

# Investment AB Kinnevik

Skoppsbron 18  
P.O. Box 2094  
SE-103 13 Stockholm Sweden  
[www.kinnevik.se](http://www.kinnevik.se)



Publ Reg no 556047-9742  
Phone +46 8 562 000 00  
Fax +46 8 20 37 74

## DELÅRSRAPPORT 2005 1 JANUARI – 30 JUNI

- Nettoomsättningen för det första halvåret uppgick till 2.871 (2.898) Mkr. Mot bakgrund av att Kinnevik kommer att dela ut alla aktier i Invik & Co. AB ("Invik") till aktieägarna redovisas Invik som så kallad avvecklad verksamhet och inkluderas inte i siffrorna ovan. Inviks totala intäkter ökade under det första halvåret till 754 Mkr (663 Mkr pro forma för det första halvåret 2004).
- Korsnäs Holdings rörelseresultat uppgick till 141 (463) Mkr. I jämförelsetal för 2004 ingår resultat från egen skog under det första kvartalet med cirka 60 Mkr. Vidare har resultatet för det första halvåret 2005 påverkats av ombyggnad av pappersmaskin 4 och underhållsstopp med cirka 170 Mkr.
- Marknadsvärdet på koncernens innehav av börsnoterade värdepapper minskade under det första halvåret med netto 593 Mkr efter erhållen utdelning och inlösen av aktier i Tele2 om 627 Mkr, och uppgick per 30 juni 2005 till 20.896 Mkr.
- Resultat efter skatt, inklusive värdeförändring noterade innehav, uppgick till -727 (-408) Mkr.
- Resultat per aktie från kvarvarande verksamhet uppgick till -3,00 (-1,85) kronor.
- Omräkning av jämförelsetal för första halvåret 2004 till IFRS framgår av bilaga 1 och finns även publicerat på bolagets hemsida, [www.kinnevik.se](http://www.kinnevik.se) under Investor Relations/Redovisningsprinciper.
- Inviks delårsrapport för det första halvåret 2005 ingår som bilaga 2 till denna delårsrapport.

## FÖRVALTNING

Marknadsvärdet på koncernens innehav av börsnoterade värdepapper minskade under första halvåret med netto 593 Mkr efter erhållen utdelning och inlösen av aktier i Tele2 om 627 Mkr, och uppgick per den 30 juni till 20.896 Mkr. Värdeförändringen redovisas i enlighet med IFRS över koncernens resultaträkning.

Sedan 1976 har Kinnevikaktien, genom kursstegring och utdelningar inklusive värdet av erbjudanden om teckning av aktier, givit en genomsnittlig effektiv avkastning om 14,9% per år. Under de senaste fem åren har Kinnevikaktien givit en genomsnittlig effektiv avkastning om -0,9% per år. Den effektiva avkastningen har beräknats under antagande att aktieägaren behållit tilldelade aktier i Tele2, Modern Times Group ("MTG"), Metro International ("Metro") och Transcom WorldWide ("Transcom").

Under andra kvartalet har Kinnevik avyttrat sina konvertibla skuldebrev i Millicom International Cellular ("Millicom") för 219 Mkr och köpt 1.616.940 aktier i Millicom för motsvarande belopp. Kinnevik med dotterbolag äger därefter 36.759.475 aktier i Millicom, vilket representerar 37,2% av röster och kapital.

Aktieägarna biföll vid bolagsstämman den 12 maj styrelsens förslag att dela ut samtliga aktier i Invik & Co. AB ("Invik") (tidigare Modern Finance Group) till Kinneviks aktieägare. Utöver sakutdelningen av aktierna i Invik beslutade bolagsstämman om en kontantutdelning på 0,25 kronor per aktie. För varje 10-tal A-aktier i Kinnevik erhålls 1 A-aktie i Invik och för varje 10-tal B-aktier i Kinnevik erhålls 1 B-aktie i Invik. Preliminär avstämningsdag för sakutdelningen är 30 augusti 2005 förutsatt att Stockholmsbörsen godkänt Invik för notering. Mot bakgrund av att Invik kommer delas ut till Kinneviks aktieägare, särredovisas Invik, i enlighet med IFRS, i koncernens balansräkning. I koncernens resultaträkning redovisas Inviks resultat som så kallat resultat från avvecklad verksamhet. En fullständig delårsrapport från Invik finns bifogad som bilaga 2 till denna delårsrapport.

## KONCERNENS RESULTAT FÖR DET FÖRSTA HALVÅRET

Nettoomsättningen för det första halvåret uppgick till 2.871 Mkr jämfört med 2.898 Mkr föregående år.

Rörelseresultatet uppgick till 133 (454) Mkr. I jämförelsetal för 2004 ingår resultat från egen skog under det första kvartalet med cirka 60 Mkr. Resultatet för det första halvåret 2005 har påverkats av ombyggnad av pappersmaskin 4 ("PM4") och underhållsstopp med cirka 170 Mkr. Vidare har kostnaderna för vedråvara ökat med cirka 60 Mkr jämfört med motsvarande period föregående år.

Värdeförändring av noterade innehav uppgick, netto efter erhållen utdelning och inlösen av aktier i Tele2, till -593 (-614) Mkr, varav Tele2 uppgick till -1.098 (-1.504) Mkr, Millicom till -142 (1.085) Mkr, Metro till -201 (-307) Mkr, MTG till 581 (-12) Mkr, Transcom till 206 (13) Mkr och Cherryföretagen till 56 (64) Mkr.

Övriga finansiella intäkter och kostnader uppgick netto till -126 (-156) Mkr, varav räntenetto utgjorde -112 (-126) Mkr och valutakursdifferenser -3 (1) Mkr.

Resultat efter finansiella poster uppgick till -586 (-316) Mkr.

Koncernen har belastats med en skattekostnad om 205 Mkr avseende tidigare år, vilken hänförs till utfall i skattetvister som avgjorts i Kammarrätten under det andra kvartalet.

## KONCERNENS RESULTAT FÖR DET ANDRA KVARTALET

Nettoomsättningen för det andra kvartalet uppgick till 1.488 Mkr jämfört med 1.460 Mkr föregående år.

Rörelseresultatet uppgick till 15 (178) Mkr. Resultatförsämringen hänförs till Korsnäs och beror på ovan angivna orsaker.

Värdeförändring av noterade innehav uppgick, netto efter erhållen utdelning och inlösen av aktier i Tele2, till -139 (-487) Mkr, varav Tele2 uppgick till 52 (-418) Mkr, Millicom till 51 (19) Mkr, Metro till -519 (-98) Mkr, MTG till 253 (20) Mkr, Transcom till 64 (-12) Mkr och Cherryföretagen till -41 (1) Mkr.

Övriga finansiella intäkter och kostnader uppgick netto till -72 (-71) Mkr, varav räntenetto utgjorde -56 (-53) Mkr och valutakursdifferenser -14 (-4) Mkr.

Resultat efter finansiella poster uppgick till -196 (-380) Mkr.

## RESULTAT PER AKTIE

Resultat per aktie från kvarvarande verksamhet uppgick till -3,00 (-1,85) kronor. Totalt antal utestå-

## SAMMANSTÄLLNING ÖVER REDOVISADE VÄRDEN, SAMT MARKNADSVÄRDEN PÅ NOTERADE INNEHAV

	A-aktier	B-aktier	Andel kapital (%)	Andel röster (%)	30 juni 2005 (Mkr)	Förändring sedan 31 dec 2004 <sup>2)</sup>	
						(Mkr)	(%)
<b>Noterade innehav, marknadsvärde samt redovisade värden <sup>1)</sup></b>							
Tele2	33.830.229	91.651.296	28,3	49,9	9.192	- 1.098	- 10%
Millicom International Cellular	36.759.475		37,2	37,2	5.312	- 142	- 3%
Metro International	96.454.191	115.229.193	40,2	36,6	3.016	- 201	- 6%
Modern Times Group MTG	9.710.886	224.125	15,0	47,2	2.379	581	32%
Transcom WorldWide	12.627.543	2.287.479	20,6	34,9	738	206	39%
Cherryföretagen <sup>3)</sup>	1.402.500	7.378.249	23,1	24,2	239	56	31%
Viking Telecom	7.037.952		29,3	29,3	20	1	8%
<b>Summa noterade innehav</b>					<b>20.896</b>	<b>- 597</b>	<b>- 3%</b>
<b>Onoterade innehav, redovisade värden</b>							
Korsnäs Holding			100	100	4.941		
Invik <sup>4)</sup>			100	100	801		
Mellersta Sveriges Lantbruk			100	100	208		
Övriga tillgångar och skulder <sup>5)</sup>					- 331		
<b>Summa onoterade innehav</b>					<b>5.619</b>		
Räntebärande nettouplåning (exkl Invik)					- 7.179		
<b>Summa eget kapital</b>					<b>19.336</b>		

<sup>1)</sup> I enlighet med IFRS värderas noterade innehav till verkligt värde, varför redovisade värden och marknadsvärden är desamma.

<sup>2)</sup> Netto efter erhållen utdelning.

<sup>3)</sup> Efter försäljning av aktier i Cherryföretagen i juli 2005 innehar Kinnevik 701.250 A-aktier motsvarande 1,8% av kapitalet och 7,9% av rösterna i Cherryföretagen.

<sup>4)</sup> Eget kapital i Kinneviks redovisning.

<sup>5)</sup> Består främst av skatteskuld.

ende aktier uppgick den 30 juni 2005 till 263.981.930, varav 50.197.050 A-aktier och 213.784.880 B-aktier. Kinnevik innehar utöver det 3.914.302 egna A-aktier och 7 B-aktier som kommer att dras in enligt beslut på bolagsstämman. Av dessa innehas 3.914.300 efter fusionen mellan Kinnevik och gamla Invik i juli 2004, medan 2 A-aktier och 7 B-aktier förvärvats på marknaden i juni 2005 för att antalet utestående aktier ska vara jämnt delbart med tio när utdelningen av Invik genomförs.

### FINANSIELL STÄLLNING OCH INVESTERINGAR

Koncernens likviditetsreserv exklusive medel inom Invik, det vill säga likvida medel, kortfristiga placeringar och outnyttjade kreditlöften, uppgick per den 30 juni 2005 till 795 Mkr och per den 31 december 2004 till 1.203 Mkr.

Koncernens räntebärande nettoskuldsättning,

exklusive medel inom Invik, uppgick den 30 juni till 7.179 Mkr och den 31 december 2004 till 7.168 Mkr.

Den genomsnittliga räntekostnaden för det första halvåret uppgick till 3,0% (3,9%) (räknat som räntekostnader i relation till genomsnittliga räntebärande skulder).

Koncernens kassaflöde från den löpande verksamheten uppgick under det första halvåret till 319 (509) Mkr. Förändringen jämfört med föregående år förklaras huvudsakligen av det försämrade rörelseresultatet i Korsnäs, som dock motverkas av en högre utdelning från Tele2 under 2005. En kraftig ökning av rörelsekapitalet första halvåret 2005 (vilket tillfälligt var på en låg nivå vid årsskiftet 2004/2005 på grund av höga leverantörsskulder) och utbetalningar till Invik om 158 Mkr under första halvåret 2005 har också minskat kassaflödet från

den löpande verksamheten.

Avyttring av dotterbolag om 3.050 Mkr i jämförelsetal för 2004 avser likvid erhållen vid försäljning av skogsbolag till Bergvik Skog.

Investeringar och försäljningar av värdepapper framgår av följande tabeller.

#### Investeringar i värdepapper

	Antal	Likvid (Mkr)
<b>1 jan - 30 juni 2005</b>		
Metro A	100.000	2
Millicom konvertibel	35.000.000	235
Millicom aktier	1.616.940	219
Transcom A	687.300	26
		482
<b>1 jan - 30 juni 2004</b>		
Millicom aktier	1.550.000	252
Viking Telecom	2.380.952	10
		262

#### Försäljningar av värdepapper

	Antal	Likvid (Mkr)
<b>1 jan - 30 juni 2005</b>		
AcandoFrontec	2.127.580	17
Metro B	100.000	2
Millicom konvertibel	35.000.000	219
Transcom B	687.300	27
		265
<b>1 jan - 30 juni 2004</b>		
AcandoFrontec	3.600.000	24
Radio P4	1.902.000	20
		44

Investeringar i immateriella och materiella anläggningstillgångar uppgick under det första halvåret till 460 (137) Mkr. Ökningen förklaras av ombyggnaden av PM4 samt investering i ny konverteringslinje i Korsnäs Packagings tyska anläggning.

Soliditeten i koncernen, exklusive Invik, uppgick vid utgången av juni till 64% jämfört med 66% per 31 december 2004.

Koncernens upplåning sker i huvudsak i svenska kronor. Utländska dotterföretag finansieras dock huvudsakligen i lokal valuta.

Nettoflödet av koncernens in- och utflöden av utländsk valuta uppgår på årsbasis till ett nettoinflöde om cirka 1.000 Mkr, vilket främst utgörs av Korsnäs Industris försäljning i Euro.

#### KORSNÄS HOLDING

Korsnäs Holding är moderbolag till Korsnäs och Korsnäs Packaging. Korsnäs och dess dotterbolag bedriver verksamhet inom förpackningsmaterial (Korsnäs Industri) och anskaffning av virke och fiber (Korsnäs Skog). I mars 2004 slutförde Korsnäs försäljningen av sin svenska skogsmark till Bergvik Skog, ett bolag där Korsnäs innehar 5% av aktierna.

Nettoomsättningen för Korsnäs Holdingkoncernen uppgick under det första halvåret till 2.839 (2.883) Mkr och rörelseresultatet var 141 (463) Mkr.

#### Korsnäs Industri

Det första halvåret har präglats av en svagare efterfrågan och en något mindre gynnsam produktmix jämfört med motsvarande period förra året. I kombination med ombyggnad av PM4 under våren har detta medfört en minskning av totala leveranser från Korsnäsverken med cirka 20.000 ton (cirka 5,5%) jämfört med motsvarande period föregående år. Marknaden för säck- och kraftpapper hade en svag inledning men har stärkts under andra kvartalet. Priserna ligger på en fortsatt låg nivå. Även marknaden för White Top Liner hade en svag inledning för att sedan återhämta sig delvis under andra kvartalet. Korsnäs har befast marknadspositionen i Europa under perioden och priserna har varit stabila. Efterfrågan på vätskekartong var under periodens inledning förhållandevis svag för att sedan stärkas under andra kvartalet. Efterfrågan på fluffmassa har varit stabil. Priserna har kunnat höjas, men är lägre än motsvarande period föregående år på grund av valutaförändringar. Sammantaget var de totala intäkterna knappt 6% lägre än första halvåret 2004. Strejken i den finländska skogsindustrin har inte påverkat leveranserna.

Produktionsutfallet inom Korsnäsverken uppgick under första halvåret till totalt 306.000 ton, vilket är 47.000 ton eller cirka 14% lägre jämfört med samma period föregående år. Ombyggnad av PM4 genomfördes under mars och april, vilket planerligt tog 44 dygn. I april utfördes vidare ett veckolångt underhållsstopp av hela bruket, vilket normalt görs under hösten. Eftersom inget stopp gjor-

des hösten 2004, och inte heller kommer att göras hösten 2005, var underhållsstoppet i april mer omfattande än normalt. Idrifttagningen av PM4 följer förväntad uppstartskurva med successivt ökad tillgänglighet. Kvalitetsutfallet har motsvarat ställda krav och produkterna har tagits emot väl av marknaden. I övrigt kan konstateras att produktion från såväl massabruk som PM2, PM5 och TM6 visat god tillgänglighet och förbättrat kvalitetsutfall.

Nettoomsättningen för Korsnäs Industri uppgick under första halvåret till 1.880 (1.996) Mkr och rörelseresultatet var 123 (377) Mkr. Av resultatförsämringen beror cirka två tredjedelar, eller cirka 170 Mkr, på produktionsbortfall i samband med ombyggnaden av PM4, samt det mer än normalt omfattande underhållsstoppet i april. Efter uppstarten av PM4 under slutet av april och maj var resultatet för månaden juni återigen på normal nivå. Vidare har kostnaderna för vedråvara ökat med cirka 60 Mkr jämfört med motsvarande period föregående år. Ett åtgärdsprogram i syfte att stärka marginalerna är sedan första kvartalet under successiv implementering.

### **Korsnäs Skog**

Inom den svenska verksamheten har avverkningar och leveranser till Korsnäs Industri och externa kunder löpt planenligt. Statliga subventioner på drivmedel har möjliggjort en uppgörelse om stabila drivningskostnader i regionen fram till början av 2006. Prissänkningen på barmassaved under våren har minskat utbudet av avverkningsrätter. Lagernivåerna av såväl barr- som lövmassaved och flis är normala. Kontraktering av avverkningsrätter med Bergvik Skog följer avtal träffat vid bildandet av Bergvik Skog.

Korsnäs verksamhet i Lettland utvecklas positivt på flera områden. Egen avverkning löper enligt plan. Utskeppning från hamnen Freja har efter en nedgång tidigare i år återhämtat sig till planerad nivå. Stormfällningseffekter i Lettland har öppnat nya möjligheter till virkesköp, avverkning och vidareförsäljning. Priserna på barrved i Lettland har efter stormen sänkts från en tidigare hög nivå. I det minoritetsägda bioenergilaget Latgran har den nyuppförda pelletsfabriken tagits i drift och beräknas uppnå full produktion till hösten.

Nettoomsättningen uppgick under första halvåret till 867 (825) Mkr och rörelseresultatet var 17

(68) Mkr. I jämförelsetal 2004 ingår resultat från egen skog under det första kvartalet med cirka 60 Mkr fram till avyttringen till Bergvik Skog.

### **Korsnäs Packaging**

Marknadsläget för Korsnäs Packaging har varit fortsatt svagt under första halvåret. I Östeuropa har leveransvolymerna ökat, medan efterfrågan på papperssäckar i Västeuropa inte visar några tecken till återhämtning. Sammantaget har leveransvolymerna ökat jämfört med motsvarande period föregående år. Till följd av stark konkurrens har försäljningspriserna dock varit fortsatt pressade, vilket resulterat i låga bruttomarginaler.

Under perioden har anläggningen i Tyskland moderniserats med investering i en ny konverteringslinje, vilket också resulterat i en personalreduktion. Till följd av ombyggnaden har produktionen varit betydligt lägre än normalt, vilket tillsammans med kostnader för uppsagd personal haft en negativ påverkan på Korsnäs Packagings resultat för det första halvåret. Investeringen i ny konverteringslinje, vilket leder till sänkta produktionskostnader på den konkurrensutsatta tyska marknaden, kommer att få en positiv inverkan på resultatet redan under det andra halvåret. I Östeuropa har produktionskapaciteten höjts i och med att två konverteringslinjer flyttats från Tyskland till Rumänien och Ukraina.

Nettoomsättningen för Korsnäs Packaging uppgick under det första halvåret till 638 (643) Mkr och rörelseresultatet var 1 (18) Mkr.

### **INVIK & CO.**

Utvecklingen inom Inviks verksamhetsområden beskrivs i Inviks delårsrapport, vilken ingår som bilaga 2 till denna delårsrapport.

### **MELLERSTA SVERIGES LANTBRUK**

En sval och ganska fuktig vår gav grödorna en bra start med långsam utvecklingstakt, vilket skapar ett bra axbestånd och en god frösättning. Det svala och fuktiga vädret som fortsatt även under försommaren kommer dock att resultera i en tidsmässigt sen skörd med risk för åtföljande kvalitetsproblem. Övergången till torrare och varmare väder i början av juli månad kan eventuellt förbättra situationen.

Priserna på den europeiska marknaden har överlag varit låga eller till och med mycket låga under det första halvåret, på grund av stora inelligande

lager och små rörelser på marknaden. En svag prisuppgång kan dock skönjas till följd av den tilltagande torkan i södra Europa.

Nettoomsättningen för Mellersta Sveriges Lantbruk uppgick under det första halvåret till 27 (11) Mkr och rörelseresultatet var 1 (4) Mkr. Det svaga resultatet förklaras av att inga EU bidrag intäktsförts då de ännu ej är definitivt beslutade.

## **TELE2**

Marknadsvärdet på Kinneviks innehav av aktier i Tele2 uppgick per den 30 juni 2005 till 9.192 Mkr. Tele2s aktie är noterad på Stockholmsbörsens O-lista och ingår i Attract 40 segmentet, samt på NASDAQ i New York.

Tele2 är Europas ledande alternativa telekomoperatör som erbjuder fast och mobil telefoni samt datanät- och Internettjänster till 29,4 miljoner kunder i 25 länder.

Tele2 har lyckats utmana de gamla telekommonopolen i Europa genom att erbjuda hushållen telekomtjänster till marknadens lägsta priser. Tele2s strategi är att skapa ett starkt varumärke, att erbjuda enkla och begripliga produkter samt att satsa på en kundtjänst av hög kvalitet.

Omfattande flexibilitet och kostnadsmedvetenhet har format Tele2 från att ha varit ett regionalt skandinaviskt telekombolag till att vara den snabbast växande och mest kostnadseffektiva telekomoperatören i Europa.

Nettoomsättningen för det första halvåret uppgick till 23.622 (21.090) Mkr och resultat efter finansiella poster var 1.726 (2.135) Mkr.

## **MILlicom INTERNATIONAL CELLULAR**

Marknadsvärdet på Kinneviks innehav av aktier i Millicom uppgick per den 30 juni 2005 till 5.312 Mkr. Millicoms aktie är noterad på NASDAQ i New York, Stockholmsbörsens O-lista och ingår i Attract 40 segmentet, samt på Luxemburgs Fondbörs.

Millicom är en ledande internationell mobiltelefonoperatör inriktad på nya marknader i Asien, Latinamerika och Afrika. På dessa marknader skapar den ekonomiska utvecklingen en efterfrågan på allt bättre kommunikationstjänster. Millicom eftersträvar att genom licensavtal, främst tillsammans med lokala samarbetspartners, tidigt etablera sig på nya marknader. Bolagets strategi är att vara den prisledande aktören på alla marknader genom att erbjuda kunderna förbetalda mobiltelefonitjänster

till lägsta möjliga pris.

Millicom är för närvarande delägare i 16 bolag i 15 länder, som tillsammans utgör en marknad omfattande cirka 332 miljoner människor. Det totala antalet abonnenter i dessa bolag uppgick per den 30 juni 2005 till 7,2 (5,0 proforma exklusive Vietnam per den 30 juni 2004) miljoner, vilket innebär en ökning med 45% under den senaste 12-månadersperioden. Antalet abonnenter proportionellt till Millicoms ägarandel uppgick till 5,8 (3,9 proforma exklusive Vietnam per den 30 juni 2004) miljoner, en ökning med 48%.

Nettoomsättningen för det första halvåret uppgick till 530,3 (429,9) MUSD och resultat efter finansnetto var 20,6 (71,9) MUSD.

## **METRO INTERNATIONAL**

Marknadsvärdet på Kinneviks innehav av aktier i Metro uppgick per den 30 juni 2005 till 3.016 Mkr. Metros aktie är noterad på Stockholmsbörsens O-lista.

Metro är den största och snabbast växande internationella tidningen i världen med 57 upplagor i 18 länder i Europa, Nord- och Sydamerika och Asien. Tidningarna delas ut gratis och intäkterna genereras från annonsförsäljning. Metros tidningar attraherar dagligen 16,8 miljoner läsare.

Nettoomsättningen för det första halvåret uppgick till 184,4 (145,4) MUSD och resultat efter finansiella poster var 1,3 (-2,9) MUSD.

## **MODERN TIMES GROUP MTG**

Marknadsvärdet på Kinneviks innehav av aktier i MTG uppgick per den 30 juni 2005 till 2.379 Mkr. MTGs aktie är noterad på Stockholmsbörsens O-lista och ingår i Attract 40 segmentet.

MTG är det ledande kommersiella TV-bolaget i Skandinavien, Central- och Östeuropa. MTG är den största fri- och betal-TV-operatören i Norden och Baltikum, och har fri-TV-verksamheter i Ryssland och Ungern. MTG driver även det största kommersiella radionätverket i norra Europa och är ett ledande företag inom produktion av reality-TV. Intäkterna genereras framför allt genom annonsförsäljning, betal-TV-abonnemang och produktförsäljning.

Nettoomsättningen för det första halvåret uppgick till 3.721 (3.343) Mkr och resultat efter finansiella poster var 828 (292) Mkr.

## TRANSCOM WORLDWIDE

Marknadsvärdet på Kinneviks innehav av aktier i Transcom uppgick per den 30 juni 2005 till 738 Mkr. Transcoms aktie är noterad på Stockholmsbörsens O-lista.

Transcom är ett snabbväxande företag inom outsourcing och bedriver verksamhet i 42 callcenter med över 11.000 anställda som levererar tjänster till 24 länder. Transcom tillhandahåller lösningar inom Customer Relationship Management (CRM) – vilket också inkluderar inkasso- och juridiska tjänster – till företag inom bland annat telekommunikation, elektronisk handel, resor och turism, handel, finansiella tjänster samt inom basindustrin.

Nettoomsättningen för det första halvåret uppgick till 214,7 (175,6) MEUR och resultat efter finansiella poster var 14,2 (7,5) MEUR.

## MODERBOLAGET

Moderbolagets nettoomsättning uppgick för det första halvåret till 6 (6) Mkr och de administrativa kostnaderna till -26 (-25) Mkr.

Moderbolagets resultat efter finansiella poster blev 469 (2.987) Mkr.

Investeringar i anläggningstillgångar uppgick till 0 (0) Mkr.

Moderbolagets likviditet inklusive kortfristiga placeringar och outnyttjade kreditlöften uppgick vid utgången av juni till 377 Mkr jämfört med 864 Mkr per den 31 december 2004.

Moderbolagets räntebärande externa skulder uppgick till 4.570 Mkr per den 30 juni och till 3.885 Mkr per den 31 december 2004.

## REDOVISNINGSPRINCIPER

Denna delårsrapport för koncernen har upprättats enligt IAS 34 Delårsrapportering, vilket är i enlighet med de krav som ställs i Redovisningsrådets rekommendation RR 31 Delårsrapporter för koncerner.

Delårsbokslut för moderbolaget har upprättats i enlighet med RR 32 Redovisning för juridiska personer.

De redovisningsprinciper som tillämpas i denna delårsrapport är de som beskrivs i årsredovisningen för 2004, not 1 och 38. Där framgår bland annat att International Financial Reporting Standards (IFRS) tillämpas från och med år 2005 och att jämförelseuppgifterna avseende år 2004 omräknats i enlighet med de nya principerna. Detta gäller även

IAS 39 som Kinnevik valt att tillämpa även för jämförelseåret 2004.

Effekterna av omräkning av jämförelsetal avseende resultat- och balansräkningar för 2004 redovisas i bilaga 1 och på bolagets hemsida, [www.kinnevik.se](http://www.kinnevik.se), under Investor Relations/Redovisningsprinciper.

Årsredovisningen för 2005 skall upprättas enligt de standards som gäller vid utgången av året. IFRS standards är föremål för fortlöpande översyn och ska godkännas av EU. Informationen om effekter av övergången till IFRS är sålunda preliminär och kan komma att ändras.

## HÄNDELSER EFTER RAPPORTPERIODENS UTGÅNG

Den 10 juli avyttrades 701.250 A-aktier och 7.378.249 B-aktier i Cherryföretagen till en institutionell investerare. Kinnevik med dotterbolag äger efter försäljningen 701.250 A-aktier i Cherryföretagen, motsvarande 1,8% av bolagets kapital och 7,9% av det totala antalet röster.

## NÄSTA RAPPORTTILLFÄLLE

Delårsrapporten för perioden januari – september 2005 offentliggörs den 25 oktober 2005.

Stockholm den 26 juli 2005

Verkställande direktören

## GRANSKNINGSBERÄTTELSE

Vi har översiktligt granskat denna delårsrapport enligt den rekommendation som FAR utfärdat.

En översiktlig granskning är väsentligt begränsad jämfört med en revision.

Det har inte framkommit något som tyder på att delårsrapporten inte uppfyller kraven enligt årsredovisningslagen och IAS 34.

Stockholm den 26 juli 2005

Ernst & Young AB

Erik Åström

**FÖR YTTERLIGARE INFORMATION, BESÖK  
WWW.KINNEVIK.SE ELLER KONTAKTA:**

Vigo Carlund, Verkställande Direktör och  
Koncernchef

tel +46 (0) 8 562 000 00

Henrik Persson, Informations- och IR-chef

tel +46 (0) 8 562 000 87, mobil +46 (0) 70 762 00 87

*Investment AB Kinneviks syfte är att bereda vinst till sina aktieägare, i huvudsak genom värdeökning i sin portfölj av tillgångar. Moderbolaget förvaltar en värdepappersportfölj bestående av långsiktiga investeringar i ett antal noterade bolag såsom Tele2, Modern Times Group MTG, Millicom International Cellular, Metro International och Transcom WorldWide. Kinnevik söker att aktiöt verka genom företagens styrelser.*

*Koncernens dotterbolag är främst verksamma inom tillverkning av kartong och papper inom Korsnäs, bank, försäkring, fondkommission och kapitalförvaltning inom Invik samt jordbruksverksamhet inom Mellersta Sveriges Lantbruk.*

*Investment AB Kinnevik är noterat på Stockholmsbörsens O-lista och ingår i Attract 40 segmentet. Aktien handlas under kortnamnen KINV A och KINV B.*



## KONCERNENS RESULTATRÄKNING (Mkr)

	2005	2004	2005	2004	2004
	1 jan -	1 jan -	1 apr -	1 apr -	Helår
	30 juni	30 juni	30 juni	30 juni	
Nettoomsättning	2.871	2.898	1.488	1.460	5.713
Kostnad för sålda varor och tjänster	- 2.566	- 2.287	- 1.395	- 1.203	- 4.580
<b>Bruttoresultat</b>	<b>305</b>	<b>611</b>	<b>93</b>	<b>257</b>	<b>1.133</b>
Försäljnings- och administrationskostnader samt forsknings- och utvecklingskostnader	- 236	- 236	- 113	- 118	- 499
Övriga rörelseintäkter	67	80	43	44	936
Övriga rörelsekostnader	- 13	- 14	- 8	- 8	- 40
Resultat från andelar i intresseföretag	10	13	0	3	21
<b>Rörelseresultat</b>	<b>133</b>	<b>454</b>	<b>15</b>	<b>178</b>	<b>1.551</b>
Utdelningar från noterade innehav	627	92	627	92	92
Värdeförändring noterade innehav	- 1.220	- 706	- 766	- 579	- 2.537
Ränteintäkter och andra finansiella intäkter	8	18	5	0	23
Räntekostnader och andra finansiella kostnader	- 134	- 174	- 67	- 71	- 328
<b>Resultat efter finansiella poster</b>	<b>- 586</b>	<b>- 316</b>	<b>- 196</b>	<b>- 380</b>	<b>- 1.199</b>
Skatt	- 205	- 92	- 107	- 26	- 274
<b>Periodens resultat kvarvarande verksamhet</b>	<b>- 791</b>	<b>- 408</b>	<b>- 303</b>	<b>- 406</b>	<b>- 1.473</b>
Periodens resultat avvecklad verksamhet (Invik)	64	-	39	-	56
<b>Periodens resultat</b>	<b>- 727</b>	<b>- 408</b>	<b>- 264</b>	<b>- 406</b>	<b>- 1.417</b>
Resultat per aktie före och efter utspädning, kronor:					
- från kvarvarande verksamhet	- 3,00	- 1,85	- 1,15	- 1,84	- 6,08
- från avvecklad verksamhet (Invik)	0,24	-	0,15	-	0,23
Antal utestående aktier före och efter utspädning	263.981.937	220.285.370	263.981.936	220.285.370	242.133.655

**KONCERNÖVERSIKT (Mkr)**

	2005 1 jan - 30 juni	2004 1 jan - 30 juni	2005 1 apr - 30 juni	2004 1 apr - 30 juni	2004 Helår
<b>Nettoomsättning per verksamhetsområde</b>					
Korsnäs Industri	1.880	1.996	961	1.004	3.807
Korsnäs Skog	867	825	422	407	1.754
Korsnäs Packaging	638	643	348	341	1.252
Elimineringar inom Korsnäs Holding	- 546	- 581	- 259	- 300	- 1.149
Summa Korsnäs Holding	2.839	2.883	1.472	1.452	5.664
Mellersta Sveriges Lantbruk	27	11	13	6	32
Moderbolag och övrigt	12	10	6	4	22
Elimineringar	- 7	- 6	- 3	- 2	- 5
<b>Summa nettoomsättning</b>	<b>2.871</b>	<b>2.898</b>	<b>1.488</b>	<b>1.460</b>	<b>5.713</b>
<b>Rörelseresultat per verksamhetsområde</b>					
Korsnäs Industri	123	377	3	165	656
Korsnäs Skog	17	68	8	1	85
Korsnäs Packaging	1	18	5	11	25
Summa Korsnäs Holding	141	463	16	177	766
Mellersta Sveriges Lantbruk	1	4	- 1	7	7
Moderbolag och övrigt	- 9	- 13	- 3	- 6	781
Elimineringar	0	0	3	0	- 3
<b>Summa rörelseresultat</b>	<b>133</b>	<b>454</b>	<b>15</b>	<b>178</b>	<b>1.551</b>

**KONCERNENS KASSAFLÖDESANALYS I SAMMANDRAG (Mkr)**

	2005 1 jan - 30 juni	2004 1 jan - 30 juni	2004 Helår
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändring av rörelsekapital, exklusive Invik	748	559	826
Förändring av rörelsekapital	- 271	- 50	307
Kassaflöde från (till) Invik	- 158	-	- 30
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten</b>	<b>319</b>	<b>509</b>	<b>1.103</b>
Avyttring av dotterbolag	0	3.050	3.050
Investeringar i immateriella och materiella anläggningstillgångar	- 460	- 137	- 512
Investeringar i finansiella anläggningstillgångar	- 483	- 430	- 1.037
Försäljning av anläggningstillgångar	266	73	124
<b>Kassaflöde från investeringsverksamheten</b>	<b>- 677</b>	<b>2.556</b>	<b>1.625</b>
Förändring av räntebärande skulder	334	- 2.776	- 2.314
Utbetald utdelning	- 66	- 346	- 346
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>	<b>268</b>	<b>- 3.122</b>	<b>- 2.660</b>
<b>Periodens kassaflöde</b>	<b>- 90</b>	<b>- 57</b>	<b>68</b>
Likvida medel vid årets början	281	215	215
Kursdifferenser i likvida medel	15	1	- 2
Likvida medel vid periodens slut exklusive Invik	206	159	281

**KONCERNENS BALANSRÄKNING (Mkr)**

	2005 30 juni	2004 30 juni	2004 31 dec
<b>Anläggningstillgångar</b>			
Immateriella anläggningstillgångar	17	17	101
Materiella anläggningstillgångar	4.608	4.159	4.328
Aktier och andelar i intresseföretag och andra företag	21.235	18.804	22.257
Uppskjuten skattefordran	42	0	42
Långfristiga räntebärande fordringar	300	369	73
Långfristiga icke räntebärande fordringar	<u>28</u>	<u>39</u>	<u>569</u>
	26.230	23.388	27.370
<b>Omsättningstillgångar</b>			
Varulager	1.158	1.055	1.183
Kortfristiga räntebärande fordringar	–	–	1.333
Kortfristiga icke räntebärande fordringar	844	869	1.169
Kortfristiga placeringar	308	3	2.568
Likvida medel	<u>206</u>	<u>159</u>	<u>1.170</u>
	2.516	2.086	7.423
Inviks tillgångar (avvecklad verksamhet)	8.727		
Eliminering av fordringar mellan Kinnevik och Invik *)	<u>– 435</u>		
<b>Summa tillgångar</b>	<u><u>37.038</u></u>	<u><u>25.474</u></u>	<u><u>34.793</u></u>
<b>Eget kapital</b>	19.336	18.316	20.109
<b>Avsättningar</b>			
Avsättningar för pensioner	671	706	672
Avsättningar för uppskjuten skatt	629	840	885
Övriga avsättningar	<u>99</u>	<u>96</u>	<u>129</u>
	1.399	1.642	1.686
<b>Långfristiga skulder</b>			
Räntebärande skulder	7.272	4.604	6.840
Icke räntebärande skulder	<u>4</u>	<u>4</u>	<u>548</u>
	7.276	4.608	7.388
<b>Kortfristiga skulder</b>			
Räntebärande skulder	50	0	2.641
Icke räntebärande skulder	<u>1.486</u>	<u>908</u>	<u>2.969</u>
	1.536	908	5.610
Inviks avsättningar och skulder (avvecklad verksamhet)	7.926		
Eliminering av skulder mellan Kinnevik och Invik *)	<u>– 435</u>		
<b>Summa eget kapital, avsättningar och skulder</b>	<u><u>37.038</u></u>	<u><u>25.474</u></u>	<u><u>34.793</u></u>
<b>NYCKELTAL</b>			
Skuldsättningsgrad	0,4	0,3	0,5
Soliditet	52%	72%	58%
Soliditet exklusive Invik	64%	72%	66%
Nettoskuldsättning exklusive Invik	7.179	4.779	7.168

\*) Består av konvertibelt förlagslån om 235 Mkr som Invik emitterat till Kinnevik, samt Inviks lånefordran på Kinnevik som uppgick till 200 Mkr per 30 juni 2005.

**FÖRÄNDRINGAR I KONCERNENS EGET KAPITAL (Mkr)**

	2005	2004	2004
	1 jan - 30 juni	1 jan - 30 juni	Helår
Belopp vid årets ingång	20.109	19.082	19.082
Kursdifferenser	20	- 12	6
Tillskott vid fusion Kinnevik/gamla Invik	-	-	4.695
Eliminering av korsvist ägande vid fusionen	-	-	- 1.911
Kontantutdelning	- 66	- 346	- 346
Periodens nettoresultat	<u>- 727</u>	<u>- 408</u>	<u>- 1.417</u>
Belopp vid periodens utgång	<u>19.336</u>	<u>18.316</u>	<u>20.109</u>

**DEFINITIONER AV NYCKELTAL**

Skuldsättningsgrad	Räntebärande skulder och räntebärande avsättningar dividerat med eget kapital.
Soliditet	Eget kapital i procent av balansomslutningen.
Nettoskuldsättning	Räntebärande skulder inklusive avsättningar för pensioner minus summan av räntebärande fordringar, kortfristiga placeringar och likvida medel.
Rörelsemarginal	Rörelseresultat dividerat med nettoomsättning.
Operativt kapital	Genomsnittet av immateriella och materiella anläggningstillgångar, aktier och andelar i intresseföretag, varulager och kortfristiga icke räntebärande fordringar med avdrag för övriga avsättningar och icke räntebärande skulder.
Avkastning på operativt kapital	Rörelseresultat dividerat med operativt kapital.

## FINANSIELLA NYCKELTAL AFFÄRSOMRÅDEN

	2005	2005	2004	2004	2004	2004	2004
	Kvartal 2	Kvartal 1	Helår	Kvartal 4	Kvartal 3	Kvartal 2	Kvartal 1
<b>Nettoomsättning (Mkr)</b>							
Korsnäs Industri	961	919	3.807	879	932	1.004	992
Korsnäs Skog	422	445	1.754	504	425	407	418
Korsnäs Packaging	348	290	1.252	290	319	341	302
Elimineringar inom							
Korsnäs Holding	- 259	- 287	- 1.149	- 278	- 290	- 300	- 281
Summa Korsnäs Holding	1.472	1.367	5.664	1.395	1.386	1.452	1.431
Mellersta Sveriges Lantbruk	13	14	32	9	12	6	5
<b>Rörelseresultat (Mkr)</b>							
Korsnäs Industri	3	120	656	113	166	165	212
Korsnäs Skog	8	9	85	16	1	1	67
Korsnäs Packaging	5	- 4	25	- 3	10	11	7
Summa Korsnäs Holding	16	125	766	126	177	177	286
Mellersta Sveriges Lantbruk	- 1	2	7	3	0	7	- 3
<b>Rörelsemarginal</b>							
Korsnäs Industri	0,3%	13,1%	17,2%	12,9%	17,8%	16,4%	21,4%
Korsnäs Skog	1,9%	2,0%	4,8%	3,2%	0,2%	0,2%	16,0%
Korsnäs Packaging	1,4%	- 1,4%	2,0%	- 1,0%	3,1%	3,2%	2,3%
Korsnäs Holding	1,1%	9,1%	13,5%	9,0%	12,8%	12,2%	20,0%
Mellersta Sveriges Lantbruk	- 7,7%	14,3%	21,9%	33,3%	0,0%	116,7%	-60,0%
<b>Operativt kapital (Mkr)</b>							
Korsnäs Industri och Skog	4.554	4.351	4.814	4.191	4.221	4.248	5.722
Korsnäs Packaging	766	722	738	724	727	711	769
Korsnäs Holding	5.320	5.072	5.553	4.914	4.948	4.960	6.492
Mellersta Sveriges Lantbruk	185	204	186	202	191	177	169
<b>Avkastning på operativt kapital</b>							
Korsnäs Industri och Skog	1,0%	11,9%	15,4%	12,3%	15,8%	15,6%	19,5%
Korsnäs Packaging	2,6%	neg	3,4%	neg	5,5%	6,2%	3,6%
Korsnäs Holding	1,2%	9,9%	13,8%	10,3%	14,3%	14,3%	17,6%
Mellersta Sveriges Lantbruk	neg	3,9%	3,8%	5,9%	0,0%	15,8%	neg

**BILAGA 1 OMRÄKNING AV JÄMFÖRELSETAL FÖRSTA HALVÅRET 2004 ENLIGT  
INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS (IFRS)**

**Koncernens resultaträkning för perioden 1 januari - 30 juni 2004**

	Enligt bokslut 1 jan - 30 juni	Effekt av IFRS 3 Företags- förvärv	Effekt av IAS 28, 39 Finansiella tillgångar <sup>1)</sup>	Effekt av IAS 41 Skog <sup>2)</sup>	Enligt IFRS 1 jan - 30 juni
Nettoomsättning	2.898	–	–	–	2.898
Kostnad för sålda varor och tjänster	<u>–2.287</u>	–	–	–	<u>–2.287</u>
<b>Bruttoresultat</b>	<b>611</b>	–	–	–	<b>611</b>
Försäljnings- och administrations- kostnader samt forsknings- och utvecklingskostnader	– 236	–	–	–	– 236
Resultat av företagsutveckling	461	–	–	– 461	–
Övriga rörelseintäkter	78	–	–	2	80
Övriga rörelsekostnader	– 16	2	–	–	– 14
Resultat från andelar i intresseföretag	–	–	13	–	13
<b>Rörelseresultat</b>	<b>898</b>	<b>2</b>	<b>13</b>	<b>– 459</b>	<b>454</b>
Resultat från andelar i intresseföretag	33	–	– 33	–	–
Värdetförändring noterade innehav	–	–	– 706	–	– 706
Utdelningar från noterade innehav	–	–	92	–	92
Resultat vid försäljning av värdepapper	14	–	– 14	–	–
Ränteintäkter och andra finansiella intäkter	20	–	–2	–	18
Räntekostnader och andra finansiella kostnader	<u>– 174</u>	–	–	–	<u>– 174</u>
<b>Resultat efter finansiella poster</b>	<b>791</b>	<b>2</b>	<b>– 650</b>	<b>– 459</b>	<b>– 316</b>
Skatt	– 256	–	164	–	– 92
Minoritetens andel i resultatet	<u>– 1</u>	<u>1</u>	–	–	–
<b>Periodens resultat kvarvarande verksamhet</b>	<b>534</b>	<b>3</b>	<b>– 486</b>	<b>– 459</b>	<b>– 408</b>
Periodens resultat avvecklad verksamhet (Invik)	–	–	–	–	–
<b>Periodens resultat</b>	<b>534</b>	<b>3</b>	<b>– 486</b>	<b>– 459</b>	<b>– 408</b>
Resultat per aktie före/efter utspädning, kronor:					
– från kvarvarande verksamhet	2,42				– 1,85
– från avvecklad verksamhet (Invik)	–				–
Antal utestående aktier före och efter utspädning	220.285.370				220.285.370

## Koncernens resultaträkning för perioden 1 april - 30 juni 2004

	Enligt bokslut 1 april - 30 juni	Effekt av IFRS 3 Företags- förvärv	Effekt av IAS 28, 39 Finansiella tillgångar <sup>1)</sup>	Effekt av IAS 41 Skog <sup>2)</sup>	Enligt IFRS 1 april - 30 juni
Nettoomsättning	1.460	–	–	–	1.460
Kostnad för sålda varor och tjänster	–1.203	–	–	–	–1.203
<b>Bruttoresultat</b>	<b>257</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>257</b>
Försäljnings- och administrations- kostnader samt forsknings- och utvecklingskostnader	– 118	–	–	–	– 118
Resultat av företagsutveckling	–	–	–	–	–
Övriga rörelseintäkter	43	–	–	1	44
Övriga rörelsekostnader	– 9	1	–	–	– 8
Resultat från andelar i intresseföretag	–	–	3	–	3
<b>Rörelseresultat</b>	<b>173</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>178</b>
Resultat från andelar i intresseföretag	31	–	– 31	–	–
Värdetförändring noterade innehav	–	–	– 579	–	– 579
Utdelningar från noterade innehav	–	–	92	–	92
Resultat vid försäljning av värdepapper	14	–	– 14	–	–
Ränteintäkter och andra finansiella intäkter	2	–	– 2	–	0
Räntekostnader och andra finansiella kostnader	– 71	–	–	–	– 71
<b>Resultat efter finansiella poster</b>	<b>149</b>	<b>1</b>	<b>– 531</b>	<b>1</b>	<b>– 380</b>
Skatt	– 117	–	91	–	– 26
Minoritetens andel i resultatet	– 1	1	–	–	–
<b>Periodens resultat kvarvarande verksamhet</b>	<b>31</b>	<b>2</b>	<b>– 440</b>	<b>1</b>	<b>– 406</b>
Periodens resultat avvecklad verksamhet (Invik)	–	–	–	–	–
<b>Periodens resultat</b>	<b>31</b>	<b>2</b>	<b>– 440</b>	<b>1</b>	<b>– 406</b>
Resultat per aktie före/efter utspädning, kronor:					
– från kvarvarande verksamhet	0,14				– 1,84
– från avvecklad verksamhet (Invik)	–				–
Antal utestående aktier före och efter utspädning	220.285.370				220.285.370

## Koncernens balansräkning i sammandrag per den 30 juni 2004

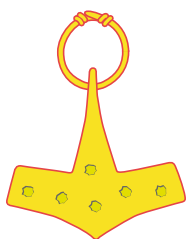
	Enligt bokslut 30 juni 2004	Effekt av IFRS 3 Företags- förvärv	Effekt av IAS 28, 39 Finansiella tillgångar <sup>1)</sup>	Effekt av IAS 41 Skog <sup>2)</sup>	Enligt IFRS 30 juni 2004
Immateriella anläggningstillgångar	18	–	1	–	17
Materiella anläggningstillgångar	4.150	–	–	9	4.159
Aktier och andelar i intresseföretag och andra företag	12.170	–	6.634	–	18.804
Övriga anläggningstillgångar	408	–	–	–	408
Summa anläggningstillgångar	16.746	–	1	9	23.388
Omsättningstillgångar	2.086	–	–	–	2.086
<b>Summa tillgångar</b>	<b>18.832</b>	<b>–</b>	<b>1</b>	<b>9</b>	<b>25.474</b>
Eget kapital	11.676	–	1	7	18.316
Avsättningar	1.640	–	–	2	1.642
Långfristiga skulder	4.608	–	–	–	4.608
Kortfristiga skulder	908	–	–	–	908
<b>Summa eget kapital, avsättningar och skulder</b>	<b>18.832</b>	<b>–</b>	<b>1</b>	<b>9</b>	<b>25.474</b>

<sup>1)</sup> IAS 28 punkt 1 och IAS 39 innebär att marknadsnoterade innehav i intresseföretag och andra företag redovisas till verkligt värde, med värdeförändring i koncernens resultaträkning, till skillnad mot tidigare redovisning enligt kapitalandelsmetoden respektive till anskaffningsvärde.

<sup>2)</sup> IAS 41 medför att skog redovisas till verkligt värde, med värdeförändring i koncernens resultaträkning, och skogsmark till antaget anskaffningsvärde (så kallad deemed cost). Därmed uppkommer ingen realisationsvinst vid försäljningen till Bergvik Skog under första kvartalet 2004.



# INVIK & CO. AB



## DELÅRSRAPPORT 1 JANUARI - 30 JUNI 2005

- Den nya Invikkoncernen bildades under hösten 2004. Jämförelsetal angivna inom parentes i denna delårsrapport avser motsvarande period föregående år proforma om inte annat anges. Denna delårsrapport har upprättats i enlighet med IFRS och jämförelsetalen har omräknats i enlighet därmed.
- Ansökan om notering på Stockholmsbörsens O-lista beräknas lämnas in i augusti 2005.
- Totala intäkter för det första halvåret uppgick till 753,5 (662,5) Mkr, vilket motsvarar en ökning om 14%.
- Resultat efter skatt uppgick till 65,2 (60,5) Mkr, vilket motsvarar en ökning om 8%.
- Resultat per aktie för det första halvåret uppgick till 2,47 (2,29) kronor. Resultat per aktie efter utspädning uppgick till 2,32 (2,29) kronor.
- Beräkningar av embedded value för fondförsäkringsverksamheten i Moderna Försäkringar Liv AB har gjorts vid utgången av det första halvåret 2005. Beräkningarna är upprättade enligt European Embedded Value Principles och värdet bedöms uppgå till 189 Mkr.

KONCERNRESULTATRÄKNING I SAMMANDRAG (Mkr)	Jan-juni 2005	Jan-juni 2004 proforma	Apr-juni 2005	Apr-juni 2004 proforma	Helår 2004 proforma
Totala intäkter	753,5	662,5	400,8	353,6	1 398,0
Totala kostnader	-660,4	-579,9	-341,0	-313,2	-1 238,8
Rörelseresultat	93,1	82,6	59,8	40,4	159,2
Resultat före skatt	91,6	82,5	57,8	40,3	159,2
Skattekostnader	-26,4	-22,0	-14,7	-7,7	-45,8
Periodens resultat	65,2	60,5	43,1	32,6	113,4
Vinst per aktie (kronor)	2,47	2,29	1,63	1,23	4,30
Vinst per aktie efter utspädning (kronor)	2,32	2,29	1,44	1,23	4,30

## **INVIK**

Invik & Co. AB är moderbolag i en finanskoncern innefattande sex affärsområden: Moderna Försäkringar Sak, Moderna Försäkringar Liv, Moderna Försäkringar Run-off, Banque Invik, Fischer Partners och Invik Kapitalförvaltning. Moderbolaget bedriver holdingbolagsverksamhet.

Investment AB Kinneviks ("Kinnevik") bolagsstämma har den 12 maj beslutat om en sakutdelning av samtliga aktier i Invik. Utdelningen av Invik avses verkställas under andra halvåret 2005. En aktieägare i Kinnevik erhåller för varje tiotal A-aktier i Kinnevik en A-aktie i Invik och för varje tiotal B-aktier i Kinnevik en B-aktie i Invik. Ansökan om notering av B-aktierna på Stockholmsbörsens O-lista beräknas lämnas in i augusti. A-aktiernas spridning kommer ej att bli tillräcklig för en notering. Inviks bolagsordning medger därför löpande omvandling av A-aktier till B-aktier i den mån A-aktieägare begär detta.

Vid extra bolagsstämmor i Invik den 20 respektive 30 juni 2005 valdes Helena Dyrssen till ny styrelseledamot i Invik, Wilhelm Klingspor avgick ur styrelsen och det beslutades om styrelsearvode till styrelsen för perioden intill utgången av ordinarie bolagsstämman 2006 om totalt 1,4 Mkr.

## **KONCERNENS RESULTAT FÖR DET FÖRSTA HALVÅRET**

Jämförelsetal angivna inom parentes i denna delårsrapport avser motsvarande period föregående år proforma. För nyckeltalen räntabilitet på eget kapital respektive kapitaltäckningsgrad och konsolideringsgrad avser belopp inom parentes 2004 helår proforma respektive 2004-12-31.

Rörelseresultatet för det första halvåret uppgick till 93,1 (82,6) Mkr.

Resultatuppgången under första halvåret är till stor del hänförlig till god kapitalavkastning för Moderna Försäkringar Sak, fortsatta framgångar för fondverksamheten inom Aktie-Ansvar samt minskade kostnader för kreditkortsbedrägerier inom Banque Invik. Samtidigt har minskad börsomsättning och lägre volatilitet på Stockholms- och

Helsingforsbörserna negativt påverkat Fischer Partners resultat.

## **KONCERNENS RESULTAT FÖR DET ANDRA KVARTALET**

Rörelseresultatet för det andra kvartalet uppgick till 59,8 (40,4) Mkr.

Resultatuppgången under andra kvartalet har skett främst inom Banque Invik som reducerat kostnaderna för kreditkortsverksamheten och Invik Kapitalförvaltning som haft framgångsrik förvaltning inom Aktie-Ansvars fondverksamhet. En upplösning av en momsreserv i Invik Kapitalförvaltning under det andra kvartalet har haft en positiv resultat effekt om 6,1 Mkr.

## **RESULTAT PER AKTIE**

Resultat per aktie uppgick till 2,47 (2,29) kronor. Resultat efter utspädning för de konvertibla förlagslånen, som vid full konvertering ger rätt till 4 519 230 aktier uppgick till 2,32 (2,29) kronor. Totalt antal utestående aktier uppgick den 30 juni 2005 till 26.398.193, varav 5.019.705 A-aktier och 21.378.488 B-aktier. Aktiens nominella belopp är 5 kronor. En A-aktie berättigar till 10 röster och en B-aktie till en röst. I övrigt medför aktierna lika rätt till andel i bolagets tillgångar och vinst. Enligt bolagets bolagsordning är A-aktierna omvandlingsbara till B-aktier.

## **FINANSIELL STÄLLNING**

Vid utgången av perioden hade Invik konvertibla förlagsbevis om nominellt 235 Mkr emitterade till Kinnevik, som vid full konvertering ger rätt till 4 519 230 aktier i Invik. Lånen, som löper med en årlig ränta om 3,5%, förfaller till betalning den 30 december 2011 om konvertering ej skett dessförinnan. Konvertering till kursen 52 kronor per aktie kan ske från 1 december 2006 till och med 30 november 2011.

Inviks affärsområden har egna rörelsekrediter uppgående till cirka 450 Mkr varav cirka 100 Mkr var utnyttjat vid utgången av det andra kvartalet. Vid utgången av perioden hade Invikkoncernen fordringar på Kinnevik om 200 Mkr varav 150 Mkr är långfristiga med upp till två års löptid.

Fordringarna på Kinnevik löper med ränta om 180-dagars Stibor plus 0,5 procentenhet. Kinnevik amorterar fordringarna med 50 Mkr på halvårsbasis med första amortering den 31 mars 2006.

#### **KASSAFLÖDE**

Majoriteten av Inviks tillgångar består av finansiella placeringar, utlåning samt likvida medel. Som en konsekvens av detta fluktuerar Inviks rörelsekapital avsevärt mellan olika bokslutstidpunkter. Under första halvåret 2005 var ökningen i rörelsekapitalet 622,2 Mkr. Ett mer relevant mått är kassaflödet från verksamheten före förändring i rörelsekapital, vilket första halvåret 2005 uppgick till 117,7 Mkr.

#### **KAPITALTÄCKNING**

Invik & Co. AB anses av Finansinspektionen vara ett holdingföretag med finansiell verksamhet och de finansiella verksamheterna inom Invikkoncernen anses därmed utgöra en finansiell företagsgrupp. Invik skall, för de enheter som ingår i den finansiella företagsgruppen, således följa lagen om kapitaltäckning och stora exponeringar vilken bland annat ställer krav på en kapitalbas om minst 8% av riskvägda tillgångar och åtaganden. Vid utgången av det första halvåret 2005 uppgick Inviks kapitaltäckning till 18,4%. I samband med de nya Basel II-reglerna som träder ikraft vid utgången av 2006, förväntas kapitaltäckningsgraden sjunka eftersom ytterligare kapitalkrav införs avseende operativa risker. Preliminära beräkningar som Invik genomfört indikerar att Invik även enligt Basel II-reglerna kommer att uppfylla kraven på kapitaltäckning.

#### **INCITAMENTSPROGRAM TILL LEDANDE BEFATTNINGSHAVARE I INVIK**

Bolagsstämman i Kinnevik beslutade den 12 maj 2005 att godkänna ett incitamentsprogram i Invik. Incitamentsprogrammet innebär en emission av skuldebrev förenat med 1.390.000 optionsrätter som vardera berättigar till teckning av en B-aktie i Invik vilket motsvarar en utspädningseffekt om 4,3% av aktiekapitalet och 1,8% av rösterna efter full utspädning. Nyteckning av en B-aktie kan ske till en kurs som motsvarar 115% av

genomsnittlig betalkurs för Inviks B-aktie under viss period efter Inviks notering på Stockholmsbörsen.

#### **AFFÄRSOMRÅDESPRESENTATION**

De i affärsområdespresentationen angivna siffrorna avser första halvåret 2005 med jämförelsetal för samma period föregående år proforma inom parentes om annat ej anges.

#### **FÖRSÄKRINGSRÖRELSEN**

Försäkringsrörelsen består av Moderna Försäkringar Sak, Moderna Försäkringar Liv och Moderna Försäkringar Run-off.

#### **MODERNA FÖRSÄKRINGAR SAK**

Moderna Försäkringar Sak redovisade en fortsatt god tillväxt och en positiv resultatutveckling. Premieintäkterna har ökat med 18% jämfört med motsvarande period i fjol och uppgick till 399,7 (338,0) Mkr. Den kraftigaste intäktsökningen redovisades inom försäkringssegmentet Företag som har haft en framgångsrik tillväxt inom främst produktförsäkringar. Ett antal större avtal har tecknats under andra kvartalet inom produkt- och gruppförsäkringsområdet. Den allt hårdare konkurrensen har en återhållande effekt på framtida tillväxt.

Under maj månad höjde Standard & Poor's bolagets rating till BBBpi, med motiveringen god intjäningsförmåga, förstärkt kapitalbas och adekvata reserver. Uppgraderingen innebär en förstärkning av Moderna Försäkringars konkurrenskraft på sakförsäkringsmarknaden.

Skadekostnadsprocenten brutto, som påverkats kraftigt av effekterna från stormen i början av året men även av tsunami-katastrofen uppgick till 76,6% (61,9%), driftskostnadsprocenten till 24,9% (25,4%) och totalkostnadsprocenten brutto till 101,5% (87,3%). Exklusive effekterna från stormen uppgick skadekostnadsprocenten brutto till 66,1%.

Rörelseresultatet uppgick till 45,1 (38,6) Mkr. Resultatförbättringen under det första halvåret jämfört med motsvarande period under föregående år beror främst på en högre kapitalavkastning. Nettoresultatet av finansiella placeringar uppgick till 47,4 (27,7) Mkr. Konsolideringsgraden uppgick till 82,7% (101,4%). Förändringen återspeglar

den kraftiga volymtillväxten i verksamheten under de senaste 12 månaderna.

### **MODERNA FÖRSÄKRINGAR LIV**

Moderna Försäkringar Livs försäljning av fondförsäkringar uppgick till 621,8 (228,4) Mkr. Enligt IFRS redovisas endast riskdelen i ett fondförsäkringskontrakt i resultaträkningen som premieintäkter varför premieintäkterna för Moderna Försäkringar Liv under det första halvåret uppgick till 55,9 (39,1) Mkr. Kapitalpensionsprodukten Modern Duo fortsätter att attrahera marknaden och har, tillsammans med en påtaglig försäljningsökning inom tjänstepensionsområdet, bidragit till den goda tillväxten.

Fondförsäkringsverksamheten belastas under etableringsfasen med höga kostnader för marknadsföring och distribution, vilket innebär att verksamheten förväntas fortsätta redovisa ett negativt resultat under den initiala tillväxtfasen. Tillsammans redovisade verksamheterna inom livförsäkring ett rörelseresultat om -6,9 (-3,9) Mkr för första halvåret.

Grupplivverksamheten har fortsatt att växa med tyngdpunkt i Norge och redovisade en premietillväxt om 20% och fortsatt låga skadekostnader under perioden.

Som ett komplement till den traditionella finansiella rapporteringen lämnar Moderna Försäkringar för första gången uppgifter om embedded value för sin fondförsäkringsverksamhet, se bilaga 2a till denna finansiella delårsrapport. Rapporteringen följer den metodik och de antaganden för embedded valuerapportering som fastställts i de europeiska riktlinjerna i "European Embedded Value Principles" (EEV). Dessa riktlinjer skiljer sig från tidigare embedded value beräkningar bland annat genom användande av en diskonteringsränta som baseras på en marknadsmässig värdering av risker i enskilda kontrakt. Den framräknade diskonteringsräntan ligger lägre än de av marknaden tidigare använda embedded value modeller. Utformning av beräkningsmodellen för embedded value har skett i samverkan med det internationella aktuarie- och konsultbolaget Towers Perrin. Embedded value för fondförsäkringsverksamheten bedömdes per halvårsskiftet uppgå till 189 Mkr baserat på genomsnittlig diskonteringsränta om 4,6%.

Invik har för avsikt att uppdatera och publicera embedded value beräkningar för fondverksamheten vid utgången av det andra respektive fjärde kvartalet för varje år.

### **MODERNA FÖRSÄKRINGAR RUN-OFF**

Sakförsäkring under avveckling (run-off) omfattar kvarvarande åtaganden avseende avyttrade verksamheter inom segmenten Företag, Transport, Rederi, Flyg, Båt Norge samt mottagen internationell återförsäkring. Avvecklingen av utestående skador redovisade ett neutralt tekniskt resultat efter återförsäkring. Valutakursförändringar i början av året påverkade resultatet negativt med cirka 6,8 Mkr men genom tecknande av valutaterminer under första kvartalet valutasäkrades skadereserven. Under andra kvartalet redovisades ett positivt rörelseresultat. Vid utgången av det första halvåret omfattade portföljen mottagen internationell återförsäkring krav från cirka 140 kända cedenter. Portföljen är en så kallad Londonportfölj innehållande en blandning av internationella återförsäkringskontrakt med exponering mot asbest, miljö, hälsa och arbetsskador. Moderna Försäkringar kommuterade (reglerade) den enskilt största delen i portföljen i Moderna Försäkringars mottagna internationella återförsäkringsportfölj under andra kvartalet 2005 med ett för Moderna Försäkringar positivt utfall.

Moderna Försäkringar Run-off redovisade ett rörelseresultat om -2,1 (-8,3) Mkr.

### **BANQUE INVIK**

Banque Inviks huvudsakliga verksamhet omfattar privatbanksverksamhet till förmögna privatpersoner. Banken bedriver också rådgivning i finansieringsfrågor till företag, är utgivare av kreditkort samt bedriver fondförvaltning. Vid filialen i Stockholm erbjuds Treasury outsourcingtjänster innefattande cash management, risk management och finansiella rådgivningstjänster.

Under första halvåret 2005 förbättrades bankens rörelseresultat jämfört med samma period föregående år. Flertalet av Banque Inviks verksamheter har rapporterat intäktsökningar under första halvåret med undantag för de finansiella rådgivningstjänsterna inom Corporate Finance. Totala intäkter för

Banque Invik uppgick under perioden till 128,6 (122,6) Mkr. Privatbanksverksamheten och Treasury Services visar båda en stark intjäningsförmåga genom fokusering på högmarginaltjänster, ökat kundfokus samt ökade valutaväxlingsvolymerna. Under det första halvåret har det förvaltade kapitalet i fondverksamhetens ränte- och aktieindexfonder ökat med 25% i jämförelse med föregående år delvis tack vare ett lyckosamt deltagande i PPM-sparandet.

Kreditkortsverksamhetens investeringar i uppgraderade IT-system och förändrade kreditkontroller har effektivt reducerat bedrägerikostnaderna och hanteringskostnaderna. Förstärkningar inom kredit- och bedrägerikontroll för kreditkortsverksamheten har inneburit en reduktion av kostnader för dessa typer av förluster till knappt en tredjedel jämfört med motsvarande period föregående år.

Under första halvåret 2005 har individuell kapitalförvaltning riktad mot skandinaver bosatta utanför Skandinavien etablerats via Banque Invik Asset Management ("BIAM") som är samägt med Invik Kapitalförvaltning. Bolaget som erhöll formellt tillstånd från Luxemburgs finansinspektion, CSSF, att bedriva verksamhet under januari hade vid halvårsskiftet fem anställda förvaltare. Det första halvåret har verksamheten stegvis byggts upp och marknadsbearbetning pågår.

Kapitaltäckningsgraden uppgick till 21% (22%) vid utgången av perioden och likviditetskvoten uppgick till 78% (69%).

Balansomslutningen har ökat med 40% som ett resultat av ökade marknadsföringsåtgärder gentemot privat- respektive företagskunder. I början av 2005 erhöll banken ett aktieägartillskott från Invik om 7 MEUR, vilket innebär att banken nu har en stark finansiell bas för utvecklingen av privatbanksverksamheten. Trots en betydligt starkare kapitalbas bidrog en mycket tillfredsställande utveckling av bankens kärnverksamhet till en ökning av avkastningen på eget kapital från 8,2% under 2004 till 14,2%. Kostnads-/intäktskvoten ("K/I-talet") har sjunkit från 0,84 till 0,64 jämfört med det första halvåret 2004.

Banque Inviks rörelseresultat uppgick under första halvåret till 29,5 (17,7) Mkr.

## FISCHER PARTNERS

Fischer Partners är en av Nordens ledande mäklarfirmor och medlem av börserna i Stockholm, Helsingfors, Oslo, Köpenhamn, Warszawa, Tallin, Riga, Vilnius och Eurex. Fischer Partners kunder är främst utländska och svenska institutioner samt aktiva privatpersoner.

Under första halvåret 2005 var Fischer Partners femte respektive åttonde största börsmedlem i Stockholm (marknadsandel 5,2%) och Helsingfors (marknadsandel 4,1%) och femte respektive sjätte största medlem på rullande tolv månadersbasis. De lägre marknadsandelarna under första halvåret beror på förhållandevis måttlig handel i de värdepapper där Fischer Partners är överrepresenterat jämfört med förra året. Bolaget har heller inte varit delaktigt i något återköpsprogram.

Aktiemäkleriet har under första halvåret utvecklats positivt, medan förutsättningarna har varit svårare för tradingavdelningen som levererat ett sämre resultat än föregående år. Intäkterna från tradingverksamheten uppgick under första halvåret 2005 till 14,1 (31,2) Mkr. De lägre tradingintäkterna är främst en följd av minskad volatilitet på Stockholms- och Helsingforsbörserna. Tradingen hade dock under det första halvåret ingen månad med ett negativt tradingresultat.

Totala intäkter för Fischer Partners uppgick under perioden till 135,7 (168,6) Mkr. Rörelseresultatet för det första halvåret uppgick till 19,2 (40,2) Mkr. Den minskade omsättningen och det lägre resultatet beror främst på det lägre bidraget från tradingverksamheten. Bolaget har även påverkats negativt av lägre handelsvolymerna, marginalpress och ökade kostnader för bland annat informationssystem.

Balansomslutningen ökade med 6% jämfört med utgången av det första halvåret 2004 vilket främst beror på större kontantaffärer i samband med utgången av det första halvåret 2005. Fischer Partners har förstärkt compliance-funktionen och utökat backoffice i takt med Fischer Partners ökade aktiviteter på allt fler marknader.

Kapitaltäckningsgraden i Fischer Partners uppgick vid utgången av det första halvåret till 34% (34%). K/I-talet har ökat från 0,69 till

0,77 jämfört med utgången av det första halvåret 2004. Ökningen beror främst på lägre vinstmarginaler i mäklarverksamheten samt lägre intäkter från tradingverksamheten, som har en stor andel av handels- och settlementkostnaderna. Övriga kostnader såsom informationskostnader har också ökat. Jämfört med andra aktörer i branschen har dock Fischer Partners fortfarande ett tillfredsställande K/I-tal.

Räntabiliteten på eget kapital uppgick till 10,5% (20,6%) under det första halvåret.

### **INVIK KAPITALFÖRVALTNING**

Invik Kapitalförvaltning är en koncern som bedriver kapitalförvaltning dels genom Invik Kapitalförvaltning AB ("IKF"), dels genom det delägda Banque Invik Asset Management S.A. ("BIAM") med bas i Luxemburg, samt fondförvaltning genom Aktie-Ansvar AB ("Aktie-Ansvar").

Marknadsvärdet på de förvaltade tillgångarna inom kapitalförvaltningsverksamheten ökade från 4 785 Mkr till 5 432 Mkr under det första halvåret. Ökningen av förvaltad kapital förklaras dels av en positiv värdetillväxt av förvaltad kapital, dels av ett positivt nettoflöde av kapital från existerande respektive nya kunder. Under andra kvartalet har ett antal marknadsaktiviteter genomförts i syfte att öka kännedomen om IKF.

Aktie-Ansvar bedriver fondförvaltning i fem fonder. Den sammanlagda förvaltade volymen uppgick till 6 084 Mkr vid utgången av det andra kvartalet. Nettoflödet under årets sex första månader uppgick till 1 518 Mkr. Sedan utgången av det andra kvartalet 2004 har den sammanlagda förvaltade volymen ökat med 2 203 Mkr. De tre största fonderna vid halvårsslutet var Graal med 3 251 Mkr, Aktie-Ansvar Avkastningsfond med 1 745 Mkr och Aktie-Ansvar Sverige med 901 Mkr. Framför allt hedgefonden Graal har fortsatt åtnjutit stor uppmärksamhet och framgång hos såväl privata som institutionella placerare som ett lågriskalternativ till en ren ränteplacerings. Avkastningen i Graal uppgick under första halvåret till 3,18%, att jämföra med avkastningen från fondens jämförelseindex OMRX-T-bill om 1,26%.

För utvecklingen inom BIAM, se ovan beskrivning under "Banque Invik".

Totala intäkter för Invik Kapitalförvaltning

uppgick till 56,2 (39,7) Mkr för det första halvåret. Rörelseresultatet för det första halvåret uppgick till 20,9 (8,1) Mkr.

Resultatet har påverkats positivt med 6,1 Mkr genom upplösningen av den reservering avseende mervärdesskattredovisning av courtageintäkter som gjordes under det fjärde kvartalet 2004. I övrigt har den rörliga ersättningen i fonden Graal haft en väsentligt positiv påverkan på det redovisade resultatet under första halvåret.

Räntabilitet på eget kapital ökade under första halvåret och uppgick vid halvårsskiftet till 15,3% (6,4%). Kapitältäckningsgraden steg under första halvåret från 13% till 24%, medan K/I-talet vid halvårsskiftet sjönk till 0,57 (0,78) som en följd av ökade intäkter i fondverksamheten. Den totala utlåningen har under andra kvartalet legat på en oförändrad nivå och uppgick vid halvårsskiftet till 135 (134) Mkr, samtidigt som den totala inlåningen under kvartalet ökade från 41 Mkr till 84 Mkr.

### **MODERBOLAGET**

Moderbolaget bedriver holdingbolagsverksamhet. Moderbolagets intäkter under det första halvåret uppgick till 0 (-) Mkr. Rörelseresultat före skatt uppgick under det första halvåret till -14,3 (-) Mkr. Moderbolagets nettoinvesteringar, vilka i sin helhet bestod av kapitaltillskott till dotterbolag, uppgick under första halvåret till 124,7 Mkr. Investeringar i materiella anläggningstillgångar uppgick till 0,4 (-) Mkr.

Invik förvärvade i april 2005 ett förlagslån om 100 000 kronor samt tillhörande 2 471 optionsrätter i Fischer Partners Fondkommission AB från ledande befattningshavare i Fischer Partners. Den erlagda köpeskillingen, vilken baserats på en marknadsmässig värdering, uppgick till 14,3 Mkr. Förvärvet av optionsrätterna har beaktats i förvärvsanalysen och har ingen resultat effekt i koncernredovisningen. Efter förvärvet har dessa optioner makulerats.

Invik har utöver de konvertibla förlagsbevisen om 235 Mkr emitterade till Kinnevik inga andra externa låneskulder.

Moderbolagets nettoskulder till dotterbolag uppgick till 174 Mkr och likvida medel till 33,1 Mkr vid utgången av rapportperioden.

## REDOVISNINGSPRINCIPER

Denna delårsrapport har upprättats i enlighet med International Financial Reporting Standards rekommendation IAS 34.

Delårsbokslut för moderbolaget har upprättats i enlighet med RR 32 Redovisning för juridiska personer. En sammanfattning av Invikkoncernens redovisningsprinciper återfinns i delårsrapporten för det första kvartalet 2005 samt på [www.invik.se](http://www.invik.se). Avrundningar kan ha gjorts så att beloppen i vissa fall inte stämmer om de summeras i räkningar och tabeller.

Tillämpade principer är oförändrade jämfört med tidigare delårsrapport med undantag för vad som anges nedan.

Sedan föregående delårsrapport har klassificeringen av aktiverade anskaffningskostnader för investeringskontrakt ändrats och posten om 44,3 Mkr redovisas numera på egen rad i balansräkningen. Vidare har ett avtal om finansiell återförsäkring som tidigare nettoredovisade mot aktiverade anskaffningskostnader redovisats som skuld i balansräkningen med 36,4 mkr per balansdagen. I resultaträkningen redovisas värdeminskning av aktiverade anskaffningskostnader på raden avskrivningar av materiella och immateriella anläggningstillgångar.

Uppskjuten skattefordran redovisades tidigare netto mot uppskjuten skatteskuld i den utsträckning det var möjligt att kvitta fordringar och skulder genom koncernbidrag. Med anledning av att det inte är sannolikt att samtliga uppskjutna skattefordringar, totalt 51,1 Mkr, och uppskjutna skatteskulder, 99,7 Mkr, kommer att regleras vid samma tidpunkt redovisas dessa brutto från och med denna rapport. Slutligen bruttoredovisas två mindre poster avseende courtage i Invik Kapitalförvaltning som i föregående rapport nettoredovisades.

Jämförelsetal proforma 2004 och utfall helår 2004 har omräknats för att beakta de nya klassificeringarna av ovan nämnda poster. De förändrade klassificeringarna i resultat- och balansräkningarna har ej medfört effekt på redovisat resultat eller ställning.

Vid första redovisningen av de konvertibla förlagsbevisen som emitterades under första kvartalet 2005 beaktades inte uppskjuten skatt på skillnaden mellan nominellt värde

och verkligt värde av skuldkomponenten. I denna rapport har därför justering gjorts och en post om 2,5 Mkr har redovisats som en minskning av eget kapital och ökning av uppskjuten skatteskuld. Posten kommer att återföras successivt till resultaträkningen för att beakta den redovisade räntekostnaden.

## NÄSTA RAPPORTTILLFÄLLE

Preliminärt rapporteringsdatum för delårsrapporten för perioden januari - september 2005 är den 25 oktober 2005.

Stockholm den 26 juli 2005

Anders Fällman

Verkställande direktör

## GRANSKNINGSBERÄTTELSE

Vi har översiktligt granskat denna delårsrapport enligt den rekommendation som FAR utfärdat.

En översiktlig granskning är väsentligt begränsad jämfört med en revision.

Det har inte kommit fram något som tyder på att delårsrapporten inte uppfyller kraven enligt årsredovisningslagen.

Stockholm 26 juli 2005

PricewaterhouseCoopers AB

Magnus Svensson Henryson

## FÖR YTTERLIGARE INFORMATION, BESÖK WWW.INVIK.SE ELLER KONTAKTA:

Anders Fällman, Verkställande Direktör  
Tel +46 (0) 8 562 000 20

Henrik Persson, Investor Relations  
Tel +46 (0) 8 562 000 87

# Koncernresultaträkning \*

Mkr	Jan-juni 2005	Jan-juni 2004 proforma	Apr-juni 2005	Apr-juni 2004 proforma	Helår 2004 proforma	Helår 2004
<b>INTÄKTER</b>						
Premieintäkter	455,5	376,9	250,7	219,9	850,1	277,5
Premier för avgiven återförsäkring	-102,0	-78,9	-58,7	-44,5	-164,5	-56,9
Provisionsintäkter	246,1	232,2	134,9	113,1	443,5	106,6
Nettoresultat av finansiella placeringar	55,9	25,7	21,0	17,9	63,6	14,7
Nettoresultat från handel med finansiella instrument	14,1	31,2	5,8	7,3	56,2	17,9
Ränteintäkter efter reservering för kreditförluster	74,1	73,6	38,6	39,3	137,2	18,9
Övriga rörelseintäkter	9,9	1,9	8,6	0,6	11,9	5,4
<b>Totala intäkter</b>	<b>753,5</b>	<b>662,5</b>	<b>400,8</b>	<b>353,6</b>	<b>1 398,0</b>	<b>384,1</b>
<b>KOSTNADER</b>						
Försäkringstekniska ersättningar	-360,3	-238,8	-187,9	-141,4	-555,0	-174,9
Återförsäkrarnas andel av försäkringstekniska ersättningar	91,8	37,1	48,5	16,4	81,3	29,1
Provisionskostnader	-99,5	-88,8	-49,8	-40,5	-187,8	-61,7
Räntekostnader	-47,6	-46,1	-26,0	-23,8	-80,8	-9,7
Av- och nedskrivningar av materiella och immateriella anläggningstillgångar	-18,5	-14,0	-9,9	-6,9	-30,6	-10,2
Övriga rörelsekostnader	-226,3	-229,3	-115,9	-117,0	-465,8	-134,5
<b>Totala kostnader</b>	<b>-660,4</b>	<b>-579,9</b>	<b>-341,0</b>	<b>-313,2</b>	<b>-1 238,8</b>	<b>-362,0</b>
<b>Rörelseresultat</b>	<b>93,1</b>	<b>82,6</b>	<b>59,8</b>	<b>40,4</b>	<b>159,2</b>	<b>22,0</b>
Finansiella intäkter och kostnader	-1,6	-0,1	-2,0	-0,1	0,0	0,0
<b>Resultat före skatt</b>	<b>91,6</b>	<b>82,5</b>	<b>57,8</b>	<b>40,3</b>	<b>159,2</b>	<b>22,0</b>
Skattekostnader	-26,4	-22,0	-14,7	-7,7	-45,8	-16,6
<b>Periodens resultat</b>	<b>65,2</b>	<b>60,5</b>	<b>43,1</b>	<b>32,6</b>	<b>113,4</b>	<b>5,5</b>
Resultat per aktie före utspädning, kronor	2,47	2,29	1,63	1,23	4,30	0,21
Resultat per aktie efter utspädning, kronor	2,32	2,29	1,44	1,23	4,30	0,21
Antal utestående aktier före utspädning	26.398.193	26.398.193	26.398.193	26.398.193	26.398.193	26.398.193
Antal utestående aktier efter utspädning	30.917.423	26.398.193	30.917.423	26.398.193	26.398.193	26.398.193
Genomsnittligt antal utestående aktier före utspädning	26.398.193	26.398.193	26.398.193	26.398.193	26.398.193	26.398.193
Genomsnittligt antal utestående aktier efter utspädning	28.720.228	26.398.193	30.917.423	26.398.193	26.398.193	26.398.193

\* Koncernens legala resultaträkningar för det första halvåret 2004 och andra kvartalet 2004 presenteras ej eftersom koncernen vid dessa tidpunkter endast bestod av moderbolaget Invik & Co. AB som var vilande.



# Koncernbalansräkning

Mkr	30 juni 2005	31 dec 2004
<b>TILLGÅNGAR</b>		
Materiella anläggningstillgångar	25,5	23,2
Immateriella anläggningstillgångar	576,0	576,7
Aktiverade anskaffningskostnader	44,3	23,4
Innehav i intresseföretag	6,7	6,2
Uppskjutna skattefordringar	51,1	49,3
Finansiella tillgångar till verkligt värde via resultaträkningen	1.185,1	795,9
Finansiella tillgångar - fondförsäkringsandelar	1.185,9	535,3
Derivatinstrument	46,7	33,2
Låne- och andra fordringar	1.398,2	1.274,1
Fordringar hänförliga till försäkringsrörelsen	296,7	153,9
Fordringar avseende återförsäkringskontrakt	545,9	129,6
Övriga tillgångar	217,1	228,9
Lager för värdepappershandel	23,7	10,7
Likvida medel	3.591,0	3.006,3
<b>Summa tillgångar</b>	<b>9.193,9</b>	<b>6.846,7</b>
<b>EGET KAPITAL</b>		
Aktiekapital	132,0	0,1
Andra reserver	6,6	0,0
Balanserad vinst	1.129,1	1.415,9
<b>Totalt eget kapital</b>	<b>1.267,7</b>	<b>1.416,0</b>
<b>SKULDER</b>		
Försäkringstekniska avsättningar	1.701,4	1.307,5
Skulder avseende fondförsäkringskontrakt	1.182,2	543,7
Räntebärande lån och upplåning	753,7	141,1
Inlåning från allmänheten	3.268,8	2.860,3
Derivatinstrument	33,5	32,0
Uppskjutna skatteskulder	99,7	78,3
Aktuella skatteskulder	35,2	29,0
Övriga skulder	851,8	438,7
<b>Summa skulder</b>	<b>7.926,2</b>	<b>5.430,7</b>
<b>Summa eget kapital, avsättningar och skulder</b>	<b>9.193,9</b>	<b>6.846,7</b>

## Förändringar i koncernens eget kapital

Mkr	Jan-juni 2005	Helår 2004
<b>Belopp vid periodens ingång</b>	<b>1.416,0</b>	<b>0,1</b>
Tillskott av dotterbolag	–	1.409,8
Valutakursdifferenser	14,9	0,6
Konvertibelt skuldebrev - egetkapitaldel	9,1	–
Uppskjuten skatt - konvertibelt skuldebrev	-2,5	–
Kontantutdelning	-235,0	–
Periodens nettoresultat	65,2	5,5
<b>Belopp vid periodens utgång</b>	<b>1.267,7</b>	<b>1.416,0</b>

## Koncernens kassaflödesanalys i sammandrag

Mkr	Jan-juni 2005
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändring av rörelsekapital	117,7
Förändringar i den löpande verksamhetens tillgångar	-1.737,7
Förändringar i den löpande verksamhetens skulder	2.359,9
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten</b>	<b>739,9</b>
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-31,2
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	-124,0
<b>Periodens kassaflöde</b>	<b>584,7</b>
Likvida medel vid periodens början	3.006,3
Kassaflöde	584,7
<b>Likvida medel vid periodens slut</b>	<b>3.591,0</b>

# Rörelsegrensinformation

Jan-juni 2005 Mkr	Moderna Försäk- ringar Sak	Moderna Försäk- ringar Liv	Moderna Försäk- ringar Run-off	Banque Invik	Fischer Partners	Invik Kapital- förvalt- ning	Huvud- kontor och elim.	Invik koncernen
Premieintäkter	399,7	55,9	–	–	–	–	-0,1	455,5
Premier för avgiven återförsäkring	-57,2	-44,8	–	–	–	–	0,0	-102,0
Provisionsintäkter	11,6	13,1	0,2	74,7	100,6	44,6	1,1	246,1
Nettoresultat av finansiella placeringar	47,4	1,3	9,8	0,1	–	–	-2,7	55,9
Nettoresultat från handel med finansiella instrument	–	–	–	–	14,1	–	0,0	14,1
Ränteintäkter efter reservering för kreditförluster	–	–	–	53,8	15,4	5,1	-0,1	74,1
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,0	0,0	0,0	5,7	6,5	-2,3	9,9
<b>Totala intäkter</b>	<b>401,6</b>	<b>25,5</b>	<b>10,0</b>	<b>128,6</b>	<b>135,7</b>	<b>56,2</b>	<b>-4,1</b>	<b>753,5</b>
Försäkringstekniska ersättningar	-306,2	-44,1	-9,9	–	–	–	0,0	-360,3
Återförsäkrarnas andel av försäkringstekniska ersättningar	47,5	43,4	0,9	–	–	–	0,0	91,8
Provisionskostnader	-26,2	-13,4	–	-6,7	-46,6	-6,6	0,0	-99,5
Räntekostnader	–	-0,1	-0,5	-38,7	-7,2	-1,4	0,3	-47,6
Av- och nedskrivningar av materiella och immateriella anläggningstillgångar	-9,0	-6,4	–	-1,8	-1,0	-0,2	0,0	-18,5
Övriga rörelsekostnader	-62,5	-11,8	-2,5	-51,8	-61,7	-27,1	-8,9	-226,3
<b>Totala kostnader</b>	<b>-356,5</b>	<b>-32,4</b>	<b>-12,1</b>	<b>-99,1</b>	<b>-116,5</b>	<b>-35,3</b>	<b>-8,6</b>	<b>-660,4</b>
<b>Rörelseresultat</b>	<b>45,1</b>	<b>-6,9</b>	<b>-2,1</b>	<b>29,5</b>	<b>19,2</b>	<b>20,9</b>	<b>-12,7</b>	<b>93,1</b>

## Rörelsegrensinformation

Jan-juni 2004 proforma Mkr	Moderna Försäk- ringar Sak	Moderna Försäk- ringar Liv	Moderna Försäk- ringar Run-off	Banque Invik	Fischer Partners	Invik Kapital- förvalt- ning	Huvud- kontor och elim.	Invik koncernen
Premieintäkter	338,0	39,1	–	–	–	–	-0,1	376,9
Premier för avgiven återförsäkring	-48,4	-30,1	-0,4	–	–	–	0,0	-78,9
Provisionsintäkter	7,3	5,3	–	72,1	117,6	33,1	-3,2	232,2
Nettoresultat av finansiella placeringar	27,7	0,9	-2,7	–	–	–	-0,3	25,7
Nettoresultat från handel med finansiella instrument	–	–	–	–	31,2	–	0,0	31,2
Ränteintäkter efter reservering för kreditförluster	–	–	–	50,5	16,5	6,6	-0,1	73,6
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,0	0,0	0,0	3,3	0,0	-1,5	1,9
<b>Totala intäkter</b>	<b>324,8</b>	<b>15,2</b>	<b>-3,1</b>	<b>122,6</b>	<b>168,6</b>	<b>39,7</b>	<b>-5,2</b>	<b>662,5</b>
Försäkringstekniska ersättningar	-209,0	-28,2	-1,6	–	–	–	0,0	-238,8
Återförsäkrarnas andel av försäkringstekniska ersättningar	10,6	26,7	-0,2	–	–	–	0,0	37,1
Provisionskostnader	-25,5	-8,2	–	-6,8	-48,6	-3,2	3,3	-88,8
Räntekostnader	–	–	–	-37,5	-6,7	-2,2	0,4	-46,1
Av- och nedskrivningar av materiella och immateriella anläggningstillgångar	-8,6	-2,9	–	-1,1	-1,2	-0,3	0,0	-14,0
Övriga rörelsekostnader	-53,7	-6,6	-3,4	-59,6	-71,9	-25,9	-8,2	-229,3
<b>Totala kostnader</b>	<b>-286,2</b>	<b>-19,1</b>	<b>-5,2</b>	<b>-105,0</b>	<b>-128,3</b>	<b>-31,6</b>	<b>-4,5</b>	<b>-579,9</b>
<b>Rörelseresultat</b>	<b>38,6</b>	<b>-3,9</b>	<b>-8,3</b>	<b>17,7</b>	<b>40,2</b>	<b>8,1</b>	<b>-9,7</b>	<b>82,6</b>

# Nyckeltal

Jan-juni 2005 / 2005-06-30 Mkr	Moderna	Moderna	Moderna	Banque	Fischer	Invik	Huvud-	Invik
	Försäk- ringar Sak	Försäk- ringar Liv	Försäk- ringar Run-off					
Utlåning	–	–	–	1.032,6	298,5	145,5	-78,4	1.398,2
Finansiella tillgångar	1.464,1	1.247,1	465,3	2.543,4	723,4	25,8	-436,7	6.032,4
Totala tillgångar	1.756,3	1.324,5	465,3	3.740,0	1.170,0	386,5	351,3	9.193,9
Försäkringstekniska skulder inklusive fondförsäkringskontrakt	1.279,1	1.273,7	330,8	–	–	–	–	2.883,6
Inlåning	–	–	–	2.645,9	539,3	83,6	–	3.268,8
K/I-tal	–	–	–	0,64	0,77	0,57	–	0,73
Räntabilitet på EK	13,1%	-9,4%	-2,6%	14,2%	10,5%	15,3%	–	9,7%
Antal anställda	118	14	0	67	65	27	5	296
Kapitaltäckningsgrad	–	–	–	20,9%	34,2%	24,4%	–	18,4%*
Totalkostnadsprocent, brutto	101,5%							
Totalkostnadsprocent, netto	100,6%							
Skadekostnadsprocent, brutto	76,6%							
Skadekostnadsprocent, netto	75,6%							
Konsolideringsgrad	82,7%							

\* Invikkoncernen är en finansiell företagsgrupp med första rapporteringskrav till Finansinspektionen per 2005-12-31.

Helår 2004 / 2004-12-31 Mkr	Moderna	Moderna	Moderna	Banque	Fischer	Invik	Huvud-	Invik
	Försäk- ringar Sak	Försäk- ringar Liv	Försäk- ringar Run-off					
Utlåning	–	–	–	845,9	248,3	179,9	–	1 274,1
Finansiella tillgångar	1.430,0	600,0	463,2	1.524,4	710,9	42,6	-389,7	4.381,4
Totala tillgångar	1.824,3	776,7	537,2	2.588,2	1.103,5	405,6	-388,8	6.846,7
Försäkringstekniska skulder inklusive fondförsäkringskontrakt	924,1	602,8	324,3	–	–	–	–	1.851,2
Inlåning	–	–	–	2.164,8	634,6	60,9	–	2.860,3
K/I-tal	–	–	–	0,84	0,69	0,78	–	0,77
Räntabilitet på EK	12,6%	-7,2%	-28,2%	8,2%	20,6%	6,4%	–	8,3%
Antal anställda	103	9	0	58	60	26	–	256
Kapitaltäckningsgrad	–	–	–	21,5%	34,1%	13,1%	–	–**)
Totalkostnadsprocent, brutto	89,6%							
Totalkostnadsprocent, netto	95,5%							
Skadekostnadsprocent, brutto	65,7%							
Skadekostnadsprocent, netto	70,2%							
Konsolideringsgrad	101,4%							

\*\*\*) Uppgifter om kapitaltäckningsgrad finns inte framtaget per 31 december 2004.

# Definitioner

## **K/I-TAL**

Övriga rörelsekostnader och av- och nedskrivningar i förhållande till totala intäkter reducerat med räntekostnader, provisionskostnader samt för koncernen exklusive försäkringsrörelsen.

## **RÄNTABILITET PÅ EGET KAPITAL**

Resultat efter skatt i relation till genomsnittligt justerat eget kapital. Eget kapital per affärsområde inkluderar allokerade immatriella tillgångar inklusive goodwill. Avkastningstalet är beräknat på helårsbasis.

## **TOTALKOSTNADSPROCENT, BRUTTO**

Summan av driftskostnad, brutto och skadekostnader brutto före återförsäkrares andel i förhållande till premieintäkt, uttryckt i procent.

## **TOTALKOSTNADSPROCENT, NETTO**

Summan av driftskostnader och skadekostnader för egen räkning i förhållande till premieintäkt för egen räkning, uttryckt i procent.

## **SKADEKOSTNADSPROCENT, BRUTTO**

Skadekostnad brutto före återförsäkrares andel i förhållande till premieintäkt brutto, uttryckt i procent.

## **SKADEKOSTNADSPROCENT, NETTO**

Skadekostnad i förhållande till premieintäkt, uttryckt i procent.

## **KONSOLIDERINGSGRAD**

Konsolideringskapital i relation till premieinkomst för egen räkning. Konsolideringskapital definieras som eget kapital justerat för över- och undervärden i tillgångar, minus uppskjuten skattefordran plus uppskjuten skatteskuld.

## BILAGA 2A

### EMBEDDED VALUE – MODERNA FÖRSÄKRINGAR LIV FOND FÖRSÄKRINGSVERKSAMHETEN

För andra kvartalet 2005 rapporterar Moderna Försäkringar Liv embedded value-beräkningar avseende fondförsäkringsverksamheten som ett komplement till den traditionella finansiella rapporteringen. Den metodik och de antaganden som använts för embedded value-rapporteringen följer de europeiska riktlinjerna "European Embedded Value Principles" (EEV). Embedded value är ett mått på värdet av aktieägarnas innehav i den existerande försäkringsportföljen.

#### ANTAGANDEN

Mot bakgrund av Moderna Försäkringar Livs korta historik kan en del antaganden ej baseras på bolagets egna erfarenheter. När erfarenhet saknas, till exempel för återköps- och flyttfrekvenser, har antaganden istället baserats på branschgenomsnitt. Antaganden gällande avgifter, fondrabatter och tillgångsmixen i försäkringstagarnas fonder har baserats på information om den existerande portföljen.

De operativa kostnaderna har delats upp i administrativa kostnader och anskaffningskostnader per försäkringskontrakt. Under de närmaste åren innan verksamheten har uppnått en kritisk massa, antas de faktiska administrativa kostnaderna överstiga en normaliserad nivå (expense overrun). Denna "expense overrun" beräknas uppgå till 3,4 Mkr för värdet av existerande kontrakt (value of business in force, VBIF) och till 5,0 Mkr för värdet av årets nytecknade affär (value of new business, VNB). De kostnadsnivåer som antagits har baserats på framtida nya affärer enligt Moderna Försäkringar Livs prognoser / affärsplan.

Diskonteringsräntan har bestämts enligt nedan.

#### EKONOMISKA ANTAGANDEN I SLUTET AV REDOVISNINGSPERIODEN

Avkastning statsobligationer	3,0%
Avkastning aktier	5,5%
Inflation	2,0%
Diskonteringsränta	4,6%

#### METODIK

Embedded value är summan av justerat eget kapital och VBIF (inklusive VNB), efter avdrag för "expense overrun" och kapitalkostnader (cost of holding capital, CoC). Som tilläggsinformation lämnas uppgift om VNB för perioden 1 juli 2004 - 30 juni 2005.

För Moderna Försäkringar Liv beräknas VBIF och VNB på basis av framtida förväntat resultat från fondförsäkringsverksamheten. Inget värde har tillskrivits verksamhetsområdena traditionell livförsäkring och grupplivförsäkring. Justerat eget kapital inkluderar över-/undervärden i tillgångar och skulder samt bolagets redovisade egna kapital med avdrag för nettot av aktiverade anskaffningskostnader och skuldförda provisioner från återförsäkrare. Justerat eget kapital innefattar därmed inte endast kapital allokerat till fondförsäkringsverksamheten.

För att beräkna VBIF har en marknadskonsistent "bottom up" metod använts. Diskonteringsräntan har härvid bestämts utifrån en marknadsmässig värdering av riskerna i varje enskilt kontrakt i försäkringsportföljen efter avdrag för kapitalkostnader. Samma diskonteringsränta har använts för VNB.

I syfte att prognosticera framtida resultat har kassaflöden för varje enskilt kontrakt beräknats över kontraktets förväntade livstid på basis av ekonomiska och operativa antaganden samt på försäkringstagarens profil. Bland de viktigaste antagandena märks antaganden gällande diskonteringsränta, avkastning på fondförsäkringstillgångar, skatt, återförsäkring, administrativa kostnader, återköps-, flytt- och fribrevsfrekvenser.

VNB beräknas vid försäljningstidpunkten baserat på samma antaganden och metodik som för VBIF. Ny affär har definierats som nya tecknade och betalda kontrakt samt extrapremier på existerande kontrakt. Löpande premier på existerande kontrakt samt upprepade engångspremier inkluderas ej.

Vid beräkningarna har hänsyn tagits till effekter av existerande återförsäkringskontrakt.

**EMBEDDED VALUE (Mkr)**

	Diskonteringsränta		
	3,6%	4,6%	5,6%
VBIF (före CoC)	199,3	173,4	151,7
Värdet av "expense overrun"	-3,4	-3,4	-3,4
Kapitalkostnader (CoC)	-5,3	-7,9	-9,9
VBIF (efter CoC)	190,5	162,1	138,4
Justerat eget capital	26,8	26,8	26,8
<b>Embedded value</b>	<b>217,4</b>	<b>188,9</b>	<b>165,3</b>
VNB (före CoC)	79,0	64,6	52,5
Värdet av "expense overrun"	-5,0	-5,0	-4,9
Kapitalkostnader (CoC)	-2,9	-4,3	-5,3
VNB (efter CoC)	71,1	55,3	42,3

**KÄNSLIGHETSANALYSER EXISTERANDE AFFÄR**

	Förändring		
	VBIF	ring	%
Basvärde	162,1		
20% ökning av gjorda antaganden för fribrev och annullationer	139,3	-22,7	-14%
20% ökning av administrativa kostnader	140,5	-21,6	-13%
Avkastningsantagande +0,5 procentenheter	172,2	10,1	6%

**KÄNSLIGHETSANALYSER NY AFFÄR**

	Förändring		
	VNB	ring	%
Basvärde	55,3		
20% ökning av gjorda antaganden för fribrev och annullationer	41,5	-13,8	-25%
20% ökning av administrativa kostnader	42,2	-13,0	-24%
Avkastningsantagande +0,5 procentenheter	61,5	6,2	11%

**KÄNSLIGHETSANALYSER****20% ökning av antaganden för fribrev och annullationer:**

I den här analysen visas effekten av att antagandena för återköp, flyttfrekvens och fribrev är 20% högre än vad som antagits för basvärdet. Det här innebär till exempel att det ursprungliga långsiktiga återköpsantagandet på 5% har ändrats till 6%.

**20% ökning av administrativa kostnader:**

Den här analysen visar effekten av att de årliga administrativa kostnaderna ökar med 20%.

**Avkastningsantagande +0,5 procentenheter:**

Den här analysen visar effekten av att avkastningen på försäkringstagarnas fonder ökar med 0,5 procentenheter.

**ANALYS AV FÖRÄNDRING I EMBEDDED VALUE**

En analys av förändringen i embedded value ger vanligtvis värdefull information om hur verksamheten har utvecklats under redovisningsperioden särskilt mot bakgrund av beräkningens känslighet vid förändringar i väsentliga antaganden. Mot bakgrund av att Moderna Försäkringar Liv beräknar embedded value för första gången och den korta bolagshistoriken har en sådan analys ej kunnat genomföras.