinansens "dolda indexfonder" som tar betalt för aktiv förvaltning när de egentligen är indexfonder finns det ett oerhörd stort behov av aktörer som Spiltan & Pelaro Fonder som försöker visa att det finns bättre alternativ. Med fondbolaget kan man därför verkligen säga att vi kämpar för den lilla personens rättigheter.

SPILTANS ÅRSREDOVISNING 2004

Under 2004 har vi börjat marknadsföra Spiltan som ett sparkoncept med annonserna:

”Kom med i Spiltans nätverk”.

Vi har också fortsatt göra uttalanden i media. Bl a i en debatt arrangerad av Privata Affärer, om varför Sverige-fonderna inte slår index, framförde jag synpunkter på att branschen måste ändra sig för annars kommer allt mer pengar flyttas till indexfonder eller fonder som verkligen är aktiva. Jag är övertygad om att vårt kämpande i fondbranschen både kan bli oerhört lönsamt för Spiltan samtidigt som vi påverkar hela branschen att erbjuda svenska sparare bättre produkter.

Sammanfattning:

Mål: Nej, inte ännu men vi har nästan nått lönsamhet.

Vision: Ja, investeringen fyller en viktig funktion.

Alternativa aktiemarknaden

Baserat på Spiltans behov att med många aktieägare ha en marknadsplats för handel med vår aktie, utan att vara på den krångliga börsen, har vi startat Alternativa aktiemarknaden tillsammans med tidigare börschefen *Carl-Johan Högbom* och marknadsövervakare *Kent Söderström* vilka båda har unik kompetens på börshandel. När vi nu kan konstatera att alltför många väljer bort börsen på grund av alla kostnader och krav som är förknippade med en börsnotering, har vi skapat ett alternativ som är mycket bättre för alla bolag med mindre än ca 500 Mkr i börsvärde. Trots att det finns minst 1000 bolag som har en spridd ägarbild utan att vara på börsen har det i praktiken visat sig vara mycket svårt att få vår nya marknadsplats accepterad. Problemet var att vi utgick från vår egen syn att det borde vara en självklarhet för alla mindre aktieägare i ett bolag med spridd ägarbild att få likviditet i sina innehav. Det visade sig att de största ägarna som kontrollerar styrelserna i bolagen inte alls hade samma syn och ofta helt enkelt prioriterade ned de mindre aktieägarnas behov. I vissa fall

har man till och med utnyttjat den dåliga likviditeten i aktierna för att göra egna goda affärer när någon aktieägare varit tvungen att sälja sina aktier.

Under 2004 har vi därför utvecklat Alternativa aktiemarknadens koncept så att det är anpassat till den verklighet som mindre onoterade bolag befinner sig i. Utan kostnad för bolagen erbjuder vi nu handel vid ett begränsat antal tillfällen då utbud och efterfrågan sätter priset på aktien. Alternativa aktiemarknaden tjänar pengar i huvudsak på den omsättning som de faktiskt äger rum på handelsplatsen. Genom att vi skapar en direktkontakt mellan köpare och säljare kan Alternativa behålla huvuddelen av courtaget på handeln för egen räkning när andra börser använder mäklare som tar huvuddelen av courtaget. Under 2005 beräknar vi nå en sådan omsättning att bolaget får positivt kassaflöde. Samtidigt har vi genom utvecklingen av konceptet verkligen kämpat för den lilla aktieägarens rätt till att få likviditet i sina aktieinnehav i onoterade aktier.

Sammanfattning:

Mål: Inte ännu, men vi är på god väg

Vision: Ja, alla aktieägare i onoterade aktier har behov av likviditet i sina innehav

Persea

Spiltan gjorde ursprungligen investeringen i Persea som en finansiell placering i ett noterat bolag. Under 2003 köpte vi sedan tillsammans med de övriga huvudägarna ut bolaget från börsen. Vi anser att Persea är ett bra modellföretag för den typ av bolag med stabila säkra kassaflöden som Spiltan avser att satsa mer på i framtiden. När man samäger ett bolag med andra ägare kan det alltid uppstå situationer när ägarna gemensamt kommer fram till att bolaget har en bättre framtid hos en annan ägare. I Persea är detta mindre troligt dels därför att det är svårt att hitta någon annan lämplig köpare för denna typ av agenturföretag. Dels kommer det troligtvis vara svårt att hitta en annan ägare som värderar de stabila kassaflödena mycket högre än nuvarande ägare. Bolaget kan därför

ses som en strategisk placering för Spiltan.

Då bolaget utvecklar sig enligt plan och framtidsutsikterna ser bra ut har vi under 2004 ökat värdet i vår substansvärdering vilket gör att Persea nu är den enskilt största placeringen bland Spiltans innehav.

I samband med utköpet från börsen var en viktig frågeställning hur vi skulle behandla de aktieägare i Persea som egentligen inte var intresserade av att sälja sina aktier. Lösningen blev att vi erbjöd dem som var intresserade möjlighet att bli aktieägare i Spiltan och genom Spiltan kunna ta del av Perseas framtida utveckling. Ett 50-tal av Perseas aktieägare blev, i en riktad emission 2004, aktieägare i Spiltan och så här långt har de gjort en mycket bra affär. Genom agerandet i samband med utköpet visade Spiltan att det finns möjligheter att tillgodose mindre aktieägares önskemål i en uppköpsituation.

Sammanfattning:

Mål: Ja, så här långt verkar avkastningen överstiga vårt mål.

Vision: Ja, till viss del.

Spiltan Filmprojekt

När vi gjorde vår första investering i **”Jönssonligan spelar högt”** kan det ses som ett typiskt exempel på Spiltans opportunistiska inställning till nya investeringar. Vi hade i styrelsen begränsad erfarenhet av filmprojekt och valde därför ett ganska säkert kort vid första investeringen. Filmen gav lärrika erfarenheter och vi fortsatte med **”Grabben i graven i bredvid”** som dessutom blev en stor ekonomisk framgång. Samtidigt blev Spiltan sammankopplat med filmprojekt och våra investeringar i branschen skapade stor medial uppmärksamhet.

Även om vår investering under 2004 i **”Vinnare och förlorare”** verkar bli mer tveksam rent ekonomiskt har vi nu filmrättigheter i tre filmer i ett separat dotterbolag till Spiltan.

Vi arbetar nu på att utveckla vårt kunnande i ett separat bolag under arbetsnamnet **”Spiltan Media”** där vi



Spiltans VD diskuterar förutsättningar med Julia Roberts för en roll i nästa filmsatsning.

kommer att ge fler möjligheter att bli delägare. Spiltans satsning på filmprojekt är strategisk och redan har filmprojekten varit en viktig imageskapare av att det finns andra värden än rent ekonomiska att vara med i Spiltan. Vid förhandsvisningen av "Vinnare och Förlorare" var det över 300 Spiltanaktieägare närvarande. Vi har även anordnat en gissningstävling på antalet besökare av filmen på Sveriges biografier bland Spiltans aktieägare. Rent ekonomiskt hade satsningen blivit en stor succé om Spiltans aktieägares gissningar blivit verklighet men nu verkar det som den mest pessimistiska får frotera sig med filmkändisarna på Filmgolan 2006.

Sammanfattning:

Mål: Ja

Vision: Ja, "livet är för viktigt att tas på allvar".

Spiltan bildar fastighetsbolag

Dagens Industri den 20/12, 2005

Vestigia Fastigheter

En av nya Spiltans första placeringar 1997 var investeringen i fastighetsbolaget Förstaden med bostadsfastigheter i

Tyresö och Salem. Efter drygt ett år såldes innehavet till dåvarande börsnoterade Mandamus med en avkastning på eget kapital på ca 120 %. Egentligen hade vi på Spiltan uppfattningen att vi skulle behålla innehavet men de största delägarna var mer intresserade av en snabb exit. Idag kan vi konstatera att, tack vare räntenedgången och uppvärderingen av bostadsfastigheter, vårt innehav i Förstaden kanske hade varit värt 800-1000% av den ursprungliga insatsen om bolaget varit kvar i Spiltans portfölj.

Exemplet visar att det på lång sikt kan vara mycket lönsamt att vara ägare till fastigheter vilket är tanken med Vestigia. Skillnaden mot Förstaden är att denna gång har vi saminvesterar som har samma långsiktiga investeringshorisont. Den ekonomiska grundkalkylen för ett fastighetsbolag är ganska enkel och kan till exempel se ut på följande sätt:

Balansräkning:

Tillgångar:

Fastigheter	100 Mkr
-------------	---------

Skulder och eget kapital:

Lån	80 Mkr
Eget kapital	20 Mkr

Resultaträkning:

Driftöverskott	6,4 Mkr
Räntekostnader	2,4 Mkr
Överskott	4,0 Mkr

Ovanstående exempel innebär att avkastningen på den egna insatsen blir 20% (4 Mkr/20 Mkr) vilket är lite högre än Spiltans avkastningsmål. Givetvis finns det ett antal risker som till exempel att räntenivån kan öka, hyresintäkterna kan minska och driftskostnaderna kan bli högre än beräknat. Genom att förvärva rätt fastigheter tillsammans med rätt medinvesterar med rätt kompetens försöker vi minimera dessa risker. Genom Vestigia har vi skapat en

strategisk placering inom fastighetsområdet som vi hoppas kommer att nå Spiltans avkastningsmål.

Sammanfattning:

Mål: För tidigt att uttala sig om.

Vision: ?

LinkTech

Spiltan var med och startade bolaget 1997 och den ursprungliga tanken var att genom ett "sympatiskt kapital" från ett nätverk av affärsänglar utveckla högteknologiska bolag inom Linköpingsregionen. Givetvis har även några av LinkTechs portföljbolag haft svårigheter under de senaste åren men totalt sett har LinkTech nu ett antal livskraftiga bolag med spännande framtidsutsikter. Då LinkTech så här långt inte gjort någon slutexit av de mest framgångsrika portföljbolagen kan vi ännu inte bedöma avkastningen ur ett aktieägarperspektiv. Från Spiltan har vi under hela perioden varit aktiva i styrelsen. Vi har också drivit på frågan om bolagets anslutning till Alternativa aktiemarknaden vilket skapat en viss likviditet i aktien för de privatpersoner som varit med och satsat sitt kapital i bolaget. Spiltan har för avsikt att vara kvar som långsiktig ägare i LinkTech och utveckla bolaget vidare. Vi är också positiva till att bredda verksamheten till att innehålla kassaflödespositiva projekt. Det skulle skapa en bättre balans vilket i sin tur skulle innebära att LinkTech skulle kunna fortsätta med investeringar i tidiga faser utan att behöva be aktieägarna om mer kapital.

Sammanfattning:

Mål: Nej, fortfarande vet vi inte slutresultatet

Vision: Ja

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

SPILTAN

FINANSIELLA PLACERINGAR

Till skillnad från de flesta andra investerare har vi på Spiltan ingen tidshorisont för våra placeringar och i princip skulle vi kunna behålla alla våra investeringar för alltid. Aktieägarna i Spiltan kan komma ur sin placering genom att sälja sina aktier i Spiltan men vi på Spiltan är då aldrig tvungna att sälja några av våra innehav. Däremot måste Spiltan alltid ha likviditet för att kunna göra följdinvesteringar i våra onoterade placeringar. Denna likviditet har vi skapat genom att alltid ha minst 20 – 30 % av vår portfölj i noterade aktier.

Bland de onoterade placeringarna finns det också investeringar som är av mer finansiell natur. Antingen kan de utvecklas till att bli en strategisk placering (Persea och Spiltan Filmprojekt/Media) eller så kan de passa bättre hos en annan ägare. Ett exempel på en sådan placering är **kontorslagret.com** som Spiltan investerade i år 2000 och sålde till den internationella kontorsleverantören Staples år 2003. Efter övertagandet har en stark expansion fortsatt och bolaget har nu 48 anställda i Norrköping och beräknas omsätta ca 150 Mkr 2005 (2003 var motsvarande siffror 8 anställda och 28 Mkr i omsättning). En sådan satsning hade aldrig de gamla ägarna klarat av och ännu bättre är att genom expansionen har svenska små och medelstora företag fått lägre priser på sina kontorsvaror.

Samtliga placeringar är beskrivna i genomgången av våra innehav på sid 20-33 men några finansiella vill jag belysa nedan:

i3 micro

2004 blev inte det stora genombrottsår vi räknade med för ett år sedan. Under året har vår värdering av innehavet växlat kraftigt och den nuvarande värderingen efter en emission under hösten 2004 ger en realistisk uppskattning av värdet på innehavet. Bolaget har nu en lägre andel av vårt substansvärde (ca 4 %) och Spiltan har en mindre ägarandel vilket innebär att även vid en

framgångsrik utveckling under 2005 kommer i3 micro i framtiden inte påverka Spiltans substans lika mycket som under 2004. Erfarenhet från i3 micro visar hur svårt det är med nya teknologiskiften. Bolagets stora lyft har under de senaste tre åren konstant varit *"sex månader fram i tiden"*. Under 2005 verkar det antligen som det kan stämma och bolaget kommer med stor sannolikhet hitta nya ägare under de närmaste åren.

Unibet

Sedan Spiltan investerade i bolaget sommaren år 2000 har bolaget haft en fantastisk utveckling och bolaget noterades på Stockholmsbörsen i juni 2004. Spiltan fick möjlighet att öka innehavet innan noteringen vilket inneburit att Unibet totalt under 2004 bidragit med ca 11,3 Mkr till Spiltans substansvärdeökning (från start 2000 till 31/12-2004 = 13,9 Mkr). Vi har successivt minskat vårt innehav och har efter årsskiftet sålt av alla aktier.

SeaSide

Programvaruföretagen **APIPRO** och **EdiCom** utgör tillsammans SeaSide. Trots att en stor del av Spiltans nätverk av affärsänglar har erfarenhet från "databranschen" har vi varit sparsamma med investeringar i branschen. Det är därför spännande att vi under 2004 gjorde en nyinvestering i branschen tillsammans med kompetenta medinvestorer. Bolagen har utvecklats väl sedan förvärven och vi har redan ökat värdet av innehaven i vår substansvärdeberäkning. Satsningen i bolagen kan bli en plattform för vidare investeringar inom dataområdet.

Realia

Ursprungligen satsade Spiltan i fastighetsbolaget Realia för att vi ansåg att priset var mycket lägre än det verkliga värdet på bolagets fastigheter. Vi såg också en potential i bolagets 38 000 aktieägare med ett ursprung från gamla Fermenta. Efter många turer kan vi konstatera att bolagets huvudägare nu vill ta över alla de värden som finns i bolaget för egen räkning. Dessutom har huvud-

ägarna sett alla aktieägare som ett problem istället för en möjlighet.

I samband med det ursprungliga budet på bolaget från huvudägarna i mars 2003 skapade Spiltan en opinion mot budet och trots sju förlängningar fick aldrig huvudägarna ihop 90 % av bolaget. Under hösten 2004 beslöt man istället att föreslå en fusion av huvudägarnas bolag och Realia. Tillsammans med vårt nätverk av aktieägare i Realia och Aktiespararna har vi kämpat emot detta övergrepp på minoriteten och efter en extra bolagsstämma i februari 2005 väntar nu en rättslig process. Det troliga utfallet blir att vi under 2005 får en fusionslikvid på minst 59 kr/aktie plus 3 kr i utdelning.

Hoist

En liknande fusion hade tidigare föreslagits i Hoist där vi också varit aktiva mot ett dåligt bud. Till slut fick vi tillstånd en uppgörelse och ett bättre pris vilket kom alla aktieägare till godo. Vårt agerande med brev, e-postutskick mm. kan ni följa på www.spiltanpelaro.se.

Sammantaget kan vi konstatera att vårt agerande i Hoist och Realia bidragit till att skapa värden för minoriteten i dessa bolag på ca 100 Mkr (Hoist 6 kr per aktie och i Realia 24 kr per aktie). Vi har genom detta agerande skapat en stor goodwillpost framförallt för vårt fondbolag Spiltan & Pelaro Fonder. Men den stora lärdomen från allt kämpade i dessa bolag är att vara ännu mer noggrann när man utvärderar huvudägarna i de bolag man investerar i.



**Veckans affärer, nr 25,
14 juni 2004**

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

SPILTAN

ÖVRIG INFORMATION

www.bytsparande.nu

Under 2004 startade jag min privata rådgivningssida och efter det att www.passagen.se i början av 2005 uppmärksammade mina tankar som bra gratis rådgivningstips har antalet besökare ökat kraftigt. Då fler än jag startat privata hemsidor och blivit ”bloggare” har vi bara sett början på hur internet ger möjlighet för allt fler att komma åt opinionsbildning och korrekt information. Inom det finansiella området finns det verkligen behov av ärlig information och några exempel på mina privatekonomiska email finns på sidan 18 i denna årsredovisning. Genom nyhetsbrevet ”Sparrebellen” (se sid 19) tänker jag fortsätta kommunicera med Spiltans aktieägare och andra som är intresserade och nästa steg är att ge ut en bok om mina tankar.

Avskaffa 3:12 reglerna - nu

Då regeringen under 2004 tillsatte en snabbutredning som skulle lösa problemet med 3:12-reglerna fick jag flera kommentarer om att jag nu kunde lägga ned min kamp mot den orättvisa behandlingen av småföretagare i Sverige. I slutet av januari 2005 kom det nya förslaget och mina värsta farhågor besannades då utredningen föreslår försämringar för de allra minsta företagen. Under några dagar lade jag ned lite arbete på lobbyarbete runt 3:12. Ni kan läsa mer om mina kommentarer om 3:12 utredningen under fliken debatt på www.spiltan.se.

Samtidigt kan jag konstatera att det är oerhört svårt att komma ut i debatten som enskild företagare. Jag har därför accepterat att ställa upp som kandidat till styrelsen för **Företagarförbundet** som är en småföretagarorganisation med ca 26 000 medlemmar. För att få ett bättre småföretagarklimat måste vi företagare engagera oss och jag tycker det ligger i Spiltans intresse att kämpa även på detta område.

Bolagsstämman 2005

Under 2004 har vi på Spiltan varit framgångsrika i vårt lobbyarbete om vår bolagsstämma och regeringen har beslutat att göra **den 6 juni till nationell helgdag**.

Ni kan nu boka in detta datum i era kalendrar de närmaste åren som årets höjdpunkt för alla Spiltanaktieägare. Förbered också frågor då bolagsstämman är er möjlighet som aktieägare att fråga ledning och styrelse om Spiltans förvaltning och framtidsplaner.

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. Passa på och ställ frågor nu för när Spiltan blir lika framgångsrikt som Berkshire Hathaway kommer jag precis som Warren Buffett bara att besvara frågor under bolagsstämman...

Sprid Spiltans budskap

Genom att bredda Spiltans nätverk kan vi bli mer framgångsrika. Sprid därför Spiltans budskap i era privata nätverk. Uppmana de som är intresserade att läsa Spiltans ägarmanual (sammanfattning på sid 16) för att se om de ställer upp på vårt koncept. Om vi skall förändra den trögrorliga finansbranschen behöver vi ännu fler supportrar.

Spiltans Gemensamma Pensionsstiftelse

Under året startades Spiltans Gemensamma Pensionsstiftelse som är ett alternativt sätt att avsätta till tjänstepension för egna företagare. Läs mer på sid 19.

Berkshire Hathaway vs Spiltan

I en analys av Spiltan i Børsveckan Nr 5 april 2004, påstods det att:

”Spiltan lika mycket är ett slags kvasireligöst samfund där de 900 aktieägarna har Warren Buffett som husgud och Per H. Börjesson som påve”.

Redovisar därför på omstående sida en jämförelse mellan Berkshire Hathaway och Spiltan på några punkter. En intressant observation är att på de tre första punkter-



na hade Spiltan samma värderingar som Berkshire Hathaway redan under aktieklubbstiden. När man sprider ägandet i ett bolag till vänner, bekanta och släktingar är det naturliga att man ser sina aktieägare som långsiktiga partners, inte försöker ta ut överersättningar ur bolaget och försöker att ha trevligt tillsammans.

SPILTANS ÅRSREDOVISNING 2004

Tyvär delar inte stora delar av finansvärlden dessa värderingar utan ser ofta övriga aktieägare som något nödvändigt ont (när de väl har satsat sina surt förvärvade pengar). Givetvis är det mänskligt att vid varje tillfälle försöka få ut max pris (och behålla så stor ägarandel som möjligt för egen del) när man säljer aktier i ett bolag men då bygger man inga långsiktiga relationer och det är svårt att säga när ett rimligt pris övergår till lurendrejeri. Detta faktum är en anledning varför jag ser Alternativa aktiemarknaden som en viktig strategisk placering för Spiltan. Vi har skapat en alternativ handelsplats som ger företag en möjlighet att ha många aktieägare utan kostnader och krångliga börskrav. Därigenom ges en möjlighet att sprida ägandet i flera bolag som vill följa de värderingar som Berkshire Hathaway och Spiltan har.

En annan reflektion är att det i USA tog 20-25 år innan Warren Buffetts tankar och placeringsidéer, trots stora framgångar, fick något större genomslag. 1985 kom det t ex 250 aktieägare till bolagsstämman. Idag anses Warren vara den ledande aktiegurun i USA och till bolagsstämman vallfärdar varje år nästan 20 000 aktieägare från hela världen till Omaha; Nebraska. Jag förväntar mig därför att uppnå en eventuell gurustatus först efter 2017... men nya Spiltan har redan efter sju års verksamhet ungefär lika många besökare på bolagsstämman som Berkshire Hathaway hade efter 20 år.

Vår begränsade erfarenhet i tid och att vi från början inte följde Warren Buffetts tankar till 100% kan kanske också förklara den viktigaste skillnaden mellan Berkshire Hathaway och Spiltan. De har gjort vad vi säger att vi skall göra när det gäller aktieägarnas avkastning.

Slutord

Under 2004 har Spiltan haft en mycket bra utveckling och med erfarenheter från några besvärliga år kan vi se framtiden an med tillförsikt. Genom Alternativa aktiemarknaden har ni som Spiltanaktieägare fått möjlighet att byta ert innehav i Spiltan till kontanta medel. Syftet med alla placeringar är ju trots

	Berkshire Hathaway	Spiltan
Aktieägare ses som partners i en långsiktig relation	JA	JA
VD med låg lön och värdestegring på egna aktier som största kompensation	JA	JA
Trevlig bolagsstämma är årets höjdpunkt för aktieägarna	JA	JA
Investerar i stabila bolag med en begriplig affärsidé tillsammans med ärliga människor	JA	1986: 7% 1997: 50 % 2002: 100%
Kontinuerligt nätverksbyggande och kontakt med egna aktieägare	NEJ	JA
Utdelning	En gång 1)	En gång 2)
Avkastning	Klarat 21.9 % i årlig avkastning sedan 1965	Målsättning på 19% i årlig avkastning

1) År 1969: VD påstår att han var på toaletten när beslutet togs
2) År 2000: VD drack öl med Dynamit Harry i Jönssonligan när beslutet togs.

allt att någon gång använda kapitalet till något som är ännu viktigare än aktier. Jag vill då ge en rekommendation. Sälj aldrig **alla** era Spiltanaktier för då kan ni fortsätta att vara med i vårt nätverk. Dessutom har ni då också kontroll på hur Spiltan utvecklas. Tänk om det varit bättre att sälja något annat innehav? Tänk om ni gör som trädgårdsmästaren som skär bort de växter och träd som blommar bäst istället för att ta bort ogräset som förstör trädgården? Jag kommer som VD i Spiltan i alla fall fortsätta att försöka göra varje försäljning av Spiltanaktien den sämsta affär man kan göra.

Per H Börjesson
Stockholm 11/3-2005



PS 1: För övrigt anser jag att 3:12-reglerna = fåmanslagarna = företagsbyggarskatten bör avskaffas.

PS 2 : Vid årets bolagsstämma i Spiltan är det obligatoriskt för alla deltagare att ha bytt till Spiltan & Pelaro's PPM fonder för ert PPM-sparande. Byt till PPM nr 152 181 och nr 339

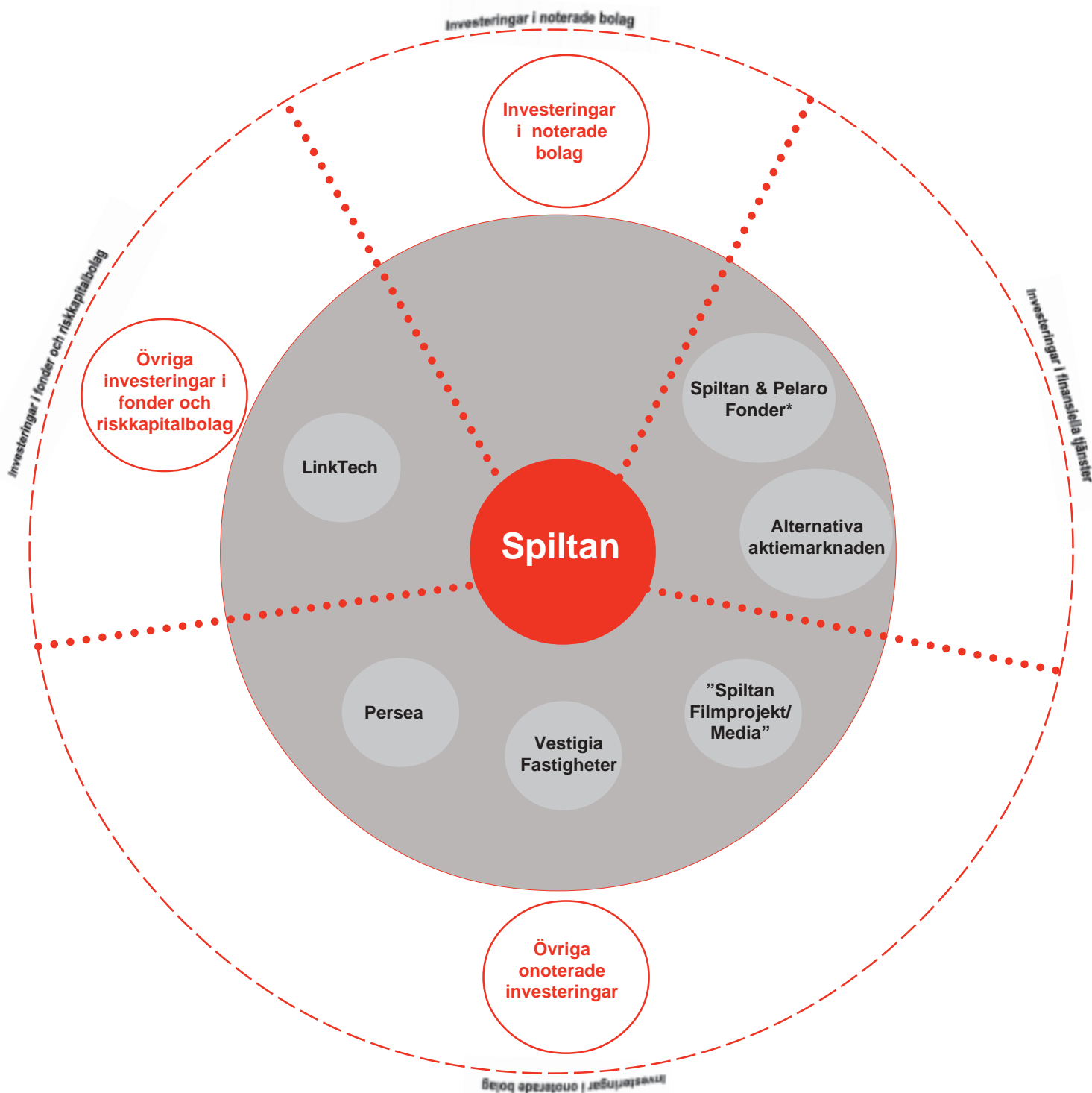
184 på www.ppm.nu. Läs förra årets VD-anförande från bolagsstämman på www.spiltan.se för att se vad som väntar de som har kvar sina gamla fonder.

PS 3: Missa inte Spiltans årsredovisningspyssel på sid 34. Alla Spiltanaktieägare måste kunna peka ut Spiltans etik och moralregler.

VDs bild av Spiltan

- Strategiska placeringar
- Finansiella placeringar

** Spiltan & Pelaro Fonder AB, erbjuder två aktiefonder: Spiltan & Pelaro Aktiva ägare och Spiltan & Pelaro Aktiefond Sverige. Fondbolaget och fonderna står under finansinspektionens tillsyn. Fonderna förvaltas i enlighet med respektive fonds fondbestämmelser och förvaltarna tar sina investeringsbeslut helt fristående från Spiltan. Fondernas förvaltnade tillgångar tillhör respektive fonds andelsägare.*



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 utnyttjat en mycket 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 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 en studentikos framtoning.
- **Vara passiv investerare i onoterade bolag**
Genom att vara aktieägare i Spiltan får man en exponering mot onoterade bolag i olika faser, vilket nästan är omöjligt att bygga upp på egen hand.

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

STARTSIDA

Nyhetsbrevet Sparrebellan:

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 & kapitalförsäkringar - Nej
- Utländska aktier - ?

Med avdragsrätt i deklaration:

- Traditionell pensionsförsäkring - Nej
- IPS-sparande - Ja

Kontakta mig



Jag heter Per H Börjesson och jag upprörs så till den milda grad av de råd storbanks och försäkringsbolag ger till sina kunder att jag startat denna hemsida. Samma engagemang har fått mig att tidigare grunda Investment AB Spiltan (www.spiltan.se) och Spiltan Pelaro & Fonder AB (www.spiltanpelaro.se).

Vi ser våra aktieägare och andelsägare som partners i en långsiktig relation.

Storbanks och försäkringsbolagen utnyttjar svenska folkets okunskap för att sälja de sparprodukter som ger högsta lönsamheten för bolagen själva. Studera därför mina argument mot dessa dyra produkter innan du låter de gamla bolagen förvalta mer av dina surt förvärvade pengar.

Om du vill få regelbunden information via e-post anmäl dig till nyhetsbrevet Sparrebellan till marie@spiltan.se. Har du kommentarer angående hemsidan skicka då gärna ett e-postmeddelande till phb@spiltan.se.

Med vänliga hälsningar

Per H Börjesson

Årets aktieägarcitat



"Jag köpte aktier i Spiltan tack vare att jag var aktieägare i Persea och så här långt har det varit en bra affär. Spiltan & Pelaro Fonders två aktiefonder tycker jag är speciellt intressanta och det fina resultatet går att läsa i tidningen varje dag. Jag tycker också att Alternativa aktiemarknaden har många andra intressanta aktier"

Magnus Daneli, Norrköping



När jag låg i mammas mage 1997 lovade VD att mina 10 aktier skulle vara värda 600 000 kr när jag fyller 30 år. Om han inte skärper sig snart börjar jag bli nervös".
Hanna Malmfors, Lidingö

"Så fort Spiltan & Pelaro Fonder startade sin PPM-fond satte jag över alla mina pengar dit. Och det har jag inte ångrat. Från att ha haft minus på kontot står jag i dag med ett överskott. Härligt! Jag blev på så gott humör så jag satte in extra pengar i fonderna. Jag har också lite aktier i Spiltan. Nu gäller det att vi håller PH Börjesson, Erik Brändström och Anders Wengholm på gott humör. Till exempel kan man skicka små glada mail och andra trevliga saker till dem för att förgylla deras tillvaro. Då kommer de säkert att jobba extra hårt och få våra pengar att växa ytterligare. Och jag får en trevlig pension."

*Karin Bergman
PR-konsult*



"Spiltan är inga klippare men en gång varje år brukar jag klippa håret på VD"
Marita Hellberg, Ericsson

När jag och VD startade Spiltan sa vi att vi skulle ha ett lantligt namn för egentligen är vi bönnar allihopa. Jag kommer från Vretstorp och VD kommer från Hyssna..."
Jan Dafnäs, IDA infront

Jag tackar för två värdefulla dagar på Solvalla. Filmteamet är kostnadsmedvetna proffs och jag är imponerad av hur de arbetar både i solsken och regn. Nu vet jag att Kjell, Göran, Marie mfl inte slösar med investerarnas pengar (tänk att få statister att ställa upp två hela dagar för två biobiljetter).

Nu förstår jag till fullo devisen "producenten är viktigare än produkten"



*Sommarhälsningar
Paul*

"Se till att du får vad du gillar, annars kommer du att gilla det du får."

GEORGE BERNHARD SHAW

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. Idag kanske vi skulle satt en lägre målsättning men om vi ser Spiltan

som ett maratonlopp är vi efter en fjärdedel av distansen fortfarande med i klungan.

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 placementsalternativ.

8) Ökade förvaltningsvolym

Spiltans styrelse har målsättningen att satsa på kapitalförvaltning och öka förvaltningsvolymerna 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 prissättningen 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 filmen *”Jönssonligan spelar högt”*, *”Grabben i Graven bredvid”* och nu senast *”Vinnare och Förlorare” DS*.

**Aktiesparklubben 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

e-post från VD till alla Spiltans aktieägare:

*Bäste aktieägare,
Under den senaste månaden har ni säkert noterat att vi har haft ett antal annonser (i Affärsvärlden, Börsveckan, Privata Affärers Placeringsguide och Sparöversikt) där vi jämför Storfinansens "sparråd" med Spiltans alternativ under temat "Kom med i Spiltans nätverk". Nästa vecka kommer vi att via brev skicka ut aktieägarinformation till alla aktieägare och då kommer du även att få annonsen som ett flygblad.*

Syftet med annonseringen är dels att få nya aktieägare till Spiltan och dels att få in fler sparare till Spiltan & Pelaro Fonder. Ju mer pengar fondbolaget förvaltar desto större värde för Spiltan. Som alltid är målet att öka värdet på Spiltanaktien.

Nu måste alla Spiltans aktieägare sprida vårt budskap inom sina nätverk. Målsättningen är att alla som sparar med Spiltans sparnalternativ skall få en bättre avkastning än andra alternativ. Vi kan inte garantera något för framtiden men Spiltans alternativ kommer till skillnad från storfinansens verkligen att försöka. Rekommendera därför personer i ditt nätverk att byta sparleverantör, för du gör dem faktiskt en tjänst genom att ge dem möjlighet att tjäna stora pengar med bättre sparformer. Bara 2 % i bättre avkastning om året ger på 30 år 72 % mer i slutresultat.

*Med vänliga hälsningar
Per H. Börjesson*

e-post från en av Spiltans aktieägare till egen e-postlista:

*Hej Spiltan!
Har gjort vad jag kan genom att skicka detta mail som hemlig kopia till 30 personer i min kontaktbok...*

"Sedan i våras äger jag några aktier i Spiltan som är ett trevligt, spännande och intressant företag inom sparandområdet. Har följt dem och imponeras av det jag sett. Spiltan är för mig ett givet val i en långsiktig aktieportfölj. Fick idag ett mail från bolaget där de ber mig sprida informationen till andra som kan vara intresserade av att göra bra affärer så jag skickar detta till dig

Beträffande mitt PPM-sparande så har jag valt att lägga merparten i Spiltan & Pelaros två PPM-fonder; Aktiefond Sverige och Aktiva ägare vilka lyckats mycket bra i sina placeringar. Aktiefond Sverige blev bästa PPM-fond 2003 med 75% avkastning. Spiltan & Pelaro är ett mindre fondbolag med duktigt management. De har en bra affärsidé och ett fantastiskt nätverk. Klart att man skall vara med där. Mer information om Spiltan finner du på www.spiltan.se och om Spiltan & Pelaro Fonder på www.spiltanpelaro.se.

Med vänlig hälsning

N.N.

BYT TILL

Spiltan & Pelaro Fonder

NU

www.spiltanpelaro.se

031-670 190

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 2 - sept 2004

Sluta ge mer sparpengar till försäkringsbolagen

Vid senaste kundmötet i Spiltan & Pelaro fonder var en av deltagarna försäkringsmäklare. "Ni har helt rätt i att de flesta aktiva förvaltare egentligen inte ens försöker slå index och därför försöker jag välja ut de bästa oberoende förvaltarna i mina egna privata placeringar" var hans utlåtande efter presentationen. Kunderna som han träffar under arbetstid får köpa försäkringsprodukter från de traditionella försäkringsbolagen som ger de största provisionerna. Vi är givetvis tacksamma att han var intresserad av våra sparprodukter men egentligen är det helt osannolikt att man agerar på detta sätt som finansiell rådgivare.

Tror ni att SE-Banken köper Trygg Hansas pensionsförsäkringar när de skall trygga sina tjänstepensioner för sina anställda? Nej, de sätter av pengarna till en separat stiftelse istället. I samband med den planerade fusionen med Föreningsparbanken för några år sedan framkom det att det fanns så mycket pengar i SEB's pensionsstiftelse att aktieägarna i SEB skulle få en större andel av den gemensamma koncernen.

En hel bransch håller alltså på och säljer produkter som de själva och de insiktsfulla inser inte ger någon meravkastning och dessutom betingar höga kostnader.

Slutsatsen är alltså uppenbar: **SLUTA GE MER SPARPENGAR TILL FÖRSÄKRINGSBOLAGEN!** Den senaste statistiken för nyförsäljning av pensionsförsäkringar visar en skarp nedgång, så även svenska folket börjar fatta vad försäkringsbolagen håller på med. På existerande försäkringar kan man sluta att göra nya inbetalningar vilket på försäkringspråk heter att man tar ut ett fribrev. De pengar ni redan har betalt in till försäkringen får ligga kvar och en bra idé är att försöka ta ut pengarna redan vid 55 års ålder om ni kan skjuta andra löneintäkter på framtiden. Vad gör man då istället? På min hemsida www.bytsparande.nu kan du läsa om vad det finns för alternativ men sammanfattningsvis har jag följande rekommendationer:

1) Skatta fram pengarna och placera pengarna själv

Redan 1998 i min första debattartikel om pensionsförsäkringar konstaterade jag att "svenska folket gör hur dåliga affärer som helst för att spara på skatten". Man kan alltså verkligen fråga sig om det är värt att få lite mindre skatt idag för att bli inlåst, betala avkastningsskatt och höga avgifter under hela spartiden och sedan betala skatten när man tar ut pengarna vid pensioneringen. En annan nackdel med att låsa in pengarna i ett försäkringsalternativ är att man kan bli utsatt för övergrepp av våra politiker och i somras hade ju t.ex Bo Ringholm på förslag att lagstiftningen skulle ändras så att ingen skulle kunna ta ut sina privata pensionsförsäkringar förrän vid 65 års ålder.

2) Öppna IPS konto om ni vill utnyttja den privata avdragsrätten i deklarationen

Då kan ni själv välja placeringarna för ert pensionssparande i fonder eller egna aktier. Då avgiften för kontot är i kronor och inte i procent av saldot blir kostnaderna mycket lägre än traditionellt pensionssparande. Under fliken "IPS sparande" på www.bytsparande.nu konstaterar jag att med ett årligt sparbelopp på 18 000 kr och 20 års placeringshorisont blir den totala avgiften 4000 kr med en fast avgift på 200 kr per år och 77 400 kr om avgiften är 1 % per år.

3) Sätt av tjänstepension till en stiftelse

Nästan alla arbetsgivare sätter av 2 - 20 % av de anställdas löner i olika tjänstepensionslösningar. Om ni är anställd har ni ibland möjligheter att välja mellan olika försäkringsalternativ men många har ingen aning om hur tjänstepensionspengarna placeras. Om ni är egen företagare eller är delägare i företaget ni arbetar kan man avsätta pengarna till en separat pensionsstiftelse som är en pant för det pensionsättagande företaget ger. Den separata stiftelsen ger flexibilitet, flytträtt, låga kostnader och fördelen att kapitalet kan placeras så att man verkligen försöker slå index. Spiltan har startat både **Spiltans Gemensamma Pensionsstiftelse** och en förvaltningsorganisation för egna pensionsstiftelser om du är intresserad av dessa alternativ. Hör av dig till ralf.danielsson@pelara.se om du är intresserad av mer information.

Finansbranschen är mästare på att lägga ihop produkter för att kunna ta betalt utan att det syns. En traditionell pensionsförsäkring innehåller obligationer, aktier, lite fastigheter och lite försäkring. Ordet försäkring i produktnamnet gör att många tror att de får någon typ av trygghet för framtiden när det väljer detta alternativ. Sanningen är att de enda som får trygghet är säljarna av försäkringen med höga löner och provisioner.

Hör gärna av dig med kommentarer eller förslag på nya ämnen för Sparrebellens till phb@spiltan.se

Med vänliga hälsningar

Per H Börjesson

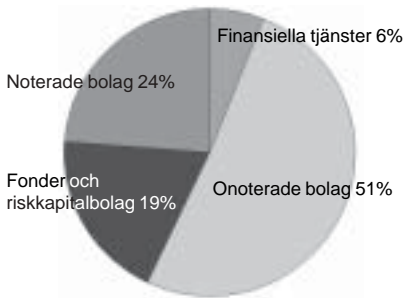
PS 1 För övrigt anser jag att 3:12 reglerna = fåmansreglerna = företagsbyggarskatten bör avskaffas.

PS 2 Notera att pensionsförsäkringen och IPS sparandets största nackdel (inlåsnings tills man går i pension) också kan vara den största fördelen om man alltid gör slut på sina sparpengar.



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 investeringarna. Förutom ett bedömt värde (våra värderingsprinciper redogörs för på sid 36) på investeringen och vår ägaran-

del, 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 6% 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 51% 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 sammanställningen valt att redovisa de största investeringarna separat och i storleksordning: Persea, Stark, SeaSide, i3 micro, Emric, Vestigia, Swedmach, Boule, Spiltan Filmprojekt, Debitech, Prostalund och Linotech. De mindre investeringarna som redovisas som en grupp utgör endast ca 2% av Spiltans hela substansvärde.

Den tredje kategorin är investeringar i fonder och riskkapitalbolag som utgör ca 19% 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. Övriga investeringar i denna kategori utgör under 0,5% av Spiltans hela substansvärde.

Avslutningsvis har vi den fjärde kategorin, investeringar i noterade bolag (inkl. kassa/lån) som utgör ca 24% av Spiltans portfölj och även skall ses som Spiltans likvida medel. I denna kategori finns några större investeringar i börsnoterade aktier som vid årsskiftet var Unibet, Hoist och Realia samt övriga likvida tillgångar inklusive kassa/lån.

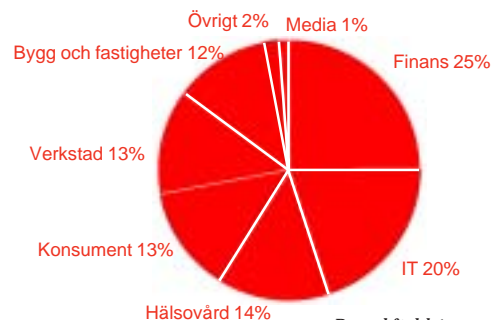
Spiltans substansvärde 2004-12-31

Andel/Spiltanaktie	i kr*	i %	i Mkr
Finansiella tjänster			
Spiltan & Pelaro Fonder	14	3%	
Alternativa aktiemarknaden	12	3%	
	27	6%	6,6
Investeringar i onoterade bolag			
Persea	62	15%	
Stark	24	6%	
SeaSide	20	5%	
i3 micro	17	4%	
Emric	17	4%	
Vestigia	17	4%	
Swedmach	14	3%	
Boule	10	2%	
Spiltan Filmprojekt	10	2%	
Debitech	6	2%	
Prostalund	6	1%	
Linotech	4	1%	
Övriga onoterade	9	2%	
	215	51%	53,5
Investeringar i fonder och riskkapitalbolag			
HealthCap fonder	33	8%	
Procuritas fonder	25	6%	
LinkTech	20	5%	
Övriga fonder och riskkapitalbolag	2	0%	
	81	19%	20,0
Investeringar i noterade bolag			
Unibet	41	10%	
Hoist, inkl. konvertibler	28	7%	
Realia	20	5%	
Övriga noterade innehav	23	5%	
	112	26%	27,8
Kassa (+) /Lån (-)	-10	-2%	-2,5
TOTALT	424 kr	100%	105,5 Mkr

* Antal aktier 248 600

Värden avrundade till närmaste heltal.

Spiltans substansvärde i fördelning i branscher



Branschfördelningen på Spiltans portfölj visar på en god riskspridning

Investeringar i finansiella tjänster

Investeringar i finansiella tjänster utgör ca 6% 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.



Nedan redogör vi för respektive investeringsandel av Spiltans substansvärde i procent och Mkr samt Spiltans ägarandel. Dessutom går vi igenom bolagens verksamhet, utveckling under 2004 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 fondförvaltningsbolag brukar värderas till mellan 3-5 % av förvalt kapital. Vi har räknat med 4% plus kassa. Alternativa aktiemarknaden genomförde under sommaren 2004 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.

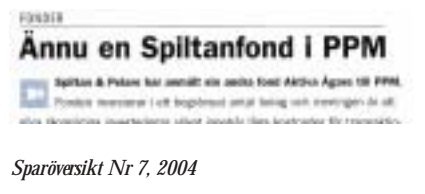
Spiltan & Pelaro
Fonder AB
www.spiltanpelaro.se

Andel av Spiltans substansvärde: 3%
Spiltans ägarandel på 57% är värderad till 3,6 Mkr
Förvalt kapital: ca 130 Mkr
Antal anställda: 3

Spiltan & Pelaro Fonder erbjuder två aktivt förvaldade aktiefonder och har under 2004 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) samt fortsatt kamp för att få ut riktiga värden i Hoist och Realia. Höstens stora nyhet var att Spiltan & Pelaro Aktiva ägare blev tillgänglig inom PPM, en fond som är en utmärkt bas i allt långsiktigt sparande och därför extra bra inom PPM (PPM nr 339 184).

Uppmärksamheten på att det finns ett "bättre alternativ" tillsammans med god värdeutveckling bidrog till att förvaldat volym växte under 2004 och uppgick till över 130 Mkr vid årsskiftet. Totalt hade fondbolaget vid utgången av 2004 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 2005.



Spiltan & Pelaro Aktiva ägare, som förvaltas av *Erik Brändström*, lyckades återigen mycket väl med målsättningen att erbjuda en stabil och positiv avkastning oavsett börsens svängningar och slutade 2004 på hela +23 %, med en fortsatt låg risknivå. Sedan start (2002-12-02) har Aktiva ägare med en uppgång på ca 47% klart slagit sitt "avkastningsmål" (+14,5% för samma period).

Spiltan & Pelaro Aktiefond Sverige, som förvaltas av *Anders Wengholm*, var 2003 års bästa fond men nådde inte lika högt under 2004 utan slutade på +13 %. Avkastning och risk hänger som alltid ihop. En fond som under 2003 gick mer än dubbelt så bra som index kommer sannolikt även ha perioder där den hamnar efter index. 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 turbulens. Sedan start (2002-12-02) har Aktiefond Sverige ökat i värde med ca 77 % och därmed med bred marginal klarat sin målsättning att slå Stockholmsbörsen (+34 % för samma period).



Erik Brändström, förvaltare av Spiltan & Pelaro Aktiva ägare på platsen för finansmarknadernas Woodstock - Berkshire Hathaway's bolagstämma 2004, i Omaha, Nebraska.

SPILTANS ÅRSREDOVISNING 2004



Andel av Spiltans substansvärde: 3%
Spiltans ägarandel på 37% är värderad till 3,0 Mkr
(inklusive aktieägartillskott på 1,9 Mkr)
Antal anställda: 2

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 på ett enkelt och kostnadseffektivt 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.



Artiklar i Dagens Industri den 16/3-05 samt Børsveckan nr 10, 7/3-05.

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 Högbon* och *Kent Söderström* (f.d. börschef



respektive marknadsövervakare på Stockholmsbörsen). Redan från början var målsättningen att bredda ägandet vilket även skett under 2004 genom en riktad nyemission till Spiltans nätverk. Under 2004 har Alternativans verksamhet finslipats och fyra framgångsrika handelstillfällen har genomförts med ett femtontal bolag. Intresset för Alternativa som handelsplats är stort. I och med den under året etablerade formen för anslutning och handel har nya möjligheter öppnats. Nio planerade handelstillfällen under 2005 ökar aktiviteten och därigenom intäktsmöjligheterna på Alternativa.

Börja spara i Spiltan & Pelaro Fonder!

VAD skiljer Spiltan & Pelaro från andra fondbolag?

- **Avkastning** - vi är aktiva förvaltare och är helt oberoende av olika index-vikter. Vi investerar i företag som går med vinst, kan uppvisa bra kassaflöden och har förmåga att lämna utdelning.
- **Risk** - vi tar lägre företagspecifik risk genom våra Golden rules på vår hemsida).
- **Aktivt ägande** - vi tar ansvar som ägare och arbetar aktivt för att lyfta fram korrekta värden.
- **Lägre kostnader** - färre transaktioner och därigenom lägre kostnader bidrar till en högre avkastning.
- **Kul** - vi tycker att man skall ha roligt tillsammans och därför hoppas vi på stor uppslutning till våra olika andelsägarmöten.

HUR kan man enkelt börja spara i Spiltan & Pelaro fonder?

- **PPM spara**
För fondbyte ring 020-776 776 eller gå in på www.ppm.mi.
- **Pensionsspara med full avdragsrätt**
IPS (Individuellt Pensions Sparande) genom samarbete med Avanza.se och Fondmarknaden.se. Läs mer på www.spiltanpelaro.se om hur du gör.
- **Månadsspara**
Ring på 031-67 01 90 så skickar vi en blankett eller gå in på www.spiltanpelaro.se där blankett finns för utskrift.



Erik Brändström & Anders Wengholm.

VILKA fonder kan man välja mellan?

Aktiva ägare: har som målsättning att uppnå en stabil positiv avkastning och vara en aktiv ägare. Fonden erbjuder en helhetslösning för att investera i onoterade och onoterade "värdebolag", investmentbolag och absolutavkastande fonder. Fonden är helt oberoende av olika indexvikter.
Ansvarig förvaltare: *Erik Brändström*
Spiltan & Pelaro Aktiva ägare
Bg-nr:5483-9220 Pg-nr:32 97 53-8
PPM nr: 339 184

Aktiefond Sverige: har som målsättning att slå Stockholmsbörsen. Fonden placeras oberoende av storlek på företag och bransch. Stor tonvikt läggs på analys och bedömning av det enskilda företagens affärsidé, grad av särprägel, företagsledning och långsiktiga framtidsutsikter.

Ansvarig förvaltare: *Anders Wengholm*
Spiltan & Pelaro Aktiefond Sverige
Bg-nr:5483-9295 Pg-nr:32 97 54-6
PPM nr: 152 181

Läs mer om fonderna och aktuell utveckling på www.spiltanpelaro.se

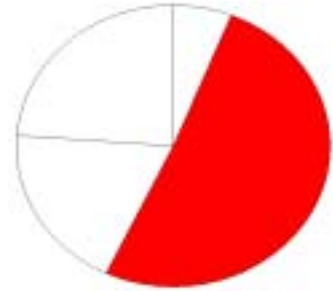
Investeringar i onoterade bolag

Investeringar i onoterade bolag utgör ca 51% av Spiltans portfölj. I denna kategori finns de portföljbolag som inte är marknadsnoterade på någon börs. Flera av bolagen handlas dock regelbundet på Alternativa aktie-marknaden.

Vi har i den följande genomgången valt att redovisa de största investeringarna separat och i storleksordning: Persea, Stark, SeaSide, i3 micro, Emric, Vestigia, Swedmach, Boule, Spiltan Filmprojekt, Debitech, Prostalund 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 2004. I de fall där vi inte har haft tillgång till slutgiltigt redovisade siffror för 2004 står det "cirka" framför. De mindre investeringarna som redovisas som en grupp utgör endast ca 2% 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 15,3 Mkr
Omsättning: ca 170 Mkr
Resultat efter finansnetto: ca 10 Mkr
Antal anställda: ca 80

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 och Frankrike. I Sverige innehar man dessutom agenturen för OLYMP frisörinredningar. Spiltan är Perseas näst största aktieägare och vi är även aktiva 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. 2004 var ytterligare ett bra år för Persea. Uppdelningen av verksamheten i två separata bolag Persea Sverige AB samt Persea Frankrike SAS har underlättat ett ökat fokus på respektive område. Den svenska verksamheten visar fortsatt starkt resultat. Arbetet med att vända Frankrike pågår.

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 bra resultatutveckling värderat upp Persea-innehavet i vår portfölj.

Perseas försäljningsorganisation har förstärkts både i Sverige och i Frankrike vilket innebär att det finns goda möjligheter för ett bra 2005.



Andel av Spiltans substansvärde: 6%
Spiltans ägarandel på 6,2% är värderad till 5,9 Mkr
Omsättning: ca 430 Mkr
Resultat efter finansnetto: ca 33 Mkr
Antal anställda: ca 750

Stark BV (Stark) är ett holdingbolag för Fezko och Tonak. Textilproducenten Fezko grundades 1992 genom en privatisering från tjeckiska staten, men företaget har rötter ända tillbaka till slutet av 1800-talet.

Fezko är det ledande företaget i Tjeckien på textilier till bilindustrin och ambitionen är att bli den ledande specialiserade biltextilproducenten i Central- och Östeuropa. Detta genom att bland annat utveckla det starka samarbetet

med Skoda/VW. Tonak som utgör en mindre del av Stark är en stor tillverkare av baskrar, vinterhuvudbonader och fezer, med bra marknadsandelar på utländska marknader och export till fyra kontinenter.

Försäljning och resultat har utvecklats mycket bra under flera år liksom under 2004. Speciellt biltextildelen (Fezko) går mycket bra och som ett resultat av detta har vi valt att värdera upp vårt innehav i Stark.

I slutet på 2004 tog Starks ägargrupp beslutet att distribuera en del av bolagets intjänade resultat till aktieägarna i form av återköp av aktier samt genom en extra utdelning. Utbetalning av detta skall ske i början på 2005 och innebär för Spiltans del att vi får mer än halva vår ursprungliga investering åter.



Spiltans styrelsefezar är naturligtvis från Tonak.

SPILTANS ÅRSREDOVISNING 2004



www.apipro.com www.edicom.se

Andel av Spiltans substansvärde: 5%
Spiltans ägarandel på 17% är värderad till 5,0 Mkr
Omsättning: ca 65 Mkr
Resultat efter finansnetto: ca 7,5 Mkr
Antal anställda: ca 50

SeaSide Group (SeaSide), är ett helt nybildat holdingbolag för programvarubolagen APIPRO och EdiCom. Spiltan är en av huvudägarna tillsammans med ett konsortium av privata placerare med bred erfarenhet från "databranschen". Spiltan är aktiv i bolagets styrelse.

APIPRO marknadsför 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.

EdiCom är ledande leverantör av programvaror för hantering av Transport & Tull (T&T) som underlättar all frakt- och tulladministration för handels- och industriföretag. Inom T&T har EdiCom ca 1000 företag som kunder. I början på 2005 beslutade SeaSide att sälja EdiComs produkter inom

finansiell EDI (finansiell information som överförs elektroniskt), vilket ger delägarna i SeaSide en del av köpeskillingen i retur.

Bolagens produkter är nischade och utgör komplement till de traditionella programvaruleverantörernas system. Båda bolagen är framgångsrika och har under de senaste åren lyckats betydligt bättre än genomsnittet i branschen. Vi ser denna investering som ett mycket spännande nytillskott till Spiltans portfölj.



www.i3-micro.com

Andel av Spiltans substansvärde: 4%
Spiltans ägarandel på 2,7% är värderad till 4,3 Mkr
Omsättning: 57 Mkr
Resultat efter finansnetto: -67 Mkr
Antal anställda: 67

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 MOOD (Media Options On Demand) och 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. i3s produkter är mycket konkurrenskraftiga både vad gäller pris och prestanda och bolaget är väl rustat för att möta en ökad efterfrågan.

Under 2004 har den i början på året nyutträdde VD:n, Jan Werne, arbetat igenom hela bolaget och nu är alla delar i bolaget på plats för att kunna lyckas nå högt uppsatta försäljnings och lönsamhetsmål. i3 har passerat pilotprojektstadiet och har en bred kundbas, men ännu har inte efterfrågan nått den nivå som är nödvändig för att bolaget skall bli lönsamt

Utebliven försäljning har tyvärr resulterat i fortsatt kapitalbehov för i3. Under 2004 har flera kapitalanskaffningar genomförts, riktade både till befintliga och nya investerar samt till mycket

skiftande bolagsvärderingar. Då i3 redan är en av Spiltans större investeringar har vi valt att vara restriktiva vid dessa nyemissioner vilket resulterat i att vår ägarandel halverats jämfört med för ett år sedan. Vi har under året även med hänsyn till utvecklingen justerat ned värdet på vårt innehav i i3.

I slutet på 2004 ökade i3s försäljning. En ökande marknadsaktivitet pekar på att det stora genombrottet för "triple-play" kommer allt närmare – kanske sker det under 2005.



www.emric.com

Andel av Spiltans substansvärde: 4%
Spiltans ägarandel på 9,7% är värderad till 4,3 Mkr
Omsättning: ca 27 Mkr
Resultat efter finansnetto: ca 2,3 Mkr
Antal anställda: ca 27

Emrics fokus är att effektivisera kreditprocessen genom att leverera mjukvara/system till banker, bolåneinstitut och fastighetsbolag. Detta möjliggör för kunderna att öka transaktionsvolymerna till en lägre hanteringskostnad men med bibehållen riskkontroll och bättre kundfokus. Emrics mjukvara/system för bank och finans automatiserar hela handläggningsprocessen från att ett

ärende kommer in (via kontor, Internet, telefon, blankett) till dess att ansökan accepterats och hamnar i lånesystemet alternativt banksystemet. Bolaget har sitt ursprung inom Öhman Fondkommission som även kvarstår som bolagets störste ägare.

Under 2004 har Emric genomfört ett mindre förvärv som breddar produkt-

portföljen och året har som helhet utvecklats väl enligt förväntningarna. Vi har justerat vår värdering i nivå till vilken ett flertal aktietransaktioner har genomförts, vilket resulterat i en mindre uppvärdering av vårt innehav i Emric. Förutsättningarna för Emric under 2005 är goda och bolaget är dessutom aktivt involverat i ett antal strukturdiskussioner.

SPILTANS ÅRSREDOVISNING 2004

Vestigia Fastigheter

Andel av Spiltans substansvärde: 4%
Spiltans ägarandel på 21% är värderad till 4,2 Mkr
Fastigheternas värde: 93 Mkr
Hyresintäkter: 7,9 Mkr
Antal anställda: 0

Vestigia Fastigheter (Vestigia), är ett helt nybildat fastighetsbolag där 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. I och med ett inledande förvärv av fastigheter för ca 100 Mkr i Stockholms södra förorter i slutet på 2004 drog verksamheten igång.

Vestigia kommer att fokusera på bostadsfastigheter men även investera i kommersiella fastigheter.

Målsättningen är att långsiktigt utöka fastighetsbeståndet och Vestigia undersöker redan möjligheterna att öka beståndet med en nybyggd bostadsfastighet i Stockholms södra förorter. I samband med denna typ av förvärv kan det finnas möjligheter att erbjuda Spiltans aktieägare nybyggda mindre

hyreslägenheter - ytterligare en anledning till att vara aktieägare i Spiltan.

Spiltan har länge haft ambitionen att få en långsiktig direktexponering mot fastighetsmarknaden. Vestigias inriktning på medelavkastande fastigheter med låg risk passar Spiltans placeringsfilosofi och vi ser fram emot en god och stabil värdeutveckling.



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: 11,8 Mkr
Resultat efter finansnetto: 0,1 Mkr
Antal anställda: 5

Swedmach Logistics (Swedmach) säljer truckar till professionella truckdistributörer, lokala järnhandlare m.m. samt även OEM till bl a Atlet. Bolaget har genomgått en kraftig omstrukturering sedan Spiltan sommaren 2001 tillsammans med två Spiltanaktieägare köpte ut tillgångarna ur ett konkursbo.

Under 2004 har våra delägare tillsammans med Spiltan genomfört ett intensivt arbete att få upp lönsamheten i bolaget. Trots begränsad försäljningsökning har bolaget tack vare hårt arbete på kostnadsidan lyckats vända till ett litet men positivt helårsresultat.

Parallellt har det även förts flera strukturdiskussioner för att hitta möjliga

lösningar för en ny miljö för Swedmach. Hittills har dessa samtal tyvärr inte varit framgångsrika men i takt med att bolagets resultat förbättras ökar möjligheterna och dessutom förstärks vår förhandlingsposition.

Med kostnadsmassan i Swedmach under kontroll är nyckeln till framgång under 2005 att få upp försäljningsvolymerna.



www.boule.se

Andel av Spiltans substansvärde: 2%
Spiltans ägarandel på 1,6% är värderad till 2,4 Mkr
Omsättning: ca 135 Mkr
Resultat efter finansnetto: ca 13 Mkr
Antal anställda: ca 69

Handlas på
www.alternativa.se

Boule Diagnostics utvecklar och säljer effektiva, säkra och avancerade verktyg för diagnostik främst inom hematologi (läran om blod) dvs blodanalys. Kunderna finns både inom human och veterinärmedicin. Boule fokuserar på tre viktiga områden; veterinärdiagnostik, reagens och kontroller för de egna instrumentsystemen.

För Boule blev 2004 ett mycket framgångsrikt år med en kraftig försäljningsökning, ett positivt resultat och positivt kassaflöde. Förutom i Nordamerika, är efterfrågan god i Asien, där Kina är den största marknaden och nu växer även Indien snabbt. I slutet på 2004 förvärvades

ett bolag inom hematologi i USA vilket stärker ställningen på denna för Boule viktiga marknad. Bolaget är nu väl positionerat för att ta vara på den växande efterfrågan inom hematologi på sina marknader och räknar med att kunna redovisa även ett framgångsrikt 2005.

Det största affärsområdet (drygt 80% av försäljningen) är inom hematologi där man sedan i början 2004 har ett framgångsrikt distributionsavtal på den Nordamerikanska marknaden efter det att man fått tillstånd av FDA att sälja sin analysmetod i USA.

”Någon sitter i skuggan idag för att någon planterade ett träd för länge sedan” WARREN BUFFETT

SPILTAN

SPILTANS STYRELSE 2004

Lars Klingstedt

Saltsjö-Duvnäs, 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.

Utbildning: Civ. ing LiTH.

Innehav: 2 100* aktier i Spiltan



"Det största misstaget är att inte veta när man är nöjd"

Björn Pehrsson-Lindell

Motala, 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



"Enkelhet är vår passion".
Charles Munger

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 tillväxtbolag.

Styrelseuppdrag: Finansor AB, Svea Ekonomi AB,

Vestigia Fastigheter AB

Utbildning: Civ.ek. HHS.

Innehav: 500 aktier i Spiltan



"A wise man should have money in his head, but not in his heart."
Jonathan Swift 1667-1745



Per H. Börjesson (VD/huvudägare), Stockholm, f 1954. Spiltans VD sedan 1986. 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, Bröderna Börjesson Bil., Eknö Hemman och Vestigia Fastigheter.

Utbildning: Civ. ing LiTH,

MBA Columbia University.

Innehav: 40 527* aktier i Spiltan

"Till skillnad från Göran Persson har jag inte mutat till mig mina akademiska meriter".

Anna-Carin Månsson

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

Styrelseuppdrag: Cherry, Stagepool.

Utbildning: Intern. ek, Link.

Univ.

Innehav: 380 aktier i Spiltan



"När det gäller ekonomi har majoriteten alltid fel"
John Kenneth Galbraith

Johan Koch

Saltsjöbaden, 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: Aldano, NGS

Utbildning: Leg läkare.

Innehav: 1250* aktier i Spiltan



"Kunskap är en skatt som följer ägaren överallt".

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



"Den som begär ett misstag och inte rättar till det, begär ytterligare ett."
Konfucius

SPILTANS STYRELSE 2004

**"Lite räcker,
mycket går åt"**



Peter Höglund

Borås, f. 1952, Styrelseledamot i Spiltan sedan 1999. Knalle med mer än 40 års erfarenhet av distanshandel, nationellt som internationellt.

Styrelseuppdrag Viskans Distanshandel System m.fl.

Utbildning Gymnasieekonom, akademiska studier utan examen precis som Carl Bildt och Göran Persson.

Innehav: 3700 aktier i Spiltan

Brita Sohlberg

f 1957, Styrelseledamot i Spiltan sedan 2003.

Har ett långt förflutet i media och TV-branschen bl a inom MTG, 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.

Innehav: 2 440 * aktier i Spiltan



**"Det bästa är det
godas fiende!"**

Lars-Olof Bäckman (Ordf),

Lidingö, f 1952, Styrelsens ordförande sedan 1986 då bolagets bildades.

Bred erfarenhet som konsult, riskkapitalist, VD och styrelsemedlem i en rad bolag

Styrelseuppdrag Startupfactory, Roxen, Image, Alternativa aktiemarknaden, Carments, Targian m.fl.

Utbildning Civ. ing. LiTH.

Innehav: 1096* aktier i Spiltan

"Det enkla är gott ..."



Per Bouveng

Sollentuna, född 1954, Styrelseledamot i Spiltan sedan 1988.

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

Styrelseuppdrag Djurgårdens Fotboll AB, Ingate Systems, Sonex Group, Litauen, TD Baltic, Estland.

Utbildning Civ. ing. LiTH.

Innehav: 3100 aktier i Spiltan

**"Stora män känner sig aldrig stora.
Små män känner sig aldrig små"**



Spiltans personal

Marie Kotschack,

Lidingö, f 1953. Vikarie för Anja sedan sept 2004. Senast 15 år i Philips AB som ansvarig för intern information.

Driver även konsultföretaget La Borsa HB.

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

Innehav: 40 aktier i Spiltan

**"För mycket av det goda
kan vara underbart."**

Mae West



Eva Lindqvist

f 1958, Styrelseledamot i Spiltan sedan 2003.

VD för Telia Sonera International Carrier. Har tidigare arbetat med Telias riskkapitalaktiviteter och har också ett förflutet inom Ericsson på olika befattningar.

Styrelseuppdrag Flera inom Telia Soneragruppen och VLT.

Innehav: 215 aktier i Spiltan



**"Studera det för-
gångna om du
vill skapa en
gudomlig bild."**

Erik Brändström

Danderyd, 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 både med noterade och onoterade aktier. Förvaltare av Spiltan & Pelaro Aktiva ägare.

Styrelseuppdrag Spiltan & Pelaro Fonder, Spiltans

Gemensamma Pensionsstiftelse, PIAB och Persea AB

Utbildning Civ. ek. Handelshögskolan i Stockholm, CEFA.

Innehav: 400 aktier i Spiltan

"Kunskapens börda är lätt att bära!"



Anja Rüdén,

Lidingö, f 1972. Anställd i Spiltan sedan 2001 (barnledig).

Har arbetat inom Finans/leverantörsreskontra på Svenska Statoil AB.

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

Innehav: 30 aktier i Spiltan



**"Livet är för viktigt för
att tas på allvar."**

Osvar Wilde

Spiltan Filmprojekt

Andel av Spiltans substansvärde: 2%
En ägarandel på 10% av filmen "Vinnare & Förlorare" 16% på "Grabben i Graven bredvid" samt på 13% på filmen "Jönssonligan Spelar högt" är värderad till totalt 2,4 Mkr, vilket motsvarar förväntade återstående intäkter.

Spiltan har under 2004 investerat i en ny film "Vinnare & Förlorare" (10% ägarandel) som hade premiär den 28 januari 2005. Över 300 Spiltanaktieägare var på förhandsvisning den 24 januari 2005 och har sedan rekommenderat vänner och bekanta att se filmen. Trots det är besöksiffrorna så här långt en besvikelse. "Vinnare" verkar bli en förlorare och vi har i mars 2005 valt att skriva ned värdet av filmprojektet vilket framgår av Spiltans aktuella substansrapporter.

Tidigare investeringar är filmen "Grabben i graven bredvid" (16 % ägarandel) och "Jönssonligan spelar högt" (13 % ägarandel) och de värderas till våra förväntade återstående intäkter på ca 1 Mkr. Det är främst intäkter i form av



visningsersättningar mm. Filmen "Grabben i graven bredvid" som hade premiär i augusti 2002 sågs på bio av 960 000 personer vilket gjorde den till en av de största svenska biosuccéerna någonsin. Filmen vann även en "Guldbagge" för bästa manliga skådespelare med Michael Nyqvist. Spiltans första filminvestering

"Jönssonligan spelar högt" hade premiär på juldagen 2000 och totalt såg nästan 300 000 personer filmen på bio. Inom Spiltan utvärderar vi nu hur vi ska utveckla våra investeringar i filmprojekt. Våra erfarenheter från att investera i filmprojekt kan ha ett värde i framtiden.



Spiltans statistiker Sven Blomdahl och Paul Mattell diskuterar dagens inspelningar på Solvalla med regissör Kjell Sundvall (i mitten).

DebiTech™

www.debitech.com

Andel av Spiltans substansvärde: 2%
Spiltans ägarandel på 2,8% är värderad till 1,6 Mkr
Omsättning: 17,6 Mkr
Resultat efter finansnetto: 4,4 Mkr
Antal anställda: 14

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 600 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.

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 under 2004. Sista kvartalet 2004 var bolagets bästa kvartal någonsin med ökande omsättning och förbättrat resultat. Sammantaget blev 2004 ett starkt år med en omsättnings-tillväxt på över 60% och ett tillfredställande positivt helårsresultat. Även kassaflödet har varit positivt under varje kvartal 2004. Debitechs utmaning för 2005 är att skapa förutsättningar för att växa ytterligare med fortsatt lönsamhet.

SPILTANS ÅRSREDOVISNING 2004



www.prostalund.com

Andel av Spiltans substansvärde: 1%
Spiltans ägarandel på 0,7% är värderad till 1,5 Mkr
Omsättning: 39,5 Mkr
Resultat efter finansnetto: -34,2 Mkr
Antal anställda: 25

Handlas på
www.alternativa.se

Prostalund har en patenterad metod LFT® (ProstaLund Feedback Treatment®) 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.

Sedan 2002 har Prostalund godkännande från FDA i USA för sin metod, vilket innebär tillgång till världens

största marknad inom medicinsk teknik och en kvalitetsstämpel. Marknaden för behandling av godartad prostataförstoring är räknat i kronor en miljardmarknad enbart i USA och den bedöms öka med ca 30% per år de närmaste åren.

Framgångsrika studier som visar på fördelarna med LFT-metoden gör att den nu rekommenderas av urologssällskap både i Amerika och i Europa och även är förstahandsalternativ vid fler

sjukhus. I början på 2004 höjdes i USA ersättningsnivån till behandlande klinik från 2 600 USD till 4 000 USD vilket inneburit en kraftigt ökad försäljning på den amerikanska marknaden. Sammantaget har 2004 resulterat i en försäljningsökning på över 100% vilket gör att 2005 blir mycket spännande att följa. Tyvärr var resultatet fortsatt negativt även under 2004 vilket förklarar varför Prostalund i början på 2005 valt avisera om en nyemission på ca 33 Mkr.

LINOTECH

- natural wood protection

www.linotech.se

Andel av Spiltans substansvärde: 1%
Spiltans ägarandel på 6,5% är värderad till 1,1 Mkr
Omsättning: 6,1 Mkr
Resultat efter finansnetto: -2,4 Mkr
Antal anställda: 7

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

I början på 2004 blev en större kommersiell anläggning klar och Linotech skrev även avtal med Setra, Sveriges största träindustriföretag. Anläggningen drivs av Setra och har producerat virke för utomhusbruk bla trall, staket, trappor mm. Setra har lanserat virket i bygghandeln under varumärket Ecoimp. Intresset för ett alternativ till nuvarande tryckimpregneringsmetoder där toxiska lösningsmedel som krom, koppar, arsenik (CCA) används är stort och från och med 1 juli, 2004 är det förbjudet att inom EU sälja virke impregnerat med CCA.

För att säkerställa bolagets positiva utveckling genomfördes i ett första steg en nyemission i slutet på 2004 i vilken Spiltan deltog. Därefter är avsikten att gå ut till en bredare krets för att söka expensionskapital. Framtidsutsikterna bedömer vi som spännande och även om det är en lång resa kvar bör det finnas stor potential i konceptet. För 2005 är bolagets målsättning att kapitalisera på dessa goda förutsättningar.

Övriga onoterade bolag

www.spiltan.se

Dessa investeringar utgör tillsammans endast ca 2% av Spiltans hela substansvärde. Mer information finns att tillgå på respektive bolags hemsida.

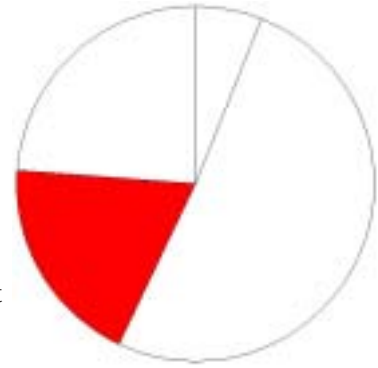
www.alligator.se
www.carmeda.com
www.idolfx.se
www.wantjobagent.se

www.mwm.se
www.protec.se
www.swtab.com
www.travelpartner.se

Investeringar i fonder och riskkapitalbolag

Investeringar i fonder och riskkapitalbolag utgör ca 19% av Spiltans portfölj. I denna kategori finns en stor del av Spiltans investeringar i vad vi kallar "hälsovårdsektorn" och som främst utgörs av våra investeringar i HealthCap-fonderna och LinkMed. 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. Övriga investeringar i denna kategori utgör under 0,5% av Spiltans hela substansvärde.

Nedan redogör vi för de större investeringarnas andel av Spiltans substansvärde i procent och Mkr samt Spiltans ägarandel samt vårt totala åtagande gentemot fonderna. Dessutom redovisas fondernas och riskkapitalbolagens 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 2004. Mer information finns på bolagens hemsidor.



HealthCap
VENTURE CAPITAL
www.healthcap.se

Andel av Spiltans substansvärde: 7%
Spiltans andel av fonden på 0,5% är värderad till 7,2 Mkr
Totalt åtagande: 10 Mkr

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. Svenska läkemedelsforskare har ett högt antal publicerade vetenskapliga artiklar vid en internationell jämförelse, men bara 20% av investeringar per artikel jämfört med USA.

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

Under 2004 noterades portföljbolagen **Dynavax** och **Inion OY**.

HealthCap
VENTURE CAPITAL
www.healthcap.se

Andel av Spiltans substansvärde: 1%
Spiltans andel av fonden på 0,5% är värderad till 1,0 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
- **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.

SPILTANS ÅRSREDOVISNING 2004

PROCURITAS

www.procuritas.se

Andel av Spiltans substansvärde: 3%
Spiltans andel av fonden på 0,5% är värderad till 3,4 Mkr
Totalt åtagande: 10 Mkr

Investeringskriterierna för Procuritas Fonder 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 Capital Investors III

har ett totalt kapital på 2 000 Mkr varav åtagande för Spiltan är 10 Mkr.

Fonden har gjort fyra investeringar:

• **Bäckhammars Bruk och Åmotfors Bruk.** Pappersbruk nischad inom kraft-

och säckpapper med en omsättning på ca 1 000 Mkr.

- **Thermia.** Tillverkare av värmepumpar, varmvattenberedare och värmepannor med en omsättning på ca 500 Mkr.
- **EXPAN Holding.** En dansk tillver-

kare av väggelement för bostadshus med en omsättning på ca 500 Mkr.

- **Brio Lek och Lär.** Distributör av läromaterial till nordiska lekskolor med en omsättning på ca 350 Mkr.

PROCURITAS

www.procuritas.se

Andel av Spiltans substansvärde: 3%
Spiltans andel av fonden på 0,5% är värderad till 2,9 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 (www.axenti.se)** har en totalomsättning på ca 900 Mkr inklusive Isakssonsguppen i Habo (fästele-

ment), Pelly Industri (lagersystem till kök m.m.) och AB Pettersons Järnförädlingar (stålgalgar).

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

• Nordic Specialist Group

(www.nordicspecialistgroup.com)

NSG består numera endast av Skandia Transport.

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

Handlas på
www.alternativa.se

LinkTechs affärsidé är att samla ett antal kapitalstarka entreprenörer med anknytning till Östgöta/Linköpingsregionen i ett utvecklingskapitalbolag som ska ta tillvara och aktivt stödja högteknologiska, skavknopningsföretag, 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.
- **MiLAB** har under året gått samman med **METRIMA (www.metrima.se)** och producerar bl a system för elmätning för den avreglerade elmarknaden.
- **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.

Övriga fonder och riskkapitalbolag

www.spiltan.se

Dessa investeringar utgör tillsammans under 0,5% av Spiltans hela substansvärde. Mer information finns att tillgå på respektive bolags hemsida.

www.linkmed.se
www.zodiak.se

Investeringar i noterade bolag

Investeringar i noterade bolag utgör ca 24% av Spiltans portfölj och skall även ses som Spiltans likvida medel. I denna kategori finns några större investeringar i börsnoterade aktier som vid årsskiftet var Unibet, Hoist och Realia samt övriga likvida tillgångar inklusive kassa/lån. För Unibet, Hoist och Realia redovisar vi respektive bolags andel av Spiltans substansvärde i procent och Spiltans ägarandel av bolaget.

I både Hoist och Realia har vi tillsammans med Spiltan & Pelaro Fonder aktivt agerat för att alla aktieägare skall få ta del av värden i bolagen genom att ta ställning mot uppköps-

erbjudanden och för minoriteten. Kampen har pågått under hela 2004, läs mer om detta på www.spiltanpelaro.se. De övriga investeringarna som redovisas som en grupp utgör ca 5 % av Spiltans hela substansvärde och redogörs för på sidan 48. Mer information finns även att tillgå på respektive bolags hemsida. Vad gäller vår värdering i denna kategori utgår vi från senast betalda kurs vid utgången av 2004. Uppdaterat innehav av noterade aktier finns på www.spiltan.se.



www.unibet.com

Andel av Spiltans substansvärde: 10%
Spiltans ägarandel på 0,5% är värderad till 10,1 Mkr

Unibet erbjuder ett komplett utbud av spelprodukter för online-spel, t.ex. vadhållning på sport, live-spel och kasinoproducter via koncernens sajt. Unibet är en av Nordens största arrangörer av online-spel. Under våren 2005 har Spiltan sålt sina sista aktier i Unibet.

Utvecklingen för Unibet under 2004 har varit explosionsartad både vad gäller verksamheten och aktiekurs. Unibet

nästan fördubblade spelöverskottet jämfört med 2003 och introducerade nya framgångsrika produkter som Sportoto och Poker. Nyckeltal som omsättning, spelöverskott och aktiva kunder har ökat i alla geografiska områden, både inom sportspel och övriga spelprodukter.

Under sommaren 2004 noterades Unibet på Stockholmsbörsen. Spiltan har varit aktieägare i Unibet sedan 2000 och

vi har redan tidigare haft förväntningar på en börsnotering som nu infriats. I takt med stigande aktiekurs i Unibet har vi sålt av aktier under 2004. Vår investering har mångfaldigats i värde och är den klart bästa placeringen under 2004. Trots att vi sålt aktier utgjorde Unibet tack vare den raketliknande kursuppgången ett av Spiltans större noterade innehav vid årsskiftet. Efter årsskiftet har vi till fortsatt stigande priser sålt av hela vårt innehav av Unibet.

HOIST

www.hoistkredit.se

Andel av Spiltans substansvärde: 7%
Spiltans ägarandel på 1,2% är värderad till 7,0 Mkr (inkl konvertibellån på ca 5 Mkr)

Hoist är ett tjänsteföretag som hanterar förfallna konsumentkrediter. Aktien avnoterades från Stockholmsbörsen den 16 juli 2004. Vid utgången av 2004 var största delen av vårt innehav (ca 5 Mkr) i Hoists konvertibellån. I februari 2005 sålde Spiltan alla sina aktier i Hoist för 12 kr samt ett obligationslån på 3 kr/aktie. Därmed har Spiltan ett begränsat engagemang kvar i Hoist.

Spiltan har fört en mycket aktiv kamp mot budet på Hoist sedan i december 2003. Resultatet blev att vi fick 33% mer betalt än om vi hade accepterat det ursprungliga budet. Dessutom har vi vunnit en viktig seger för "den lilla aktieägaren" då vi lyckades stoppa

Hoists fusionsplaner och istället tillsammans med Kampradsfären förhandlade fram en acceptabel lösning för alla minoritetsaktieägare.

Utdrag ur pressrelease - 25/1 2005:
"Spiltan och Kampradsfären säljer sina aktier i Hoist – alla övriga aktieägare erbjuds samma villkor. "Stolt, men inte nöjd" kanske är ett bra uttryck för hur vi skulle vilja sammanfatta affären. I

det läge som uppstått får vi vara belåtna med att vi fick ett högre pris även om vi fortfarande anser att det finns stora övervärden inom Hoist. Principiellt tycker vi också det är viktigt att Hoist Intressenter nu genom förhandlingar kunnat köpa aktierna istället för att genomföra en fusion med tvingande kontantvederlag som strider mot avsikterna i aktiebolagslagen och dessutom kraftigt försvagar minoritetens ställning framöver. Både för Kampradsfären och Spiltan har det varit viktigt att alla aktieägare skulle få samma erbjudande, vilket vi nu uppnått. Sedan budet på Hoist International i december 2003 har Spiltan fört en lång kamp för att få ett högre pris på aktierna."



Dagens Industri, 29 januari 2004

REALIA

www.realia.se

Andel av Spiltans substansvärde: 5%
Spiltans ägarandel på 0,4% är värderad till 5,0 Mkr

Realias affärsidé är att förvärva, förvalta, utveckla och avyttra fastigheter i Sverige så att verksamheten ger en långsiktig hög och stabil avkastning. Spiltan har sedan början av 2003 varit involverad i en kamp för att få ut rätta värden i den budstrid som pågått. Nedan sammanfattar vi läget i mars 2005.

Kampen om Realia

Bolagets två huvudägare lämnade, genom **Welkins Intressenter AB** (WIAB), i mars 2003 ett offentligt erbjudande till aktieägarna i Realia att överlåta sina aktier för 38 kr. Spiltan agerade i samband med detta för att alla aktieägare skulle få ta del av det värde som vi uppfattar finns i Realia. Spiltan lyckades tillsammans med flera andra aktieägare åstadkomma en "informell" cornerposition i Realia och därigenom stoppa budet då WIAB inte nådde erforderliga 90% av aktierna. Under hösten 2004 presenterade WIAB istället ett fusionsförslag som

endast kräver 2/3 majoritet för att röstas igenom och som innebar att övriga aktieägare skulle tvingas sälja sina aktier till priset 59 kr. Vid utgången av februari 2005 uppgick WIABs innehav i Realia till ca 87,6 % av aktierna.

Enligt Realias egen bedömning är justerat eget kapital ca 80 kr/aktie. Vad det verkliga värdet är på fastigheterna vet vi först när de säljs och då bolaget har stora förlustavdrag är det inte fördelaktigt att snabbt avveckla bolaget. Vår bedömning är att en Realiaaktie är värd uppemot 100 kr.

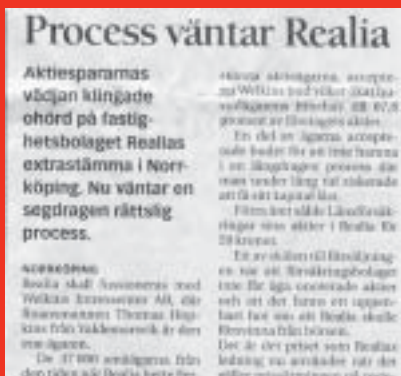
Vid Realias extra bolagsstämma den 18 februari 2005 fattades beslutet att fusionera Realia med WIAB trots protester från Spiltan, Spiltan & Pelaro Fonder, Aktiespararna och flera andra aktieägare. Aktiespararna förklarade att de kommer att klandra beslutet och driva det om så krävs ända till Högsta domstolen och även i Europadomstolen.

Utfall av juridiska processer är alltid osäkra men något av följande utfall kan vara tänkbara:

- WIAB får "rätt". Då erhåller kvarvarande aktieägare totalt 62 kr (59+3 kr). Det finns ett förslag om en utdelning på 3 kr/aktie. Fusionslikviden kommer då troligtvis att utbetalas i september 2005.
- Aktiespararna vinner processen och återstående aktieägare tilldelas ett högre belopp.
- Någon form av förlikning mellan parterna sker som då förväntas ge minoritetsaktieägare mer betalt.

Så här långt har vi lyckats få upp priset på Realiaaktien med 63% (från 38 kr till 62 kr) men tyvärr är värdet på aktien betydligt högre än så. Vi är "**stolta men inte nöjda**" - kampen i Realia fortsätter.

För aktuell status hänvisar vi till www.spiltanpelaro.se



Artiklar i Norrköpings Tidningar, 19/2-05, Dagens Industri 19/2 -05 samt 18/2-05

Övriga noterade bolag

www.spiltan.se

Andel av Spiltans substansvärde: 5%.
Spiltans ägande är värderat till 5,7 Mkr
Kassa/lån utgör -2,5 Mkr.
Under 2004 har det endast skett få förändringar i de övriga innehaven. Innehaven vid utgången av året finns specificerade på sidan 48.

Spiltans årsredovisningspysssel 2004

Bind ihop bolag med rätt information:

VD-VILLKOR

Ericsson

A. VD har en uppsägningstid om en vecka då arbetsplikt föreligger. Samma princip gäller om VD blir uppsagd av bolaget. Avtal om avgångsvederlag finns inte.

Investor

B. VD har en lön om 26 083 kr/per månad (brytpunkten för statlig inkomstskatt)

Spiltan

C. VD har en lön om 93 032 kr/dag.

Traction

D. VD har en årslön om 8,7 Mkr.

ETIK OCH MORAL

Berkshire
Hathaway

E. 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.

Fondbolagens
förening

F. Etik är vår vägvisare och vi bryr oss om hur vi påverkar samhället.

Skandia

G. Styrelsen och anställda skall agera på ett etiskt godtagbart sätt. Etiska värderingar styrs av sunt förnuft och den i samhället rådande uppfattningen om vad som är rätt och fel.

Spiltan

H. We want employees to ask themselves whether they are willing to have any contemplated act appear the next day on the front page of their local paper – to be read of spouses, children and friends – with the reporting done by an informed and critical reporter.

Rätt svar: Ericsson=C, Investor=D, Spiltan=B, Traction=A, Berkshire Hathaway=H, Skandia=E, Fondbolagens förening=G, Spiltan=E.

Övrig information

Väsentliga händelser

Den onoterade placeringen **Unibet** noterades i juni 2004 på Stockholmsbörsen och genom en kraftig uppgång blev bolaget det största bidraget till Spiltans substansvärdesökning under året (totalt ca 11,3 Mkr). I de noterade bolagen **Hoist** och **Realia** fördes en kamp mot oskäligen bud under året som också resulterade i förbättrade aktieägarvärden.

Många av de onoterade placeringarna utvecklades positivt och omvärderingen av Spiltans innehav i **Persea** ökade den uppskattade substansen med 9,2 Mkr. Nyinvesteringar i den befintliga portföljen onoterade gjordes med 7,7 Mkr. Nya onoterade placeringar på totalt 7,2 Mkr genomfördes i **SeaSide Group** och **Vestigia Fastigheter**. Likviditet till de nya onoterade placeringarna skapades genom försäljningar av innehaven i Unibet, Hoist samt diverse utdelningar.

Den riktade emissionen mot Perseas aktieägare tillförde Spiltan ca 2,8 Mkr i början av året.

Hela innehavet i **vacationhouses.com** såldes under året.

Organisation och nätverk

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

I det helägda dotterbolaget **Spiltan Projekt AB** bedrivs förutom filmverksamheten även en mindre konsultverksamhet. Under år 2004 har Spiltan förutom bolagsstämman bjudit in alla aktieägare till presentationer av Spiltan, **Spiltan & Pelaro Fonder** samt **Spiltans Gemensamma Pensionsstiftelse**.

Spiltans Kvinnliga Affärsänglar

Under ledning av styrelseledamoten **Anna-Carin Månsson** slutfördes under 2004 en kartläggning av kvinnliga affärsänglar i Sverige. 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.

Kostnader

Då höga fasta årliga kostnader på lång sikt dramatiskt minskar investerarnas avkastning är grundprincipen i Spiltan att minimera alla kostnader. Under 2004 uppgick de direkta administrativa kostnaderna att driva Spiltan till 2,1 Mkr (advokat, revisor, bokföring, årsredovisning, marknadsföring, bolagsstämma, utbildning, VPC-notering, porto m.m.).

Spiltan och Spiltan Projekt har under år 2004 belastats med lönekostnader inkl. sociala kostnader på ca 1,4 Mkr.

Under 2004 satsade Spiltan för första gången pengar på att sprida sitt budskap genom att annonsera i affärspress - se vidstående annons.

VD avtal

Spiltan har sedan 2003 ett formellt avtal med bolagets VD. VD:s lön är 26 083 kr/månad (= brytpunkten för statlig inkomstskatt). Från och med år 2004 görs avsättningar 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.



Annons i Dagens Industri, 10/3, 2004

SPILTANS ÅRSREDOVISNING 2004

Jämlikhetspolicy

Av Spiltans anställda är 33% kvinnor. Från och med bolagsstämman 2003 är 25% av styrelseledamöterna kvinnor.

Styrelsens arbetssätt

Styrelsen har under 2004 haft åtta 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). Inför bokslutet 2004 har styrelsen gjort en individuell bedömning av värdet på varje innehav och kommit fram till en återföring av nedskrivningar på 13,0 Mkr, vilket ökat det totala värdet på portföljen. Bland de redovisade bokförda anskaffningsvärdena på respektive innehav finns det alltså 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 sådana transaktioner inte genomförts efter Spiltans placering, till bedömt marknadsvärde (enligt EVCA:s 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 noterade aktier

Alla noterade innehav redovisas löpande till senast kända 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/huvudägare har som målsättning att arbeta enligt de fastlagda principerna med en lång tidshorisont. Målsättningen 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 8-10 planerade handelsdagar per år. Se ytterligare information på Alternativans hemsida - www.alternativa.se - samt sidan 8 i "VD har ordet" och på sidan 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 ränteutgifter 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. Vi har undersökt om det skulle vara förmånligt att inte längre vara investmentbolag med hänsyn till att reavinster på onoterade investeringar numera är helt skattefria för svenska aktiebolag, men vi har kommit fram till att Spiltan tills vidare bör behålla statusen som investmentbolag.

Spiltan har för avsikt att för år 2004 föreslå bolagsstämman en utdelning på 0 kr per aktie. Förmögenhetsmässigt ska aktierna i Spiltan med dagens regler tas upp till 0 kr.

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 2004

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.

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 VDs 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”.

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.

Tanken med Spiltan är att minska en aktieägars totala risk genom att arbeta med en mix av investeringar. Genom att Spiltan i begränsad omfattning an-

vänder lånefinansiering kan vi på vår tillgångssida ta mycket höga risker.

Information

Aktieägare får skriftlig information minst två gånger per år om Spiltans utveckling, samt löpande e-post. Under år 2004 har vi skickat ut fem brev, samt ett trettiotal 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.



Journalisten Lars Ohlson ger sig in i kapitalförsäkringarnas snåriga värld...

Spiltans VD skrev redan i Mars 2001, en debattartikel i *Veckans Affärer* på samma tema. Se artikeln på www.spiltan.se/debatt

Rångivarna - en bok som är lika avslöjande som underhållande.

SPILTAN-pris 75 kr + porto

e-posta: marie@spiltan.se eller ring: 08-545 813 40



EKONOMISK REDOVISNING

2004 01 01 - 2004 12 31
iINVESTMENT AKTIEBOLAGET SPILTAN
ORG.NR 556288-5417

Förslag till resultatdisposition

	2004-01-01	2004-12-31
Styrelsen föreslår att till förfogande stående vinstmedel		
Balanserat resultat	-31.050.787	
Årets resultat		14.259.750
Summa	-16.791.037	
Disponeras för		
Överföring till balanserat resultat	-16.791.037	
Summa	-16.791.037	

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

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

Koncernen saknar fritt eget kapital.

EKONOMISK REDOVISNING

2004 01 01 - 2004 12 31
iINVESTMENT AKTIEBOLAGET SPILTAN
ORG.NR 556288-5417

Koncernresultaträkning

	Not	2004-01-01 2004-12-31	2003-01-01 2003-12-31
Nettoomsättning		2.280.008	2.980.873
Resultat från värdepapper			
Realisationsvinster/förluster		4.520.633	1.014.232
Utdelningar		637.643	2.973.795
Nedskrivningar		-	-4.431.279
Återföring av tidigare nedskrivningar		12.999.973	-
Rörelseintäkter		20.438.257	2.537.621
Rörelsens kostnader			
Resultatandelar		-1.646.847	-2.080.851
Administrationskostnader	2, 3	-5.819.481	-5.953.708
Avskrivning av materiella och imateriella anläggningstillgångar	4	-140.606	-57.836
Rörelseresultat		12.831.323	-5.554.774
Finansiella poster			
Ränteintäkter		423.351	891.938
Räntekostnader		-135.269	-387.963
Resultat före skatt		13.119.405	-5.050.799
Minoritetens andel av årets resultat		131.731	922.309
Resultat före skatt		13.251.136	-4.128.490
Skatt		-9.418	-829.988
Årets resultat		13.241.718	-4.958.478

EKONOMISK REDOVISNING

2004 01 01 - 2004 12 31
iINVESTMENT AKTIEBOLAGET SPILTAN
ORG.NR 556288-5417

Koncernbalansräkning

	Not	2004-12-31	2003-12-31
Tillgångar			
Anläggningstillgångar			
Imateriella anläggningstillgångar			
Goodwill	5	384.834	2.464.960
Finansiella anläggningstillgångar			
Aktier i intressebolag		48.774	
Långfristiga värdepappersinnehav	6	90.698.665	73.017.468
Andra långfristiga fordringar	7	1.019.062	20.408
Materiella anläggningstillgångar			
Inventarier	8	119.513	210.431
Summa anläggningstillgångar		92.270.848	75.713.267
Omsättningstillgångar			
Kortfristiga fordringar			
Kundfordringar		88.425	62.838
Övriga fordringar		557.064	177.966
Övriga kortfristiga placeringar		817.284	913.095
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		491.789	239.758
Kassa och bank		61.780	1.985.539
Summa omsättningstillgångar		2.016.342	3.379.196
SUMMA TILLGÅNGAR		94.287.190	79.092.463

EKONOMISK REDOVISNING

2004 01 01 - 2004 12 31
INVESTMENT AKTIEBOLAGET SPILTAN
ORG.NR 556288-5417

Koncernbalansräkning

	Not	2004-12-31	2003-12-3
EGET KAPITAL OCH SKULDER			
Eget kapital	9		
Bundet eget kapital			
Aktiekapital		24.860.000	23.860.000
Bundna reserver		83.244.689	81.384.492
Summa bundet eget kapital		108.104.689	105.244.492
Fritt eget kapital			
Fria reserver		-31.061.368	-26.092.607
Årets resultat		13.241.718	-4.958.478
Summa fritt eget kapital		-17.819.650	-31.051.085
Summa eget kapital		90.285.039	74.193.407
Minoritetens andel		388.083	991.310
Långfristiga skulder			
Checkräkningskredit	10	2.492.467	1.998.788
Kortfristiga skulder			
Leverantörsskulder		181.878	344.617
Skatteskulder		-	832.278
Övriga skulder		438.607	204.925
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		501.116	527.138
Summa skulder		3.614.068	3.907.746
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER		94.287.190	79.092.463

Ställda säkerheter och ansvarsförbindelser

	2004-12-31	2003-12-31
Ställda säkerheter		
Aktier som säkerhet för checkräkningskredit utnyttjad till 2.492.467 kr (föregående år 1.998.788)	40.785.017	32.254.666
Ansvarsförbindelser	Inga	Inga

EKONOMISK REDOVISNING

2004 01 01 - 2004 12 31
INVESTMENT AKTIEBOLAGET SPILTAN
ORG.NR 556288-5417

Kassaflödesanalys för koncernen

	2004-12-31	2003-12-31
Resultat före skatt	13.251.136	- 4.128.490
Justering för poster som inte ingår i kassaflödet	-12.859.453	5.269.115
Summa	391.683	1.140.625
Betald skatt	-841.696	2.290
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapital	-450.013	1.142.915
Kassaflöde från förändringar i rörelsekapital:		
Minskning/ökning av fordringar	-560.905	804.762
Minskning/ökning av skulder	-64.627	-11.605.829
Kassaflöde från den löpande verksamheten	1.075.545	-9.658.152
<u>Investeringsverksamheten</u>		
Nyemission	2.850.000	-
Köp av värdepapper	-29.520.938	-9.937.558
Försäljning av värdepapper	24.790.940	23.198.523
Köp av inventarier	-	-88.925
Försäljning av inventarier	46.520	-
Köp av goodwill	1.983.918	-2.464.960
Ökning/minskning fordran	-998.654	360.869
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-848.214	11.067.949
Årets kassaflöde	-1.923.759	1.409.797
Likvida medel vid årets början	1.985.539	575.742
Likvida medel vid årets slut	61.780	1.985.539

EKONOMISK REDOVISNING

2004 01 01 - 2004 12 31
 INVESTMENT AKTIEBOLAGET SPILTAN
 ORG.NR 556288-5417

Resultaträkning för moderbolaget

	Not	2004-01-01 2004-12-31	2003-01-01 2003-12-31
Resultat från värdepapper			
Realisationsvinster		4.520.633	940.881
Utdelningar		637.643	2.973.795
Nedskrivningar		-	-4.431.279
Återföring nedskrivningar		12.999.973	-
Rörelseintäkter		18.158.249	-516.603
Rörelsens kostnader			
Administrationskostnader	2,3	- 2.525.229	- 1.943.085
Resultatandelar kommanditbolag		- 1.646.621	- 2.080.851
Rörelseresultat		13.986.399	- 4.540.539
Finansiella poster			
Ränteintäkter		374.948	775.272
Räntekostnader		-92.179	-362.940
Resultat efter finansiella poster		14.269.168	-4.128.207
Skatt		-9.418	-829.988
Årets resultat		14.259.750	-4.958.195

EKONOMISK REDOVISNING

2004 01 01 - 2004 12 31
iINVESTMENT AKTIEBOLAGET SPILTAN
ORG.NR 556288-5417

Balansräkning för moderbolaget

	Not	2004-12-31	2003-12-31
Tillgångar			
Anläggningstillgångar			
Aktier i koncernföretag	11	2.050.000	4.864.000
Aktier i intressebolag	12	49.000	-
Långfristiga värdepappersinnehav	6	90.698.665	73.017.468
Summa anläggningstillgångar		92.797.665	77.881.468
Omsättningstillgångar			
Kortfristiga fordringar			
Fordran koncernbolag		1.303.825	-
Kundfordringar		77.000	-
Övriga fordringar		41.257	37.178
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		125.502	16.705
Kassa och bank		2.273	332.468
Summa omsättningstillgångar		1.549.857	386.351
SUMMA TILLGÅNGAR		94.347.522	78.267.819

EKONOMISK REDOVISNING

2004 01 01 - 2004 12 31
INVESTMENT AKTIEBOLAGET SPILTAN
ORG.NR 556288-5417

Balansräkning för moderbolaget

	Not	2004-12-31	2003-12-31
EGET KAPITAL OCH SKULDER			
Eget kapital	9		
Bundet eget kapital			
Aktiekapital		24.860.000	23.860.000
Reservfond		83.224.689	81.374.689
Summa bundet eget kapital		108.084.689	105.234.689
Fritt eget kapital			
Balanserat resultat		-31.050.787	-26.092.592
Årets resultat		14.259.750	-4.958.195
Summa fritt eget kapital		-16.791.037	-31.050.787
Summa eget kapital		91.293.652	74.183.902
Långfristiga skulder			
Checkräkningskredit	10	2.492.467	1.998.788
Kortfristiga skulder			
Skuld till koncernföretag		-	975.800
Leverantörsskulder		4.650	-
Skatteskulder			832.278
Övriga skulder		288.234	88.723
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		268.519	188.328
Summa skulder		3.053.870	4.083.917
Summa eget kapital och skulder		94.347.522	78.267.819

Ställda säkerheter och ansvarsförbindelser

	Not	2004-12-31	2003-12-31
Ställda säkerheter			
Aktier som säkerhet för checkräkningskredit utnyttjad till 2.492.467 kr (föregående år 1.998.788)		40.785.017	32.254.666
Ansvarsförbindelser			
		Inga	Inga

EKONOMISK REDOVISNING

2004 01 01 - 2004 12 31
iINVESTMENT AKTIEBOLAGET SPILTAN
ORG.NR 556288-5417

Kassaflödesanalys för moderbolaget

	2004-12-31	2003-12-31
Resultat efter finansiella poster	14.269.168	-4.128.207
Justering av poster som inte ingår i kassaflödet	-12.999.973	4.431.279
Summa	1.269.195	303.072
Betald skatt	-841.696	2.290
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapital	427.499	305.362
Kassaflöde från förändringar i rörelsekapital:		
Ökning/minskning av fordringar	-1.493.701	1.869.559
Minskning av skulder	-197.769	-11.409.534
Kassaflöde från den löpande verksamheten	-1.263.971	-9.234.613
Investeringsverksamheten		
Nyemission	2.850.000	
Förvärv av dotterbolag	-	-3.999.000
Försäljning av värdepapper	24.790.940	23.413.522
Inköp av värdepapper	-26.707.164	-9.037.558
Kassaflöde från investeringsverksamheten	933.776	9.476.964
Årets kassaflöde	-330.195	242.351
Likvida medel vid årets början	332.468	90.117
Likvida medel vid årets slut	2.273	332.468

EKONOMISK REDOVISNING

2004 01 01 - 2004 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	
	040101 041231	030101 031231	040101 041231	030101 031231
2. REVISIONSARVODE				
Förenade Revisorer i Alingsås KB:				
Revisionsarvode	73.994	103.830	64.794	71.395
Konsultarvode	10.135	5.275	4.415	3.815
Ernst & Young AB:				
Revisionsarvode	17.000	12.000		
Adeco Revision AB:				
Revisionsarvode		10.000		
Konsultarvode		23.540		
3. PERSONAL				
Medelantal anställda har varit				
Kvinnor	1,5	1	1	1
Män	4,5	6	2	2
Totalt	6	7	3	3
Löner och andra ersättningar				
Styrelse och verkställande direktör	735.000	840.000	420.000	240.000
Övriga anställda	1.100.731	1.260.816	404.263	460.536
Totala löner och ersättningar	1.835.731	2.100.816	824.263	700.536
Sociala avgifter enligt lag och avtal	728.503	754.519	334.872	241.589
Varav pensionskostnader:				
Styrelse och verkställande direktör	21.698	-	21.698	-
Övriga anställda	125.857	134.190	54.401	47.131
Totala löner och ersättningar, pensionskostnader och sociala avgifter	2.564.234	2.855.335	1.159.135	942.125

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

2004 01 01 - 2004 12 31
INVESTMENT AKTIEBOLAGET SPILTAN
ORG.NR 556288-5417

5. GOODWILL

Spiltan & Pelaro Fonder AB
Ackumulerad avskrivning

481.042
-96.208
384.834

6. LÅNGFRISTIGA VÄRDEPAPPERSINNEHAV

Noterade innehav:

Ingående anskaffningsvärde
Årets inköp
Årets försäljningar

22.776.637
6.185.555
-11.604.678

Utgående bokfört värde

17.357.614

Antal aktier:

32.550	Unibet
183.497	Hoist
	Hoist konvertibler
87.432	Realia
11.485	Traction
6.600	Q-Med
10.184	Spiltan & Pelaro Aktiva ägare fond
9.987	Spiltan & Pelaro Aktiefond Sverige

Anskaffningsvärdet

1.913.127
4.550.825
4.838.280
2.995.433
1.242.838
622.865
1.000.000
1.000.000

Summa

18.163.168

Börsvärdet på de noterade innehaven översteg det bokförda med ca 10,5 Mkr på balansdagen.

Onoterade innehav:

Ingående anskaffningsvärde
Årets anskaffningar
Årets försäljningar

72.329.980
23.286.609
-13.186.262

Utgående anskaffningsvärde

82.430.327

Ingående nedskrivningar
Årets återföring av tidigare nedskrivningar
Utgående nedskrivningar

22.089.249
-12.999.973
9.089.276

Bokfört värde

73.341.051

EKONOMISK REDOVISNING

2004 01 01 - 2004 12 31
iINVESTMENT AKTIEBOLAGET SPILTAN
ORG.NR 556288-5417

Investeringar i finanisella tjänster	Anskaffningsvärdet
Alternativa aktiemarknaden	3.015.000

Investeringar i onoterade bolag	Anskaffningsvärdet
Persea	5.978.749
Stark	2.157.566
SeaSide	3.000.000
i3 micro 1)	14.023.238
Emric	2.414.300
Vestigia	4.200.000
Swedmach	3.414.000
Boule	3.114.642
Debitech	2.009.903
Prostalund	1.459.730
Linotech	1.881.000
Övriga noterade innehav 2)	10.246.606

Investeringar i fonder och riskkapitalbolag	Anskaffningsvärdet
HealthCap III 1999 KB	5.023.636
HealthCap Coinvest KB	869.687
Procuritas Capital Investors III	3.424.262
Procuritas Capital Partners II	2.776.647
LinkTech	4.028.429
Övriga fonder och riskkapitalbolag	303.656
Summa:	73.341.051

- 1) Vid portföljvärderingen har i3 micro värderats till 4,3 Mkr.
2) Vid portföljvärderingen har dessa bolag (12 st) värderats till 2,2 Mkr.

Summa bokfört värde långfristiga värdepappersinnehav	90.698.665
---	-------------------

Sammanfattning

Bokfört värde noterade innehav	17.357.614
Bokfört värde alla onoterade innehav	73.341.051

Summa bokfört värde långfristiga värdepappersinnehav	90.698.665
---	-------------------

7. ANDRA LÅNGFRISTIGA FORDRINGAR

Samproduktionsandel i filmprojekt.

8. INVENTARIER

	2004-12-31	2003-12-31
Ingående anskaffningsvärde	282.020	193.095
Akkumulerade anskaffningsvärden:		
Inköp	-	88.925
Försäljning	60.031	-
Utgående ackumulerade anskaffningsvärden	221.989	282.020
Ingående avskrivningar	-71.589	-13.753
Försäljningar	13.511	-
Årets avskrivningar enligt plan	44.398	-57.836
Utgående ackumulerade avskrivningar enligt plan	-102.476	-71.589
Utgående planenligt restvärde	119.513	210.431

EKONOMISK REDOVISNING

2004 01 01 - 2004 12 31
INVESTMENT AKTIEBOLAGET SPILTAN
ORG.NR 556288-5417

9. EGET KAPITAL

Koncernen	Aktiekapital	Bundna reserver	Fria reserver	Årets resultat
Belopp vid årets ingång	23.860.000	81.384.492	-26.092.607	-4.958.478
Resultatdisposition	-	-	-4.958.478	4.958.478
Nyemission	1.000.000	1.000.000	-	-
Förskjutning mellan fritt och bundet kapital	-	10.197	-10.283	-
Årets resultat	-	-	-	13.241.718
Belopp vid årets utgång	24.860.000	83.244.689	-31.061.368	13.241.718

Moderbolaget	Aktiekapital	Reservfond	Balanserat resultat	Årets resultat
Belopp vid årets ingång	23.860.000	81.374.689	-26.092.592	-4.958.195
Resultatdisposition	-	-	-4.958.195	4.958.195
Nyemission	1.000.000	1.850.000	-	-
Årets resultat	-	-	-	14.259.750
Belopp vid årets utgång	24.860.000	83.244.689	-31.050.767	14.259.750

Antal aktier är 248.600 st a nom 100 kr.

10. CHECKRÄKNINGSKREDIT, LIMIT 30.000.000 30.000.000

11. ANDELAR I KONCERNFÖRETAG

	Antal	Innehav	Nom värde	Bokf värde
Spiltan Projekt AB,556593-1671	1.000	100 %	100.000	880.000
Spiltan & Pelaro Fonder AB 556614-2906	5.700	57 %	570.000	1.170.000

Föregående år ingick Alternativa aktiemarknaden bland koncernföretagen. I år redovisas Alternativa aktiemarknaden bland långsiktiga värdepappersinnehav då Spiltans ägarandel har minskat.

12. ANDELAR I INTRESSEBOLAG

	Antal	Innehav	Nom värde	Bokf värde
Spiltan & Pelaro Pensionsförvaltning AB 556645-2545	490	49%	49.000	48.974

Stockholm maj 2005

Lars-Olof Bäckman <i>Ordförande</i>	Per Bouveng
Anna-Carin Månsson	Eva Lindqvist
Peter Höglund	Sven Blomdahl
Johan Koch	Björn Pehrsson Lindell
Lars Klingstedt	Ulf Geijer
Per H. Börjesson <i>Verkställande direktör</i>	Brita Sohlberg

Revisorspåteckning
Min revisionsberättelse har avgivits i maj 2005

Sven-Erik Nilsson
Auktoriserad revisor

EKONOMISK REDOVISNING

2004 01 01 - 2004 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 2004-01-01 – 2004-12-31. 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 2005

Sven-Erik Nilsson
Auktoriserad revisor

ANNUAL REPORT 2004

THIS PAGE 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 (6%), investments in unlisted companies (51%), investments in private equity & venture capital funds (19%) and finally investments in a few listed holdings (24%).

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, 2004, Spiltan's net asset value was approx. SEK 105 million and net asset value per share was approx., SEK 424. Spiltan's major holdings are listed in the table "Spiltan's net asset value Dec 31, 2004".

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.

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 confer of 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.

Spiltan's net asset value 2004-12-31

Amount/Spiltanshare	in SEK*	in %*	in MSEK
Investments in financial services			
Spiltan & Pelaro Fonder	14	3%	
Alternativa aktiemarknaden	12	3%	
	27	6%	6,6
Investments in unlisted companies			
Persea	62	15%	
Stark	24	6%	
SeaSide	20	5%	
i3 micro	17	4%	
Emric	17	4%	
Vestigia	17	4%	
Swedmach	14	3%	
Boule	10	2%	
Spiltan Filmprojekt	10	2%	
Debitech	6	2%	
Prostalund	6	1%	
Linotech	4	1%	
Other unlisted companies	9	2%	
	215	51%	53,5
Investments in private equity & venture capital funds			
HealthCap funds	33	8%	
Procuritas funds	25	6%	
LinkTech	20	5%	
Other private equity & venture capital funds	2	0%	
	81	19%	20,0
Investments in listed companies			
Unibet	41	10%	
Hoist	28	7%	
Realia	20	5%	
Other listed companies	23	5%	
	112	26%	27,8
Cash (+)/Liabilities (-)	-10	-2%	-2,5
TOTAL	424 SEK	100%	105,5 MSEK

* Number of shares 248 600

Values are adjusted to nearest integer.

Annual General Meeting, 2005

Spiltan's Annual General Meeting will be held on Monday, June 6, 2005, 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 2004. 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 marie@spiltan.se, telephone +46 8 545 813 40. 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 2004.

TIDEN ÄR VÅR VIKTIGASTE RESURS
TACK FÖR ATT NI TOG ER TID ATT LÄSA SPILTANS ÅRSREDOVISNING 2004.

**Investment AB Spiltan
Karlavägen 50 1tr
114 49 Stockholm
Telefon 08-545 813 40 Telefax 08-545 813 48
e-post: marie@spiltan.se**

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