

NORVESTIA ÅRSBERÄTTELSE

2003



NORVESTIA  
NORVESTIA ABP

# INNEHÅLL

Norvestia i korthet .....	1
År 2003 .....	1
Verkställande direktörens översikt .....	2
Aktiekapital och ägarstruktur .....	4
Norvestias B-aktie .....	5
Nyckeltal .....	6
Koncernens substansvärde .....	7
Placeringar den 31 december 2003 .....	8
<b>Bokslut år 2003</b>	
Styrelsens verksamhetsberättelse .....	10
Resultaträkningar .....	14
Balansräkningar .....	15
Finansieringsanalyser .....	16
Noter till bokslutet .....	17
Förslag till vinstdisposition .....	22
Revisionsberättelse .....	23
Corporate Governance .....	24
Koncernens struktur och Norvestia Abp:s personal .....	26
Nyckelord .....	27
Beräkningsgrunderna för nyckeltalen .....	28

## **BOLAGSSTÄMMA**

Ordinarie bolagsstämma hålls torsdagen den 11 mars 2004 kl. 12.00 i Adams-salen, Skillnadsgatan 15–17, Helsingfors. De aktieägare som önskar delta i bolagsstämman skall anmäla sig senast måndagen den 8 mars 2004, antingen per telefon (09) 6226 380, per telefax (09) 6222 080 eller under adress Norvestia Abp, Norra esplanaden 27 C, 00100 Helsingfors. Fullmakt, med stöd av vilken befullmäktigad önskar utöva aktieägares rösträtt vid stämman, ombeds att inlämnas till bolagets kontor före anmälningstidens utgång.

## **DIVIDEND**

Dividend för 2003 utbetalas den 23 mars 2004 för de aktier som den 16 mars 2004 är registrerade i värdeandelssystemet.

## **DELÅRSÖVERSIKTER LÄMNAS:**

- den 23 april 2004
- den 10 augusti 2004
- den 19 oktober 2004

samt förhandsbesked om delårsrapporten för januari – juni den 28 juli 2004.

## **SUBSTANSRAPPORT**

Substansrapporter utges månatligen

Årsberättelsen och delårsöversikterna, som utkommer på svenska, finska och engelska, är tillgängliga på Norvestias hemsida [www.norvestia.fi](http://www.norvestia.fi). På hemsidan finns också alla börsmeddelanden under det senaste året och ett urval av tidigare börsmeddelanden.

Den tryckta årsberättelsen och utskrifter av delårsöversikterna kan beställas per telefon 09-6226 380, per e-post [info@norvestia.fi](mailto:info@norvestia.fi) eller via hemsidan, där det också går att beställa alla Norvestias börsmeddelanden per e-post.

# NORVESTIA I KORTHET

- Norvestia Abp är ett börsnoterat investmentbolag. Norvestia-koncernen placerar huvudsakligen i nordiska aktier, aktiefonder, hedge-fonder samt på penningmarknaden. Dotterbolaget Neomarkka har dessutom placeringar i onoterade bolag inom telesektorn.
- Placeringsverksamhetens mål i Norvestia är att med begränsad risk uppnå god avkastning.
- Norvestia Abp, som numera ingår i Kaupthing Bank, är moderbolag till Norventures Ab och det börsnoterade investmentbolaget Neomarkka Abp.

## ÅR 2003

- Vid årsslutet var substansen per aktie efter latent skatt 21,02 € (föregående år 21,03 €, varav 1,40 € har utbetalats som dividend).
- Den dividendjusterade substansen ökade under året med 6,6 % (0,3 %).
- Styrelsen föreslår en utdelning om 1,60 € per aktie (1,40).
- Norvestia fick under året nytt moderbolag, då den svenska Havsfrunkoncernen sålde sina samtliga aktier till isländska Kaupthing Bank.
- I samband med huvudägarbytet i oktober valdes ny styrelse för Norvestia. Styrelsen utnämnde Juha Kasanen till tillförordnad verkställande direktör för Norvestia Abp.
- Norvestia strävar i framtiden att öka avkastningen på sina placeringar från den nuvarande nivån.

### NYCKELTAL FÖR KONCERNEN ÅR 2003

Substansökning, dividendjusterad:	7,0 milj. €
Resultat:	4,4 milj. €
Omsättning:	32,1 milj. €
Eget kapital:	95,4 milj. €

### AKTIERELATERADE NYCKELTAL ÅR 2003

Substansökning, dividendjusterad:	1,39 €
Resultat:	0,85 €
Substans per aktie:	21,02 €
Eget kapital:	18,69 €
Soliditet:	98,8 %



# VERKSTÄLLANDE DIREKTÖRENS ÖVERSIKT



*Norvestia strävar efter att  
alltjämt anpassa sig  
till de skiftande  
marknadsomständigheterna  
och att utnyttja goda tillfällen  
då sådana erbjuds.*

Norvestias mål har varit att långsiktigt ge aktieägarna en god avkastning med begränsad risk och årligen dela ut en konkurrenskraftig dividend. Jag kan konstatera att Norvestia lyckades nå sitt mål jämförelsevis bra även år 2003. Norvestias dividendjusterade substans steg under året med 6,6 %. Denna substansökning uppnåddes med låg risk, dvs med låg volatilitet. Volatiliteten på substansökningen var cirka 3 % på årsnivå.

Norvestias aktieägare kan vara rätt nöjda med sin placering även i ett långt perspektiv. Norvestia har under de senaste åren varit en av de bästa dividendutdelarna på Helsingfors Börs och dess direktavkastning har varit cirka 10 % på årsnivå. I ett femårsperspektiv har Norvestias substansavkastning med beaktande av dividenderna varit 8,8 % årligen. Samtidigt har HEX-portföljvinstindex avkastat 3,2 % årligen och HEX-generalindexet 1,6 % under samma period.

## NY HUVUDÄGARE OCH STYRELSE

Kaupthing Bank köpte i september Havsfrun S.A.:s samtliga aktier i Norvestia. Genom affären blev Norvestia en del av Kaupthing Bank, som är Islands största bank. Kaupthing äger i Finland också Kaupthing Sofi Abp, som förvärvades år 2001. Verksamheten i Kaupthing Sofi har vuxit kraftigt sedan dess och dess avsikt är att bli en betydande aktör på kapitalmarknaden i Finland. Norvestia har goda möjligheter att vidareutveckla sin placeringsverksamhet som en del av en större koncern. Kaupthing Bank har vuxit starkt de senaste åren och besitter yrkeskunnig personal och samarbetspartners på de mest centrala kapitalmarknaderna, vars kunnande Norvestia kommer att kunna utnyttja i placeringsverksamheten i framtiden.

I och med huvudägarbytet valdes ny styrelse för Norvestia på den extra bolagsstämman den 20 oktober 2003. Norvestias nya styrelse består av bolagsproffs, som besitter kompetens i såväl kapitalmarknader, ledning av stora bolag som teknologi. Mer information om styrelsen och dess medlemmar under Corporate Governance på sidorna 24–25 i årsberättelsen.

## PLACERINGSVERKSAMHET

Året 2003 var ett förhållandevis bra år på aktiemarknaden trots den negativa utvecklingen i början av året och de flesta aktieindexen i världen ökade klart under året. Kursstegringen var en lättnad för många aktieplaceringar som redan förlorat sitt hopp. De mest centrala aktieindexen steg på årsbasis för första gången detta årtionde.

På grund av kursnedgången som varat i över tre år, hade värderingen av många aktiekurser sjunkit till en historiskt sett låg

nivå våren 2003. Norvestia ökade från och med våren aktieplaceringarnas andel i portföljen och var på årsnivå netto-köpare för första gången sedan år 1999. Genomförandet av aktieköpen visade sig vara tidsmässigt lyckade, vilket i sin tur kunde åskådliggöras i en positiv substansutveckling för Norvestia.

#### DIVIDEND- OCH VALÅRET 2004

Aktiekurserna har stigit kraftigt sedan våren, men bolagens resultatprognoser har inte följt efter i samma takt. Detta har lett till att aktierna är allmänt taget dyra i jämförelse med nuvarande resultatförväntningar. På basen av detta borde aktiekurserna inte mera stiga utan tvärtom sjunka. Det finns dock andra omständigheter, som möjligtvis stöder aktiemarknaderna så att tillväxttenden som börjat år 2003 fortsätter även under år 2004. Tillväxutsikterna för världsekonomin är nu, åtminstone på ett kort perspektiv, bättre än förut och den exceptionellt låga räntenivån styr kontinuerligt mera kapital till aktiemarknaden.

I och med den föreslagna dividendförändringen, kommer år 2004 att sannolikt bli ett rekordartat dividendår på Helsingfors Börs. Detta stöder aktiekurserna för de bolag som delar ut en hög dividend, åtminstone under årets första hälft. Kursutvecklingen som följer på dividendutdelningen är dock svår att förutspå. Det är möjligt att placeringarna inte i fortsättningen värderar bolag som traditionellt delat ut en god dividend, som lika intressanta som förut och att kurserna för dividendbolagen sjunker mer än vad dividenden och skattefordelen skulle förutsätta.

Ett intressant tillägg för börsåret 2004 är USA:s presidentval i november. Statistiskt sett har valåren varit goda år för aktieplaceringen. S&P 500-indexet har endast sjunkit en gång under de senaste 40 åren, då presidentval arrangerats. Denna omständighet kan vara en ren slump, men det kan också antas att den sittande presidenten använder all finanspolitisk stimulans som finns till förfogande för att stöda sin valkampanj. Detta synsätt stöds av

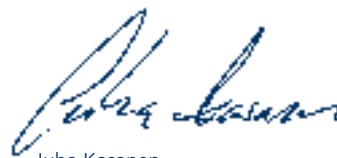
att S&P 500-indexet har sjunkit klart oftare efter valåret än vad slumpen skulle medföra. För tillfället ser det ut som om förväntningarna inför valet återspeglas i USA:s aktiekurser, men att den långfristiga obalansen och osäkerheten i USA:s ekonomi diskonterats i dollarns svaga valutakurs.

#### FRAMTIDSUTSIKTER

Norvestia har hittills relativt väl klarat av att manövrera på både stigande och sjunkande aktiemarknader. Detta garanterar dock inte att vi kan nå samma resultat i fortsättningen, trots att detta är vårt mål.

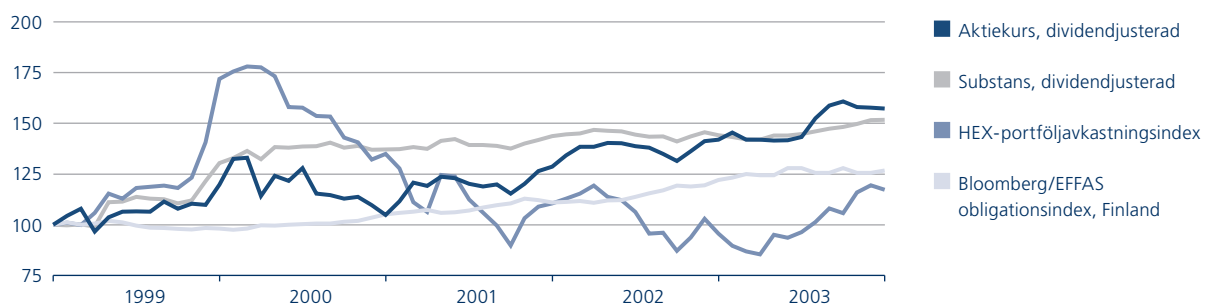
Norvestia strävar efter att alljämt anpassa sig till de skiftande marknadsomständigheterna och att utnyttja goda tillfällen då sådana erbjuds. Sammansättningen av Norvestias placeringsportfölj kan komma att variera märkbart under året, om det visar sig vara motiverat för den riskjusterade avkastningen på portföljen.

Andelen direkta aktieplaceringar i Norvestias placeringsportfölj kommer sannolikt att ökas under år 2004, då det är analytiskt motiverat. Enligt mån och möjlighet kan andelen i onoterade bolag och olika riskkapitalplaceringar likaså höjas från sin nuvarande nivå. Om de verkställs, skulle sådana förändringar öka risknivån för hela portföljen. Förändringen skulle åskådligas i en högre volatilitet för Norvestias substansavkastning och förhoppningsvis i en allt bättre långsiktig avkastning som kan tillfredsställa Norvestias alla aktieägare.



Juha Kasanen  
t.f. verkställande direktör

#### SUBSTANS- OCH KURSENTVECKLING



# AKTIEKAPITAL OCH ÄGARSTRUKTUR

Norvestia Abp:s aktiekapital uppgick den 31.12.2003 till 17 869 320 euro. Aktiekapitalet är fördelat på 300 000 A-aktier med 10 röster och 4 805 520 B-aktier med 1 röst, sammanlagt 5 105 520 aktier (5 105 520) med det nominella värdet av 3,50 euro per aktie (3,50). ISDN-koden för B-aktierna är FI0009000160 och börsordern är 100 st. A-aktierna är onoterade.

Börsvärdet på Norvestia Abp:s noterade aktier var 72,1 milj. euro (68,2). De tio största aktieägarna innehade 49,90 % av aktierna (49,63 %) och 67,23 % av aktiernas sammanlagda röstetal (67,06 %). I styrelsemedlemmarnas och verkställande direktörens ägo fanns 2 000 aktier (-). I moderbolaget Kaupthing Bunadarbanki hf. äger Norvestias styrelse och ledning sammanlagt 3 087 298 aktier (-).

Det genomsnittliga aktieinnehavet i Norvestia Abp för privatpersoner var 430 aktier (423). Motsvarande antal för sammanslutningar var 13 684 aktier (15 835). Andelen förvaltarregistrerade aktier uppgick till 5,69 % av antalet aktier (5,92 %) och 3,72 % av rösterna (3,87 %). Antalet aktieägare uppgick den 31 december 2003 till 4 980 (5 021).

## DE TIO STÖRSTA AKTIEÄGARNA DEN 31 DECEMBER 2003

Aktieägare	A-serien antal	Andel av A-aktierna	B-serien antal	Andel av B-aktierna	Sammanlagt antal	% av aktie- kapital	% av röster
Kaupthing Bunadarbanki hf.	300 000	100,00 %	1 249 617	26,00 %	1 549 617	30,35 %	54,44 %
Försäkringsaktiebolaget Sampo Liv			688 646	14,33 %	688 646	13,49 %	8,82 %
Ömsesidiga Försäkringsbolaget Kaleva			64 400	1,34 %	64 400	1,26 %	0,83 %
Turun kaupungin vahinkorahasto			53 900	1,12 %	53 900	1,06 %	0,69 %
Laakkonen Reino			53 700	1,12 %	53 700	1,05 %	0,69 %
EQ Pikkujättiläiset/EQ Fondbolag Ab			35 000	0,73 %	35 000	0,69 %	0,45 %
Immonen Jukka			30 400	0,63 %	30 400	0,60 %	0,39 %
Pasanen Matti			25 500	0,53 %	25 500	0,50 %	0,33 %
Pensionsförsäkringsaktiebolaget Veritas			24 600	0,51 %	24 600	0,48 %	0,32 %
Haapanen Ritva			22 133	0,46 %	22 133	0,43 %	0,28 %
	300 000	100,00 %	2 247 896	46,78 %	2 547 896	49,90 %	67,23 %
Förvaltarregistrerade			290 033	6,04 %	290 033	5,69 %	3,72 %

## AKTIER OCH RÖSTRÄTT

Aktieserie	Röster/ aktie	Antal aktier	Antal röster	Aktiekapital, euro
Serie A	10	300 000	3 000 000	1 050 000
Serie B	1	4 805 520	4 805 520	16 819 320
Sammanlagt		5 105 520	7 805 520	17 869 320

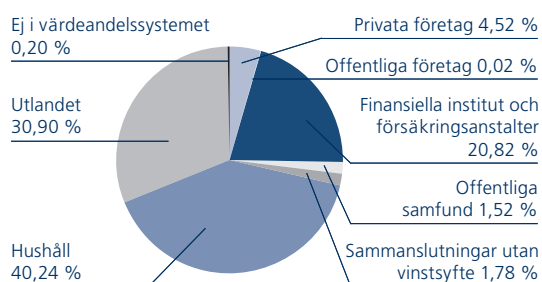
## INNEHAVENS STORLEK I AKTIER RESP. ANTALET ÄGARE

Antal aktier	Av aktier	Av antal ägare
1-100	2,02 %	39,90 %
101-1 000	17,36 %	51,78 %
1 001-5 000	13,93 %	6,81 %
5 001-10 000	6,88 %	0,99 %
10 001-	59,61 %	0,52 %
Ej i värdeandelssystemet	0,20 %	-
	100,00 %	100,00 %

## ÄGARGRUPPERNAS ANDELAR AV AKTIEKAPITALET

Privata företag	4,52 %
Offentliga företag	0,02 %
Finansiella institut och försäkringsanstalter	20,82 %
Offentliga samfund	1,52 %
Sammanslutningar utan vinstsyfte	1,78 %
Hushåll	40,24 %
Utlandet	30,90 %
Ej i värdeandelssystemet	0,20 %
	100,00 %
Varav förvaltarregistrerade	5,69 %

## ÄGARGRUPPERNAS ANDELAR AV AKTIEKAPITALET



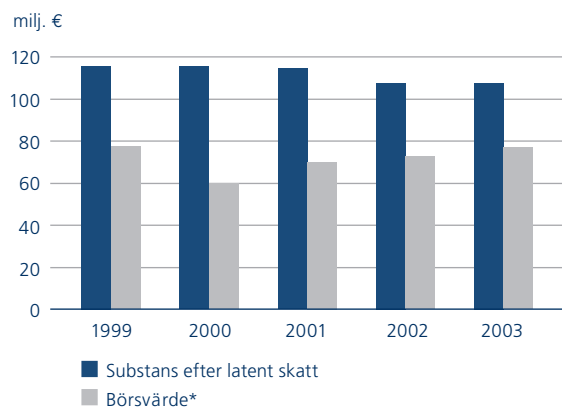
# NORVESTIAS B-AKTIE

	2003	2002	2001	2000	1999
<b>Aktiekapital och antal aktier</b>					
Aktiekapital, milj. €	17,9	17,9	17,9	17,9	17,8
Aktiens nominella värde, €	3,50	3,50	3,50	3,50	3,36
Antal aktier					
Vid årets slut	5 105 520	5 105 520	5 105 520	5 105 520	5 105 520
Årsgenomsnitt	5 105 520	5 105 520	5 105 520	5 105 520	5 105 520
Aktiens börskurs, €					
Vid årets slut	15,00	14,20	13,70	11,70	15,10
Årets högsta	16,50	16,19	15,14	18,00	15,60
Årets lägsta	12,50	12,50	11,20	11,55	12,01
Genomsnitt under året	14,41	14,54	13,66	14,45	13,70
Börsvärde vid årets slut, milj. €* Börshandel	76,6	72,5	69,9	59,7	77,1
Antal omsatta aktier					
	937 821	479 112	431 288	622 838	951 926
Omsatta aktier/totalt antal aktier					
	18,4 %	9,4 %	8,4 %	12,2 %	18,6 %
Omsatta aktier/antal B-aktier					
	19,5 %	10,0 %	9,0 %	13,0 %	19,8 %
Omsättning, milj. €					
	13,5	7,0	5,9	9,0	13,0
P/E-tal					
	17,6	neg	9,9	4,1	3,0
Direktavkastning					
	10,7 %**	9,9 %	10,2 %	12,0 %	8,3 %
Antal aktieägare vid årets slut					
	4 980	5 021	4 967	5 034	5 256

\*) A-aktierna är ej noterade. I tabellen har de värderats till B-aktiens kurs.

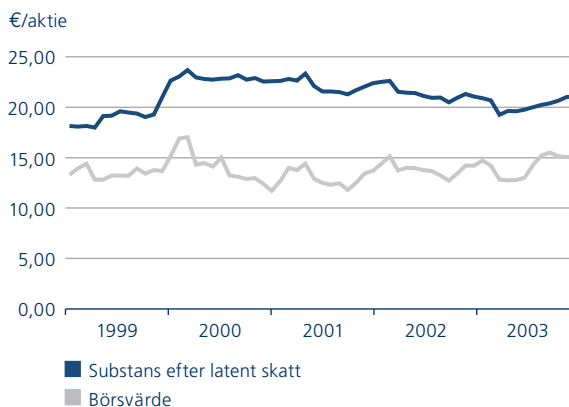
\*\*\*) Styrelsens förslag

## KONCERNENS SUBSTANSVÄRDE OCH BÖRSVÄRDE\*



\* A-aktierna är ej noterade. De har värderats till B-aktiens börskurs

## BÖRSKURS OCH SUBSTANS PER AKTIE

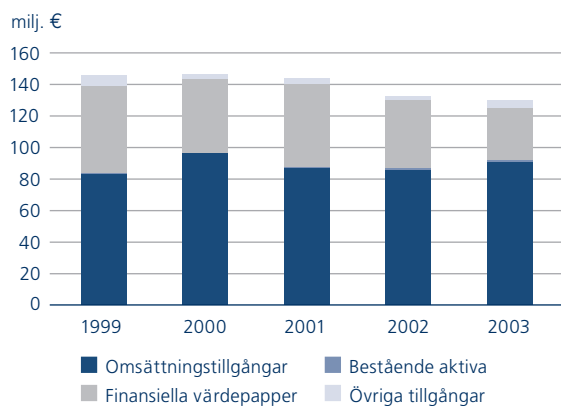


# NYCKELTAL

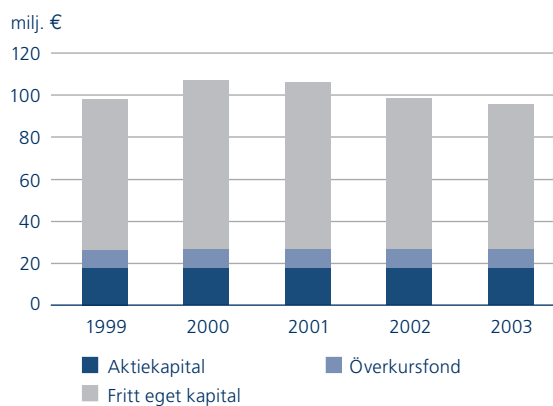
	2003	2002	2001	2000	1999
<b>Resultatmått för koncernen</b>					
Omsättning, milj. €	32,1	44,9	74,0	70,6	77,7
Rörelsevinst, milj. €	7,2	-1,7	8,6	18,9	35,6
Andel av omsättningen	22,4 %	-3,8 %	11,6 %	26,8 %	45,8 %
Vinst före reserveringar och skatter, milj. €	7,1	-1,7	8,6	19,1	35,6
Andel av omsättningen	22,1 %	-3,8 %	11,6 %	27,1 %	45,8 %
Avkastning på eget kapital	4,2 %	-1,3 %	3,8 %	9,3 %	23,9 %
Avkastning på investerat kapital	5,5 %	-1,2 %	6,1 %	13,6 %	33,3 %
<b>Balansmått för koncernen</b>					
Soliditet	98,8 %	98,7 %	98,2 %	97,9 %	94,4 %
Bruttoinvesteringar i bestående aktiva, milj. €	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendutdelning, milj. €	8,2*	7,1	7,1	7,1	6,4
<b>Relationstal per aktie</b>					
Resultat/aktie, €	0,85	-0,07	1,38	2,82	5,01
Eget kapital/aktie, €	18,69	19,22	20,70	20,72	19,16
Substans/aktie före latent skatt, €	21,87	21,73	23,02	23,30	23,96
Substans/aktie efter latent skatt, €	21,02	21,03	22,36	22,56	22,61
Substansrabatt	28,6 %	32,5 %	38,7 %	48,1 %	33,2 %
Dividend/aktie, €	1,60*	1,40	1,40	1,40	1,26
Dividend/resultat	187,3 %*	n/a	101,2 %	49,7 %	25,2 %
<b>Personal</b>					
Antal anställda i koncernen i medeltal	10	13	15	18	12

\*) Styrelsens förslag

## KONCERNENS TILLGÅNGAR



## KONCERNENS EGET KAPITAL



# KONCERNENS SUBSTANSVÄRDE

Substansvärde, milj. €	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001	31.12.2000	31.12.1999
Tillgångar					
Bestående aktiva	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1
Rörliga aktiva					
Omsättningstillgångar	110,0	99,6	99,5	109,6	107,8
Finansieringstillgångar	38,7	46,7	56,2	50,0	62,1
Tillgångar sammanlagt	148,8	146,4	155,8	159,8	170,0
Kortfristigt främmande kapital	-1,6	-1,7	-2,2	-3,0	-8,1
Substans brutto	147,2	144,7	153,6	156,8	161,9
Minoritetsandel	-35,5	-33,8	-36,1	-37,8	-39,6
Substans före latent skatt	111,7	110,9	117,5	119,0	122,3
Latent skatt	-4,4	-3,5	-3,3	-3,8	-6,8
Substans efter latent skatt	107,3	107,4	114,2	115,2	115,5

Substansvärde/aktie, €	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2001	31.12.2000	31.12.1999
Före latent skatt	21,87	21,73	23,02	23,30	23,96
Efter latent skatt	21,02	21,03	22,36	22,56	22,61

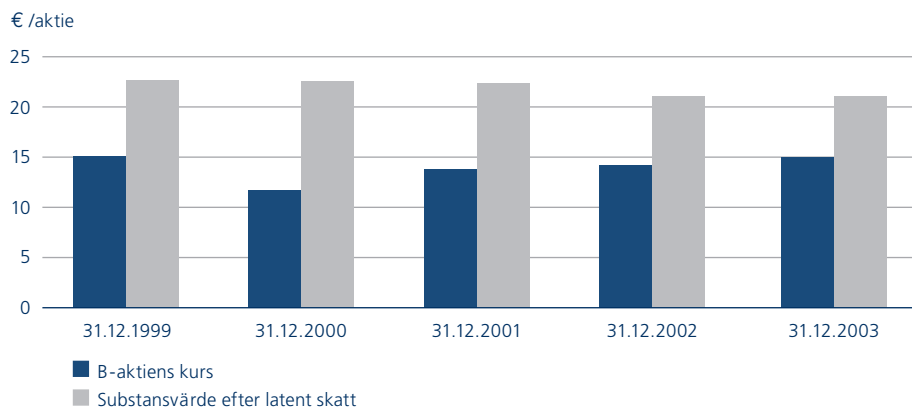
Dividendjusterad substansökning	2003	2002	2001	2000	1999
Förändring, milj. €	7,0	0,3	6,1	6,1	28,2
Förändring per aktie, €	1,39	0,07	1,20	1,21	5,50

## KALKYLERINGSPRINCIPER

Offentligt noterade värdepapper, placeringsfonder och derivatinstrument har värderats till den sista avslutskursen. I fall att det inte funnits någon sista avslutskurs, har köpnoteringen använts. Onoterade aktier och andelar har värderats till anskaffningsutgiften eller det sannolika försäljningspriset ifall det senare är lägre än anskaffningsutgiften. Latent skatt utgör 29 % av övervärdet som är skillnaden mellan marknadsvärdet och det bokförda värdet.

Med latent skatt avses den latent skatten på övervärden i Norvestia Abp. I Neomarkka ställs obokade latent skattefordringar mot den latent skatteskulden på övervärden med samma belopp. Den överstigande delen av de obokade latent skattefordringarna bokförs ej som tillgång. Den latent skatten på övervärdena i Neomarkka uppgår till 1,2 milj. euro, varav Norvestias andel utgör 0,4 milj. euro.

## AKTIEKURS OCH SUBSTANSVÄRDE



# PLACERINGAR DEN 31 DECEMBER 2003

	Antal aktier/andelar	Bokföringsvärde 1 000 €	Marknadsvärde 1 000 €	Andel av marknadsvärde
<b>NORVESTIA ABP</b>				
<b>BÖRSNOTERADE BOLAG</b>				
Comptel Oyj	83 975	170	170	0,2 %
Elisa Abp serie A	198 987	2 076	2 109	1,9 %
Finnair Oyj	100 000	417	530	0,5 %
Fortum Abp	185 000	859	1 513	1,4 %
Huhtamäki Oyj	93 500	755	874	0,8 %
KCI Konecranes Oyj	17 100	472	472	0,4 %
Lännen Tehtaat Abp	99 300	1 115	1 167	1,1 %
Metso Abp	49 000	397	474	0,4 %
M-Real Abp serie B	30 000	211	211	0,2 %
Nokia Abp	95 800	1 313	1 313	1,2 %
Okmetic Abp	29 200	45	96	0,1 %
Orion-yhtymä Oyj serie A	9 300	158	158	0,1 %
Orion-yhtymä Oyj serie B	69 100	1 171	1 176	1,1 %
Outokumpu Abp serie A	125 500	1 006	1 352	1,2 %
Perlos Oyj	63 150	264	400	0,4 %
Pohjola-Gruppen Abp	44 000	933	933	0,8 %
Raisio Yhtymä Oyj serie V	202 400	178	251	0,2 %
Rautaruukki Oyj serie K	147 100	518	859	0,8 %
Sampo Abp serie A	136 700	1 078	1 121	1,0 %
Scanfil Oyj	40 800	129	227	0,2 %
Tecnomen Oyj	275 000	117	377	0,3 %
UPM-Kymmene Abp	116 000	1 754	1 754	1,6 %
Wärtsilä Oyj Abp serie B	148 200	2 173	2 253	2,0 %
3Com CP Nnm	15 000	63	97	0,1 %
Compuware Corp Nnm	10 000	44	48	0,0 %
Fiat Spa	33 100	182	201	0,2 %
J Sainsbury	67 000	259	297	0,3 %
KLM Royal Dutch Airlines	7 000	49	90	0,1 %
Nasdaq 100 UTS	29 100	840	840	0,8 %
Nordea AB FDR	115 000	569	681	0,6 %
Optimum Optik AB	1 886 980	297	405	0,4 %
Scottish & Newcastle	38 000	203	204	0,2 %
Strålfors AB serie B	39 000	183	219	0,2 %
TeliaSonera AB	379 588	1 341	1 572	1,4 %
		<b>21 339</b>	<b>24 444</b>	<b>22,2 %</b>
<b>PRIVATE EQUITY FOND</b>				
Sponsor Fund I Ky		2 370	2 370	2,2 %
		<b>2 370</b>	<b>2 370</b>	<b>2,2 %</b>
<b>FONDER</b>				
Pohjola Euro Value B	17 237	1 203	1 203	1,1 %
Pohjola Finland Value B	24 913	1 582	2 164	2,0 %
Ramsay & Tuutti Avenir B	2 417	2 523	3 065	2,8 %
Brummer & Partners Nektar	25 802	4 230	5 643	5,2 %
Brummer & Partners Zenit	2 665	3 337	11 176	10,1 %
Didner & Gerge Aktiefond	32 882	2 075	2 153	1,9 %
Futuris	18 554	2 733	4 127	3,7 %
RAM One	35 432	3 515	3 515	3,2 %
		<b>21 198</b>	<b>33 046</b>	<b>30,0 %</b>
<b>DERIVATAVTAL</b>				
Nokia köpoption	Optionskontrakt 800	19	19	0,0 %
		<b>44 926</b>	<b>59 879</b>	<b>54,4 %</b>
<b>NORVENTURES AB</b>				
<b>ONOTERADE BOLAG</b>				
NSD Products Oy	4 189	0	0	0,0 %
Polystar Instruments AB	266	1 717	1 717	1,6 %
		<b>1 717</b>	<b>1 717</b>	<b>1,6 %</b>

	Antal aktier/andelar	Bokföringsvärde 1 000 €	Marknadsvärde 1 000 €	Andel av marknadsvärde
<b>NEOMARKKA-KONCERNEN</b>				
<b>NEOMARKKA ABP</b>				
<b>BÖRSNOTERADE BOLAG</b>				
Andelsbankernas Centralbank Abp serie A	13 000	207	235	0,2 %
Aspocomp Group Oyj	25 000	194	290	0,3 %
Atria Yhtymä Oyj serie A	20 000	176	181	0,2 %
Finnair Oyj	76 900	330	408	0,4 %
Finnlines Oyj	9 900	223	285	0,3 %
Fiskars Abp serie A	20 000	178	188	0,2 %
Fortum Abp	20 000	112	164	0,1 %
HK Ruokatalo Oyj serie A	40 000	160	260	0,2 %
Huhtamäki Oyj	27 000	209	252	0,2 %
Kemira Abp	35 000	226	322	0,3 %
Kesko Oyj serie B	25 000	257	347	0,3 %
Metso Abp	15 000	145	145	0,1 %
M-Real Abp serie B	43 000	302	302	0,3 %
Okmetic Abp	65 100	188	215	0,2 %
Olvi Oyj serie A	10 000	90	132	0,1 %
Orion-yhtymä Oyj serie B	3 000	47	51	0,0 %
Outokumpu Oyj serie A	42 700	375	460	0,4 %
Pohjola-Gruppen Abp	8 000	110	170	0,2 %
Polar Kiinteistöt Oyj	600 000	260	462	0,4 %
Raisio Yhtymä Oyj serie V	185 300	177	230	0,2 %
Rautaruukki Oyj serie K	40 000	187	234	0,2 %
Stora Enso Abp serie R	30 000	307	320	0,3 %
Tecnomen Oyj	135 000	58	185	0,2 %
UPM-Kymmene Abp	22 000	311	333	0,3 %
Wärtsilä Oyj Abp serie B	18 200	238	277	0,3 %
3Com CP Nnm	7 000	29	45	0,0 %
Compuware Corp Nnm	5 500	24	26	0,0 %
Fiat Spa	16 400	90	100	0,1 %
KLM Royal Dutch Airlines	3 750	26	48	0,0 %
Nordea AB FDR	75 000	332	444	0,4 %
J Sainsbury	33 000	128	146	0,1 %
Scottish & Newcastle	19 000	101	102	0,1 %
Strålfors AB serie B	19 700	92	111	0,1 %
		<b>5 889</b>	<b>7 470</b>	<b>6,7 %</b>
<b>FONDER</b>				
Brummer & Partners Nektar	11 263	2 293	2 463	2,2 %
Brummer & Partners Zenit	304	1 058	1 273	1,2 %
E&R Global Markets Sub Fund E	990	1 000	1 011	0,9 %
Futuris	12 247	2 203	2 724	2,5 %
GLG Market Neutral Fund D	18 336	3 500	4 160	3,8 %
Lunden Eikos	142	2 440	2 706	2,5 %
Lynx Asset Management	101 662	1 978	2 123	1,9 %
Ramsay & Tuutti Avenir B	1 720	2 000	2 181	2,0 %
Tanglin	21 746	3 095	3 358	3,0 %
Vega Feeder Fund Ltd	276	2 864	2 864	2,6 %
		<b>22 431</b>	<b>24 863</b>	<b>22,6 %</b>
<b>NOVALIS ABP</b>				
<b>ONOTERADE BOLAG</b>				
Kymen Puhelin Oy	135	111	111	0,1 %
Lännen Puhelin Oy	569	717	717	0,7 %
Oulun Puhelin Oyj	746 250	3 081	3 081	2,9 %
Satakunnan Puhelin Oy	81 700	920	920	0,8 %
Tikka Communications Oy	830	822	822	0,7 %
Puhelinosuuskunta KPY	7 618	10 667	10 667	9,7 %
		<b>16 318</b>	<b>16 318</b>	<b>14,9 %</b>
<b>SUMMA NEOMARKKA-KONCERNEN</b>				
		<b>44 638</b>	<b>48 651</b>	<b>44,2 %</b>
Koncernelimineringar		-235	-235	-0,2 %
<b>SUMMA NORVESTIA-KONCERNEN</b>				
		<b>91 046</b>	<b>110 012</b>	<b>100,0 %</b>

# STYRELSENS VERKSAMHETSBERÄTTELSE

## NORVESTIAS NYA HUVUDÄGARE

Det isländska bolaget Kaupthing Bank förvärvade den 29 september 2003 samtliga av Havsfrun S.A. ägda 300.000 A-aktier och 1.249.617 B-aktier i Norvestia och blev härmed ny huvudägare i bolaget. Kaupthing Bank är en av Nordens tio största banker och bolaget är noterat på Islands fondbörs och på Stockholmsbörsen. Totalt har koncernen ca 1.300 anställda i tio olika länder.

## NORVESTIAS PLACERINGSSTRATEGI

Norvestia strävar i framtiden att öka avkastningen på sina placeringar från den nuvarande nivån. Detta innebär att den synnerligen låga risknivån kommer att höjas. Främst betyder detta att andelen ränteplaceringar kommer att minska och att kapital kommer att flyttas till aktieplaceringar då det är analytiskt motiverat. Detta kan också innebära att en större del av förmögenheten enligt mån och möjlighet kommer att placeras i onoterade värdepapper och i olika riskkapitalplaceringar.

## AKTIEMARKNADEN

Den exceptionella trendartade kursnedgången som varat i över tre år, slutade på våren år 2003 och börskurserna på ett flertal börser runtom i världen nådde sin vändpunkt och började stiga. I början av året indikerade dock mycket på att kursnedgången ännu skulle fortsätta år 2003. Börskurserna sjönk kraftigt i januari och februari och i början av mars hade t.ex. S&P 500-indexet redan sjunkit med över 15 %. På grund av att situationen i Irak löste sig skedde en snabb förändring på aktiemarknaden och aktiekurserna började stiga i mitten av mars. Ökningen var så kraftig att nedgången raderades redan innan sommaren och i praktiken steg de mest centrala aktieindexen i världen klart under hela året.

Börserna i USA ledde uppgången. Årsavkastningen för S&P 500-indexet, beräknad i dollar, var 26 % och rentav 50 % för Nasdaq teknologi-indexet. Avkastningen för de nämnda indexen var dock inte lika goda för den europeiska investeraren, eftersom dollarns värde i förhållande till euron försvagades med nästan 20 % under året.

Utvecklingen av HEX-generalindex är kraftigt bunden till utvecklingen av branscherna telekommunikation och elektronik samt skogsindustri. Båda branscherna utvecklades anspråkslöst år 2003. Detta försämrade avkastningen för HEX-generalindex, trots att många aktier utvecklades avsevärt bättre än indexet under året. Avkastningen för HEX-generalindex var 4,4 % och 22,7 % för HEX-portföljvinstindex.

Trots tillväxten år 2003 är de flesta aktieindex ännu klart under sina tidigare toppnivåer. HEX-generalindex var i slutet av år 2003 på ungefär samma nivå som fem år tidigare i januari 1999. Det är skäl att komma ihåg att HEX-generalindex måste öka med ca 200 % för att nå sitt toppvärde, som noterades år 2000. En stor del av aktieplaceringarna som gjorts på Helsingfors Börs år 2000 och senare är fortfarande på förlust.

Fastän framtidsutsikterna för världsekonomin enligt de senaste prognoserna klart har förbättrats, är många betydande osäkerhetsfaktorer förknippade med den långsiktiga framtida utvecklingen. Den exceptionellt låga räntenivån och den starka finanspolitiska interventionen har än så länge stärkt den ekonomiska tillväxten i USA, men en tillväxt som grundar sig på dessa omständigheter kan dock inte utgöra en stabil grund för fortsatt tillväxt. En stabil tillväxt når världsekonomin först när efterfrågan på bolagens produkter ökar så mycket att bolagen igen börjar investera och att investeringarna är lönsamma även i en normal ränteomgivning. Det föreligger ingen säkerhet om detta. Det som förorsakar problem för världsekonomin är bl.a. att USA:s bytesbalans och den offentliga ekonomin visar ett djupt underskott samt att hushållen är svårt skuldsatta. Dessa faktorer kan försämrade tillväxtprognoserna för världsekonomin i fortsättningen.

Dollarns kursutveckling kommer att spela en central roll för den spirande ekonomiska tillväxten i Europa. Om dollarn fortsätter att sjunka kraftigt på grund av bristande förtroende för USA:s ekonomi, blir många europeiska bolag tvungna att justera sina resultatprognoser neråt. Detta skulle sannolikt sänka priserna för de europeiska aktierna, åtminstone temporärt.

Index som beskriver avkastningen på olika börser utvecklades år 2003 enligt följande:

Finland / HEX-generalindex	4,4 %
Finland / HEX-portfölj avkastningsindex	22,7 %
Sverige / SAX-index	29,8 %
Norge / OBX-index	41,2 %
Danmark / KFX-index	22,5 %
USA / Nasdaq Composite-index	50,0 %
USA / S&P 500-index	26,4 %
Japan / Nikkei 225-index	24,5 %
Norvestias dividendjusterade börskurs	15,5 %
Norvestias dividendjusterade substans	6,6 %

## SUBSTANSVÄRDE OCH BÖRSKURS

Norvestia-koncernens substansvärde efter latent skatt uppgick den 31 december 2003 till 21,02 euro per aktie (21,03 euro per aktie vid slutet av år 2002). I Norvestias substans ingår Neomarkkas substans med den andel som svarar mot de ägda aktiernas kapitalandel, dvs 32,5 % (31,6 %).

Inklusive utdelningen om 1,40 euro per aktie som lämnades i mars 2003 blev substansökningen under året 1,39 euro per aktie (0,07), vilket motsvarar en ökning med 6,6 % (0,3 %). Under det fjärde kvartalet var ökningen 0,41 euro per aktie (0,55).

Börskursen för Norvestias B-aktie steg under året med 5,6 % och var 15,00 euro den 30 december 2003 (14,20). Substansrabatten var 28,6 % vid årets slut (32,5 %).

**OMSÄTTNING OCH RESULTAT**

Norvestia-koncernens omsättning består i huvudsak av intäkter från försäljning av värdepapper, mottagna dividender och ränteintäkter.

Under år 2003 uppgick koncernens omsättning till 32,1 milj. euro (44,9) och rörelsekostnaderna till 2,5 milj. euro (2,7). Kostnaderna utgjorde 2,3 % av substansvärdet efter latent skatt (2,5 %). Helårsresultatet blev 4,4 milj. euro (-0,4), medan det fjärde kvartalets resultat blev 2,1 milj. euro (2,4). Moderbolagets omsättning uppgick till 16,2 milj. euro (35,9) och resultatet till 3,9 milj. euro (0,0).

Det väsentligaste nyckeltalet för ett investmentbolag som Norvestia är substansförändringen, som visar vilken avkastning bolagets placeringar givit med beaktande både av realiserade vinster och förluster. Det redovisade resultatet återspeglar realiserade förluster men inte realiserade vinster. Skillnaden kan tidvis vara betydande.

**MODERBOLAGETS PLACERINGSVERKSAMHET**

Bolagets substansökning efter kostnader och skatter var 6,6 % och detta uppnåddes med en volatilitet på 3,0 %. Den riskjusterade avkastningen för placeringsverksamheten var därför utmärkt.

Fastän Norvestias placeringsportfölj skall beaktas som en helhet där vikterna justeras efter det rådande marknadsläget, kan den grovt indelas i fem delar: direkta aktieplaceringar, aktiefonder, hedge-fonder, räntepapper samt placeringar i dotterbolagen Neomarkka Abp och Norventures Ab.

De direkta aktieplaceringarna avkastade bäst under året, både i absoluta tal och procentuellt. Norvestia ökade nettoandelen direkta aktieplaceringar för första gången på tre år. Aktieköpen inleddes i början av våren och fortsattes under hela året då det var analytiskt motiverat. Genomförandet av köpen visade sig tidsmässigt vara rätt och härmed kunde bolaget utnyttja de stigande aktiekurserna.

Aktiefonderna avkastade också bra och deras avkastning var konkurrenskraftig med avkastningen för HEX-portföljindex. I motsats till tidigare år, motsvarade inte avkastningen för hedgefonderna de fastställda målen. Avkastningen var med beaktande av valutakursförändringarna dock knappt positiv. Avkastningen på Norvestias räntepapper var som förväntad och motsvarade ungefär en månads euribor-ränta. Maturiteten på ränteplaceringarna har behållits kort, eftersom räntenivån inte längre uppskattas sjunka.

De största köpen gjordes i Nokias och UPM-Kymmene aktier, medan de största försäljningarna gjordes i fonderna Taiwan Opals och Seligson Phoenix.

**KONCERNENS VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJ**

Marknadsvärdet av koncernens placeringar i aktier och andelar, fördelades enligt följande:

	2003		2002	
	MEUR	%	MEUR	%
Börsnoterade bolag	31,9	29,0	22,7	22,8
Onoterade bolag	17,8	16,2	17,9	18,0
Hedge-fonder	52,4	47,6	45,8	46,0
Övriga fonder	7,9	7,2	13,2	13,2
Summa	110,0	100 %	99,6	100 %

Koncernens bokförda värde av placeringarna i aktier och andelar var 91,0 milj. euro (85,6) den 31 december 2003. Marknadsvärdet på moderbolagets placeringar i aktier och andelar var 59,9 milj. euro (52,8) och det bokförda värdet var 44,9 milj. euro (40,5). De realiserade övervärdena efter latent skatt var 10,6 milj. euro (8,7) i moderbolaget.

**RISKER I PLACERINGSVERKSAMHETEN**

En huvudtanke i Norvestias placeringsverksamhet är att diversifiera placeringarna och därigenom begränsa den totala risknivån och samtidigt nå en jämn förmögenhetstillväxt.

Såsom i all affärsverksamhet, ingår det också risker i Norvestias placeringsverksamhet. Den ekonomiska utvecklingen och de nationella och internationella börskurserna inverkar väsentligt på bolagets avkastning. Dessutom inverkar bland annat förändringar i valutakurser och då särskilt förändringar mellan den svenska kronan och euron, eftersom en stor del av koncernens investeringar i hedge-fonder är i svenska kronor. Härmed förbättrar den svenska kronans förstärkning i förhållande till euron Norvestias avkastning på svenska fonder. Fondernas resultat, uttryckt i svenska kronor, kan dock i sin tur ha påverkats av övriga valutakursförändringar.

**NORVESTIA-KONCERNEN**

Norvestia Abp, som numera ingår i den isländska Kaupthing Bank, är moderbolag till Neomarkka Abp och Norventures Ab. Norvestias ägarandel i Neomarkka var vid slutet av året 32,5 % (31,6 %) av kapitalet och 53,1 % (52,5 %) av rösterna. Anskaffningsvärdet för Norvestias innehav i Neomarkka uppgick till 17,2 milj. euro (16,9).

Norvestia Abp investerar huvudsakligen i nordiska noterade aktier och fonder samt på penningmarknaden och i andra värdepapper. Norvestia Abp:s B-aktie noteras på Helsingforsbörsens huvudlista och Neomarkka Abp:s B-aktie noteras på I-listan.

I Norvestias helägda dotterbolag Norventures Ab skedde det inga förändringar under året. Norventures tillgångar är värderade i substansberäkningen till så gott som samma värde som i årets början.

## NEOMARKKA

Neomarkkas placeringar koncentreras i huvudsak på fonder med absolut avkastning, dvs hedge-fonder. En mindre del av substansen kan placeras i aktier, obligationer, derivatinstrument och andra värdepapper. Bolaget kan även öka sina placeringar genom att uppta lån. Neomarkkas helägda dotterbolag Novalis förvaltar finska onoterade telefonbolag.

Under året ökade Neomarkkas dividendjusterade substans med 7,7 % till 8,74 euro per aktie (8,19). Resultatet blev 1,6 milj. euro (-2,1). Neomarkka Abp:s resultat var för första gången sedan år 1998 positivt. Dividendjusterat ökade Neomarkkas substans med 3,8 milj. euro, varav 32,5 % dvs 1,2 milj. euro bokas som en ökning i Norvestias substansvärde.

## NEOMARKKAS PLACERINGAR I TELEKOM

Placeringsportföljen i Neomarkkas dotterbolag Novalis Abp utgjordes av aktier i finska onoterade telefonbolag. Anskaffningsvärdet för de onoterade telefonbolagen var i slutet av år 2003 16,3 milj. euro (16,3). Under året gjordes inga nya placeringar eller realiseringar. Novalis erhöll i dividender 0,5 milj. euro exklusive skattegottgörelse (0,4). Direktavkastningen för de onoterade placeringarna var 3,0 % (2,7 %).

Styrelsen i Neomarkka har låtit göra en extern oberoende värdering, som stöd för den egna värderingen av Novalis Abp. I utlåtandet som FIM Corporate Finance lämnade i januari 2004 konstaterades att värdet av innehaven vid värderingstidpunkten åtminstone motsvarar anskaffningsvärdet. Värderingen bygger på vissa antaganden och inrymmer därför osäkerhet. Den framtida utvecklingen för Novalis telefonbolagsplaceringar kan avvika åt båda hållen från de nu bokförda värdena.

## LIKVIDITET OCH SOLIDITET

Koncernens likvida medel inklusive penningmarknadsplaceringar uppgick vid årets slut till 36,1 milj. euro (44,8). Soliditeten var 98,8 % (98,7 %). Det egna kapitalet var 95,4 milj. euro (98,1). Norvestia har som skuld redovisat sitt återstående åtagande att investera 1,1 milj. euro (1,1) i Sponsor Fund Ky.

## PERSONAL OCH INVESTERINGAR

Under året var i genomsnitt 10 personer (13) anställda i koncernen varav 7 i moderbolaget (8).

Under år 2003 gjordes inga investeringar i maskiner och inventarier (-).

## AKTIEÄGARE

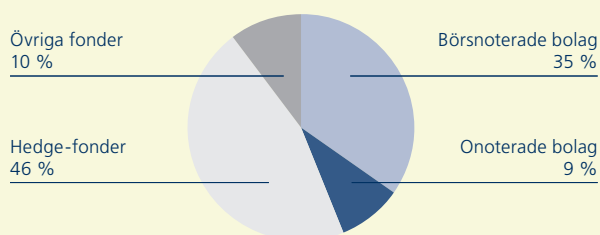
Vid utgången av december 2003 hade Norvestia 4.980 aktieägare (5.021). Av aktierna var 30,9 % i utländsk ägo (30,9 %).

Bolagets största aktieägare är isländska Kaupthing Bank, som vid slutet av översiktsperioden innehade 30,4 % (-) av aktierna motsvarande 54,4 % (-) av röstetalet. Bolagets näst största ägare Försäkringsaktiebolaget Sampo Liv innehade vid årets slut 13,5 % (14,6 %) av aktierna och 8,8 % (9,5 %) av rösterna. De tio största aktieägarna innehade vid årets slut 49,9 % (49,6 %) av aktierna och 67,2 % (67,1 %) av aktiernas sammanlagda röstetal.

## ANPASSNING TILL IFRS-REGLERNA

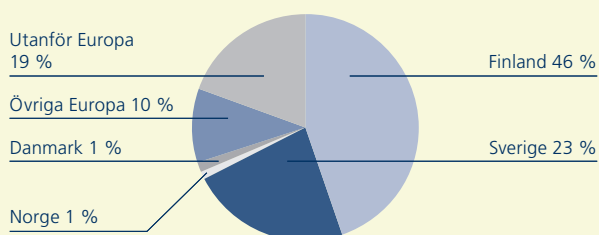
Alla börsnoterade bolag i EU skall från och med den 1 januari 2005 upprätta redovisning och bokslut enligt de internationella IFRS-reglerna. Det välbekanta IAS-bokslutet har ändrat namn till IFRS-bokslut. Norvestia-koncernen har påbörjat anpassning-

## NORVESTIA-KONCERNENS\* PLACERINGAR 31.12.2003



\* inkl. Norvestias kapitalandel (32,5 %) av Neomarkkas placeringar

## GEOGRAFISK FÖRDELNING AV NORVESTIA-KONCERNENS\* PLACERINGAR 31.12.2003



\* inkl. Norvestias kapitalandel (32,5 %) av Neomarkkas placeringar

en under året och kommer i den första delårsöversikten för år 2005 att publicera bokslutet enligt IFRS. För koncernen innebär de nya reglerna i korthet att finansiella instrument kommer att redovisas till marknadsvärde i stället för anskaffningsvärde och lägsta värdets princip samt att latent skattefordringar kommer att bokföras i den mån det är förenligt med gällande försiktighetsprinciper.

I Norvestias substansberäkning, som publiceras månatligen, redovisas redan idag placeringarna till marknadsvärde. Resultaträkningen enligt IAS motsvarar i huvuddrag förändringen mellan de rapporterade substansvärdena med beaktande av dividendutdelningen. Norvestia-koncernens resultat enligt IAS för år 2003 blev 7,0 milj. euro och balansomslutningen 148,8 milj. euro. Norvestia-koncernens eget kapital enligt IAS motsvarar nettosubstansen, vilken var 107,3 milj. euro vid årsslutet. Det är kanske skäl att påpeka att skillnaden, som utgörs av de orealiserade övervärdena, är 11,9 milj. euro jämfört med nuvarande redovisningspraxis. Noggrannare information om den årliga substansförändringen och substansen på sidan 7 i årsberättelsen.

#### NY LEDNING FÖR BOLAGET

Vid den ordinarie bolagsstämman den 19 mars 2003 omvaldes som ordförande Olle Isaksson, som viceordförande Bo C E Ramfors samt som medlemmar Claes Werkell, Stig-Erik Bergström och Håkan Gartell.

Bolagsstämman beslutade att ändra bolagsordningens 9 § gällande antalet revisorer i bolaget. Antalet revisorer fastställdes till en och antalet revisorssuppleanter till en. Till revisorer omvaldes CGR Carl Gustaf af Hällström. Till revisorssuppleant omvaldes Ernst & Young Ab.

Stämman beslutade enhälligt att bevilja ansvarsfrihet för styrelsen och verkställande direktören för år 2002. Stämman beslutade också att bemyndiga styrelsen att besluta om förvärv av sammanlagt högst 255 276 av bolagets egna B-aktier. Styrelsen bemyndigades att till och med den 18 mars 2004 fullgöra köpen i bolagets namn. Styrelsen är berättigad att med utdelningsbara medel förvärva högst fem procent av samtliga B-aktier i bolaget vid tidpunkten för stämman. Egna aktier kan förvärvas för utveckling av bolagets kapitalstruktur, för att användas inom bolagets incitamentssystem eller som vederlag vid eventuella företagsförvärv eller andra arrangemang eller för att ogiltigförklaras. Ogiltigförklaring av egna aktier förutsätter särskilt beslut av bolagsstämman. Inga förvärv har gjorts.

Då Norvestias tidigare huvudägare Havsfrun S.A. sålde hela sitt innehav till Kaupthing Bank, arrangerades en extra bolagsstämman den 20 oktober 2003 där ny styrelse valdes.

Den nya styrelsen består av:

Sigurður Einarsson, ordförande  
Mika Lehto, viceordförande  
J.T. Bergqvist, medlem  
Stig-Erik Bergström, medlem  
Hreidar Mar Sigurdsson, medlem.

Den nya styrelsen utsåg Juha Kasanen till tillförordnad verkställande direktör den 20 oktober 2003, då Claes Werkell avgick i samband med huvudägarbytet.

#### FÖRSLAG TILL VINSTUTDELNING

Styrelsen föreslår att av moderbolagets disponibla medel utdelas till aktieägarna 8,2 miljoner euro (7,1), vilket motsvarar 1,60 euro/aktie (1,40).

#### FRAMTIDSUTSIKTER

Det är högst sannolikt att dividendbeskattningen i Finland förändras efter år 2004. Enligt förslaget blir skatten på dividendinkomsterna för privatpersoner 19,6 % från årets början, då den ännu idag i praktiken är skattefri.

Denna förändring kan ha vissa konsekvenser på aktiemarknaden i Finland. Värderingen av bolag, som traditionellt delat ut en god dividend, kan sjunka då dividendinkomsten inte längre är lika intressant för placerare som förut. Å andra sidan är det möjligt att utdelningspolitiken i finska bolag förändras och att de börjar köpa mera egna aktier istället för att direkt dela ut dividend. I varje fall ser det ut som om året 2004 blir ett rekordår för dividenderna på Helsingfors Börs. Det är möjligt att många börsbolag år 2004 delar ut extra dividender ur de balanserade vinstmedlen, då detta ännu är möjligt på basen av nuvarande skattelagstiftning.

Situationen på aktiemarknaden fortsätter att vara tudelad. Jämfört med de senaste resultatprognoserna är aktierna snarare neutralt eller dyrt värderade än billiga. Utgående från detta borde inte aktiekurserna stiga åtminstone inom den nära framtiden.

Tyvärr är saken inte så enkel. Aktiepriserna beror inte direkt på ren matematik och det är också mycket möjligt att tillväxttenden förblir på aktiemarknaden. År 2003 skedde en klar trendförändring och en sådan trend har som benägenhet att förstärka sig, fastän det inte skulle vara analytiskt motiverat. Härutöver ökar den historiskt låga räntenivån placerarnas intresse att allokera mera kapital på aktiemarknaden, vilket också har en stigande effekt på aktiekurserna.

Investeringsgraden, liksom fördelningen mellan noterade aktier, onoterade värdepapper, fonder och räntebärande placeringar, kommer att anpassas på basen av den rådande situationen på aktiemarknaden.

# RESULTATRÄKNINGAR

1 000 €	Not	Koncernen		Moderbolaget	
		1.1-31.12.2003	1.1-31.12.2002	1.1-31.12.2003	1.1-31.12.2002
OMSÄTTNING	1)	32 056	44 906	16 248	35 872
Inköp av värdepapper		-27 854	-42 854	-13 783	-21 328
Lagerförändring		5 408	-1 421	4 423	-12 921
Personalkostnader	2)	-1 116	-1 237	-716	-786
Avskrivningar enligt plan		-25	-39	-16	-18
Upplösning av negativ goodwill	3)	105	394	-	-
Övriga rörelsekostnader		-1 329	-1 478	-760	-846
RÖRELSEVINST/-FÖRLUST		7 245	-1 729	5 396	-27
Finansiella intäkter och kostnader	4)	-125	18	89	167
VINST/FÖRLUST FÖRE EXTRAORDINÄRA POSTER		7 120	-1 711	5 485	140
Koncernbidrag	5)	-	-	-	-112
VINST/FÖRLUST FÖRE SKATTER OCH MINORITETSANDEL		7 120	-1 711	5 485	28
Inkomstskatt	6)	-1 703	-111	-1 601	-8
Minoritetsandel		-1 055	1 439	-	-
RÄKENSKAPSPERIODENS VINST/FÖRLUST		4 362	-383	3 884	20
Resultat/aktie före utspädning, €		0,85	-0,07	0,76	0,00
Resultat/aktie efter utspädning, €		0,85	-0,07	0,76	0,00
Antal aktier		5 105 520	5 105 520	5 105 520	5 105 520

# BALANSRÄKNINGAR

1 000 €	Not	Koncernen		Moderbolaget	
		31.12.2003	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2002
<b>Aktiva</b>					
BESTÅENDE AKTIVA					
Materiella tillgångar	7)	59	83	31	46
Andelar i företag inom samma koncern	8)	-	-	17 406	17 153
Övriga placeringar	9)	10	10	10	10
		69	93	17 447	17 209
RÖRLIGA AKTIVA					
Omsättningstillgångar	10)	91 046	85 638	44 926	40 503
Latent skattefordran	11)	595	1 625	156	1 186
Kortfristiga fordringar	12)	1 973	177	1 743	1 648
Finansiella värdepapper		33 528	43 744	32 418	40 390
Kassa och bank		2 614	1 061	1 658	686
		129 756	132 245	80 901	84 413
		129 825	132 338	98 348	101 622
<b>Passiva</b>					
EGET KAPITAL 13)					
Aktiekapital		17 869	17 869	17 869	17 869
Överkursfond		8 691	8 691	8 691	8 691
Balanserad vinst från tidigare räkenskapsperioder		64 494	71 929	66 546	73 674
Räkenskapsperiodens vinst/förlust		4 362	-383	3 884	20
		95 416	98 106	96 990	100 254
MINORITETSANDEL					
		32 793	32 520	-	-
KORTFRISTIGT FRÄMMANDE KAPITAL 14)					
		1 616	1 712	1 358	1 368
		129 825	132 338	98 348	101 622

# FINANSIERINGSANALYSER

1 000 €	Koncernen		Moderbolaget	
	1.1–31.12.2003	1.1–31.12.2002	1.1–31.12.2003	1.1–31.12.2002
<b>RÖRELSEVERKSAMHETENS KASSAFLÖDE</b>				
Vinst/förlust före extraordinära poster	7 120	-1 711	5 485	140
Avskrivningar enligt plan	25	39	16	18
Likvidation av dotterbolag	-	-	-	47
Avoir fiscal	-659	-1 271	-557	-1 193
Upplösning av negativ goodwill	-105	-394	-	-
	6 381	-3 337	4 944	-988
<b>Förändringar i rörelsekapital</b>				
Ökning (-) resp. minskning (+) av omsättningstillgångar	-5 408	1 421	-4 423	12 921
Ökning (-) resp. minskning (+) av kortfristiga fordringar	-1 796	639	-95	2 277
Ökning (-) resp. minskning (+) av finansiella tillgångar	10 216	9 630	7 972	-4 500
Ökning (-) resp. minskning (+) av kortfristigt främmande kapital	-96	-510	-11	-2 071
	2 916	11 180	3 443	8 627
Erhållna och betalda skatter	-14	237	-14	237
<b>RÖRELSEVERKSAMHETENS KASSAFLÖDE</b>	<b>9 283</b>	<b>8 080</b>	<b>8 373</b>	<b>7 876</b>
<b>INVESTERINGARNAS KASSAFLÖDE</b>				
Köpta aktier i koncernbolag	-253	-825	-253	-1 000
Investeringar i materiella tillgångar	-	5	-	-1
Sålda aktier i koncernbolag	-	-	-	53
<b>INVESTERINGARNAS KASSAFLÖDE</b>	<b>-253</b>	<b>-820</b>	<b>-253</b>	<b>-948</b>
<b>FINANSIERINGENS KASSAFLÖDE</b>				
Utbetalda dividender	-7 477	-7 488	-7 148	-7 148
Erhållna och betalda koncernbidrag	-	-	-	-112
<b>FINANSIERINGENS KASSAFLÖDE</b>	<b>-7 477</b>	<b>-7 488</b>	<b>-7 148</b>	<b>-7 260</b>
<b>ÅRETS KASSAFLÖDE</b>	<b>1 553</b>	<b>-228</b>	<b>972</b>	<b>-332</b>
Likvida medel 1.1	1 061	1 289	686	1 018
Likvida medel 31.12	2 614	1 061	1 658	686
Ökning/minskning likvida medel	1 553	-228	972	-332

# NOTER TILL BOKSLUTET

## **BOKSLUTSPRINCIPER**

Årsbokslutet har upprättats enligt aktiebolags- och bokföringslagen samt enligt bokföringsförordningen. Dessutom beaktas regler och rekommendationer som berör bolag noterade på Helsingfors Börs.

## **KONCERNREDOVISNINGSPRINCIPER**

Koncernredovisningen omfattar moderbolaget samt dess direkt och indirekt ägda dotterbolag och intressebolag. Dotterbolag är de bolag i vilka ägarandelen överstiger 50 % av rösterna eller kapitalet. Intressebolag är de bolag i vilka ägandet uppgår till minst 20 %, men ej mer än 50 %, av rösterna. Under året förvärvade bolag medtas i koncernens resultaträkning från förvärvstidpunkten.

Resultatet från dotterbolag ingår i koncernens resultat motsvarande den andel som svarar mot ägandet. Koncernbokslutet upprättas enligt förvärvsmetoden, vilket innebär att dotterbolagens egna kapital vid förvärvet i sin helhet elimineras. I koncernens egna kapital ingår härigenom endast den del av dotterbolagens egna kapital som tillkommit efter förvärvet. Under året uppkommen goodwill upplöses i sin helhet över resultaträkningen. Koncernens inbördes affärstransaktioner samt fordringar och skulder elimineras.

Norventures äger mer än 20 % av aktierna i ett av sina målbolag. Bolaget har ändå inte behandlats som ett intressebolag, utan är värderat till Norventures andel av eget kapital, eftersom riskkapitalplaceringar hör till Norventures verksamhet. Till koncernen hör inga andra intressebolag.

## **VÄRDERINGSPRINCIPER**

Omsättningstillgångar redovisas enligt principen för lägsta värdet och med tillämpning av fifo-principen. Noterade aktier, övriga värdepapper, placeringsfonder och masskuldebrev värderas till det lägre av anskaffningsutgiften och bokslutsdagens börskurs eller motsvarande kursnotering. Onoterade aktier och andelar upptas till anskaffningsutgiften eller det sannolika försäljningspriset ifall det senare är lägre än anskaffningsutgiften.

Kortfristiga fordringar värderas till de belopp varmed de beräknas inflyta. Finansiella värdepapper värderas till anskaffningsutgift eller till det lägre marknadsvärdet.

Fordringar och skulder i utländsk valuta värderas till balansdagens kurs. Alla belopp i noterna anges i 1 000 €, om inte annat särskilt anges.

## **SKATTER**

Latenta skattefordringar som följd av avoir fiscal redovisas separat i balansräkningen som långfristiga fordringar. I enlighet med försiktighetsprincipen bokförs ej latenta skattefordringar som följd av förluster. I dotterbolaget Neomarkka har latenta skattefordringar som följd av avoir fiscal fr o m år 2001 ej bokförts.

## NOTER TILL RESULTATRÄKNINGEN

### 1. Omsättning

I omsättningen ingår främst försäljnings-, ränte- och dividendintäkter.

	Koncernen		Moderbolaget	
	2003	2002	2003	2002
Försäljning av värdepapper	27 396	38 502	13 239	30 656
Dividendintäkter	2 624	3 696	1 657	2 822
Gottgörelse för bolags- och källskatt	659	1 271	494	1 136
Ränteintäkter	1 021	1 379	855	1 200
Övriga intäkter	356	58	3	58
	32 056	44 906	16 248	35 872

### 2. Personal- och styrelsekostnader

	Koncernen		Moderbolaget	
	2003	2002	2003	2002
Löner	854	941	542	607
Pensionskostnader	94	120	51	59
Övriga lönebikostnader	168	176	123	120
	1 116	1 237	716	786
varav				
Verkställande direktörer	179	161	92	74
Styrelsearvoden	126	122	72	68
	305	283	164	142

Verkställande direktören har inga andra pensionsförmåner än de lagstadgade. Till bolagets personal utbetalades ingen bonus (68). Arvoden till Norvestias styrelseordföranden uppgick i koncernen till 29 (27), varav 18 (17) i moderbolaget. Löner och styrelsearvoden till Norvestia Abp:s verkställande direktörer uppgick i koncernen till 109 (92), varav 102 (83) i moderbolaget. I Norvestia Abp är uppsägningstiden för VD 1 månad, ersättning för uppsägning motsvarar 8 månaders lön.

### 3. Upplösning av negativ goodwill

Den negativa goodwillen är skillnaden mellan anskaffningsvärdet och andelen av eget kapital för förvärvade aktier i Neomarkka under året. Beloppet 105 (394) har i sin helhet upplösts över resultaträkningen.

### 4. Finansiella intäkter och kostnader

	Koncernen		Moderbolaget	
	2003	2002	2003	2002
Dividendintäkter från koncernbolag	-	-	217	201
Andelar av dotterbolags resultat	-	-	-	-47
Ränteintäkter	43	29	40	22
Ränteintäkter från koncernbolag	-	-	-	2
Räntekostnader	-15	-11	-15	-11
Kursdifferenser	-153	0	-153	0
	-125	18	89	167

## 5. Koncernbidrag

Norvestia Abp har inte beviljat några koncernbidrag i år (ifjol beviljades Norventures 112).

## 6. Inkomstskatt

I koncernen uppgår skattekostnaderna till 1 703 (111), varav 1 601 (8) hänför sig till Norvestia Abp.

## NOTER TILL BALANSRÄKNINGEN

### Anläggningstillgångar

De planenliga avskrivningarna på de materiella anläggningstillgångarna motsvarar de i skattelagarna föreskrivna maximibeloppen om 25 % av kvarvarande restvärde.

### 7. Materiella tillgångar

	Koncernen		Moderbolaget	
	2003	2002	2003	2002
Ingående anskaffningsvärde	267	317	170	187
Ökningar	-	1	-	-
Minskningar	-32	-51	-32	-17
Utgående anskaffningsvärde	235	267	138	170
Ingående ackumulerade avskrivningar	-184	-190	-124	-123
Räkenskapsperiodens avskrivningar	-25	-39	-16	-18
Ack. avskrivn. på minskningar	33	45	33	17
Ackumulerade avskrivningar 31.12	-176	-184	-107	-124
Planenligt restvärde 31.12	59	83	31	46

### 8. Andelar i koncernföretag

	F.O.-nr	Aktiekapital 1 000 €	Antal aktier	Andel av aktier, %	Andel av röster, %	Bokfört värde 1 000 €
Norventures Ab, Helsingfors	1604596-7	200	200 000	100,0	100,0	221
Neomarkka Abp, Helsingfors	0693494-7	24 081	1 955 787	32,5	53,1	17 185
Novalis Abp, Helsingfors	1642820-4	2 000	-	-	-	-
Alnus Oy, Helsingfors	0762281-4	168	-	-	-	-

Neomarkkas A-aktie är ej noterad. Kursen på B-aktien var 6,45 euro den 31 december 2003. Norvestia innehade vid denna tidpunkt 139 400 A-aktier och 1 816 387 B-aktier. Om samtliga dessa aktier värderas till B-aktiens börskurs blir det sålunda beräknade värdet 12,6 milj. euro. Om innehavet värderas till Norvestias andel av Neomarkkas substansvärde blir det beräknade värdet 17,1 milj. euro.

### 9. Övriga placeringar

	Andelar	Bokföringsvärde
OKR-emittenternas andelslag	3	10

## 10. Värdepapper som utgör omsättningstillgångar

	Koncernen		Moderbolaget	
	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2002
Marknadsvärde	110 012	99 609	59 879	52 755
Bokföringsvärde	91 046	85 638	44 926	40 503
Övervärde	18 966	13 971	14 953	12 252

## Koncernens onoterade placeringar

	Period	Andel av aktie-/andels kapital	Bokfört värde	Andel av justerat eget kapital	Andel av resultatet
<b>Novalis Abp</b>					
Kymen Puhelin Oy	1.1–31.12.2002	0,6 %	111	228	22
Lännen Puhelin Oy	1.1–31.12.2002	0,8 %	717	817	54
Oulun Puhelin Oyj	1.1–31.12.2002	2,0 %	3 081	2 115	104
Satakunnan Puhelin Oy	1.1–31.12.2002	1,8 %	920	787	42
Tikka Communications Oy	1.1–31.12.2002	3,3 %	822	960	94
Puhelinosuuskunta KPY	1.1–31.12.2002	13,7 %	10 667	11 800	168
			16 318	16 707	484
<b>Norventures Ab</b>					
Polystar Instruments AB	1.5.2002–30.4.2003	12,6 %	1 717	832	51
NSD Products Oy	1.1–31.12.2002	27,0 %	0	24	-78
			1 717	856	-27
<b>Summa koncernens onoterade placeringar</b>			<b>18 035</b>	<b>17 563</b>	<b>457</b>

Alla uppgifter är hämtade ur senaste offentliggjorda redovisningar. Med justerat eget kapital avses eget kapital plus obeskattade reserver minskat med beräknad skatt.

## 11. Latent skattefordran

	Koncernen		Moderbolaget	
	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2002
Latent skattefordran, långfristig	595	1 625	156	1 186

Den latent skattefordran har uppstått p g a avoir fiscal-fordran. Obokad latent skattefordran p g a avoir fiscal from år 2001 och underskottsavdrag från åren 1999–2002 minskade med obokad latent skatteskuld på övervärden uppgår i Neomarkka Abp till 789 (1 749).

## 12. Kortfristiga fordringar

	Koncernen		Moderbolaget	
	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2002
Kundfordringar	1 621	21	118	15
Kundfordringar inom koncernen	-	-	5	6
Lånefordringar inom koncernen	-	-	1 532	1 532
Resultatregleringar	352	156	88	95
	1 973	177	1 743	1 648

### 13. Förändringar i det egna kapitalet

Koncernen	Aktiekapital	Överkursfond	Balanserad vinst	Årets vinst	Totalt
Ingående balans	17 869	8 691	71 929	-383	98 106
Disposition			-383	383	0
Dividender			-7 148		-7 148
Makulerade egna aktier i dotterbolag			96		96
Årets vinst				4 362	4 362
	17 869	8 691	64 494	4 362	95 416

Moderbolaget	Aktiekapital	Överkursfond	Balanserad vinst	Årets vinst	Totalt
Ingående balans	17 869	8 691	73 674	20	100 254
Disposition			20	-20	0
Dividender			-7 148		-7 148
Årets vinst				3 884	3 884
	17 869	8 691	66 546	3 884	96 990

### 14. Kortfristigt främmande kapital

	Koncernen		Moderbolaget	
	31.12.2003	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2002
Leverantörsskulder	86	169	19	98
Leverantörsskulder inom koncernen	-	19	-	16
Övriga kortfristiga skulder	1 317	1 415	1 172	1 201
Resultatregleringar	213	109	167	53
	1 616	1 712	1 358	1 368

### ÖVRIGA TILLÄGGSUPPGIFTER

#### Derivatavtal

Nedan anges derivatkontraktens marknadsvärde samt underliggande instruments marknadsvärde. Alla värden anges brutto. Premierna för köpta derivatavtal har bokförts bland omsättningstillgångar, för vilka lägsta värdets princip tillämpats.

Aktiederivater	31.12.2003	31.12.2002
Optionskontrakt		
Köpta köpoptioner		
Underliggande värde	330	-
Marknadsvärde	19	-
Derivatavtal i dotterbolag, milj. €	31.12.2003	31.12.2002
Valutaterminsavtal		
Nominellt belopp	15,6	10,1
Marknadsvärde	0,2	0,1

Till den del terminerna skyddar placeringar bokas kursdifferenserna bland resultatregleringar. Med valutaterminernas nominella belopp avses den mängdvaluta som är föremål för de avtalade valutaaffärerna.

Panter, milj. €	31.12.2003	31.12.2002
Som säkerhet för checkkontolimit, 3,0 milj. € (3,0 milj. €), varav inget utnyttjat 31.12.2003		
Peningmarknadsplaceringar	3,0	3,0
Checkkonto	0,0	0,1
Övriga panter		
Aktier till marknadsvärde	0,4	0,3
Summa panter	3,4	3,4

# FÖRSLAG TILL VINSTDISPOSITION

Den 31 december 2003 uppgick koncernens utdelningsbara medel till 68 855 921 euro. Moderbolagets utdelningsbara medel uppgick till 70 430 018 euro. Till bolagstämman förfogande står 68 855 921 euro.

Styrelsen föreslår att de disponibla vinstmedlen används enligt följande:

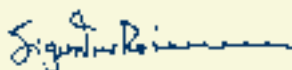
- 1,60 euro/aktie utdelas i dividend till 5 105 520 aktier	8 168 832 €
- på kontot för balanserade vinstmedel lämnas	60 687 089 €
	68 855 921 €

Om styrelsens förslag godkänns har Norvestia Abp efter dividendutdelningen följande egna kapital:

- aktiekapital	17 869 320 €
- överkursfond	8 690 527 €
- balanserad vinst	60 687 089 €
	87 246 936 €

Avstämningsdagen för dividendutdelningen är den 16 mars 2004. Den fastställda dividenden utbetalas efter avstämningstidens slut den 23 mars 2004.

Helsingfors den 11 februari 2004



Sigurdur Einarsson  
Ordförande



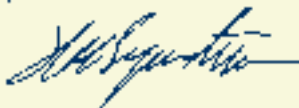
Mika Lehto  
Viceordförande



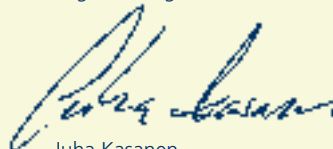
J.T. Bergqvist



Stig-Erik Bergström



Hreidar Már Sigurdsson



Juha Kasanen  
t.f. verkställande direktör

# REVISIONSBERÄTTELSE

## TILL NORVESTIA ABP:S AKTIEÄGARE

Jag har granskat Norvestia Abp:s bokföring, bokslut och förvaltning för räkenskapsperioden 1.1–31.12.2003. Bokslutet, som avgetts av styrelsen och verkställande direktören, omfattar verksamhetsberättelsen, samt koncernens och moderbolagets resultaträkning, balansräkning, finansieringsanalys och bilageuppgifter. Efter utförd granskning avger jag mitt utlåtande om bokslutet och förvaltningen.

Granskningen har utförts enligt god revisionssed. Bokföringen, de tillämpade redovisningsprinciperna och innehållet i bokslutet ävensom bokslutspresentationen har härvid granskats i tillräcklig omfattning för att få bekräftat, att bokslutet inte innehåller väsentliga fel eller brister. Vid granskningen av förvaltningen har jag utrett huruvida styrelsens medlemmar och verkställande direktörerna handhaft förvaltningen av bolagets angelägenheter i enlighet med stadgandena i aktiebolagslagen.

Enligt min mening är bokslutet, som för moderbolagets del uppvisar en vinst om 3 884 312,85 euro, uppgjort enligt bokföringslagen och övriga stadganden och bestämmelser om hur bokslut skall uppgöras. Bokslutet ger på sätt som avses i bokföringslagen riktiga och tillräckliga uppgifter om resultatet av bolagets verksamhet och ekonomiska ställning. Bokslutet inklusive koncernbokslutet kan fastställas och styrelsens medlemmar och verkställande direktörerna beviljas ansvarsfrihet för den av mig granskade räkenskapsperioden. Styrelsens förslag till behandling av resultatet beaktar stadgandena i aktiebolagslagen.

Helsingfors den 12 februari 2004



Carl Gustaf af Hällström  
CGR

# CORPORATE GOVERNANCE



Styrelsens medlemmar:  
Sigurdur Einarsson



Mika Lehto



J.T. Bergqvist



Stig-Erik Bergström



Hreidar Mar Sigurdsson

## VAL AV STYRELSE

I bolagsordningen stadgas att styrelsen skall bestå av 3–8 ordinarie styrelsemedlemmar samt högst 4 suppleanter. För tillfället består styrelsen av 5 ordinarie styrelsemedlemmar. Styrelsens ledamöter utses årligen vid den ordinarie bolagsstämman för tiden intill nästa ordinarie bolagsstämma. Bolagsstämman utser ordförande och viceordförande bland styrelsens ordinarie medlemmar.

## STYRELSENS UPPGIFTER

Styrelsen svarar för bolagets förvaltning, för att dess verksamhet är ändamålsenligt organiserad och för att bolaget följer lag och andra regler. Styrelsen skall utöva tillsyn över bokföringen och övervaka att medelsförvaltningen är ordnad på ett ändamålsenligt sätt.

## STYRELSENS ARBETSSÄTT

Årligen, normalt vid det konstituerande styrelsemöte som följer på den ordinarie bolagsstämman, fastställer styrelsen en arbetsordning för sitt eget arbete och instruktioner för den verkställande direktören. Styrelsens arbetsordning omfattar bland annat anvisningar om styrelsemötenas form och innehåll, bolagets ekonomiska rapportering, investeringar, extern information och annat. Styrelsen fastställer och reviderar attest- och befogenhetsförteckningar samt firmateckning. Inom sig utser styrelsen ett revisionsutskott.

Styrelsens ordförande ansvarar för att styrelsen sammanträder när det behövs. Vid de ordinarie styrelsemötena behandlas bland annat interna rapporter om verksamhetens utveckling och resultat. Externa rapporter såsom delårsöversikter, bokslutskommunikéer och årsberättelser fastställs. Strategiska frågor behandlas då så erfordras. För varje styrelsemöte upprättas en dagordning som tillställs ledamöterna i förväg. Alla möten protokollförs, justeras och distribueras till styrelseledamöterna och revisorerna.

## SAMMANTRÄDEN

Styrelsen sammanträder minst fyra gånger, normalt fem till åtta gånger, om året. År 2003 hade styrelsen tio möten med en deltagaraktivitet på 96 %.

## VERKSTÄLLANDE DIREKTÖR, VD

VD handhar den löpande förvaltningen enligt styrelsens anvisningar och föreskrifter. VD skall sörja för att bolagets bokföring handhas i överensstämmelse med lag och andra tvingande regler samt att medelsförvaltningen är ordnad på ett betryggande sätt.

## REVISIONSUTSKOTT

Revisionsutskottets uppgift är att på styrelsens vägnar hålla sig väl informerad om revisorernas arbete och vad som framkommer under detta. Revisionsutskottet rapporterar regelbundet till styrelsen. Under år 2003 sammankom revisionsutskottet två gånger.

## INTERN KONTROLL

Verkställande direktören övervakar och ansvarar över att bolaget och dess dotterbolag har en intern kontroll, som fungerar ändamålsenligt. Moderbolaget granskar sin egen bokföring och rapportering och bl.a. dotterbolagens bokslut, marknadsvärden och portföljrapporter. Den interna kontrollen är ordnad så att annan part alltid granskar det utförda arbetet. Moderbolaget rapporterar för hela Norvestia-koncernen till Kaupthing Bank.

## INSIDER REGISTER

Bolaget följer som börsbolag de insider-regler som Helsingfors Börs utfärdar. Bolagets styrelse liksom alla anställda är insider-registrerade. Därutöver är de personer som får regelbundet insider-information i koncernen också insider-registrerade.

Mer information om bolaget och dess förvaltning på våra hemsidor [www.norvestia.fi](http://www.norvestia.fi).

## ORDFÖRANDE

Ekonomie magister Sigurdur Einarsson, Island  
Född 1960

Styrelseordförande i Kaupthing Bunadabanki hf.

Tidigare arbetserfarenhet: Ledande befattningar i Kaupthing Investment Bank, Kaupthing hf., Islandsbanki hf., Den Danske Bank samt biträdande professor på Islands Universitet

Styrelseordförande i Kaupthing Bunadabanki hf., Arion Custody Services, Fjárfestingarfélagið Skeljar ehf., Kirna hf., Kaupthing Bank A/S, Kaupthing Bank Luxembourg S.A., Kaupthing Föroyar Virðisbrevamæklarafelag, Kaupthing New York och Neomarkka Abp

Styrelsemedlem i Kaupthing Bank Sverige och Kaupthing Sofi Abp

Började i Norvestias styrelse den 20 oktober 2003

Aktieinnehav i Kaupthing Bunadabanki: 988 005 aktier inkl. aktier ägda av finansiellt relaterade parter

Aktieinnehav i Norvestia: -

## VICE ORDFÖRANDE

MBA Mika Lehto, Helsingfors

Född 1966

Styrelseordförande i Kaupthing Sofi Oyj

Tidigare arbetserfarenhet: Grundare och verkställande direktör i Sofi Oyj

Styrelseordförande i Kaupthing Sofi Oyj och Norventures Ab

Styrelsemedlem i Alnus Oy, Huurre Group Oy, Neomarkka Abp och Novalis Abp

Började i Norvestias styrelse den 20 oktober 2003

Aktieinnehav i Kaupthing Bunadabanki: 1 422 377 aktier

Aktieinnehav i Norvestia: -

## STYRELSENS ÖVRIGA MEDLEMMAR

Teknologie doktor J.T. Bergqvist, Helsingfors

Född 1957

Executive Vice President, Nokia Networks

Tidigare arbetserfarenhet: Olika ledande befattningar inom marknadsföring och affärsverksamhet för Networks sektorn i Nokia Abp sedan år 1988. Medlem i Nokias Executive Board sedan år 2002. Lärare vid Helsingfors tekniska högskola och biträdande professor inom IT på Helsingfors handelshögskola.

Började i Norvestias styrelse den 20 oktober 2003

Aktieinnehav i Kaupthing Bunadabanki: 95 393 aktier

Aktieinnehav i Norvestia: -

Ekonomie doktor Stig-Erik Bergström, Esbo

Född 1941

Tidigare arbetserfarenhet: vice verkställande direktör för Stockmann Abp, verkställande direktör för Midland Montagu Aktie-

bank och vice verkställande direktör för Rauma-Repola Oy.

Styrelseordförande för Citycon Oyj

Vice styrelseordförande för Svenska Handelsbanken, regionbank Finland.

Styrelsemedlem i Neomarkka Abp, Svenska handelshögskolan, Stiftelsen Svenska handelshögskolan och Föreningen för Professionellt Styrelsearbete i Finland.

Började i Norvestias styrelse den 27 mars 2001

Aktieinnehav i Kaupthing Bunadabanki: -

Aktieinnehav i Norvestia: 2 000 B-aktier

Ekonomie magister Hreidar Mar Sigurdsson, Island

Född 1970

Koncernchef för Kaupthing Bunadabanki hf.

Tidigare arbetserfarenhet: Vice verkställande direktör i Kaupthing Bank hf., verkställande direktör i Kaupthing New York

Styrelseordförande i GIR Fund Management

Styrelsemedlem i Arion Custody Service, Fjárfestingarfélagið Skeljar ehf., Fjárfestingarfélagið Vogar, Kaupthing Advisory Company, Kaupthing New York, Kaupthing Securities, Kirna, Ráðgjöf Kaupþings, Sparisjóður Kaupþings hf., Uppspretta Icelandic Capital Venture och Neomarkka Abp

Började i Norvestias styrelse den 20 oktober 2003

Aktieinnehav i Kaupthing Bunadabanki: 581 523 aktier inkl. aktier ägda av finansiellt relaterade parter

Aktieinnehav i Norvestia: -

## T.F. VERKSTÄLLANDE DIREKTÖR

Diplomingenjör, ekonomie licentiat Juha Kasanen, Esbo

Född 1957

Tidigare arbetserfarenhet: Norvestia Abp 2000–2003: Placeringschef

Finlands Bank och Finansinspektionen: 1991–2000:

Övervakning, utveckling och forskning av kapitalmarknader

1989-1991: Börsmäklare och analytiker

Verkställande direktör och styrelsemedlem i Norventures Ab

Börjat i Norvestia Abp 1.2.2000

T.f. verkställande direktör sedan 20.10.2003

Aktieinnehav i Kaupthing Bunadabanki: -

Aktieinnehav i Norvestia: -

## REVISOR

Diplomekonom, CGR Carl Gustaf af Hällström

Ernst & Young Ab, revisorssuppleant

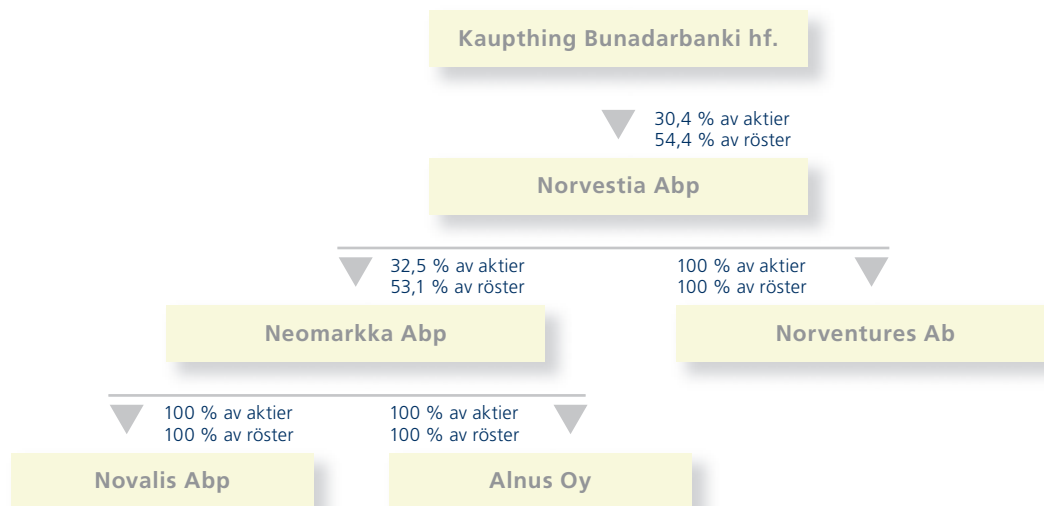
## REVISIONSUTSKOTT

Stig-Erik Bergström

Mika Lehto



# KONCERNENS STRUKTUR



## KAUPTHING BANK

Kaupthing Bank är en noterad nordisk bank. Koncernens strategiska målsättning är att bli en av Nordens ledande investmentbanker. Banken erbjuder utöver de traditionella banktjänsterna tjänster i framförallt aktiehandel, kapitalförvaltning och corporate finance.

Kaupthing Bank har verksamhet i Reykjavik, Torshavn, Stockholm, Helsingfors, Köpenhamn, Oslo, Luxemburg, Geneve, London och New York. Banken noteras på Islands fondbörs och på Stockholmsbörsen och har totalt 1 300 anställda i tio olika länder. Norvestia-koncernen blev en del av Kaupthing Bank i det sista kvartalet år 2003. Utöver innehavet i Norvestia äger koncernen i Finland även Kaupthing Sofi Oyj.

## NORVESTIA ABP:S PERSONAL



**Juha Kasanen**  
t.f. verkställande direktör

**Minna Andberg**  
investor relations & ekonomi

**Jonna Berg**  
ekonomichef

**Joanna Gädda**  
assistent

Bolagets personal från vänster:  
Jonna Berg, Minna Andberg, Juha Kasanen och Joanna Gädda.

# NYCKELORD

## SUBSTANSVÄRDE

Substansvärdet är av central betydelse för ett investmentbolag som Norvestia. I substansrapporten redovisas marknadsvärdet för Norvestias tillgångar och skulder. Substansvärdets förändring under en period visar vilken avkastning bolagets placeringar givit med beaktande av orealiserade vinster och förluster. Det i resultaträkningen redovisade resultatet däremot återspeglar orealiserade förluster men inte orealiserade vinster.

Offentligt noterade värdepapper, placeringsfonder och derivatinstrument värderas vid substansberäkningen till den sista avslutskursen för perioden. I fall att det inte funnits någon sista avslutskurs, används den sista köpnoteringen. Onoterade aktier och andelar värderas till bokföringsvärde.

I Norvestias substans ingår Neomarkkas substans med den andel som svarar mot kapitalandelen av de ägda aktierna. Den 31 december 2003 var kapitalandelen 32,5 %. Både Norvestias och Neomarkkas substansvärde beräknas och publiceras månatligen.

Substansrabatten, som ofta uttrycks i procent, är skillnaden mellan substansvärdet per aktie och B-aktiens kurs.

## BESKATTNING

Substansvärdet beräknas både före och efter latent skatt. Substansvärdet före latent skatt beräknas med beaktande av skatter, som uträknas på basen av periodens resultat. Investmentbolag belastas av gängse bolagsskattesats. Den latent skatteskulden beräknas på den icke realiserade värdestegringen, dvs på det värde varmed marknadsvärdet på bolagets tillgångar överstiger det bokförda värdet. För år 2003 är skattesatsen 29 %.

Vid jämförelser mellan investmentbolag såsom Norvestia och t ex placeringsfonder måste man beakta skillnaderna i beskattning, både vid bedömningen av utdelning och vid bedömningen av värdeförändringar. I Norvestias substansrapporter har skatteeffekterna beaktats fullt ut.

Även vid utdelning är det skillnader mellan investmentbolag och placeringsfonder. Förenklat kan sägas att skatten på utdelning från investmentbolag redan före utdelningen har erlagts av bolaget, medan skatten på utdelning från placeringsfonder erläggs av mottagaren.

## VOLATILITET

Volatilitet är ett statistiskt mått på hur mycket värdet för en placering eller portfölj varierar från dag till dag. Måttet används för att beskriva risknivån i placeringen eller portföljen. Generellt kan man säga att ju högre volatiliteten är, det vill säga ju större variationerna är, desto högre är risken och vice versa.

År 2003 var den genomsnittliga volatiliteten för HEX-portföljavkastningsindex 15 % medan Norvestias volatilitet för den dividendjusterade substansen var 3 %. Låg volatilitet är i enlighet med Norvestias fastställda målsättning att placeringarna skall ha måttlig risk och ge jämn avkastning.

## ABSOLUT AVKASTNING

Med absolut avkastning som målsättning avses att bolaget strävar efter att öka substansvärdet varje år, oberoende av marknadsläget.



# BERÄKNINGSGRUNDERNA FÖR NYCKELTALEN

Avkastning på eget kapital	=	$\frac{\text{Resultat före extraordinära poster och skatter - skatter}}{\text{Eget kapital + minoritetsandel (genomsnitt av ingående och utgående balans)}}$
Avkastning på investerat kapital	=	$\frac{\text{Resultat före extraordinära poster och skatter} + \text{räntekostnader och övriga finansiella kostnader}}{\text{Balansräkningens omslutning - räntefria skulder (genomsnitt av ingående och utgående balans)}}$
Soliditet	=	$\frac{\text{Eget kapital + minoritetsandel}}{\text{Balansräkningens omslutning - erhållna förskott}}$
Resultat/aktie	=	$\frac{\text{Resultat före extraordinära poster och skatter - skatter -/+ minoritetsandel}}{\text{Antal aktier i genomsnitt}}$
Resultat/aktie efter utspädning	=	$\frac{\text{Resultat före extraordinära poster och skatter - skatter -/+ minoritetsandel}}{\text{Antal aktier i genomsnitt + eventuella aktieoptioner och skulder som kan utbytas till stamaktier}}$
Eget kapital/aktie	=	$\frac{\text{Eget kapital + minoritetsandel}}{\text{Antal aktier på bokslutsdagen}}$
Effektiv dividendavkastning	=	$\frac{\text{Dividend/aktie}}{\text{Sista börskurs på sista handelsdagen}}$
P/E-tal	=	$\frac{\text{Sista börskurs på sista handelsdagen}}{\text{Resultat/aktie}}$
Substansrabatt	=	$\frac{\text{Substansvärde - sista börskurs på sista handelsdagen}}{\text{Substansvärde}}$
Börsvärde	=	Antal aktier * sista börskurs på sista handelsdagen

**NORVESTIA ABP**

Norra esplanaden 27 C  
00100 Helsingfors, Finland

Tel. + 358 9 622 6380

Fax + 358 9 622 2080

[www.norvestia.fi](http://www.norvestia.fi)

FO-nr: 0586253-1