Medicover

Office Depot

Flanco International

Beverly Hills Video

United Entertainment

ORESA VENTURES

DIN AKTIE I DET NYA EUROPA

Årsredovisning 1999

Innehåll

1 1999 I SAMMANDRAG
2 TILL VÅRA AKTIEÄGARE
5 INVESTERINGSSTRATEGI OCH -PROCESS
9 AFFÄRSIDÉ OCH MÅL
10 ORESA VENTURES I POLEN
12 ORESA VENTURES I RUMÄNIEN
14 ORESEA VENTURES OCH DEN NYA EKONOMIN
18 HÄLSO- OCH SJUKVÅRD/POLEN
20 MEDICOVER
26 OFFICE DEPOT
28 UNITED ENTERTAINMENT
30 BEVERLY HILLS VIDEO
32 FLANCO INTERNATIONAL
34 ÖVERSIKT OCH DIREKTINVESTERINGAR
37 FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE
38 RESULTATRÄKNING
39 BALANSRÄKNING
40 KASSAFLÖDESANALYS
41 NOTER
49 REVISIONSBERÄTTELSE
50 ORESA VENTURES AKTIEN
52 STYRELSE, REVISORER OCH RÅDGIVARE
54 LEDNINGSGRUPP
55 KALLELSE TILL BOLAGSSTÄMMA

1999

ORESA Ventures S.A. (publ) är ett investeringsbolag vars affärsidé är att skapa värdetillväxt för aktieägarna genom att vara en långsiktig investerare i Central- och Östeuropa. ORESA Ventures mål är att bli ett ledande investeringsbolag i Central- och Östeuropa.

Ordinarie bolagsstämma i Oresa Ventures S.A. kommer att hållas i Luxemburg den 9 maj 2000. Innehavare av svenska depåbevis har rätt att delta i stämman. Ytterligare information lämnas under "Kallelse till bolagsstämma" på sidan 55.

Ett informationsmöte för svenska aktieägare äger rum i Stockholm den 10 maj klockan 13.30, på Riche, Birger Jarlsgatan 4. Aktieägare som önskar deltaga uppmanas att anmäla sig till Sophie Peeters, telefon +32-2-357 55 77, fax +32-2-357 55 05 eller via e-mail: sophie.peeters@oriflame.be, före den 9 maj 2000.

INFORMATION FRÅN ORESA VENTURES S.A. (PUBL) 2000

25 april	Årsredovisning (svensk version)
25 april	Årsredovisning (engelsk version)
9 maj	Ordinarie bolagsstämma – Luxemburg
10 maj	Delårsrapport januari–mars
10 maj	Informationsmöte i Stockholm
17 augusti	Delårsrapport januari–juni
16 november	Delårsrapport januari–september
25 februari 2001	Bokslutskommuniké 2000

This Annual Report is also published in English and can be ordered through the web site or by contacting:

ORESA Ventures S.A.
c/o Oriflame Management S.A.
Waterloo Office Park, Building O
Drève Richelle 161
BE-1410 Waterloo, Belgium
Phone: +32-2-357 55 77
Fax: +32-2-357 55 05

ORESA Ventures webbsida innehåller uppdaterad information, www.oresaventures.com

YTTERLIGARE INFORMATION LÄMNAS AV:

Fredrik Rågmark, verkställande direktör +32-2-357 55 77
Jonas af Jochnick, styrelsens ordförande +32-2-357 55 77

1999 i sammandrag

- Substansvärdet per den 31 december 1999 uppgick till USD 6,55 (SEK 55,70) per aktie, jämfört med USD 6,34 (SEK 51,44) vid utgången av 1998.

- Vinsten efter skatt uppgick till MUSD 3,9 (MSEK 32,8), motsvarande USD 0,39 (SEK 3,39) per aktie.

- Fortsatt starkt fokus på Polen med 74 procent av substansvärdet investerade i onoterade tillväxtbolag i Polen. Hälso- och sjukvård samt distribution fortsätter att vara prioriterade sektorer, vilka svarade för 84 procent av substansvärdet.

- Starkt affärsflöde med MUSD 13,6 i fyra nya investeringar under 1999.

- En god utveckling i existerande onoterade innehav med uppföljningsinvesteringar om totalt MUSD 18,3, för att stödja den snabba tillväxten.

- Medicover, som är marknadsledande inom privat hälso- och sjukvård i Central- och Östeuropa, fortsätter att uppvisa stark tillväxt med 47.000 anslutna medlemmar i samtliga program vid årsskiftet och mer än en 50-procentig omsättningsökning.

Nyckeltal

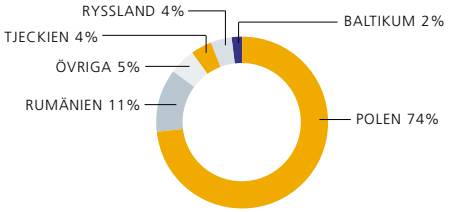
	1999	1998
Substansvärde, MUSD	76,9	61,4
Substansvärde per aktie, USD	6,55	6,34
Substansvärde per aktie, SEK	55,7	51,4

- Portföljen av onoterade bolag börjar mogna med en genomsnittlig ålder av något under tre år. Två mindre exits genomfördes under 1999 och ytterligare två exits beräknas ske under de kommande tolv månaderna.

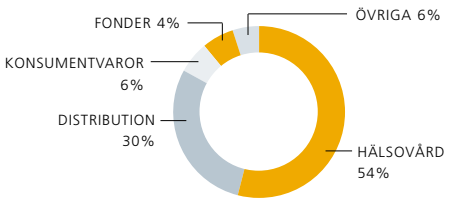
- De centraleuropeiska ekonomierna, ledda av Polen, fortsätter att uppvisa en stark tillväxt och integreras steg för steg med Västeuropa. De pågående medlemsförhandlingarna med den Europeiska Unionen understryker väl denna process.

- Efter utgången av rapporteringsperioden har ett strategiskt beslut fattats att utveckla internetrelaterade investeringsmöjligheter på huvudmarknaden, Polen, samt inom branschfokus hälso- och sjukvård samt distribution.

GEOGRAFISK FÖRDELNING



BRANSCHMÄSSIG FÖRDELNING



Diagrammen ovan visar fokuseringen på Polen och Rumänien samt koncentrationen på hälso- och sjukvård samt distribution.

Till våra aktieägare

Jag är nöjd att kunna rapportera ett resultat för året på MUSD 3,9 (MSEK 32,8). Vårt substansvärde vid årsskiftet uppgick till MUSD 76,9 (MSEK 655), motsvarande USD 6,55 (SEK 55,70) per aktie, en ökning från USD 6,34 (SEK 51,44) per aktie vid utgången av 1998.

Våra administrativa kostnader, inklusive vidarefakturerade kostnader men rensat för en engångskostnad relaterad till en konsultstudie i Polen, uppgick till MUSD 2,72. Detta motsvarar en minskning med 28 procent jämfört med året innan och återspeglar stängningen av kontoret i Moskva och ett fortsatt kostnadsfokus i organisationen.

1999 var ett år av återhämtning för tillväxtmarknader generellt och speciellt för Centraleuropa. Efter det dystra 1998 med den ryska finansiella kraschen i marknadens minne, är det positivt att se en kraftig ekonomisk tillväxt och växande utländska direktinvesteringar. Framförallt gäller detta i Polen. Denna process underbyggs av framstegen i de pågående medlemsförhandlingarna med den Europeiska Unionen. Intresset för regionens noterade börser har ökat markant, främst i början av det nya året. Trots att ORESA Ventures inte investerar i noterade aktier, är detta en viktig värdemätare på marknadens syn på regionen.

Investeringar under året

Under året investerades MUSD 13,6 i nya bolag och MUSD 18,3 i existerande innehav.

Nya bolag

Vi investerade MUSD 5,0 för en 37-procentig andel i United Entertainment Co. (UEC). UEC etablerades för att utveckla en kedja av familjeunderhållningscentra i Polen (under varumärket "Atomic World"). Bolaget har nu öppnat tre centra och de utvecklas väl. Vi investerade dessutom MUSD 3,4 för en andel på 12 procent i den Tjeckienbaserade drugstorekedjan Drogerie. Vid utgången av 1999 hade Drogerie 84 butiker i Tjeckien och Slovakien. Vidare investerade vi MUSD 2,6 för en minoritetspost i rumänska Brewery Holdings Ltd., vilken idag är den marknadsledande bryggerigruppen i Rumänien. Slutligen har vi gjort ett åtagande på upp till MUSD 2,6 i Motoractive, av vilket MUSD 1,3 hade betalats in vid årets slut. Motoractive är det första oberoende leasingbolaget för fordon i Rumänien.

Uppföljningsinvesteringar

De mest betydande uppföljningsinvesteringarna gjordes i följande bolag.

Vi förvärvade ytterligare 2.355.094 aktier i Medicover, varigenom vår ägarandel i bolaget ökade till 95 procent. Betalning skedde genom nyemittering av 2.053.406 aktier i ORESA Ventures. Det totala transaktionsvärdet uppgick till MUSD 11,8. Transaktionen gjordes för att dra fördel av Medicovers mycket starka marknadsposition, den förväntade starka tillväxten för privat hälso- och sjukvård, särskilt i Polen, samt för att ge oss större flexibilitet och kontroll vid en eventuell exit. Vår nuvarande ägarandel skall anses tillfällig.

Vi investerade ytterligare MUSD 2,0 i Office Depot, vilket ökade vår totala investering i bolaget till MUSD 5,5 och ägarandelen uppgår till 7,4 procent. Likviden användes till att förvärva en kedja om sex stormarknader för kontorsvaror i Polen från tyska DIVACO. Vi investerade också ytterligare MUSD 1,5 i Beverly Hills Video med syfte att utöka butiksnätet i Polen. Totalt har vi investerat MUSD 4,5 för 20,9 procent av Beverly Hills Video.

Vi gjorde dessutom en uppföljningsinvestering i Brewery Holdings Ltd., en av årets nya investeringar, på MUSD 0,3, varigenom vår totala investering ökade till MUSD 2,9. Likviden används för att förvärva delar av de utestående minoritetsintressen i de tre bryggerier som ingår i Brewery Holdings Ltd.

Därutöver investerades MUSD 0,4 i Churchill Media. Likviden används för att öka expansionstakten. Totalt har vi investerat MUSD 0,8 för en 26-procentig andel av bolaget.

Avslutningsvis investerades ytterligare MUSD 1,0 i Flanco, vid sidan av MUSD 1,5 från en ny finansiell investerare. Vår ägarandel i bolaget reduceras därigenom till 46,0 procent. Samtidigt konverterade vi ett lån på MUSD 0,8 till eget kapital. Likviden används för att vidareutveckla Flancos butiksnät och stärka balansräkningen.

Exits

Under året avyttrade vi två mindre innehav. Vi sålde vår andel på 28 procent i Maritime International Inc. för MUSD 1,25, med en vinst på MUSD 0,6. Vi sålde även vår enda direktinvestering i Ukraina till strax över anskaffningsvärdet.

Genomsnittsåldern på våra onoterade innehav är 2,7 år. Detta skall jämföras med vårt uppsatta mål för innehavstid

> Förutom fokuseringen på hälso- och sjukvård samt distribution håller vi på att utvärdera utvecklingen inom den Nya Ekonomin.

JONAS AF JOCHNICK, ordförande i ORESA Ventures S.A.

på tre–sex år och visar en ökad mognad i portföljen. Under de kommande tolv månaderna räknar vi med att genomföra två utförsäljningar.

Värdering av onoterade innehav

Vi har skrivit upp värdena i följande bolag:

I Brewery Holdings Ltd. med MUSD 1,40, vilket återspeglar den starka affärsutvecklingen i bolaget. I Office Depot har en uppvärdering skett med MUSD 0,90 och i Flanco med MUSD 0,20, i båda fallen baserat på en högre prissättning i samband med kapitalhöjningar i bolagen.

Vi har omklassificerat innehaven i Imsat, Unirea och Albena till den noterade portföljen och minskat deras sammanlagda värde från MUSD 1,0 till MUSD 0,4. Detta har balanserats mot vinster i den återstående portföljen av ryska innehav. Vi har dessutom skrivit ned värdet på vår investering i Ukrainafonden med MUSD 0,1, vilket följer rekommendation från fondens förvaltare.

I vår resterande portfölj av noterade aktier, vilken vi gradvis sålt av under året i linje med marknadens förutsättningar, uppgick vår vinst till MUSD 2,1. Detta har minskats med nedskrivningen på MUSD 0,6 ovan.

Vid årets slut uppgick värdet på vår resterande portfölj av noterade aktier till MUSD 2,22. Dessa aktier planeras att avyttras under året när rätta marknadsförutsättningar råder.

Vi bokförde en vinst på MUSD 2,59 på de kontrakt, vilka tagits ut för att valutaskydda våra positioner i ryska obligationer under 1998. Dessa kontrakt var nedskrivna till noll vid utgången av förra året.

Medicover

Vår mest betydande investering, hälso- och sjukvårdsföretaget Medicover, visade en positiv utveckling under året.

Omsättningen ökade med drygt 50 procent till MUSD 13,3. Den aggressiva expansionen fortsatte, särskilt i Polen och den marknadsledande ställningen förstärktes.

Nyemission

I december emitterades totalt 2.053.406 nya aktier till en kurs av USD 5,73 (SEK 48,79) per aktie, som likvid för att förvärva ytterligare aktier i Medicover. Genom denna emission ökade antalet aktier i ORESA Ventures till totalt 11.752.689.

Likviditet

Vid utgången av året fanns likvida medel på cirka MUSD 8, inklusive existerande kreditfaciliteter. Vi förväntar oss en förstärkning av likviditeten under året genom försäljningar av aktier i onoterade innehav.

ORESA Ventures och den Nya Ekonomin

ORESA Ventures strategi att bygga upp ledningsresurser i Centraleuropa, speciellt i Polen samt i Rumänien, och fokusera satsningarna på hälso- och sjukvård samt distribution, har fallit väl ut och vi har gjort sammanlagt elva investeringar inom dessa områden. Vi tror att det kommer att finnas attraktiva öppningar inom dessa områden även i framtiden och att vi kan tillvarata de möjligheter som marknaden erbjuder.

Därutöver har vi de senaste tolv månaderna följt utvecklingen av den så kallade Nya Ekonomin, framför allt i USA, Västeuropa och Sverige för att skapa oss en uppfattning om hur denna kommer att påverka länderna i Central- och Östeuropa och vilka investeringsmöjligheter som kan uppkomma. Sommaren 1999 uppdrog vi åt ett av de större internationella konsultföretagen att göra en analys för vår räkning i syfte att identifiera trender och utvecklingstendenser inom hälso- och sjukvården i Centraleuropa och hur IT och Internet kan tänkas skapa nya investeringsprojekt inom området samt även utsikterna för tillväxt av internetpenetration och e-handel.

Slutsatsen är att utvecklingen i dessa länder sannolikt kommer att följa samma linjer som vi har sett i väst och att detta kommer att accelerera i takt med att nödvändiga investeringar görs för att förbättra infrastrukturen. Polen och de övriga länderna i Centraleuropa, som förhandlar om medlemskap i EU, ligger först i denna utvecklingsfas. Internetanvändningen är fortfarande låg i dessa länder och ligger på 4–5 procent av befolkningen, jämfört med 15–25 procent i Västeuropa och 40 procent i Sverige. Det är emellertid sannolikt att detta förändras mycket snabbt de kommande åren och att ny teknik och trådlös kommunikation påskyndar den utvecklingen.

Detta kommer att leda till många intressanta möjligheter för ORESA Ventures mot bakgrund av såväl vårt geografiska som vårt branschmässiga fokus. Därför har vi förstärkt våra ledningsresurser med internetkompetens framför allt i Polen. Vi fokuserar våra ansträngningar på att hitta nya pro-

jekt inom IT/Internet och hälso- och sjukvården, som nu genomgår en speciellt snabb förvandling. Detta gäller särskilt i Polen men kan också komma att omfatta länder i Västeuropa för att bredda vår kunskap och erfarenheter samt förbereda lanseringen av intressanta hälso- och sjukvårdsapplikationer på våra huvudmarknader.

Vi har dessutom nyligen tillkännagivit att vi går in i ett samarbete med svenska Ledstiernan AB, där vi bildar ett samägt utvecklingsföretag i Polen, som ska fokusera på IT, trådlös kommunikation och Internet samt projekt vid sidan av hälso- och sjukvård. Ledstiernan är ett av de mest framgångsrika företagen inom området i Sverige med en unik erfarenhet av investeringar inom IT. Ledstiernans kompetens i kombination med våra resurser och vår kunskap om de lokala marknaderna innebär goda förutsättningar att deltaga i vad vi tror blir en snabb utveckling av den nya ekonomin i Polen med sina 40 miljoner invånare. Vi hoppas mycket på detta samarbete.

Makroekonomi

Trots oron för hur den ryska krisen skulle påverka länderna i Centraleuropa, har dessa visat att frikopplingen från grannen i öst fortsätter och att Centraleuropa snabbt integreras med den västeuropeiska ekonomin. De framskridande ansökningsförhandlingarna med Europeiska Unionen förstärker detta intryck. Medan den tjeckiska ekonomin visade en mindre tillbakagång på 0,5 procent fortsatte både den polska och ungerska ekonomin att visa stark tillväxt under året, BNP växte med 4,1 procent under 1999 i båda länderna. De senaste prognoserna för 2000 visar på en tillväxt för alla tre länderna på 3–4,5 procent, vilket klart överträffar genomsnittet för EU.

För Rumänien var 1999 ett tungt år där stora amorteringar på utländska lån föranledde viss oro om landets betalningsförmåga. Den rumänska regeringen och centralbanken hanterade dock detta väl och trots att ekonomin under 1999 gick tillbaka med 3,2 procent, så visar prognoserna för 2000 på en viss uppgång i BNP på 0,5 procent. Rumänien har nyligen påbörjat de första stegen i ansökningsförhandlingarna med EU och det finns ett starkt politiskt och folkligt stöd för en integration med Västeuropa.

Utsikter

När vi nu går in i ett nytt årtusende är det i den starka övertygelsen att möjligheterna till goda investeringar i vår region ökar i både antal och storlek och att våra investeringar kommer att generera betydande vinster.

Vi förväntar oss att vårt branschfokus hälso- och sjukvård samt distribution kommer att erbjuda goda investeringsmöjligheter, inte minst genom framväxten av ny teknik och utnyttjandet av Internet.

Jonas af Jochnick
Styrelsens ordförande
April 2000

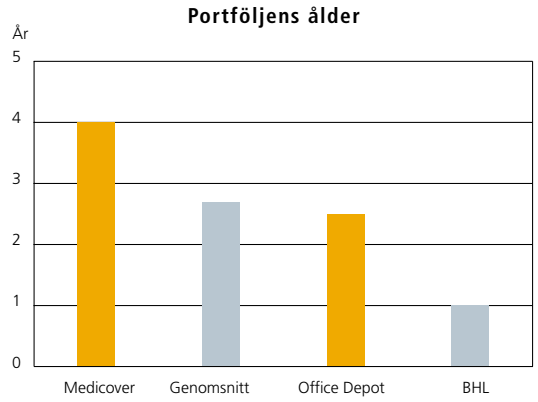
Investeringsstrategi och -process

ORESA Ventures investerar i Central- och Östeuropa i tre distinkta sektorer: hälsovård, distribution och konsumentvaror. Dessa sektorer har hög tillväxtpotential genom att vara exponerade mot den ökade köpkraften hos medelklassen.

I den forna planekonomin var servicesektorn långt ifrån konkurrenskraftig och har inte haft möjlighet att leva upp till kraven i en snabbt förändrad konkurrensmiljö. Detta ger unika möjligheter för nya bolag som är baserade på väl beprövade koncept från väst med erfaren ledning, att snabbt uppnå dominerande marknadsandelar. Det är i dessa sektorer som ORESA Ventures har byggt upp erfarenhet och expertis, som gör det möjligt att välja de bästa investeringsmöjligheterna och aktivt arbeta med portföljbolagen för att maximera deras potential.

ORESA Ventures har identifierat mycket intressanta projekt inom Internet och e-handel inom våra nyckelsektorer. Vi kommer att noggrant följa utvecklingen inom detta område. Den nya tekniken skapar förutsättningar för kommersiella inbrytningar genom att uppbyggnaden av infrastrukturen i regionen följer samma mönster som tidigare skett i väst.

Flera av ORESA Ventures portföljföretag ligger i frontlinjen beträffande den tekniska utvecklingen på sina geografiska marknader. Som tidigare nämnts är hälso- och sjukvård ett av de mest attraktiva områdena för framtida e-handel. Som ledande investerare i regionen är det därför naturligt att ORESA Ventures avser att till fullo tillvarata de möjligheter som marknaden erbjuder inom vårt branschfokus. Inom distribution kan nämnas att i början av 2000 lanserade Office Depot en av de första integrerade hemsidorna inom business-to-business i Polen och Ungern. Hemsidan har en tekniskt avancerad konstruktion och är uppbyggd i samarbete med IBM i Polen. Förebilden är Office Depot Inc. i USA, som bedriver en mycket framgångsrik e-handel. Huvudmotivet för att utveckla en e-handel är att knyta existerande kunder närmare till bolaget samt att attrahera nya kundgrupper på ett effektivt sätt. Om verksamheten utvecklas gynnsamt kan det emellertid bli aktuellt att knoppa av den i framtiden.



DIAGRAMMET VISAR ATT GENOMSNITTSÅLDERN PÅ INNEHAVEN ÄR STRAX UNDER TRE ÅR OCH ATT DE MOGNARE INVESTERINGARNA, DÄRIBLAND MEDICOVER, NU NÄRMAR SIG EXITFASEN I LINJE MED ORESA VENTURES INVESTERINGSHORISONT PÅ TRE–SEX ÅR.

ORESA Ventures direktinvesteringar i Centraleuropa är koncentrerade till Polen med Rumänien som en andra prioriterad marknad. Det är till dessa länder ORESA Ventures har valt att fokusera merparten av sina resurser mot bakgrund av den snabba politiska och ekonomiska utvecklingen i Centraleuropa, större professionalitet i företagsledandet och förbättrade exitmöjligheter.

Trots att Rumäniens förhandlingar om ett framtida medlemskap i EU fördröjts av låg takt i transformeringsprocessen, ser ORESA Ventures betydande möjligheter i landet som har den näst största befolkningen i regionen. Följaktligen har vi byggt upp en välrenommerad lokal närvaro och en portfölj med marknadsledande företag i Rumänien.

Vid utgången av 1999 hade ORESA Ventures investerat i elva onoterade bolag i regionen, två mindre innehav i Ryssland, samt i tre riskkapitalfonder. Av dessa investeringar är 84 procent inom hälsovård och distribution. 90 procent av investeringarna har gjorts i Polen, Tjeckien och Rumänien.

ORESA Ventures föredrar att investera omkring MUSD 5 för en minoritetsandel på minst 20 procent. Utöver de sektor- och länderkriterier som nämnts ovan måste en investeringskandidat karakteriseras av följande:

- Professionell ledningsgrupp med branscherfarenhet.
- Framtida exit är sannolik både genom en börsnotering och försäljning till en strategisk köpare.
- Potential att bli marknadsledare.
- Väl utvecklad affärsplan.

ORESA Ventures deltar inte i privatiseringar av statsägda bolag. Det betyder samtidigt att de bolag som ORESA Ventures fokuserar på oftast är yngre än fem år. Dessa bolag är i en tidig utvecklings- och expansionsfas där kapitalbehovet är starkt och möjligheten till lånefinansiering är begränsad. I vissa fall har bolagen potential för en internationell expansion. Exempelvis är Medicover nu aktivt i fyra länder och Office Depot har expanderat till Ungern efter att ha byggt upp en stabil plattform i Polen.

ERIK HALLGREN

HAR VARIT INVESTERINGSCHEF I ORESA VENTURES ALLTSEDAN STARTEN 1996. INNAN ERIK KOM TILL ORESA VENTURES, VAR HAN VERKSAM I ORIFLAME EASTERN EUROPE. HAN HAR EN MSC-EXAMEN FRÅN HANDELSHÖGSKOLAN I KÖPENHAMN OCH EN MBA FRÅN SOLVAY BUSINESS SCHOOL.

Investeringsprocessen

För att uppnå en bra avkastning på det investerade kapitalet krävs ett starkt flöde av investeringsmöjligheter, en grundlig analys av bolagen och framför allt ett starkt engagemang i bolagen som aktiv aktieägare under hela innehavsperioden, vilken vanligtvis är tre–sex år. ORESA Ventures har utvecklat och dokumenterat en omfattande process från affärsflöde till exit.

Affärsflöde

För att bygga upp ett flöde av investeringsmöjligheter av hög kvalitet är det nödvändigt att vara en lokal aktör på varje marknad. Således lägger ORESA Ventures stor vikt vid de lokala kontoren. Endast härigenom kan de nödvändiga relationerna inom den lokala företagsmiljön byggas upp.

I motsats till de flesta riskkapitalfonder i regionen, har ORESA Ventures ett tydligt fokus på ett fåtal sektorer: hälsovård, distribution och konsumentvaror och därtill relaterad e-handel. I alla tre finns det stora tillväxtmöjligheter och framför allt kommer de ledande bolagen i dessa sektorer att dra nytta av den växande medelklassen och dess ökade köpkraft. ORESA Ventures har erfarenhet och kunskap av dessa tre sektorer, vilket ger en konkurrensfördel i att finna de rätta investeringsmöjligheterna och att genom aktivt ägande utveckla bolagens fulla potential.

För att konkretisera hur viktigt det är att ha ett ständigt flöde av projekt, kan nämnas att ORESA Ventures utvärderade drygt 300 propåer under 1999, varav fyra slutade med en investering och ytterligare fem med tilläggsinvesteringar i existerande portföljbolag.

Den första genomgången eliminerar cirka 90 procent av potentiella kandidater. De återstående 10 procenten går vidare till en mer noggrann analys och 3–4 procent till en slutrunda. Till slut bifaller Investeringskommittén en affär av cirka 100 genomgångna.

Analys

De investeringspropåer som möter våra krav analyseras grundligt, inklusive en legal och finansiell "due diligence". Särskild vikt läggs vid kvaliteten på företagsledningen, vilken måste visa att den har en relevant kompetens och stark bakgrund. Framtida exitmöjligheter analyseras noggrant, där både en börsintroduktion och försäljning till en strategisk köpare bör kunna ske inom tre–sex år. De lokala kontoren analyserar investeringspropåerna i nära samarbete med huvudkontoret, som bidrar med specifik kompetens inom de finansiella och legala områdena, innan ett komplett investeringsförslag presenteras för Investeringskommittén.

För att säkerställa att ORESA Ventures har full insikt i och kunskap om specifika sektorer har bolaget byggt upp ett nätverk av erfarna industriexperter med lång erfarenhet i sina respektive branscher. Dessa experter inom hälsovård, distribution och konsumentvaror arbetar aktivt som konsulter åt ORESA Ventures i samband med analys och due diligence av enskilda bolag.

Aktivt ägande

ORESA Ventures är en aktiv ägare. Detta innebär alltid styrelserepresentation, antingen genom egen representant eller branschexpert som engageras av ORESA Ventures. Bolagen har sex–tolv styrelsemöten per år. Dock görs mycket av arbetet tillsammans med ledningen mellan styrelsemötena.

ORESA Ventures stödjer bolagen beträffande:

- Implementering av den strategiska planen och den årliga affärsplanen.
- Säkerställande av en hög standard av "corporate governance".
- Implementering av västliga redovisnings- och rapporteringssystem.
- Planering av och assistans vid framtida låne- och aktiefinansiering.
- Utveckling av system för benchmarking med motsvarande bolag i väst.
- Uppbyggnad av en stark ledning och implementering av löne- och incitamentpaket för bolagets nyckelpersoner.
- Bistå bolaget med ett nätverk av potentiella strategiska partners och andra kunskapskällor.
- Bevakning av exitmöjligheter så att bolaget positionerar sig för att vara attraktivt för börsintroduktion och/eller en strategisk köpare.

Exit

Ett av nyckelkriterierna för en investering är att bolaget är en sannolik kandidat för en börsintroduktion eller mål för uppköp inom tre–sex år. Under det aktiva ägandet ägnas mycket tid och resurser, tillsammans med bolagsledningen, för att maximera bolagets strategiska och finansiella värde vid exit.

FREDRIK RÅGMARK

HAR VARIT VERKSTÄLLANDE DIREKTÖR FÖR ORESA VENTURES SEDAN FÖRETAGET GRUNDADES 1996. FREDRIK HAR JOBBAT I CENTRAL- OCH ÖSTEUROPA SEDAN 1991. HAN ÄR CIVILEKONOM FRÅN HANDELSHÖGSKOLAN I STOCKHOLM OCH HAR EN JURISTEXAMEN FRÅN STOCKHOLMS UNIVERSITET.

Organisation

Att vara framgångsrik som investeringsorganisation verksam i flera länder i regionen kräver en bred kompetens, exempelvis inom den grundläggande finansiella analysen, förståelsen för och kunskapen om det lokala näringslivet och affärspraxis i respektive land samt det löpande aktiva ägandet i våra innehav.

Resurserna och kompetensen att utföra detta arbete ligger hos de enskilda individerna i organisationen, representerat av deras attityder, erfarenheter och förmåga.

ORESA Ventures etablerades som ett investeringsbolag snarare än en fond, för att därigenom kunna ha ett längre perspektiv i vår investeringsstrategi, såväl som i rekryterings- och personalfrågor. Vi har valt att rekrytera medarbetare med bred bakgrund för att uppnå detta syfte.

Vi tror på att arbeta tillsammans med unga människor som har visat någon speciell förmåga eller initiativkraft under sin utbildning och tidigare yrkeskarriär. En grundläggande del i vår investeringsstrategi, att vara aktiva ägare, kräver förmåga att kunna hantera praktiska situationer och problem på bolagsnivå, såväl som att hantera ofta mycket starka entreprenörer och företagsledningar.

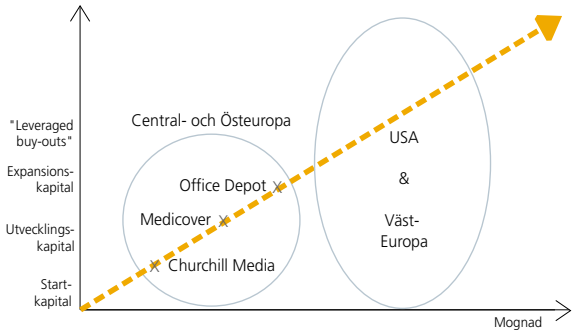
Vi fortsätter att bygga upp starka lokalkontor på våra huvudmarknader Polen och Rumänien. Kontoren bemannas med kompetenta medarbetare som har erfarenhet från arbete i företag i väst, vilket kombineras med djup förståelse för den lokala marknaden. De lokala investeringscheferna ansvarar för analys av investeringsmöjligheter och förvaltning av portföljinnehaven. Huvudkontoret ansvarar genom Investeringskommittén för godkännande av investeringarna. Företagsledningen vid huvudkontoret formulerar den övergripande investeringsstrategin för ORESA Ventures, vilken också omfattar strategiska samarbeten med andra företag eller individer för att säkerställa att företaget har tillgång till all tänkbar kunskap och erfarenhet inom vårt branschfokus, exitstrategier och lånefinansiering. Den centrala ledningen arbetar också tillsammans med lokalkontoret vid analys och utvärdering av tänkbara investeringsprojekt. I due diligence processen liksom vid förvaltningen av de existerande innehaven, bistår huvudkontoret med finansiell och juridisk expertis.

Riskkapital i Central- och Östeuropa

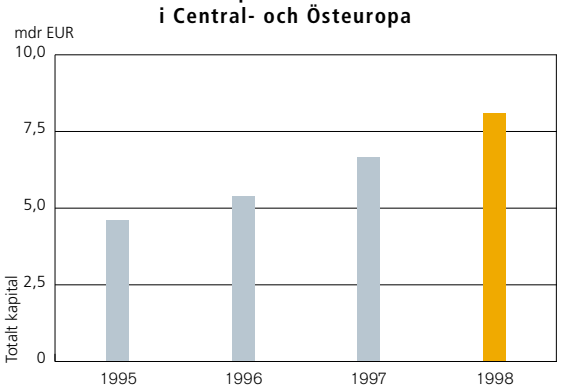
Jämfört med Västeuropa är riskkapitalbranschen i Central- och Östeuropa fortfarande mycket ung. Den karakteriseras av mindre investeringar om MUSD 1–15 jämfört med Västeuropa med transaktioner om upp till MUSD 500. Bortsett från privatiseringar av statsägda bolag, har branschen i Central- och Östeuropa varit fokuserad på uppstarts- och expansionskapital.

Detta är en naturlig konsekvens av att hela servicesektorn i det tidigare Östtstatsblocket måste byggas upp från början. Detta ses tydligt inom hälsovård och detaljhandel där ORESA Ventures har investerat i en mycket tidig utvecklingsfas av bolag som Medicover och Office Depot. Trots att investeringar i unga bolag ofta innebär hög risk, ger en tidig start med ett välbeprövat koncept och ledning från väst möjlighet att snabbt uppnå dominerande marknadspositioner, som mer än väl uppväger riskerna.

Riskkapitalmarknaderna



Riskkapitalmarknaden i Central- och Östeuropa



[KÄLLA: EBRD]

ANDRÉ LINDEKRANTZ

ÄR ORESA VENTURES KONCERNJURIST. ANDRÉ KOM TILL ORESA VENTURES 1998 FRÅN DEN INTERNATIONELLT VERKSAMMA JURISTFIRMAN WHITE & CASE. HAN TOG SIN JURISTEXAMEN VID LUNDS UNIVERSITET 1991. ANDRÉ TALAR FLYTANDE POLSKA OCH RYSKA OCH HAR SPECIALISERAT SIG PÅ CENTRALEUROPAS S K EMERGING MARKETS SEDAN 1993.

I tabellen nedan framgår samtliga onoterade innehav per utgången av 1999.

Land[1]	Företag	Ägar-andel, %	Invest. MUSD	Värdering MUSD	% av sub-stans-värdet
Polen					
	Medicover	95,0	27,3	40,5	52,6
	Office Depot	7,4	5,5	6,4	8,3
	Bev. H. Video	20,9	4,5	4,5	5,8
	United Entert.	37,0	5,0	5,0	6,5
	Intersource	15,0	0,5	0,5	0,6
	Summa		42,8	56,9	73,8
Tjeckien					
	Droxi	12,2	3,4	3,4	4,4
Baltikum					
	Airo	23,0	1,7	1,7	2,2
Rumänien					
	Flanco	46,0	1,8	2,0	2,6
	Churchill	26,0	0,8	0,8	1,0
	BHL	[2]	2,9	4,3	5,6
	Motoractive	47,5	1,3	1,3	1,7
	Summa		6,8	8,4	10,9
Ryssland					
	Invacorp	3,9	2,0	1,4	1,8
	RIG	4,7	2,6	1,3	1,7
	Summa		4,6	2,7	3,5
Fonder					
	Fulcrum	2,8	2,3	2,8	3,6
	Ukraine	2,1	0,3	0,2	0,3
	Danube	2,2	0,5	0,5	0,6
	EMESCO	–	0,6	0,6	0,8
	Summa	7,1	3,7	4,1	5,3
	Totalt		63,0	77,2	100,0

[1] Den geografiska analysen i denna tabell baseras på respektive bolags huvudmarknad.

[2] Ej offentligt.

Historik

Riskkapitalmarknaden i Central- och Östeuropa har nästan fördubblats från EUR 4,6 mdr 1995 till över EUR 8 mdr 1998. Riskkapital fokuseras mer och mer på nyetablerade privata bolag och mindre på privatisering av statsägda bolag, vilket dels beror på att en stor del av privatiseringsprocessen börjar gå mot sitt slut i Centraleuropa, dels på att den privata sektorn karakteriseras av en yngre och mer välutbildad ledning och därigenom uppvisar en högre tillväxtpotential.

Trots att kapitalmarknaderna i Centraleuropa har utvecklats är lånefinansiering ofta svårtillgänglig och dyr. De lokala börserna börjar dock ge attraktiva exitmöjligheter för riskkapitalfonder, och även på börserna i väst, som exempelvis Nasdaq och London, har centraleuropeiska bolag blivit noterade.

Regionens riskkapitalfonder har först nyligen börjat bli fullinvesterade, varför det finns begränsade studier av vilken avkastning de har genererat åt sina investerare. Vid slutet av 1999 hade fonderna sålt ut knappt hälften av sina portföljbolag medan de resterande ännu ej är mogna att säljas ut.

Aktuella trender

I takt med att länderna i Central- och Östeuropa rör sig mot ekonomisk och politisk integration med Västeuropa, ökar möjligheterna för riskkapitalbolag och -fonder. Detta gäller särskilt i Polen, som anses ligga i framkanten i regionen. När mer än ett år har gått sedan den ryska kollapsen, har fler och fler företag kommit till insikt om att de centraleuropeiska länderna har klarat sig mycket väl.

Ur ett riskkapitalperspektiv innebär detta ett ökande antal attraktiva exittillfällen eftersom regionen alltmer betraktas som nyckelmarknad för företag i väst. Polen har nyligen utsetts till det femte mest intressanta landet för utländska direktinvesteringar på världsbasis.

J P Morgans obligationsindex kommer att omfatta Polen från och med andra halvåret 2000, vilket ytterligare understryker Polens förvandling från en utvecklingsekonomi till en ekonomi i paritet med västvärlden. En ökad likviditet på de lokala aktiemarknaderna innebär också förbättrade möjligheter för riskkapitalföretag.

Dessa trender underlättar även möjligheterna för riskkapitalföretagen att finansiera sin verksamhet samtidigt som nya europeiska fonder i ökad utsträckning tar med centraleuropeiska länder i sina strategiska överväganden.

Affärsidé och mål

INVESTERA i onoterade företag med stor tillväxtpotential med särskild inriktning på hälsovård, distribution och konsumentvaror samt internetbaserade affärsmöjligheter inom dessa sektorer.

FOKUSERA på Centraleuropa och angränsande länder samt bygga upp lokal representation med kvalificerad kompetens.

GENOM aktivt ägande maximera portföljbolagens utvecklingspotential.

INGÅ samarbetsavtal och delta i samriskprojekt med partners som kan komplettera ORESA Ventures kompetens inom specifika projekt.

Målet är att bli ett av de ledande investeringsbolagen i Central- och Östeuropa och att generera en årlig avkastning på minst 25 procent på eget kapital samt upprätthålla en stark balansräkning.

Framtidsutsikter

Med fortsatt uthållig, stabil tillväxt i regionen, fallande räntor och sjunkande inflation samt alltjämt begränsade möjligheter till lånefinansiering för många företag ökar potentialen för riskkapitalbolag när det gäller att hitta intressanta objekt. De centraleuropeiska länderna kommer därvidlag att erbjuda de mest attraktiva exitalternativen på kort sikt. ORESA Ventures kommer därför även i fortsättningen att koncentrera huvudparten av sina insatser i Polen samt bibehålla en hög aktivitet i Rumänien.

Den fortlöpande politiska och ekonomiska integrationen med Västeuropa kommer att leda till ökad exponering av riskkapital i regionen. På de marknader där villkoren dramatiskt kommer att förändras under de kommande tio åren, kommer vinnarna att återfinnas bland investerare som har en stabil lokal förankring, stark fokusering på utvalda branscher och som aktivt engagerar sig i utvecklingen av sina portföljbolag.

JOE RYAN

ÄR EKONOMICHEF HOS ORESA VENTURES, DIT HAN KOM FRÅN PHILIP MORRIS 1996. HAN HAR EXAMEN I TEKNIK OCH FÖRETAGSEKONOMI FRÅN UNIVERSITY OF MANCHESTER OCH ÄR AUKTORISERAD REVISOR (UK CHARTERED ACCOUNTANT). JOE HAR ARBETAT I CENTRAL- OCH ÖSTEUROPA SEDAN 1993.

ORESA Ventures i Polen

Polen fortsätter att uppvisa stark ekonomisk tillväxt, även om tillväxttakten 1999 föll till 4,1 procent.

För 2000 pekar prognoserna mot ökad ekonomisk tillväxt, vilken under de följande åren kommer att ligga väl över EU-genomsnittet. Inflationstakten har de senaste två åren minskat med 50 procent till 7,3 procent 1999. Utländska direktinvesteringar ligger kvar på en hög nivå och den polska ekonomin kommer att vara fortsatt synnerligen attraktiv för ytterligare kapitalinflöde; flera stora privatiseringar är planerade under 2000, däribland raffinaderier, försäkringsbolag och andra finansiella institutioner.

1999 blev den polska zlotyn konvertibel genom att centralbanken tillät avsevärt större fluktuationer från den officiella paritetskursen. Full rörlighet för zlotyn introducerades den 12 april 2000, vilket är ett viktigt steg mot en fullt ut marknadsorienterad ekonomi.

Det största orosmolnet utgörs av det försämrade underskottet i bytesbalansen, vilket nästan fördubblades 1999 till 7,6 procent av BNP. Utvecklingen beror på en snabb konsumtionsökning tillsammans med svag tillväxt av exporten. Centralbanken, som inriktat sig på att hålla inflationen i schack, har nyligen genomfört en räntehöjning i syfte att dämpa konsumtionen. Detta har emellertid också medfört att zlotyn stärkts, vilket drabbar exportindustrin. Även om ett bytesbalansunderskott på över 7 procent är allvarligt nog, motverkas det av ett fortsatt starkt inflöde av utländska direktinvesteringar – vilket sannolikt kommer att bestå när Polen nu närmar sig EU-inträde.

Ur ett politiskt perspektiv var 1999 ett historiskt år för Polen, då landet i april tillsammans med Ungern och Tjeckien gick med i NATO. NATO-medlemskapet har ytterligare befäst landets fortsatta politiska och ekonomiska integration med väst.

Koalitionsregeringen har under finansminister Balcerowitz ledning lyckats accelerera reformprocessen. Särskilt kan noteras att bolagsskattesystemet håller på att förändras, vilket medför en gradvis sänkning av bolagsskatten från 34 procent idag till 22 procent fr o m 2004. Under 1999 har förändringar i pensions- och sjukvårdssystemen påbörjats. Reformerna ingår i Polens anpassning till EU-medlemskapet, som väntas ske under perioden 2003–2005.

ORESA Ventures Polska

ORESA Ventures var en av de första aktörerna på den polska riskkapitalmarknaden genom de inledande investeringarna i Medicover 1995. Under åren därefter har ORESA Ventures genom ytterligare fyra investeringar etablerat sig som ett av Polens fem största riskkapitalbolag med över MUSD 57 investerade i lokala företag. ORESA Ventures är därigenom en av de ledande aktörerna på riskkapitalmarknaden.

För att hålla jämna steg med den dynamiska utvecklingen i landet och det ökande antalet affärsmöjligheter beslöt ORESA Ventures att etablera ett helägt dotterbolag, ORESA Ventures Polska. Chef för Warszawakontoret är Artur Haze, som talar flytande polska och ryska. Efter att under 1997 ha arbetat med ett antal av ORESA Ventures polska investeringar, etablerade Artur Haze vårt kontor i Moskva. Polenkontoret avser att rekrytera ytterligare en medarbetare under andra kvartalet 2000 i syfte att stärka vår närvaro och verksamhet i regionen.

Ekonomisk översikt

	1997	1998	1999	2000p	2001p	2002p
Real BNP tillväxt,%	6,8	4,8	4,1	4,7	5,1	4,7
BNP/capita, 1.000 USD	3.701	4.081	3.989	4.334	4.662	5.079
KPI Inflation, medelvärde, %	14,9	11,8	7,3	9,2	5,3	4,6
FDI, miljarder USD	6,6	10,1	9,0	6,8	7,0–9,0	N/A
Bytesbalans/BNP, %	-3,0	-4,3	-7,6	-7,0	-6,3	-5,3
3-månaders WIBOR, medelvärde, %	23,9	21,4	14,7	15,8	12,3	10,0

[KÄLLA: CITIBANK, (POLEN), S.A.]

Riskkapitalmarknaden

Den polska riskkapitalmarknaden började på allvar utvecklas i mitten av 1990-talet. Flera av de ursprungliga aktörerna sponsrades av olika statliga organisationer som USAid och EBRD, den Europeiska utvecklingsbanken, och en hel del uppmärksamhet ägnades åt privatiseringen av statliga företag. När sedan de mera rent marknadsdrivna riskkapitalaktörerna var på plats, riktades intresset framförallt mot tillväxtföretag i olika branscher.

I dag finns mer än 20 välrenommerade riskkapitalbolag i Polen. Även om de flesta av fonderna inte är fokuserade på någon enskild sektor, har några av de större börjat investera i grannländerna. ORESA Ventures har däremot från början haft starkt branschfokus.

De senaste två åren har allt fler små och medelstora polska företag med polska entreprenörer börjat utvecklas jämsides med företag som startas upp av utflyttade polacker. Den finansiering som efterfrågas av entreprenörerna stiger år från år som en följd av allt offensivare expansionsplaner och högre inträdeskostnader. Konsolidering börjar ske i olika sektorer, t ex inom läkemedelsdistribution och utomhusreklam.

Tjänstesektorn, detaljhandeln, bilbranschen och Internet/IT är sektorer som ägnas allt större uppmärksamhet från riskkapitalister, även om mycket få fonder inriktar sig på någon enskild sektor. ORESA Ventures är med sin specifika sektorinriktning utan motsvarighet på den polska marknaden och därför stämmer de investeringspropåer vi får ofta väl överens med våra ambitioner.

De lokala entreprenörerna blir alltmer medvetna om olika finansieringsalternativ och kräver ofta mer av investeraren än enbart kapital. ORESA Ventures spelar med sin kommersiella bakgrund en viktig roll, eftersom vi kan förena kunnande och jordnära kommersiell erfarenhet från väst med lokalt förankrad kännedom om den specifika polska affärsmiljön.

Banksektorn/skuldfinansiering

Banksektorn är ett av de områden som är internationellt välrepresenterat. Banker från väst har blivit allt viktigare aktörer på den polska bankmarknaden, främst genom förvärv av lokala banker. Bankerna börjar visa en ökad förståelse för att finansiera små och medelstora företag. De börjar även att förstå tillväxtföretags speciella finansieringsbehov med ett primärfokus på kassaflöde och arbetande kapital. Detta illustreras av att fyra av de företag som ORESA Ventures investerat i fått finansiering under 1999. Detta får positiva finansiella återverkningar för portföljbolagen, som kan få sina lånebehov tillgodosedda, och kan leda till potentiellt ökad avkastning för ORESA Ventures. ORESA Ventures är aktivt involverat i att hjälpa portföljföretagen att få tillgång till finansiering via banker och finansinstitut.

Framtidsutsikter

ORESA Ventures fortsätter att fokusera på noga utvalda branscher och bygga upp relevant expertis inom dessa. Affärsflödet kommer att vara fortsatt högt och av allt bättre kvalitet i takt med utvecklingen. Förstärkning av det lokala kontorets resurser planeras äga rum under 2000 för att möta den fortsatta expansionen.

ARTUR HAZE
ÄR CHEF FÖR ORESA VENTURES KONTOR I WARSZAWA. ARTUR KOM TILL FÖRETAGET 1997, NÄRMAST FRÅN ARTHUR ANDERSEN. ARTUR HAR EN CIVILEKONOMEXAMEN FRÅN UPPSALA UNIVERSITET OCH TALAR FLYTANDE RYSKA OCH POLSKA.

ORESA Ventures i Rumänien

Trots en svår omvärldssituation stabiliserades den rumänska ekonomin under året och regeringen lyckades höja reservnivåerna och betala av på utlandsskulden. Rumänien var ett av de länder som granskades av IMF under 1999 i syfte att hitta lämpliga åtgärder för att få den privata sektorn på fötter och säkerställa att privata långivare är med och delar på kostnaderna för internationella räddningsinsatser. I kölvattnet på krisen i Ryssland 1998 blev årets Balkankris ytterligare en utmaning i raden av komplexa ekonomiska omvälvningar. Den rumänska ekonomin utvecklades bättre än väntat och den akuta risken för inställda betalningar dämpades, sedan 1999 års betalningskris gentemot utlandet var lyckligen överstånden.

Detta lyckades emellertid på bekostnad av höga realräntesatser, stegrad inflation och kraftigt devalverad valuta. Under dessa omständigheter blev konsumtionen och investeringarna lidande och ekonomin föll tillbaka för tredje året i rad. Analytikerna tror på återupptagen, i huvudsak exportdriven, tillväxt 2000 med prognoser på mellan 0,5 till 1,3 procent.

Till investerarnas främsta stötestenar räknas ett vacklande och inkonsekvent rättssystem, svår byråkrati och makroekonomisk instabilitet. De utländska direktinvesteringarna, som sedan 1990 uppgår till blygsamma USD 6,4 miljarder, väntas öka i takt med det fortsatta rumänska privatiseringsprogrammet och regeringens strävanden att förbättra företagsklimatet.

I slutet av 1999 utsågs den tidigare riksbankschefen Mugur Isarescu, som har gott anseende hos internationella finansinstitut, till premiärminister. Isarescu väntas kunna få fart på den ekonomiska tillväxten under 2000, även om detta inte är någon lätt uppgift med tanke på den känsliga politiska balansgång han måste iaktta under ett valår, fackföreningar som tappat tålamodet och påtryckningar från IMF, Världsbanken och EU.

Den nya regeringen har redan lagt fram ett omfattande förslag till skattereform ägnat att förenkla skattesystemet, minska skatteflykt och stimulera investeringar, export och arbetsmarknad.

Bland de skattemässiga åtgärder som regeringen införde i slutet av december 1999 märks sänkt bolagsskatt från 38 till 20 procent och ändrad moms från 22 respektive 11 procent till en enhetlig momssats på 19 procent.

Privatiseringsprocessen har fortsatt och takten väntas öka under 2000, när 44 företag privatiseras av internationella investeringsbanker i ett av Världsbanken sponsrat projekt. Den ineffektiva offentliga sektorn håller på att bantas, vilket kommer att dämpa trycket på statsbudgeten något.

Just nu ser det ut som om det till slutet av 2000 planerade parlamentsvalet kommer att leda till en socialdemokratisk koalition med PSDR i spetsen. Medlemskapsförhandlingarna med EU kommer att få ett starkt återhållande inflytande på politiken under kommande år och bör kunna motverka nya bakslag för reformprogrammet.

Rumäniens långsiktiga målsättning att vinna medlemskap i EU och NATO delas av samtliga politiska partier och har starkt folkligt stöd. En utvecklingsplan, som sammanställts av regeringen tillsammans med experter från IMF, Världsbanken och EU, har godkänts av alla större partier samt arbetsgivar- och fackföreningsorganisationer. Det har blivit lättare att förutsäga utvecklingen i Rumänien på medellång och lång sikt och takten i ansträngningarna att uppnå dessa mål bör öka avsevärt.

ORESA Ventures Romania

Chef för ORESA Ventures lokala kontor och investeringsansvarig är trettiotvåårige Cornel Marian, rumänsk medborgare, utbildad i hemlandet och i Storbritannien. Cornel var tidigare verksam i Väst- och Östeuropa innan han anställdes i ORESA Ventures 1997. Ytterligare en investeringsansvarig medarbetare med erfarenhet från riskkapitalmarknaden i Rumänien har rekryterats och börjar sin anställning vid det lokala kontoret under andra kvartalet 2000.

ORESA Ventures har etablerat sig som en av de ledande riskkapitalaktörerna i Rumänien. Ett omfattande nätverk av kontakter i lokala företag, inom bank- och tjänstesektorn och bland ledande bolag i de branscher där vi är verksamma säkerställer ett starkt affärsflöde av hög kvalitet.

Vår lokala närvaro gör det möjligt för oss att utveckla en nära förståelse av de maktstrukturer som står bakom om-

Ekonomisk översikt

	1997	1998	1999	2000p	2001p
Real BNP tillväxt, %	-6,9	-5,4	-3,2	0,5	1,5
KPI Inflation, %	154,8	59,1	45,8	41	22
Bytesbalans/BNP, %	-6,9	-7,9	-3,1	-4,6	-2,2
Räntesats (3-mån. växel), medeltal	75	65	70	55	35
Skuldtjänstkvot, %	22,9	26,7	32,3	31,0	30,9

[KÄLLA: ABN AMRO]

CORNEL MARIAN
ÄR CHEF FÖR ORESA VENTURES KONTOR I BUKAREST. CORNEL KOM TILL ORESA VENTURES 1997. HAN HAR EN MBA-EXAMEN FRÅN DURHAM UNIVERSITY.

vandlingen av den rumänska ekonomin och utvecklingen i de branscher där vi är verksamma. Detta hjälper oss att skilja ut potentiellt lönsamma investeringsmöjligheter och bistå entreprenörer i att utveckla och förfina sina affärsidéer och stärka företagets ledningsgrupp.

Flanco, en ledande återförsäljare av vitvaror och hemelektronik, och BHL, en av de större bryggerigrupperna, är två exempel på investeringar som visar hur vi skaffat oss insikt i vad som krävs för att bygga upp marknadsledande företag i Rumänien. Utöver framstående experter inom företagsledning och en livskraftig affärsidé tillhandahåller vi västeuropeisk industriexpertis, biträder vid lånefinansiering eller kapitalhöjningar och hjälper till att bygga upp interna ledningssystem och utveckla en affärsorganisation.

ORESA Ventures är för närvarande det enda investeringsbolag som driver en distinkt sektorinriktad strategi i Rumänien. Detta ger oss ett försprång när det gäller att förstå och följa upp investeringsmöjligheterna inom våra sektorer, att fatta beslut och skapa värde efter investeringen.

Riskkapitalmarknaden

Den rumänska riskkapitalmarknaden ligger i sin linda. Tillgängligt kapital för privata investeringar på aktiemarknaden kommer från utlandet och marknaden är därför i hög grad beroende av hur institutionella placerare från väst bedömer landet och dess utvecklingsmöjligheter. Riskkapitalfonder i Rumänien uppskattas till omkring MUSD 300. Under 1999 har inget nytt riskkapital eller någon ny regionfond börjat verka i landet.

Under första hälften av 1999 låg de flesta fonder lågt p g a oro för den makroekonomiska utvecklingen. Under årets andra hälft genomfördes emellertid stora investeringar inom mobiltelefoni, kabelTV, avfallsåtervinning, finansiella tjänster, livsmedel, media, hotell och verkstadsindustri. Denna ökade investeringstakt kommer troligen att fortsätta under 2000.

Regionfonder börjar bli mer aktiva jämfört med länderfonder, särskilt när det gäller stora investeringar. Konkurrensen är emellertid inte särskilt stark. Det är inte heller konkurrens med bankerna, eftersom de ännu inte är beredda att tillhandahålla långfristig finansiering. Detta leder till relativt låga ingångsvärderingar och borgar för en god avkastning.

Försäljning till en industriell köpare är i de flesta fall mest sannolik exit i Rumänien. Den rumänska kapitalmarknaden är ännu outvecklad med låg likviditet och begränsat intresse från portföljinvesterare.

Börsintroduktion kan vara en tänkbar exitmöjlighet på tre till fyra års sikt. Det kan också finnas fall där aktier i regionala, riskkapitalstödda bolag kan introduceras på aktiebörser i väst.

Banksektorn/skuldfinansiering

Banksektorn genomgår just nu en genomgripande omdaning. Bancorex, det rumänska bankväsendets flaggskepp under många år, är under likvidation. Société Générale och GE Capital har skaffat sig kontrollposter i två banker. Två andra kommer att privatiseras under 2000 och 2001. Stora utländska banker öppnar kontor i landet och några mindre privatbanker expanderar. Alla dessa förändringar bidrar till att skapa en starkare banksektor.

Ändå är det troligt att bankerna också under 2000 visar sig obenägna att tillhandahålla medel- och långfristig finansiering. Det finns tecken på att bankerna får ett ökat intresse av att etablera relationer med rumänska företag och lära sig mera om deras verksamheter än bara deras aktuella kassaflöde. Det blir emellertid troligen fortsatt svårt under 2000 och de följande åren att i någon större utsträckning ersätta riskkapital med lånefinansiering.

Framtidsutsikter

En exportuppgång ledd av tillväxt i Rumäniens främsta marknader, Tyskland och Italien, samt ökad inhemsk efterfrågan väntas generera en blygsam BNP-ökning 2000. Privatiseringar och infrastrukturella projekt kommer att ge ett kraftigt uppsving och ytterligare driva på tillväxten. Det finns tecken på att den rumänska ekonomin nu nått botten och att landet etablerat en sund bas för hållbar tillväxt.

Medlemskapsförhandlingarna med EU, liksom IMF, kommer att sätta press på den rumänska regeringen så att den blir återhållsam med utgifter, trots att det är valår, och bibehåller ett underskott som kan finansieras utan hög inflation. Oavsett vem som vinner valet kommer reformtakten att öka, medan landet utvecklas mot sitt långfristiga mål, medlemskap i EU och NATO.

De sektorer där ORESA Ventures är verksamt kommer att fortsätta växa. Detaljhandel, distribution och hälsovård tillhör de branscher som måste byggas upp från början. Våra existerande innehav i landet kommer också att gynnas av förnyad ekonomisk tillväxt.

ORESA Ventures kommer att ytterligare befästa sin ledande position i den rumänska riskkapitalmarknaden och i de sektorer där företaget valt att investera. Detta kommer att resultera i ett fortsatt sunt affärsflöde som i år förväntas resultera i ytterligare två–tre investeringar.

ORESA Ventures och den Nya Ekonomin

Inom ORESA Ventures geografiska och branschmässiga fokus, det vill säga Polen och Rumänien, respektive hälso- och sjukvård samt distribution, kommer den snabba framväxten av ny teknik och internetbaserade lösningar att innebära stora investeringsmöjligheter. ORESA Ventures kommer att anslå både pengar och ledningskapacitet för investeringar inom dessa områden. För att förbättra förutsättningarna kommer ORESA Ventures att inleda samarbeten med partners som kan komplettera den egna kunskapen om marknader och branscher med IT- och internetkunnande. På så sätt skapas möjligheter att bygga upp en stabil plattform för att tillvarata de möjligheter som kommer att finnas inte bara inom hälso- och sjukvården, utan också inom hela den internetrelaterade ekonomin i Polen och övriga länder i regionen.

GEOGRAFISKT FOKUS

Geografiskt fokus på Internet i Polen och övriga länder

Penetrationen av persondatorer och Internet är ännu så länge relativt låg i de aktuella länderna, men tillväxttakten är hög. Konsumenterna är också flitiga användare av mobiltelefoner. Allmänheten kommer även att dra nytta av den avreglering av telekommunikationerna, som nu sker i hela regionen och sjunkande priser på ISP-tjänster.

Polen rankas som nummer 21 i raden av de länder som erbjuder de mest intressanta internetmöjligheterna i världen och ligger före sju av de 15 länderna inom EU (Källa: Jupiter Internet Strategies Report 1999:9).

Tillväxten i antalet internetanvändare i Polen beräknas till 400–1.200 procent under perioden 1999–2003. Även med en lägre tillväxttakt kommer det att finnas omkring 4,5 miljoner internetanvändare i Polen 2003, vilket är i paritet med dagens Sverige.

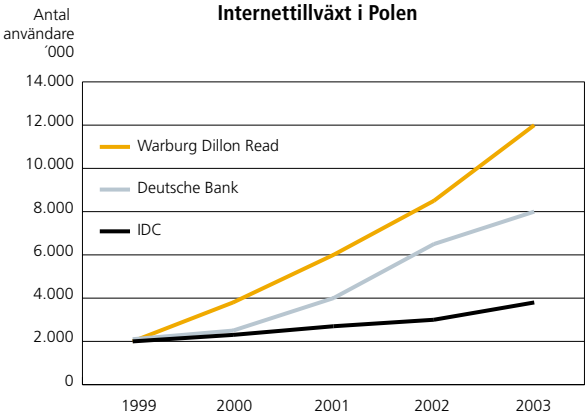
Infrastruktur

% penetration	Polen	Tjeckien	Ungern
Persondatorer	6	10	9
Internet	4	3	5
Kreditkort	10	24	15
Telefonlinjer	23[1]	40	31
Mobiltelefoner	11[1]	20	16
KabelTV	16[2]	18	18
TV	90[2]	90	90
Satellit	15[2]	0	0
Fasta avgifter per månad, USD	0	0	15
Telefonavgifter vid hög trafik, USD	1,7	2,2	2,6
Avgifter tio timmar/månad, USD	16,8	21,6	41,4

[KÄLLA: DEUTSCHE BANK RESEARCH ESTIMATES]

[1] I procent av befolkningen.
[2] I procent av hushållen.

Internettillväxt i Polen



DIAGRAMMET VISAR TRE OLIKA SCENARIER FÖR TILLVÄXTTAKTEN I INTERNETPENETRATIONEN I POLEN.

Investeringsstrategi för Internet i Polen

ORESA Ventures kunskap om den lokala polska marknaden skall kompletteras med det relevanta branschkunnandet. I enlighet med vår affärsidé kommer vi att söka samarbeten som kompletterar ORESA Ventures expertis. Vi bedömer att den utveckling vi kunnat följa i Skandinavien och Västeuropa under de senaste åren kommer att upprepas i Polen, om än över en kortare tidsperiod. Som exempel, mobiltelefoni kommer att spela en större roll kontra det fasta telesystemet för internetpenetration jämfört med motsvarande fas i väst, på grund av den relativt dåliga standarden i det fasta systemet och den snabbt växande mobiltelefonpenetrationen.

På samma sätt som i utvecklingen av mobiltelefoni kontra fasta nät, hoppade Polen över systemet med bankcheckar, som länderna i väst använt i åratal. Istället gick Polen direkt från kontanter till konto- och kreditkort. Det är därför sannolikt att polackerna kommer att hoppa över ett antal faser av utvecklingen i användningen av Internet i ett antal olika branscher, till exempel när det gäller den fysiska distributionen av varor. Detta gäller både konsumentmarknaden och business-to-business.

BRANSCHFOKUS

Hälso- och sjukvård och Internet, e-Health

Hälso- och sjukvård är en av de största delarna av ekonomin i alla länder. Branschen karakteriseras samtidigt av fragmentering. Ökande kostnader för hälso- och sjukvården håller på att bli en brännande fråga i de allra flesta länder till följd av

ORESA VENTURES KOMMER ATT BEHÅLLA ETT STARKT GEOGRAFISKT OCH BRANSCHMÄSSIGT FOKUS, SAMTIDIGT SOM FÖRETAGET BYGGER UPP PLATTFORMAR FÖR SAMARBETE FÖR ATT UTNYTTJA MÖJLIGHETER FRÅN INTERNET INOM FÖRETAGETS FOKUS.

högre genomsnittsålder på befolkningen och tillgång till dyrare behandlingsmetoder.

Internet är den snabbast växande kommunikationskanalen i historien. Internet kommer att påverka hälso- och sjukvården på många olika sätt och sannolikt leda till en ökad effektivitet inom administrationen, lägre grad av fragmentering bland vårdgivarna, mera effektiv logistik och inköp, en bättre informerad och medveten patient samt bättre beslutsunderlag för läkare och andra som deltar i vårdprocessen.

Denna trend kommer att skapa intressanta investeringsmöjligheter i takt med att e-Health växer i hela Europa.

e-Health i USA har byggts upp under de senaste åren. Trots stora skillnader mellan hälso- och sjukvård i USA och de fragmenterade nationella marknaderna i Europa, kan utvecklingen i USA tjäna som förebild för olika affärsidéer och koncept samt hur kapitalmarknaden värderar sådana företag.

Några år tillbaka, då Internet fortfarande var en ny företeelse, imponerades allmänheten i USA av den mängd fri information om hälso- och sjukvård som fanns tillgänglig på nätet. Hälso- och sjukvård ligger bland de tre mest populära ämnena på Internet i USA. 43 procent av de amerikanska internetanvändarna utnyttjar möjligheten att söka information om hälso- och sjukvård och sjukvårdsanknutna frågor på nätet. Med ett stadigt ökande utbud av hälso- och sjukvård på Internet är det naturligt att konsumenten efterfrågar andra tjänster än ren information. Det betyder att avsändaren måste erbjuda ett bredare program av interaktiva och innovativa tjänster. Som ett exempel på detta kan ses att bolag vars affärsmodell bygger på rena informationstjänster, som det Nasdaq-noterade bolaget Dr Koop, har blivit nedvärderade av marknaden.

Analys av olika e-Health affärsmodeller

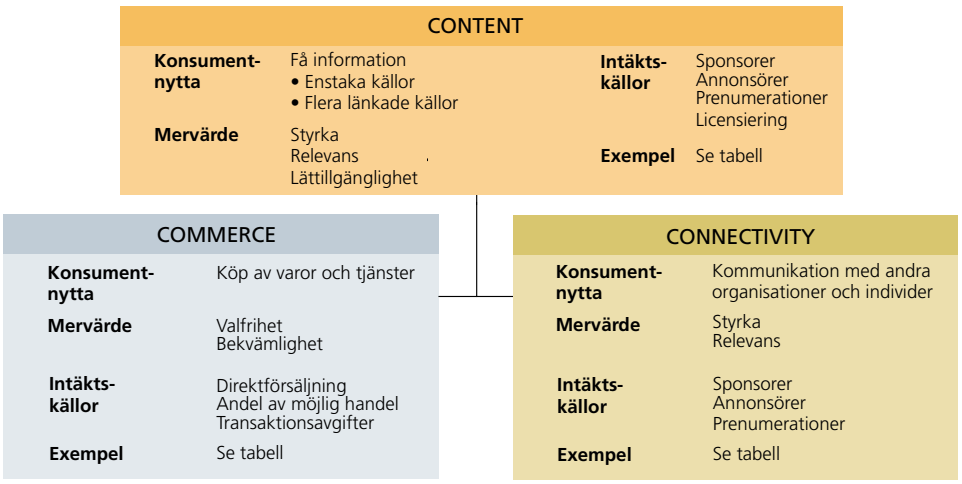
Analytiker som följer e-Healthbolag klassificerar ofta dessa i tre olika kategorier, Content, Commerce och Connectivity. Några av de viktigaste aspekterna på de olika kategorierna beskrivs i bilden nedan. Commerce delas vidare ofta in i Business-to-Consumer (B2C), dvs handel till konsument och Business-to-Business, dvs handel mellan företag (B2B).

Såsom illustreras i diagrammet på sidan 17 förväntas transaktionsvolymen inom B2B växa mångdubbelt fortare än inom B2C, något som väl återspeglas i marknadens värdering av noterade B2C och B2B bolag.

ORESA Ventures och e-Health

ORESA Ventures började utvärdera investeringsprojekt inom e-Health hösten 1999. Inom det majoritetsägda hälso- och sjukvårdsbolaget Medicover togs ett strategiskt beslut i mitten av 1999 att bygga upp en attraktiv webbtjänst för de

Analys av e-Health koncept



Exempel på noterade företag i de olika kategorierna

Content	Ticker
drkoop.com	KOOP
Adam.com	ADAM
OnHealth	ONHN
Connectivity	
CareInsite	CARI
Healtheon	HLTH
Allscripts	MDRX
B2C	
drugstore.com	DSCM
Planet RX	PLRX
VitaminShoppe	VSHP
B2B	
Chemdex	CMDX
Neoforma	NEOF
SciQuest	SQST

[KÄLLA: BCG INTERVIEWS, BCG ANALYSIS]

egna kunderna. I mars 2000 lanserades Medicover OnLine (www.medicover.pl), en ny och förbättrad webbsida, som vänder sig till Medicovers kunder. Denna tjänst kommer att fortlöpande uppgraderas och utvecklas för att möta kraven från Medicovers kunder.

ORESA Ventures beslöt samtidigt att utvärdera fristående affärsidéer och koncept för nya företag baserade på e-Health med utgångspunkt i Medicovers kunnande och ORESA Ventures erfarenhet som investerare i hälso- och sjukvårdsrelaterade bolag.

En viktig underliggande drivkraft för efterfrågan på IT och internetrelaterade stödfunktioner är den snabba förändringen inom det polska sjukvårdssystemet. Detta kommer att påverka alla som medverkar i processen.

"All business is local" och hälso- och sjukvårdsbranschen är ett bra exempel på detta. Hälso- och sjukvård är en lokal fråga i högre grad än mycket annat. De möjligheter, som nu öppnar sig genom kombinationen Internet och hälso- och sjukvård, skär emellertid över nationella gränser. Framgångsrika e-Healthkoncept kommer att kunna generera betydande mervärden genom en snabb etablering på flera nationella marknader. ORESA Ventures kan komma att delta i investeringsprojekt rörande e-Health även utanför vårt nuvarande geografiska fokus och därigenom bygga vidare på vår branschkunskap och tillvarata de möjligheter som den förväntade snabba tillväxten inom e-Health kommer att erbjuda.

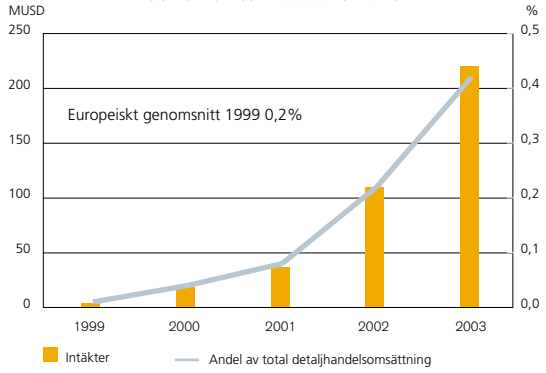
ORESA Ventures och e-handel

Trots att den nuvarande nivån i marknadsföring och utbud av varor på nätet i Polen är låg, väntas en snabb tillväxt under de närmaste tre–fyra åren, vilket kommer att föra upp Polen till västeuropeisk nivå. Som exempel kan nämnas prognosen att 0,42 procent av den samlade handeln i Polen 2003 kommer att avse e-handel. Det är dubbelt så högt som den nu aktuella nivån i Västeuropa.

Eftersom miljön för detaljhandeln är relativt sett underutvecklad, kan företag som ligger tidigt i frontlinjen uppnå betydande marknadsandelar genom en professionell exploatering av möjligheterna inom e-handel. Ett av ORESA Ventures portföljföretag, Office Depot (RIC Inc.) sjösatte sin nya sajt (www.officedepot.com.pl) i början av 2000. Sajten är helt integrerad i logistikkedjan, vilket innebär säkra leveranser redan från första dagen via fyra etablerade distributionscentra.

Intäkter från e-handel – Polen

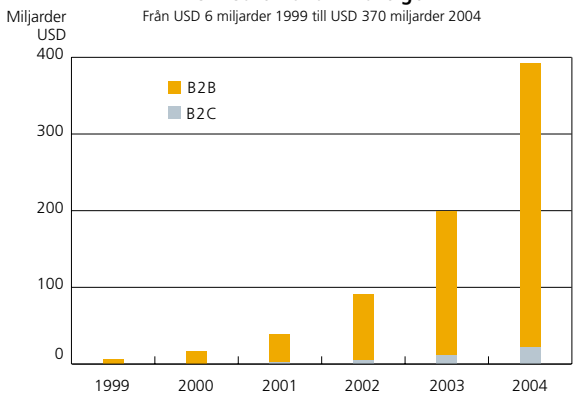
Polen kan nå MUSD 200–300 inom 3–4 år



[KÄLLA: BCG ANALYSIS]

e-Health ökar kraftigt

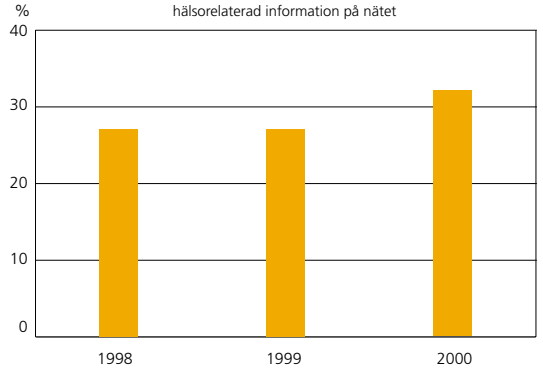
Från USD 6 miljarder 1999 till USD 370 miljarder 2004



[KÄLLA: FORESTER RESEARCH]

Intresset för hälsofrågor stiger

Andel vuxna i USA med tillgång till Internet som söker hälsorelaterad information på nätet



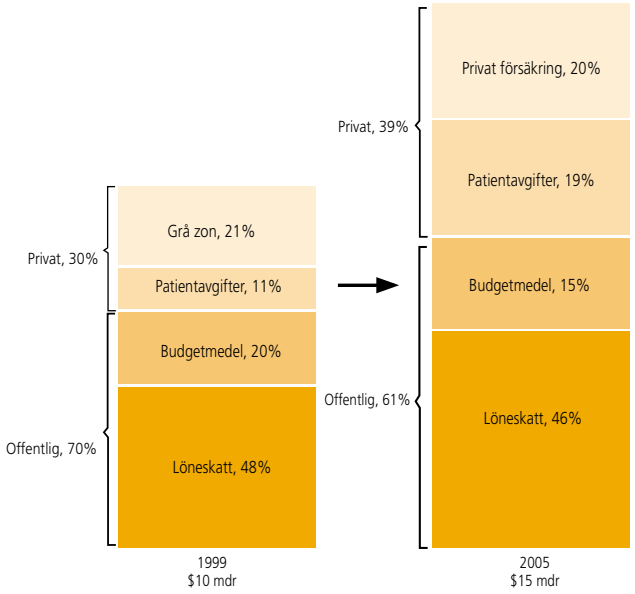
[KÄLLA: CYBER DRIACO GUE, IDC]

Hälso- och sjukvård – utsikter för Polen

ORESA Ventures har lagt ned betydande resurser på att identifiera tänkbara framtidsscenarier för hälso- och sjukvårdsindustrin med särskild tonvikt på Polen. Vi har haft ett nära samarbete med ett av de ledande internationella konsultföretagen i mer än ett halvår för att analysera trender och investeringsmöjligheter.

De förändringar som nu genomförs i det polska hälso- och sjukvårdssystemet är mer genomgripande än någon annanstans hittills i Europa. Syftet är att fullt ut introducera marknadskrafter inom finansiering och produktion av hälso- och sjukvård i en miljö baserad på fria och lika villkor och dit samtliga medborgare garanteras tillträde. I januari 1999 decentraliserades finansieringen av hälso- och sjukvården genom bildandet av regionala sjukförsäkringsfonder. Intäkterna utgörs av skattemedel från arbetstagarna i regionen och fonderna ansvarar för avtal med vårdgivare, som ska täcka behovet av hälso- och sjukvård i regionen. I planerna ligger att privata försäkringsgivare fullt ut ska få konkurrera om de offentliga socialförsäkringarna senast 2002, dvs den enskilde individen skall ha valfrihet att välja offentlig eller privat sjukvårdsförsäkring. I diagrammet på sidan 19 görs en jämförelse mellan Chile och Portugal, två länder med reformer som påminner om de som nu är aktuella i Polen. Trots några klara skillnader jämfört med Polen visar utvecklingen i båda länderna effekterna av liknande reformer på finansieringssystemen.

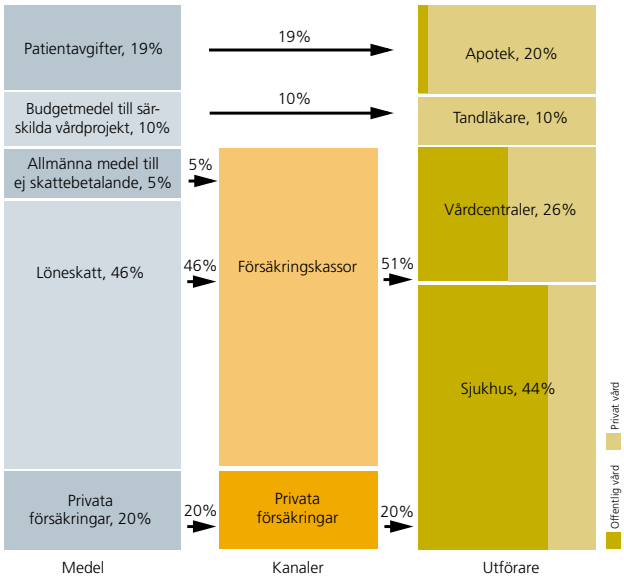
Förväntad utveckling av sjukvårdsfinansieringen i Polen



HÄLSO- OCH SJUKVÅRDSMARKNADEN I POLEN VÄNTAS VÄXA FRÅN USD 10 MILJARDER TILL 15 MILJARDER 2005.

[KÄLLA: BCG INTERVIEWS, BCG ANALYSIS]

Sannolik bild av den polska sjuk- och hälsovårdsmarknaden 2005



DIAGRAMMET ILLUSTRERAR DEN SANNOLIKA UTVECKLINGEN INOM POLSK VÅRDMARKNAD 2005. CIRKA 40 PROCENT AV DEN SAMLADE FINANSIERINGEN FÖRVÄNTAS KOMMA VIA PRIVATA FÖRSÄKRINGSGIVARE OCH DIREKT AV KONSUMENTEN. OMKRING 40 PROCENT AV ALL HÄLSOVÅRDSPRODUKTION VÄNTAS VARA PRIVAT 2005.

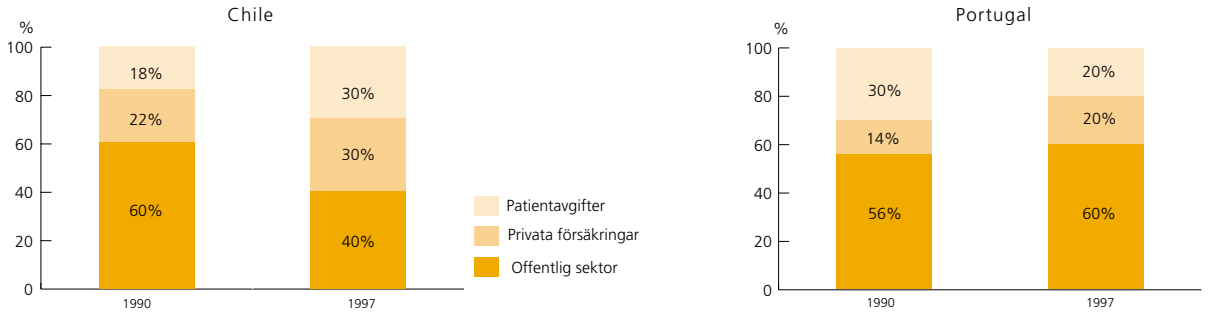
[KÄLLA: BCG INTERVIEWS, BCG ANALYSIS]

Produktionen av hälso- och sjukvård genomgår också stora förändringar. Av diagrammet på föregående sida framgår att i storleksordningen 40–45 procent av den samlade hälso- och sjukvården förväntas tillhandahållas av privata vårdgivare 2005. Redan idag är apotek och majoriteten av tandvårdsmottagningarna privata.

Storleken på den polska hälso- och sjukvårdsmarknaden mätt i termer av per capita kommer att vara liten jämfört med västvärlden under många år framöver. I absoluta tal är marknaden emellertid redan betydande. Siffran USD 10 miljarder för 1999 väntas växa till USD 15 miljarder 2005. Utvecklingen i efterfrågan drivs i första hand av en underliggande tillväxt i samhällsekonomin, i andra hand av en övergång från en grå zon av dolda privata betalningar till försäkringslösningar i kombination med direkta patientavgifter och i sista hand genom en snabbt växande privat försäkringsmarknad. Storleken på marknaden kommer 2005 att motsvara mindre än USD 400 per capita i hälso- och sjukvårdsutgifter jämfört med dagens västeuropeiska nivåer, varierande från USD 1.100 i Spanien och Portugal till väl överstigande USD 2.000 i Tyskland och Skandinavien.

Prognosen för 2005 avseende storleken på den privata sjukförsäkringsmarknaden pekar mot USD 3 miljarder och direkta patientavgifter förväntas uppgå till samma belopp. Båda kategorierna växer från nuvarande mycket låga belopp, vilket skapar betydande möjligheter för privata initiativ och investeringar i sjukvården.

Jämförelse mellan Chile och Portugal



Huvudsakliga hälso- och sjukvårdsreformer

	Chile	Portugal
Huvudmål	Minskad obalans - kvalitet - tillgänglighet	Förbättrad kvalitet och effektivitet
Nyckelaktörer	Offentliga investeringar i infrastruktur för primärvård. Två sätt att betala: – Nationella socialförsäkringar och privata försäkringar.	Utveckling av infrastrukturen i primärvården. Två sätt att betala: – Nationella socialförsäkringar och privata försäkringar.
Skillnad mot Polen	Stor andel av befolkningen utanför systemet i början av reformen.	Skillnader i nivåer i den ekonomiska utvecklingen. I början av reformen är utgifterna för hälso- och sjukvård fyra gånger så stora som i Polen.

TROTS NÅGRA BETYDANDE SKILLNADER JÄMFÖRT MED POLEN FUNGERAR CHILE OCH PORTUGAL SOM GODA JÄMFÖRELSEOBJEKT FÖR ATT ILLUSTRERA KONSEKVENSERNA AV LIKNANDE SJUKVÅRDSREFORMER. POLEN VÄNTAS FÖLJA DEN PORTUGISISKA MODELLEN I STORA DRAG.

Medicover – företaget

Medicover bildades 1995 byggt på den mycket stora potential som finns för privat hälsovård och försäkring över hela Central- och Östeuropa. Under 1999 ökade ORESA Ventures sin ägarandel i Medicover, från 68 till 95 procent, motsvarande en total investering på MUSD 27,2. Den nuvarande ägarnivån bör betraktas som temporär.

Bakgrunden är densamma i samtliga Central- och Östeuropeiska länder. Ett stadigt sämre, underfinansierat och opersonligt system under svaga ledningar, som slåss mot växande krav på tjänster. Detta beroende på en allt högre genomsnittsålder hos befolkningen med ökade behov, tillgång till bättre medicinsk behandling och preparat, ny teknik och mer medvetna patienter. Till detta kommer ett stort överskott på sjukhusplatser, läkare och annan utbildad personal.

> Att vara försäkrad hos Medicover tycker våra anställda är en mycket värdefull löneförmån. Medicover erbjuder hälso- och sjukvård på en kvalitetsnivå som är helt utan motstycke i den statliga vårdapparaten i Polen. Jag tycker att Medicover lyckats nå en mycket hög vårdstandard på mycket kort tid. Personalens sätt att sköta sitt jobb och ge varje enskild patient ett personligt omhändertagande är enastående. Jag ser fram emot ett utvidgat samarbete med Medicover och att ta del av dess framgångar – till ömsesidig nytta.
>
> WALDEMAR SIELSKI, CHEF FÖR MICROSOFT POLEN

Mot denna bakgrund och en snabbt växande medelklass med allt större disponibel inkomst, var en kraftigt ökad efterfrågan på privata komplement till det offentliga utbudet knappast att förvåna. Utvecklingen i Medicovers omsättning styrker detta antagande.

För att nå målet att bli det ledande alternativet beträffande privat hälso- och sjukvård och därtill relaterad försäkring i regionen, arbetar företaget efter två linjer.

Å ena sidan krävs en bred geografisk närvaro. På så sätt kan Medicover utveckla samarbeten med internationella företag i regionen och tillhandahålla tjänster på lokal och nationell basis. Härigenom uppnås skalfördelar i utvecklingsarbetet och kostnaderna kan fördelas på en större volym. Samtidigt etablerar sig företaget som en seriös, långsiktig aktör på marknaden.

Resultat för 1997–1999 och prognos för 2000:

	1997	1998	1999	2000p
Antal premiekunder	16.000	25.000	47.000	68.000
Omsättning, MUSD	3,3	8,8	13,3	18,0
EBITDA, MUSD	(2,9)	(3,5)	(3,0)	0,1

Å andra sidan måste Medicover skapa ett mervärde när det gäller att erbjuda ett sjukvårdssystem som är betydligt bättre än det offentliga utbudet. Detta åstadkoms genom att rekrytera läkare och andra yrkeskategorier, som vill åstadkomma förändring och att etablera mottagningar med god tillgänglighet till primärvård, specialister och diagnostik.

På fem år har Medicover nått betydande framgångar med etableringar i fyra länder och ökat sin omsättning från mindre än MUSD 1 1996 till budgeterade MUSD 18 år 2000.

Företaget bygger sin verksamhet på tydliga influenser från amerikanska motsvarigheter men med betydligt större tonvikt på tillgänglighet, ett personligt och varmt bemötande samt grundläggande medicinsk behandling inom flera specialiteter på ett och samma ställe.

Medicover erbjuder sina tjänster genom ett nätverk av renoverade eller nybyggda kliniker som säkerställer en modern, bekväm och väl anpassad miljö. Den heltidsarbetande personalen vid varje klinik är omsorgsfullt utvald och får en fortlöpande vidareutbildning för att ständigt kunna hålla en hög nivå i vården. Genom att alltid ta ett direkt ansvar för anställning av personalen kan företaget kontrollera och undvika att pengar betalas i fickan på personalen för att därigenom få en bättre behandling, något som är mycket vanligt inom hälso- och sjukvård i dessa delar av världen.

Amerikanska arbetsmetoder behöver modifieras för att anpassas till yrkesmässiga och kulturella mönster i europeisk medicinsk behandling. Den kritiska faktorn är emellertid att det kliniska och finansiella ansvaret kombineras i en organisation med ansvar gentemot individen. Europa i stort, och Central- och Östeuropa i synnerhet, saknar tradition beträffande service och kvalitetsarbete i hälso- och sjukvård. Detta gör Medicovers koncept attraktivt på marknaden.

Den största utmaningen för företaget var att utveckla en egen kultur. Erfarenheter och resurser hämtades ursprungligen främst från etablerade amerikanska vårdgivare som till exempel Kaiser-Permanente. Dessa förstärktes med ledare med bakgrund i vårdsektorn och framför allt genom en sys-

MEDICOVER är ett ledande privat alternativ inom hälso- och sjukvård samt försäkring i Central- och Östeuropa.

tematisk utveckling av lokala medarbetare, vilket säkerställer en stabil tillväxt framöver. Med denna modell på plats ligger Medicover åratal före sina konkurrenter, vilket ger ett kraftigt övertag på den snabbt växande marknaden för privat hälso- och sjukvård.

Utvecklingen 1999

Under 1999 forsatte Medicover sin kraftfulla satsning i regionen. Vid årets slut hade företaget 26 mottagningar och två mobila enheter. Kapaciteten byggdes ut med cirka 30 procent utöver budget som en förberedelse för en väntad högre efterfrågan.

För att säkerställa en trevlig miljö för sina kunder och erbjuda optimal tillgänglighet, service och kvalitet i den medicinska vården, valde Medicover redan från början att bygga upp egna mottagningar. Denna strategi innebär högre initiala kostnader, eftersom de fasta kostnaderna för lokaler och medicinsk personal, däribland läkare, sköterskor, receptionister och administration, initialt endast slås ut på ett fåtal premiekunder.

De fasta kostnaderna täcks in vid cirka 3.000 premiekunder per anläggning, därefter innebär nya kunder till största delen rörliga kostnader, vilket i sin tur snabbt ger ett positivt bidrag till resultatet.

Uppbyggnaden av egna kliniker enligt denna modell var enda sättet att kunna erbjuda en privat vård med hög kvalitet i Central- och Österuropa vid tiden för Medicovers bildande. Allteftersom privat vård har blivit alltmer etablerad och accepterad de senaste två–tre åren, har kvaliteten på privata mottagningar, generellt sett, förbättrats. För att dra fördel av denna utveckling kommer Medicover i framtiden både fortsätta att bygga upp egna enheter och samarbeta med kvalificerade privata vårdgivare på kontraktsbasis. Den senare modellen kommer att minska startkostnaderna för nya kliniker och därmed begränsa Medicovers kapitalbehov.

Som komplement till premiekunderna, har Medicover ökat sina intäkter från kontantbetalande kunder i den öppna vården. Dessa intäkter steg från MUSD 2,3 1998 till MUSD 2,8 1999. Att öppna mottagningarna för kontantkunder i initialskedet bidrar till Medicovers profilering på den lokala marknaden samt genererar intäkter.

> Ledningen för vårt företag är mycket nöjd med samarbetet med Medicover, som tillhandahåller våra anställda bästa möjliga hälso- och sjukvård. Alla här uppskattar Medicovers mycket professionella och vänliga personal. Ett sådant bemötande har vi aldrig tidigare upplevt i vården. Hälso- och sjukvård av mycket hög kvalitet betraktas av våra anställda som ett slags mycket värdefull bonus.
>
> MARTA MRAJSKA, PERSONALAVDELNINGEN, VIESSMAN POLEN

Ekonomisk och finansiell översikt

Omsättning

Medicovers omsättning ökade kraftigt under 1999. Jämfört med fjolåret steg omsättningen från MUSD 8,8 till MUSD 13,3, vilket motsvarar drygt 50 procent. Trots den gynnsamma utvecklingen låg utfallet något under det budgeterade. Skillnaden förklaras av svagare tillväxt än väntat i antalet premiekunder i några regioner i Polen samt en genomsnittligt något lägre intäkt per kund. I Rumänien ökade omsättningen också i något lägre takt än förutsetts, i första hand beroende på makroekonomiska faktorer, vilka dessutom förstärktes av krisen i Kosovo.

På den ungerska marknaden växte volymen från kontantbetalande kunder bra. Tillväxten i premiekunder var lägre än förväntat under första halvan av året, men tog ny fart mot slutet av året.

Det totala antalet premiekunder uppgick vid årets slut till 47.000.

Kostnader

De medicinska kostnaderna uppgick till cirka 50 procent, ett bra utfall. De samlade kostnaderna ökade från MUSD 13,5 1998 tilll MUSD 16,9, vilket återspeglar en högre medlemsvolym, högre administrativa kostnader och högre anskaffningskostnader för nya medlemmar, vilka motsvarar cirka 25 procent av första årets premieintäkter, vilka fullt ut kostnadsförs första året.

Marginaler

Under året upplevde Medicover något pressade marginaler beroende på en lägre tillväxttakt än väntat i Polen och lägre intäkt per premiekund. Till följd av detta nådde verk-

Besök Medicovers nya flerspråkiga webbsida www.medicover.pl.

samheten i Polen inte break-even på årsbasis, även om lönsamheten stadigt förbättras genom högre beläggning på mottagningarna. Kärnverksamheten i Warszawa upprätthöll en god lönsamhet hela året.

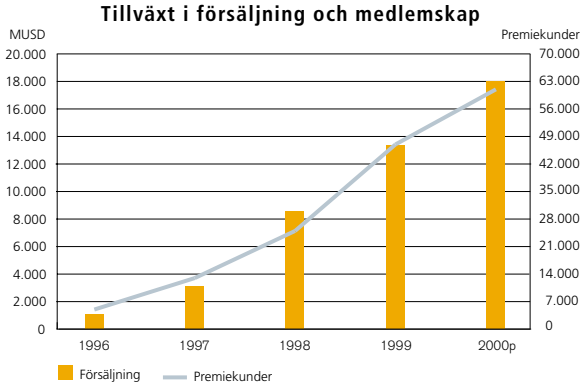
Finansiering
Under 1999 utnyttjade Medicover MUSD 4 av den kredit på MUSD 7, som tillhandahålls av Världsbanken International Finance Corporation. MUSD 1,8 användes för att täcka löpande underskott och MUSD 2,2 för investeringar. Inga nya förvärv gjordes under året och all tillväxt var organisk. Inför 2000 beräknas Medicovers kapitalbehov uppgå till ytterligare MUSD 3,0, vilket kommer att täckas av krediten från IFC.

ISO 9002-certifiering
Samtliga mottagningar i Warszawa har certifierats enligt ISO 9002 och motsvarande kvalitetsnormer håller på att implementeras vid övriga enheter. Som första laboratorium i landet erhöll Medicover certifiering enligt ISO 9002 i Rumänien under 1999.

Utsikter inför 2000
Medicover har formulerat ett antal mål för 2000. Omsättningen förväntas kunna överstiga MUSD 18 med en positiv EBITDA.

Från och med sensommaren 2000 förväntas verksamheten, totalt sett, ge överskott. Än viktigare är att de polska och rumänska enheterna förväntas visa stabil tillväxt och lönsamhet under hela året. De preliminära resultaten från årets första två månader ligger över budget.

Tillväxt i försäljning och medlemskap



„Våra anställda är väl tillfreds med Medicovers professionalism och sätt att agera. Ibland kan vi förstås märka mindre brister i hur arbetet är upplagt, men det stör inte det allmänna intrycket. Det viktiga är att Medicovers personal alltid är vänlig och hjälpsam. På det hela taget ger företaget vår personal en mycket bra hälso- och sjukvård, på den nivå vi önskar."

MARTA REINSCH, PERSONALCHEF, IKEA POLAND, POZNANKONTORET

Medicover Polen
Medicover Polen är företagets kärnverksamhet. Under 2000 kommer rörelsen att svara för cirka MUSD 13,2 av totalt MUSD 18 i omsättning och bidraga med MUSD 1,2 EBITDA.

Medicover Polen är uppbyggt kring dess äldsta mottagning, som ligger i Warszawa. För närvarande finns tre enheter i staden och en fjärde kommer att öppnas i juni 2000. Verksamheten i Warszawa har visat god lönsamhet sedan 1998. Under de senaste tre åren har Medicover Polen genomfört ett ambitiöst expansionsprogram och öppnat mottagningar i Krakow, Katovice, Wroclav, Lodz, Poznan och Gdansk med ytterligare en etablering i Szczecin våren 2000. Denna expansion har givit Medicover en unik marknadsposition och har hjälpt till att befästa ställningen som ledande privat vård- och försäkringsgivare i Polen.

Vid årets slut varierade antalet premiekunder från 1.000 i Poznan (öppnades andra halvåret 1999) till 2.800 i Krakow (öppnades sent 1998). Fyra städer hade cirka 2.000 vardera. Ett flertal regionala verksamheter, vilka kräver i genomsnitt 2.500–3.000 premiekunder för att uppnå lönsamhet, började ge stabila bidrag våren 2000.

Därutöver började Medicover under 1999 att etablera ett nätverk av fristående privata läkarmottagningar i ett 30-tal mindre polska städer. I detta nätverk samarbetar Medicover med utvalda läkare, både i primärvården och specialister. Dessa knyts upp med kontrakt och kan erbjuda Medicovers medlemmar en bättre geografisk täckning och ökad flexibilitet.

Medicover Ungern
Ungern har visat sig vara en av Medicovers svåraste marknader. I april 1998 förvärvades en etablerad klinik med medicinsk och kirurgisk verksamhet i Budapest med målet att denna skulle utgöra ett brohuvud för vidare expansion enligt mönstret från Polen.

> På våra anställdas vägnar vill jag som representant för IBM Division tacka Medicover för det hittillsvarande samarbetet, en vänlig atmosfär och professionell service. Medarbetare i Medicover behandlar alltid varje patient som en individ, vilket är ett extra mervärde som inte finns i den offentliga vården. Det hjälper oss att ta hand om våra anställdas hälsa.
>
> MANGORZATA MICHANUS, OFFICE ADMINISTRATOR, IBM POLAND

Premiekundskonceptet har behövt tid för att accepteras av marknaden och tillväxten var svag under första halvåret 1999. Under sista kvartalet rapporterades emellertid en kraftig ökning. Inför 2000 planeras en intensifierad marknadsföring. För att nå en större krets av patienter och förbättra tillgängligheten, övervägs att öppna en klinik på Pestsidan som ett komplement till den nuvarande på Budasidan.

Medicover Rumänien
Medicover etablerade sig i Rumänien genom två förvärv i slutet av 1997. Det större var Rombel, en öppenvårdsmottagning med utrustning för diagnostik och laboratorieprov. Det mindre förvärvet var Brimax, en mottagning i centrala Bukarest som i huvudsak vände sig till utländska patienter.

Med utgångspunkt i dessa förvärv beslöt Medicover att växa genom tre strategier:

- Etablering av Medicovers premiekundsystem
- En utbyggnad av medicinska laboratorier
- Fortsatt utveckling av kontantbetald öppenvård och diagnostik.

Laboratorieverksamheten är nu den största privata i landet och den enda som är certifierad enligt ISO 9002. I december 1999 tecknades avtal med det nybildade Public Insurance House i Bukarest, vilket redan lett till en kraftigt ökad volym.

Premiekundskonceptet har utvecklats kraftigt och i oktober 1998 öppnades en modern mottagning i centrala Bukarest. Denna mottagning, som är unik i Rumänien, har redan nått sitt kapacitetstak och byggandet av ytterligare en har inletts i början av 2000.

Trots de svåra problemen i samhällsekonomin i landet under 1999 ökade omsättningen från MUSD 1,7 1998 till MUSD 1,84. Kärnverksamheten, det vill säga premiekunderna och laboratorieverksamheten, gav överskott. Inför 2000 väntas landets ekonomi återhämta sig och Medicover har budgeterat en nära nog fördubbling av omsättningen till MUSD 3,2 med ett beräknat EBITDA på MUSD 0,3.

Medicover Estland
Sommaren 1999 införde Estland en ny lag angående företagshälsovård som en förberedelse inför inträdet i EU. Medicover Estland var det enda nationella företaget som kunde leva upp till kraven på ett komplett utbud av tjänster inom företagshälsovården. Under 1999 har fyra nya enheter för företagshälsovård öppnats i landets största städer. Därutöver invigdes en allmänpraktik i Tallinn i december. Som komplement till klinikerna finns två välutrustade bussar som besöker företag utanför stadskärnorna.

Medicover har en ledande ställning inom den snabbt växande marknaden för företagshälsovård i Estland, särskilt med hänsyn till att den nya lagstiftningen rörande hälsovård och arbetsmiljö nu håller på att implementeras.

MEDICOVER har formulerat ett antal mål för 2000. Omsättningen förväntas kunna överstiga MUSD 18, med en positiv EBITDA. Den konsoliderade verksamheten förväntas ge överskott från och med sensommaren 2000.

Office Depot (RIC Inc.) – företaget

Office Depot (RIC Inc.) är den största kedjan med stormarknader för kontorsmaterial i Centraleuropa. Företaget bildades 1994 av en grupp amerikanska entreprenörer och investerare. Den första stormarknaden öppnades 1995 i Warszawa. Med ett licensavtal med amerikanska Office Depot i ryggen, är företagets ambition att bli den dominerande aktören.

Office Depot har ett brett utbud av kontorsmaterial, allt från papper och pennor till möbler och annan utrustning. Varorna säljs både direkt till företagskunder och genom stormarknader, som ofta är lokaliserade till nyetablerade shoppingcentra utanför stadskärnorna.

ORESA Ventures första investering i Office Depot gjordes våren 1997 och uppgick till MUSD 1,5. Därefter har ytterligare MUSD 4 satsats och investeringen motsvarar nu MUSD 5,5 för 7,4 procent av aktierna i bolaget.

Utvecklingen under 1999

Under 1999 öppnades två nya stormarknader i Polen respektive Ungern. Andra planerade nyetableringar sköts på framtiden till följd av att Office Depot under fjärde kvartalet förvärvade Office Center, en kedja bestående av sex enheter. Säljare var det tyska företaget DIVACO. Efter förvärvet har Office Depot 16 stormarknader i Polen och fyra i Ungern och bolagets ledande position har ytterligare stärkts.

Försäljningen för 1999 ökade med 32 procent jämfört med fjolåret och uppgick till MUSD 79,4, vilket dock var 20 procent under budget. Även rörelsemarginalen låg något under budget på 23,1 procent. De negativa avvikelserna återspeglar en alltför ambitiös budget, men också en skärpt priskonkurrens, som företaget inte förmådde reagera på tillräckligt snabbt. Marginalerna kommer att förbättras under 2000 till följd av ett program för att sänka kostnaderna och genom skalfördelar på inköpssidan.

För att finansiera förvärvet av Office Center tillfördes MUSD 11,75 i riskkapital, varav ORESA stod för MUSD 2.

Resultat för 1997–1999 och prognos för 2000:

	1997	1998	1999	2000p
Antal butiker	7	13	20	23
Omsättning, MUSD	36,0	59,0	79,4	101,5
Bruttomarginal, MUSD	8,8	15,3	18,3	23,8
EBITDA, MUSD	(2,5)	(2,2)	(3,6)	1,0

Framtidsutsikter

För att säkerställa en framgångsrik integrering av Office Center, har ytterligare nyetableringar skjutits fram till andra halvåret 2000. Företagsledningen ägnar för närvarande mycken kraft åt att fullt ut tillvarata de synergieffekter som förvärvet möjliggör. När fusionen är genomförd är ambitionen att åstadkomma en avsevärd förbättring av rörelsemarginalen genom ett kraftfullare uppträdande gentemot leverantörerna.

De före detta Office Center-enheterna har introducerat nya tjänster, däribland direktleveranser och förenklade betalningsrutiner. Detta kommer att bidra till ökad försäljning och förbättrade marginaler.

Genom organisk tillväxt och förvärv är Office Depot nu tillräckligt stort för en lönsam konsolidering av verksamheten. Inklusive initialkostnader för fyra nyetableringar uppgår budgeterat EBITDA för 2000 till omkring MUSD 1,0, vilket även innebär att företaget framöver kan självfinansiera investeringar i ett betydande antal nya enheter i framtiden.

Under andra halvåret 1999 formulerade Office Depot en strategi för e-handel i regionen. Företaget har en stor verksamhet inom business-to-business med många lokala och internationella prestigekunder, vilket utgör en stabil bas för utveckling av ett framgångsrikt "click&mortar" koncept. Genom att integrera hemsidan i logistikprocessen kommer Office Depot att kunna erbjuda sina kunder en bättre service och högre tillgänglighet utan att kostnaderna ökar. Efter en utvärdering tillsammans med några kunder i början av 2000 kommer hemsidan att introduceras i Polen och senare även i Ungern under våren.

OFFICE DEPOT har ett brett utbud av kontorsmaterial, allt från papper och pennor till möbler och annan utrustning.

United Entertainment Co. – företaget

United Entertainment Co. LLC med varumärket Atomic World är den första kedjan av moderna nöjescentra för hela familjen i Centraleuropa. Företaget grundades 1997 av Marc Bushala, en amerikansk entreprenör med stor erfarenhet av den polska underhållningsmarknaden, uppbackad av en institutionell investerare.

Marc Bushala har bedrivit verksamhet i Polen sedan 1993 och har startat ett antal framgångsrika företag där. Efter att ha bedömt den polska fritidsmarknaden som varande både stor och underutvecklad, beslöt Marc Bushala att lansera nöjescentra för hela familjen med bowling som huvudattraktion. Målet är att bli den dominerande aktören i Centraleuropa.

Varje Atomic World innehåller 24 bowlingbanor, videospel, biljardrum, lekstuga för barn samt barer och restauranger. Faciliteterna ligger i stora shoppingcentra och i anslutning till moderna biografpalats med flera salonger.

Våren 1999 tog UEC in MUSD 6,75 i nytt riskkapital för att finansiera de första fem enheterna. ORESA Ventures medverkade som enda ny investerare genom att svara för MUSD 5, motsvarande 37 procent av aktierna i bolaget. ORESA Ventures har en plats i styrelsen.

Utvecklingen under 1999

Under fjärde kvartalet 1999 invigdes de två första Atomic World-anläggningarna, ett i Wroclaw och ett i Warszawa. I februari 2000 öppnades ett tredje i Krakow. De tre har fått ett mycket gott mottagande med hög beläggning och betydande förhandsbokning av bowlingbanorna. Den hittillsvarande utvecklingen visar att konceptet fungerar mycket bra i Polen.

Resultat för 1999 och prognos för 2000:

	1999	2000p
Antal nöjescentra	2	5
Omsättning, MUSD	0,3	7,7
Bruttomarginal, MUSD	0,3	6,8
EBITDA, MUSD	(1,6)	(0,2)

Under året har UEC byggt upp en stark ledningsgrupp. Stora ansträngningar har också gjorts för att säkerställa attraktiva lägen i nya shoppinggallerior i nära anslutning till biografkedjor som Ster Century och Kinepolis. Investeringen i de tre första Atomic World lånefinansierades till mer än 50 procent.

Framtidsutsikter

Företaget avser att öppna mer än 20 enheter under de följande 3–4 åren och bli den ledande aktören i regionen. Det finns också ett tillflöde av projekt som motsvarar de aggressiva expansionsplanerna.

Ledningen utvärderar dessutom ett antal projekt utanför Polen. Sannolikt kommer en eller ett par centra att öppnas på nya geografiska marknader under 2001.

Omsättningen för 2000 bedöms bli cirka MUSD 8 och resultatet en mindre förlust. En exit förutses inom den närmaste femårsperioden med en marknadsnotering eller försäljning som tänkbara lösningar.

UNITED ENTERTAINMENT är den första kedjan av nöjescentra med attraktioner för hela familjen.

Beverly Hills Video – företaget

Beverly Hills Video (BHV) är den ledande butikskedjan för uthyrning av videofilmer i Polen. Företagets ambition är att bli det bästa och mest prisvärda alternativet i Polen när det gäller familjeunderhållning genom att tillhandahålla ett brett sortiment av videofilm i moderna butiker.

Företaget bildades 1996 av Jack Messer och Poland Partners, som är en av de större riskkapitalfonderna i Polen. Jack Messer har en gedigen bakgrund i branschen från USA där han tidigare byggt upp två liknande kedjor.

Polen har den högsta penetrationen av videobandspelare i Europa. Med en kostnad på knappt USD 2 för en ny film är video en av de billigaste formerna av familjeunderhållning tillgänglig för majoriteten av de polska hushållen. Branschen har hittills dominerats av så kallade mom&pop shops, vilket betyder en butiksyta på 30–50 kvadratmeter med ett begränsat urval av filmer och ofta bara i ett enda exemplar. Med ett underlag på över 40 miljoner konsumenter är de stora producenterna angelägna att kunna utveckla marknaden tillsammans med stora butikskedjor.

En typisk BHV butik har en yta på 350–400 kvadratmeter och över 5.000 filmer. Butiken har ofta upp till 40 exemplar av varje nyutsläppt film, vilket säkerställer en god tillgänglighet för de mest populära titlarna.

Utvecklingen under 1999

Försäljningen visade fortsatt god utveckling och låg väl i linje med förväntningarna. Omsättningen för 1999 ökade med 28 procent. Antalet nyetableringar blev emellertid betydligt färre än planerat. Under året öppnades åtta nya butiker och tre avvecklades, vilket innebär 25 i drift vid utgången av 1999.

För att säkerställa konkurrenskraftiga stordriftsfördelar kommer stor vikt att läggas vid analys av nya projekt. Strategin för framtida etableringar fokuserar endast på topplägen i de tio största städerna i Polen.

Resultat för 1997–1999 och prognos för 2000:

	1997	1998	1999	2000p
Antal butiker	7	20	25	40
Omsättning, MUSD	0,2	2,3	4,7	7,4
Bruttomarginal, MUSD	0,1	1,9	3,3	6,3
EBITDA, MUSD	n.a.	(2,1)	(1,6)	1,5

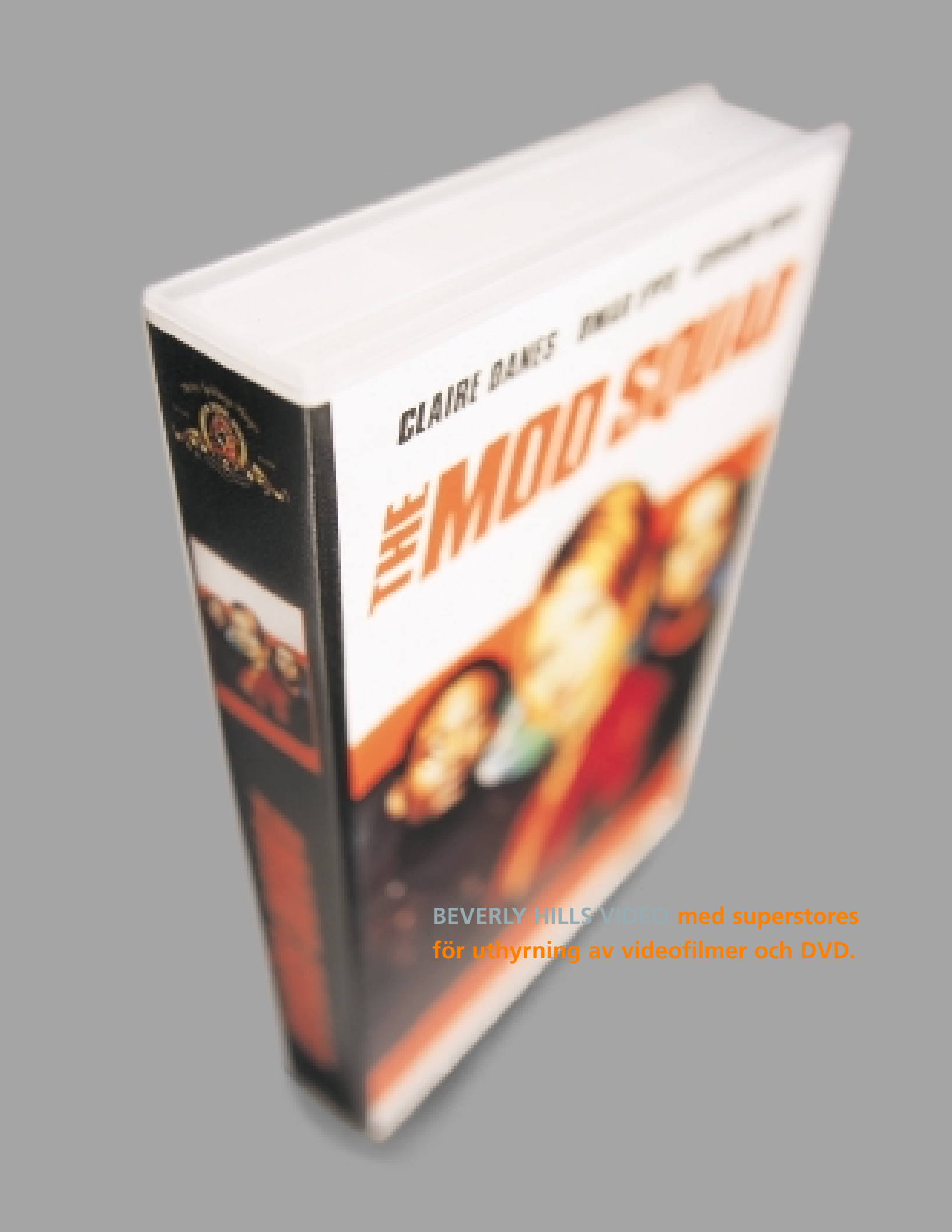
Trots det låga antalet nyöppnade butiker under 1999 är BHV klart marknadsledande. De båda största konkurrenterna Hollywood Video och Blockbuster har sju respektive fyra butiker vardera.

Under året tillfördes bolaget ytterligare MUSD 3,75 i nytt eget kapital. ORESA Ventures bidrog med MUSD 1,5, vilket innebar en ökning av ägarandelen till 20,9 procent av aktierna. Företaget har dessutom förhandlat fram en kredit motsvarande MUSD 8 på förmånliga villkor. Detta skapar finansiella förutsättningar för en aggressiv strategi för nyetableringar under 2000.

Framtidsutsikter

Företaget avser att ha minst 40 butiker vid utgången av 2000, samtidigt som takten i försäljningsökningen i de redan etablerade enheterna kommer att ligga minst i nivå med 1999 års.

BHV planerar att introducera ett vinstdelningskoncept i samarbete med större filmproducenter och distributörer. Avsikten är att minska BHVs initialkostnader för nya titlar och i gengäld ge producenterna del av försäljningen. Detta koncept har visat sig vara mycket framgångsrikt i andra länder och kommer att bidra till högre intäkter genom att det finns fler exemplar av de mest populära utgåvorna i butikerna.



BEVERLY HILLS VIDEO med superstores
för uthyrning av videofilmer och DVD.

Flanco International – företaget

Flanco International är en detaljistkedja i Rumänien som specialiserat sig på vitvaror och hemelektronik. Företaget grundades 1992 av den rumänske entreprenören Florin Andronescu. Han insåg tidigt att marknaden för vitvaror och hemelektronik skulle utvecklas gynnsamt när hushållens disponibla inkomster ökade och gammal utrustning kunde ersättas.

1997 tillfördes bolaget ytterligare USD 850.000 i riskkapital för att finansiera en utbyggnad av butikskedjan. ORESA Ventures tecknade samtliga nya aktier och innehavet motsvarade 58 procent av aktierna.

Utvecklingen under 1999

1999 var ett tufft år när det gäller efterfrågan på kapitalvaror i Rumänien och totalmarknaden sjönk med 50 procent jämfört med 1998. Flanco, som är marknadsledande, drabbades hårt och omsättningen nådde endast drygt MUSD 10.

Företagsledningen reagerade emellertid snabbt på de nya signalerna. Åtgärderna omfattade bland annat ett kostnadsbesparingsprogram och avveckling av olönsamma butiker. I kraft av sin starka position på marknaden lyckades Flanco också nå fördelaktiga uppgörelser med sina leverantörer.

I mitten av året utökades aktiekapitalet med MUSD 2,5. Danube Fund, som är en betydande riskkapitalfond i regionen, tecknade MUSD 1,5 och ORESA Ventures MUSD 1. Därigenom minskade ORESA Ventures innehav något till 46 procent av aktierna.

Resultat för 1997–1999 och prognos för 2000:

	1997	1998	1999	2000p
Antal butiker	19	48	47	45
Omsättning, MUSD	4,5	19,0	10,5	14,0
Bruttomarginal, MUSD	0,6	3,2	1,6	2,5
EBITDA, MUSD	0,0	0,7	(1,3)	0,1

Efter kapitalökningen har ORESA Ventures en styrelseplats. Styrelsen, som består av tre ledamöter, är aktiv i den strategiska utvecklingen av bolaget samt finansiell kontroll och rapportering.

Under hösten öppnade Flanco sitt nya flaggskepp, en butik på 400 kvadratmeter säljyta, i den första moderna gallerian i Bukarest. Butiken tjänar som prototyp för nya större etableringar i rumänska storstäder.

Framtidsutsikter

Utsikterna för 2000 är gynnsamma. Redan i slutet av 1999 började försäljningen att återhämta sig och i december omsatte Flanco MUSD 2,2.

Totala antalet butiker kommer att ligga mellan 45 och 50 även under 2000, men flera kommer att flytta till lägen med bättre kommersiella möjligheter. Företagsledningen håller också på att utarbeta ett koncept för stormarknader, som även innebär samarbete med andra butiker och kedjor i nya shoppingcentra.

Flancos kundlojalitetsprogram, som också omfattar konsumentkrediter, är en stark konkurrensfördel. Företaget förhandlar med ett antal ledande finansinstitut för att ytterligare utveckla och utvidga programmet.

FLANCO INTERNATIONAL
är marknadsledande inom vitvaror och hemelektronik.

Översikt – direktinvesteringar

MAJORITETSINNEHAV

	Medicover	RIC Inc. (Office Depot)	UEC	Beverly Hills Video LLP
Verksamhet:	Premiebaserad privat sjukvård för företag och privatpersoner	Stormarknadskedja för kontorsvaror	Kedja av nöjescentra	Butikskedja specialiserad på videouthyrning
Länder:	Polen, Ungern, Rumänien och Estland	Polen och Ungern	Polen	Polen
OV andel:	95%	7,4%	37%	20,9%
Investerat belopp:	MUSD 27,2	MUSD 5,5	MUSD 5	MUSD 4,5
Innehavets värde:	MUSD 40,5	MUSD 6,4	MUSD 5	MUSD 4,5
Investeringsdatum:	Jan. 1996 (MUSD 3,7), Juni 1998 (MUSD 11,7), Okt. 1999 (MUSD 11,8)	Maj 1997 (MUSD 1,5), Juli 1998 (MUSD 2), Okt. 1999 (MUSD 2)	April (MUSD 2), Juni (MUSD 3)1999	Juli 1998 (MUSD 3,0), Maj 1999 (MUSD 1,5)
Omsättn. 1999 (98):	MUSD 13,3 (MUSD 8,8)	MUSD 79,5 (MUSD 58,9)	MUSD 0,3 (MUSD 0)	MUSD 4,7 (MUSD 2,3)
Kommentarer:	Se separat avsnitt om Medicover, sid 20	Se separat avsnitt om Office Depot, sid 26	Se separat avsnitt om UEC, sid 28	Se separat avsnitt om Beverly Hills Video, sid 30

	Flanco International srl.	Drogerie a.s. (Droxi)	Churchill Media srl	Intersource
Verksamhet:	Detaljistkedja inriktad på vitvaror och hemelektronik	Detaljhandelskedja av drugstore-butiker	Utomhusreklambolag	Bemanning, rekrytering och utbildning
Länder:	Rumänien	Tjeckien och Slovakien	Rumänien	Polen och Rumänien
OV andel:	46%	12,2%	26%	15%
Investerat belopp:	MUSD 1,9	MUSD 3,4	MUSD 0,75	MUSD 0,45
Innehavets värde:	MUSD 2,0	MUSD 3,4	MUSD 0,75	MUSD 0,45
Investeringsdatum:	Aug. 1997 (MUSD 0,9), Okt. 1999 (MUSD 1,0)	Jan. 1999	Juli 1998 (MUSD 0,35), Juli 1999 (MUSD 0,4)	Mars 1998
Omsättn. 1999 (98):	MUSD 10,5 (MUSD 19,0)	MUSD 28,6 (MUSD 21,0)	MUSD 0,3 (MUSD 0,1)	MUSD 7,6 (MUSD 6,0)
Kommentarer:	Se separat avsnitt om Flanco, sid 32	I slutet av året drev företaget 74 butiker i Tjeckien och 12 i Slovakien. Företaget fortsatte att gå starkt på sin huvudmarknad Tjeckien och ökade omsättningen där med 12%. Marknaden för nya butiker är fortsatt stark i båda länderna och företaget siktar på att ha gott och väl 100 enheter i slutet av 2000. Bolaget beslutade att dra sig ur Polen p g a ogynnsamma marknadsförutsättningar och problem i ledningen för det polska dotterbolaget. Under 2000 tänker företaget öppna en apoteksavdelning i några butiker, vilket bör öka genomströmningen ännu mer. Ett nytt centralt logistikcenter är planerat till fjärde kvartalet 2000, vilket skall göra det möjligt för företaget att introducera ett eget varumärke 2001.	Sedan starten i mitten av 1998 har Churchill Media nu fått vind i seglen och expanderar snabbt i Bukarest och 10 andra städer. Churchill Media har etablerat sig som ett av Rumäniens ledande och bästa företag inom utomhusreklam. 1999 byggde företaget 600 stora reklamtavlor och planerar över 1.100 till år 2000 inklusive nya format. En inriktning på kvalitet och kundservice har hittills visat sig vara rätt marknadsföringsmetod. Resultatet framstår i form av möjlighet att ta ut högre priser och god ekonomi per affärsenhet, vilket gör oss övertygade om att uppsatta tillväxtmål kan uppnås. För att finansiera den allt snabbare tillväxten gick ORESA Ventures in med ytterligare 0,75 MUSD i bolaget i början av 2000, varav 50% investerades i januari i år.	För att följa upp sin snabba expansion har företaget under 1999 inriktat sig på att förbättra och utveckla sin infrastruktur. Regionkontoren i Wroslaw, Poznan och Lodz upplever en snabbt ökande efterfrågan på sina tjänster. Företaget har under året breddat sitt tjänsteutbud genom att erbjuda tillfällig bemanning inom områdena IT och ekonomi. Utsikterna är ljusa inför 2000 och företaget är övertygat om att kunna växa och förstärka sin närvaro i Polen i linje med den snabba tillväxten av marknaden.

	Motoractive, Rumänien	Brewery Holdings Ltd	RRL (Rig Restaurants Ltd)	Airo Catering
Verksamhet:	Fordonsleasing	Bryggeri	Snabbmats-restaurangkedja	Cartering till flygbolag
Länder:	Rumänien	Rumänien	Ryssland (Moskva)	Baltikum
OV andel:	47,5%	Konfidentiell uppgift	4,7%	23%
Investerat belopp:	MUSD 1,3	MUSD 2,9	MUSD 2,5	MUSD 1,7
Innehavets värde:	MUSD 1,3	MUSD 4,3	MUSD 1,25 (minskad 50% 3:e kvartalet 1998)	MUSD 1,7
Investeringsdatum:	Mars 1999 (MUSD 0,7) och Dec. 1999 (MUSD 0,6)	Jan. 1999	April 1998	Aug. 1997
Omsättn. 1999 (98):	MUSD 0,1 (n.a.)	Konfidentiell uppgift	MUSD 30,6 (MUSD 56,0)	n.a.
Kommentarer:	Motoractive ombildades till aktiebolag i mitten av 1999. Företagets målsättning är att bli Rumäniens ledande fristående fordonsleasingföretag. Ett första delmål är att värva de i Rumänien verksamma multinationella företagen som kunder och tillhandahålla flexibel fordonsleasing. Under 1999 har företagsledningen arbetat med att bygga upp en stark kundbas och är just nu i färd med att sluta samarbetsavtal med finansieringsinstitut.	Under 1999 lanserade företaget sina främsta varumärken på nytt och byggde upp en stark landsomfattande distribution. Andra halvåret 1999 blev företaget marknadsledande.	Företaget har lyckats genomföra en drastisk omstrukturering av sin kostnadsbas samt anpassa menyer och prissättning till den ändrade efterfrågan som följt på krisen under andra halvåret 1998. Även om restaurangmarknaden i Moskva ännu inte återhämtat sig till den nivå som förelåg före krisen, räknar företaget med att nå lönsamhet år 2000.	1999 lyckades vi förvärva en egen aktiepost i Airo istället för vårt tidigare indirekta innehav via Baltic International USA. Majoritetsägare i Airo är LSG (Lufthansas cateringbolag). Vi får nu möjlighet att arbeta direkt med företaget och dess expansionsplaner i regionen. De tre existerande måltidsköken har uppvisat bra resultat med goda marginaler.

INVESTERINGAR I RISKKAPITALFONDER

ORESA Ventures har även gjort investeringar i regionen via tre fonder: Den största investeringen avser Fulcrum Equity som är inriktad på samma branschfokus som ORESA Ventures, huvudsakligen genom majoritetsandelar i privatiserade statliga bolag. Genom dessa investeringar erhåller ORESA Ventures en värdefull kunskap om nyckelsektorer. Vidare har ORESA Ventures mindre innehav i två fonder som fokuserar på Rumänien, respektive Ukraina. ORESA Ventures gör inga nya investeringar i Ukraina, men ORESA Ventures och Danube Fund utvärderar ofta gemensamma investeringsmöjligheter i Rumänien.

	Invacorp	Fulcrum Equity N.V.	Ukraine Fund	Danube Fund
Verksamhet:	Läkemedelsdistributör	Investeringsfond som främst tar majoritetspositioner i bolag inom livsmedelsindustrin	Investeringsfond med inriktning mot små och medelstora privata företag	Investeringsfond med inriktning mot små och medelstora företag
Länder:	Ryssland	Rumänien, Ryssland och Ukraina	Ukraina	Rumänien och Moldavien
OV andel:	3,9%	2,8%	2,1%	2,2%
Investerat belopp:	MUSD 2	MUSD 2,3	MUSD 0,35 (MUSD 0,5 åtagande)	MUSD 0,5
Innehavets värde:	MUSD 1,3 (50% minskning 3:e kvartalet 1998).	MUSD 2,6	MUSD 0,2 (reducerad 4:e kvartalet 1999)	MUSD 0,5
Investeringsdatum:	Augusti 1997	Okt. 1996 (MUSD 1), Aug. 1997 (MUSD 1,3)	September 1996	April 1996
Omsättn. 1999 (98):	MUSD 104,6 (MUSD 132)	n.a.	n.a.	n.a.
Kommentarer:	Företaget har ägnat 1999 åt att omstrukturera sina skulder och lägga om sitt sortiment med fokus på lokala produkter. Dessutom har företaget under 1999 lyckats anskaffa nytt kapital från institutionella finansinstitut. Företaget gick med vinst 1999 och omsättningen ökade markant under fjärde kvartalet. Företagets position på marknaden har stärkts och det räknar med att öka sin försäljning och marknadsandel under 2000.	Under 1999 avyttrade Fulcrum Equity en av sina bryggeriinvesteringar i Ukraina genom att sälja sina intressen till Interbrew. Affären gav Fulcrum en mycket konkurrenskraftig intern avkastningsgrad (IRR) och $-på-$-avkastning, vilket visar att Fulcrums ledning anammat rätt strategi på starkt konkurrensutsatta marknader. Resultaten för andra portföljbolag ligger i linje med tidigare prognoser.	När den ukrainska ekonomin föll tillbaka 1999, kunde fondportföljen inte undgå tillbakagången i den lokala ekonomin. Efter presidentvalet och den förbättrade ekonomin hos landets största handelspartner Ryssland är utsikterna för 2000 ljusare.	Investerarna återkom till fonden under andra halvåret 1999 och den är nu nästan fullinvesterad. Fondportföljen utvecklas tämligen väl. ORESA Ventures har ett nära samarbete med fonden i fråga om Flanco, i vilket företag Danubefonden under fjärde kvartalet 1999 investerade MUSD 1,5.

ORESA Ventures har också innehav i Emesco (MUSD 0,6), vilka förvärvades från Oriflame i samband med att ORESA Ventures bildades 1996. Innehavet kommer att avyttras, vilket förväntas ske i slutet av 2000. ORESA Ventures räknar med en köpeskilling motsvarande anskaffningskostnaden eller något mera.

Bolagens omsättningssiffror för 1999 är preliminära, eftersom slutrevision ännu inte var genomförd vid denna rapports tryckning.

DIREKTINVESTERINGAR i onoterade bolag fortsatte med fokus på Polen och Rumänien och med fortsatt branschfokus på hälso- och sjukvård, distribution och konsumentvaror.

Förvaltningsberättelse

Helårsresultatet efter skatt uppgick till en vinst på MUSD 3,9 (MSEK 32,8) motsvarande ett viktat värde per aktie av USD 0,39 (SEK 3,39).

AKTIEKURS

Under 1999 steg kursen på ORESA Ventures aktie, representerad på OM Stockholmsbörsen av svenska depåbevis, med 35 procent från SEK 32,50 till SEK 44. Affärsvärldens Generalindex steg med 66 procent. Totalt handlades 1.375 miljoner svenska depåbevis under året.

SUBSTANSVÄRDE

Under året ökade ORESA Ventures SEK-substansvärde med 8 procent till USD 6,55 (SEK 55,70) per aktie den 31 december 1999, jämfört med USD 6,34 (SEK 51,44) per aktie den 31 december 1998.

NYEMISSION

Bolaget emitterade i december totalt 2.053.406 nya aktier till en kurs av USD 5,73 (SEK 48,79) per aktie. Aktierna användes som likvid för förvärv av ökat ägande i Medicover. Genom nyemissionen ökade antalet utelöpande aktier i ORESA Ventures till 11.752.689.

INVESTERINGSSTRATEGI

Direktinvesteringar i onoterade bolag fortsatte med fokus på Polen och Rumänien och med fortsatt branschfokus på hälso- och sjukvård, distribution och konsumentvaror. Totalt investerades under året MUSD 31,9, varav MUSD 13,6 i fyra nya bolag och MUSD 18,3 i form av uppföljningsinvesteringar i existerande innehav. Återstående portfölj av noterade aktier avyttrades successivt under året i linje med marknadsförutsättningarna. Vid årets slut uppgick värdet på kvarvarande portfölj av noterade aktier till MUSD 2,2.

ORGANISATION

ORESA Ventures har 14 heltidsanställda. Personalkostnaderna sjönk med 32 procent jämfört med föregående år som en följd av stängningen av Moskvakontoret och fortsatt fokus på organisationens kostnader.

EKONOMISK STÄLLNING

ORESA Ventures hade vid utgången av året tillgängliga finansiella resurser på cirka MUSD 8 inklusive outnyttjade krediter.

UTSIKTER

ORESA Ventures strategi att bygga upp fokuserad kompetens inom kärnsektorerna i Polen och Rumänien kommer att fortsätta. Dessutom kommer bolaget att delta i investeringsmöjligheter med avseende på utvecklingen av Internet och ny teknik inom dessa fokusområden.

UTDELNING

Styrelsen rekommenderar att ej lämna någon utdelning för 1999.

ARBETSORDNING

Styrelsen hade under 1999 fyra ordinarie möten och ett extraordinarie möte. Följande ämnen finns på agendan vid varje ordinarie styrelsemöte: bolagets ekonomiska och finansiella ställning, en genomgång av nya och existerande investeringar samt de makroekonomiska utsikterna för regionen. Vid ett styrelsemöte den 10 mars 1999 fastställdes en arbetsordning för styrelsen samt en instruktion för den verkställande direktören.

Samtliga styrelseledamöter: Sören Gyll, Peter Wikström, Dag Bjurström, Jonas af Jochnick och Fredrik Rågström, tillsattes våren 1997. Ytterligare information om styrelsens ledamöter lämnas på sidan 52.

Jonas af Jochnick

Dag Bjurström

Sören Gyll

Fredrik Rågmark

Peter Wikström

Resultaträkning

HELÅR PER 31 DECEMBER	Not	1999 1.000 USD	1998 1.000 USD
Portfölj Vinst/(Förlust)	4	4.222	(34.869)
Realiserade vinster på onoterade placeringar	9	562	–
Ränteintäkter	6	206	1.572
Räntekostnader	6	(430)	(79)
Erhållna utdelningar		117	463
Övriga intäkter		362	349
INTÄKTER		5.039	(32.564)
Personalkostnader	5	(1.368)	(2.009)
Administrationskostnader	5	(2.136)	(2.094)
Valutakurs		(16)	17
SUMMA RÖRELSEKOSTNADER		(3.520)	(4.086)
Värdejusteringar nedåt mot Direktinvesteringar	9	(100)	(2.338)
RÖRELSERESULTAT VINST/(FÖRLUST) FÖRE SKATT		1.419	(38.988)
(Skattedebitering)/kreditering	7	(74)	164
RÖRELSERESULTAT VINST/(FÖRLUST) EFTER SKATT		1.345	(38.824)
Vinst/(Förlust) per aktie			
Per aktie	23	$0,14	$(4,00)

Årets resultat

HELÅR PER 31 DECEMBER		1999 1.000 USD	1998 1.000 USD
Värdejusteringar uppåt mot onoterade			
Direktinvesteringar som ej redovisats i resultaträkningen	9, 17	2.506	12.603
Vinst/(Förlust) för året		1.345	(38.824)
ÅRETS RESULTAT VINST/(FÖRLUST)		3.851	(26.221)

Balansräkning

PER 31 DECEMBER	Not	1999 1.000 USD	1998 1.000 USD
TILLGÅNGAR			
Direktinvesteringar			
Onoterade aktier	9	77.130	45.711
Låneinvesteringar	9	2.492	4.547
		79.622	50.258
Fastigheter och inventarier		43	72
FINANSIELLA ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR		79.665	50.330
Noterade aktier	8	2.222	11.000
Fordringar	10	1.192	541
Obligationer och övriga räntebärande värdepapper		–	1.791
Likvida medel		756	3.128
OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR		4.170	16.460
SUMMA TILLGÅNGAR		83.835	66.790
SKULDER OCH EGET KAPITAL			
Eget kapital och reserver			
Aktiekapital	15	58.764	48.496
Överkurs	17	25.648	24.260
Kapitalvinstreserv	9, 17	16.247	13.741
Reserv för orealiserade vinster	17	(11.603)	(31.344)
Reserv för realiserade vinster	17	(12.104)	6.293
SUMMA EGET KAPITAL		76.952	61.446
Leverantörsskulder, övriga skulder	11	983	1.444
Låneskulder	12	5.900	3.900
KORTFRISTIGA SKULDER		6.883	5.344
SUMMA SKULDER OCH EGET KAPITAL		83.835	66.790

Kassaflödesanalys

HELÅR PER 31 DECEMBER	Not	1999 1.000 USD	1998 1.000 USD
TILLFÖRDA MEDEL FRÅN VINST	18	(4.412)	(1.300)
Investeringsverksamheten			
Återbetalda låneinvesteringar/(tidigarelagda)		1.555	5.502
Investeringar i onoterade värdepapper		(18.870)	(19.973)
Försäljning av onoterade värdepapper	9	1.695	–
Investeringar i obligationer och räntebärande värdepapper		4.503	624
Köp av materiella anläggningstillgångar		(15)	(69)
Försäljning av materiella anläggningstillgångar		8	–
Investeringar i noterade aktier		(476)	(12.167)
Försäljning av noterade aktier		11.761	5.647
TILLFÖRDA MEDEL NETTO FRÅN INVESTERINGSVERKSAMHETEN		161	(20.436)
Erhållna lån		2.000	3.900
Emissionskostnad		(121)	–
TILLFÖRDA MEDEL NETTO FRÅN FINANSIERINGSVERKSAMHETEN		1.879	3.900
ÖKNING/(MINSKNING) AV KASSA OCH LIKVIDA MEDEL		(2.372)	(17.836)
KASSA OCH LIKVIDA MEDEL			
Behållning per 1 januari		3.128	20.964
Behållning per 31 december		756	3.128
ÖKNING/(MINSKNING) AV KASSA OCH LIKVIDA MEDEL		(2.372)	(17.836)

Noter

1. STATUS OCH HUVUDSAKLIG VERKSAMHET

ORESA Ventures S.A. ("Bolaget") är ett Luxemburgregistrerat bolag bildat den 29 april 1997. Bolagets huvudsakliga verksamhet utgörs av investeringar i bolag i Central- & Östeuropa, genom aktiemarknader, direkta aktieinvesteringar och andra riskkapitalplaceringar. Bolagets långfristiga mål är att skapa värdetillväxt åt aktieägarna.

2. DE VIKTIGASTE REDOVISNINGSPRINCIPERNA I SAMMANDRAG

Koncernredovisningen för Bolaget och dess dotterföretag, "Koncernen", har upprättats i enlighet med International Accounting Standards. Koncernens redovisningsprinciper överensstämmer med International Accounting Standards (IAS) och Europeiska Riskkapitalföreningens Riktlinjer om värdering av riskkapitalinvesteringar.

(a) Redovisningspraxis

Denna årsredovisning har upprättats enligt anskaffningskostnadsprincipen, med den ändringen, vilken förklaras i nedanstående redovisningsprinciper, att vissa investeringar upptagits till marknadsvärde.

(b) Intäkter

Ränteintäkter, erhållna utdelningar, management- och personalavgifter samt resultatet från försäljning av disponibla portföljer redovisas som intäkt. Intäkter redovisas enligt bokföringsmässiga grunder, med undantag för erhållna utdelningar vilka redovisas enligt kontantprincipen.

(c) Portföljinvesteringar

Portföljinvesteringar omfattar börsnoterade aktier, obligationer och övriga räntebärande värdepapper. I enlighet med vad som anges nedan redovisas portföljinvesteringar till marknadsvärde:

i. Börsnoterade aktier värderas till marknadspris (mittkurser).

ii. Obligationer och räntebärande värdepapper värderas till marknadspris (mittkurser).

Alla realiserade och orealiserade vinster och förluster på portföljinvesteringar redovisas över resultaträkningen. Orealiserade vinster eller förluster på portföljinvesteringar redovisas som en separat reserv i balansräkningen.

(d) Direktinvesteringar (riskkapitalinvesteringar)

Direktinvesteringar är finansiella investeringar omfattande onoterade aktier och låneinvesteringar. De omprövas kvartalsvis och omvärderas av styrelsen på individuell basis enligt International Accounting Standards och Europeiska Riskkapitalföreningens Riktlinjer om värdering av riskkapitalinvesteringar. Alla värdeökningar som uppstår vid omvärderingen av Direktinvesteringarna tas upp i en kapitalvinstreserv. Underskott till följd av omvärdering av Direktinvesteringar kommer att belasta kapitalvinstreserven i den utsträckning de hänför sig till tidigare omvärderingsöverskott. Nettounderskott vid omvärdering av individuella Direktinvesteringar belastar resultaträkningen.

Direktinvesteringar betraktas som långsiktiga. Eftersom de innehas i investeringssyfte och möjligheterna till ett bestämmande inflytande redan från början bedöms vara temporära, konsolideras de inte även om ett majoritetsägande föreligger.

Onoterade aktier värderas av styrelsen enligt följande:

i. Där styrelsen bedömer att investeringen befinner sig i ett tidigt utvecklingsskede, värderas den till sitt anskaffningsvärde minskat med eventuell nödvändig reservering för varaktig värdeminskning.

ii. Där omfattande tredjepartstransaktioner förekommit, görs värderingen mot bakgrund av angivet värde baserat på transaktionen, även om investeringen befinner sig på ett tidigt stadium.

iii. Där styrelsen bedömer att aktieinvesteringen befinner sig i ett utvecklingsskede och där de senaste boksluten har visat vinst, görs värderingen mot bakgrund av ett värde baserat på senast redovisad vinst och P/E-talen för liknande noterade investeringar. Om värderingen resulterar i ett värde mindre är hälften av det bokförda värdet av de redovisade nettotillgångarna enligt nämnda bokslut, sker värdering till hälften av tillgångarnas bokförda värde. Där de senaste boksluten visar en förlust, sker värderingen till hälften av det bokförda värdet av nettotillgångarna enligt boksluten, såvida inte ett fallissemang förväntas.

iv. När inga bokslut erhållits för tiden efter den initiala investeringen, sker värdering till anskaffningsvärde.

I vart och ett av dessa fall görs en skälig diskontering av värderingarna för att beakta restriktioner i avyttringsmöjligheter, och i de fall då det är påkallat, modifieras de för att beakta särskilda förhållanden i varje investering som bedöms påverka värderingen.

Vid avyttring av en Direktinvestering återförs eventuella omvärderingsöverskott för den investeringen från kapitalvinstreserven och bokförs på resultaträkningen.

Låneinvesteringar värderas till det lägsta av anskaffnings- eller återvinningsbart värde.

(e) Utländska valutor

Bolaget arbetar i US-dollar. Intäkter och kostnader i utländsk valuta omräknas till USD till gällande växelkurs vid tidpunkten för transaktionen. Tillgångar och skulder omräknas till USD till balansdagens kurs.

Forts. not 2

(f) Latent skatt
Reservering görs för latent skatt som uppstår från temporära beskattningsbara eller avdragsgilla skillnader. Den skattesats som används vid beräkning av latent skatt på temporära skillnader är den som gäller på balansdagen. Latent skatt för omvärderingar av Direktinvesteringar som behandlats som rörelser i kapitalreserven behandlas också som reservrörelser. Alla övriga rörelser gällande latent skatt redovisas på resultaträkningen.

(g) Kassa och likvida medel
Likvida medel består av banktillgodohavanden och kassa samt depositioner och likvida värdepapper med ursprungliga löptider på tre månader eller mindre.

(h) Redovisningsgrunder
Koncernredovisningen inbegriper boksluten för Bolaget och alla majoritetsägda enheter som betraktas som dotterbolag. Alla väsentliga transaktioner och saldon mellan bolagen har eliminerats i samband med bokslutet.

3. KORTFRISTIGA INVESTERINGAR

Redovisning av kortfristiga investeringar skiljer sig åt mellan IAS och svenska redovisningsprinciper. IAS 25 Accounting for Investments tillåter att en investering som klassificeras som omsättningstillgång förutom att redovisas enligt lägsta värdets princip även kan redovisas till marknadsvärde. Ett företag som värderar kortfristiga placeringar till marknadsvärde skall följa och konsekvent tillämpa en princip för ökningar och minskningar av det bokförda värdet som antingen skall redovisas som intäkter eller kostnader. IAS 25 medger således att även orealiserade vinster redovisas i resultaträkningen. Alternativt kan en ökning av det bokförda värdet till följd av en omvärdering redovisas i eget kapital som en uppskrivningsfond. Nedskrivningar skall, till den del de motsvaras av tidigare uppskrivningar, redovisas mot uppskrivningsfond. Ytterligare minskningar bör bokföras över resultaträkningen.

Enligt svenska redovisningsprinciper skall omsättningstillgångar värderas enligt lägsta värdets princip. (Marknadsvärdering tillåts emellertid för banker och andra kreditmarknadsbolag.) En nedskrivning till följd av en tillämpning av lägsta värdets princip redovisas i resultaträkningen. Orealiserade vinster skall ej redovisas i resultaträkningen.

Direktinvesteringar
För redovisning av direktinvesteringar är olika krav uppställda för omvärdering till marknadsvärde (och redovisning mot uppskrivningsfond).

Enligt IAS 25 krävs konsistens, vilket innebär att en princip skall fastställas för hur omvärderingar skall göras. Vidare krävs att åtminstone en hel grupp anläggningstillgångar omvärderas vid samma tillfälle.

Enligt svenska redovisningsprinciper krävs att de tillgångar som skrivs upp har ett tillförlitligt och bestående värde som väsentligt överstiger bokfört värde.

4. REALISERAD (FÖRLUST) VINST PÅ PORTFÖLJINVESTERINGAR (NETTO)

Denna post avser handel i en portfölj aktier noterade på aktiemarknaderna i den region där bolaget är verksamt och förändringar i marknadsvärdet för statsobligationer i Regionen. Omvärderingar av portföljen vid årets slut bokförs som orealiserade vinster eller förluster.

Analys av (förlust)/vinst på portföljinvesteringar mellan realiserade och orealiserade investeringar uppdelade på land:

1999 1.000 USD	Realiserade	Orealiserade	Totalt
Ryssland	(5.898)	9.883	3.985
Polen	615	(540)	75
Ungern	(390)	25	(365)
Central- & Österuropa	(2.037)	3.352	1.315
Övriga	(516)	(272)	(788)
	(8.226)	12.448	4.222

1998 1.000 USD	Realiserade	Orealiserade	Totalt
Ryssland	(2.882)	(26.466)	(29.348)
Polen	(459)	389	(70)
Ungern	(156)	67	(89)
Central- & Österuropa	(279)	(4.303)	(4.582)
Övriga	(450)	(330)	(780)
	(4.226)	(30.643)	(34.869)

I orealiserade förluster för Ryssland 1998 ingår reserveringar av $12.970.000 mot ryska statsskuldpapper med anledning av betalningsinställelsen på den interna ryska statsskulden, föreläggande av ett växelkursmoratorium och en betydande försämring av Rysslands kreditvärdighet. 1999 återfördes $2.593.000 av denna reservering efter återvinning mot utländska terminskontrakt avseende dessa positioner.

5. ADMINISTRATIONSKOSTNADER

I administrationskostnaderna ingår:

1.000 USD	1999	1998
Löner och ersättningar	994	1.624
Pensionskostnader	79	112
Socialförsäkring	225	234
Övriga anställningsförmåner	70	39
Totala personalkostnader	1.368	2.009

1.000 USD	1999	1998
Externa kostnader relaterade till undersökning och utredning av potentiella placeringar	584	278
Administrationskostnader	1.552	1.816
Totala administrationskostnader	3.504	4.103

I administrationskostnader ingår kontorsvaror, datorer och IT-stöd, porto, reklam, hyra, kommunikationer, resor och styrelsearvoden. Koncernen har haft nedanstående antal personer anställda antingen direkt eller genom ett dotterbolag till Oriflame International S.A., ett närstående företag:

	1999	1998
På heltidsbasis	14	21

Bolaget har en icke-bidragsbaserad, avgiftsfinansierad pensionsplan för resultatansvarig personal.

6. INTÄKTSRÄNTA

1.000 USD	1999	1998
Ränta från kassaförvaltning	–	1.205
Ränta från låneportfölj	206	367
Totalt erhållen ränta	206	1.572
Räntekostnad till bank	(430)	(79)
	(224)	1.493

7. SKATT

1.000 USD	1999	1998
Kupongskatt	6	37
Förändringar i latenta skatter	–	(355)
Bolagsskatt	68	154
	74	(164)

Bolaget är föremål för en särskild investeringsbolagsskatt i Luxemburg. 1999 ändrades denna rubricering så att bolaget skulle kunna åtnjuta en lägre skattesats. Bolaget betalar skatt grundad på räntekostnaderna för emitterade obligationer eller på utdelningar till aktieägarna med ett årligt belopp av minst $49.580. Investeringar förläggs till länder med för investeringsbolag gynnsamma skattesatser. Kupongskatt kan generellt ej återvinnas av koncernen.

Avstämning av skattedebiteringen:

1.000 USD	1999	1998
Inbetalt kapital MUSD 72,7 till 0,2% per år	–	146
Fast skattedebiteringsbelopp	51	–
Underordnade skattedebiteringsbelopp	17	8
Total debitering	68	154

Inga temporära skillnader har gett upphov till latenta skattetillgångar eller skatteskulder under denna eller föregående period.

8. BÖRSNOTERADE AKTIER

1.000 USD	1999	1998
Anskaffningskostnad	10.857	29.371
(Minskning)/Ökning av marknadsvärde	(8.635)	(18.371)
Värdering den 31 december	2.222	11.000

Portföljen av noterade aktier den 31 december 1999 innehöll 26 innehav av aktier av vilka nedannämnda fem var de högst värderade:

		Värdering 1.000 USD	% av portföljen
Russian Prosperity Fund	Ryssland	319	14,0
Gazprom Domestic	Ryssland	266	12,0
Prosper	Polen	240	10,8
Sibneft	Ryssland	212	9,5
Kubanergo	Ryssland	196	8,8
		1.233	55,1

9. DIREKTAVKASTNINGAR (RISKKAPITAL)

1.000 USD	1999	1998
Onoterade aktier	77.130	45.711
Låneinvesteringar	2.492	4.547
	79.622	50.258

Onoterade aktier är investeringar i bolag som befinner sig i ett tidigt eller utvecklingsskede och som inte utbjuds till försäljning på några marknader. Låneinvesteringar omfattar lån till bolag i vilka koncernen äger en onoterad aktiepost. Samtliga lån förfaller inom ett år. Räntesatsen är fast och varierar mellan 6% och 13% per år.

1.000 USD	1999	1998
Till anskaffningskostnad	66.341	39.383
Till beräknat värde	79.622	50.258
Nettoökning	13.281	10.875

Forts. not 9

Avstämning av samtliga värdeförändringar för Direktinvesteringar:

1.000 USD	Ackumulerade omvärderings-justeringar 31 dec. 1998	Rörelser för året	Ackumulerade omvärderings-justeringar 31 dec. 1999
Omvärderingsökningar	13.741	2.506	16.247
Omvärderingsminskningar	(2.866)	(100)	(2.966)
	10.875	2.406	13.281

Omvärderingsökningar krediteras kapitalvinstreserven som reservrörelse.
Omvärderingsminskningar debiteras den realiserade vinstreserven via resultaträkningen.

Analys av onoterade aktier:

De fem största innehaven enligt värdering den 31 december 1999:

Företag	Bransch	% ägande	Kostnad 1.000 USD	Värdering 1.000 USD	% av onoterade aktier
Medicover Holdings N.V.	Hälsovård	95,0	27.217	40.482	52,7
Office Depot	Distribution	7,4	5.497	6.367	8,3
United Entertainment	Fritid	37,0	5.000	5.000	6,5
Beverly Hills Video	Detaljhandel	20,9	4.500	4.500	5,9
Brewery Holdings Ltd	Drycker	*	2.900	4.300	5,6
			45.114	60.649	79,0

*Konfidentialitetsavtal med övriga investerare medger ej uppgift om ägarandel i denna placering.

Under perioden har två placeringar i sin helhet och en delvis avyttrats med följande resultat:

1.000 USD	Anskaffnings-kostnad	Försäljnings-pris	Ej avräknad försäljningsvinst	Avräknad försäljningsvinst	Total vinst
Maritime Inc.	687	1.246	559		559
Ukrainian cement company	500	544	44	41	3
EMESCO (delvis avyttrat)	55	55	0		0
Totalt	1.242	1.845	603	41	562

I några av ovanstående fall är vinsten betingad av vissa framtida händelser. I de fall då dessa händelser förväntas inträffa, har intäkten påförts resultaträkningen. I de fall där osäkerhet råder huruvida dessa händelser kommer att inträffa, har intäkten ännu ej avräknats. Likvid för båda dessa avyttringar skall enligt avtal erläggas genom avbetalningar. På utestående belopp utgår ränta.

1.000 USD	1999
Erhållna kontantbelopp	1.011
Belopp som förfaller till betalning inom ett år	467
Belopp som förfaller till betalning inom ett år under förutsättning av vissa betingade händelser	41
Belopp som inflyter under förutsättning av vissa betingade händelser	326
Avdrag för ännu ej avräknade, betingade belopp	–41
Avdrag för 1998 erhållna, betingade belopp	–109
Sammanräknad vinst	1.695

10. FORDRINGAR

1.000 USD	1999	1998
Kundfordringar	994	88
Fordringar på Direktinvesteringsbolag	152	390
Förskottsbetalningar	46	63
	1.192	541

11. SKULDER

1.000 USD	1999	1998
Kortfristiga skulder	130	574
Upplupna kostnader	478	322
Övriga skulder	19	69
Skulder till närstående	356	479
	983	1.444

Se not 21 om transaktioner med närstående.

12. LÅNESKULDER

1.000 USD	1999	1998
Låneskulder	5.900	3.900

Låneskulder utgörs av en blankokredit uppgående till MUSD 10. Ränta debiteras till London Inter Bank Offer Rate (LIBOR) med tillägg av 1%. Lån betraktas som kortfristiga skulder.

13. KONCENTRATION AV KREDITRISK

Vid upplåtande av resurser och lån ådrar sig ORESA Ventures en kreditrisk, dvs risken att fordran inte kommer att återbetalas. Detta hänför sig till balansräkningsposterna likvida medel, obligationer och övriga räntebärande värdepapper samt låneinvesteringar. Koncentration av kreditrisken skulle kunna resultera i en aktievärdeförlust för bolaget i fall att förändrade ekonomiska omständigheter skulle påverka ett helt land eller en hel bransch. ORESA Ventures tillämpar principen att begränsa sin exponering mot varje motpart så att en motpartskonkurs inte medför större förlust än 17,5 procent av bolagets nettotillgångar.

Analys av kreditriskkoncentration för direkta låneinvesteringar, kortfristiga fordringar, obligationer och övriga räntebärande värdepapper samt kassa och likvida medel:

1.000 USD	1999	1998
Statsmakter	–	1.791
Banker och yrkesmässiga värdepapperstransaktioner	756	3.128
Privata bolag	3.990	5.088
	4.746	10.007

Säkerhet begärs ofta i samband med utlåning. Nedan följer en analys av den säkerhet som erhållits för balansräkningsposterna direktlåneinvesteringar och obligationer och övriga räntebärande värdepapper.

1.000 USD	1999	1998
Statliga garantier	–	1.791
Värdepapper/Särskilda åtaganden	–	2.337
Lån utan säkerhet	2.992	2.210
	2.992	6.338

Länderrisk

Lån och andra exponeringar är inte begränsade till ett enda land och en ökad kreditrisk skulle uppstå om regeringen i ett av dessa länder skulle begränsa ränteutbetalningarna. I ett sådant läge skulle värdeminskningar uppstå.

14. RISKHANTERING OCH FINANSIELLA INSTRUMENT

Koncernen ingår kontrakt avseende valutaterminer, optioner, valutaswaps och andra finansiella instrument i syfte att gardera sig mot valutarisker eller erhålla avkastning på likvida medel.

Avkastningen från instrument som hänför sig till det löpande årets resultat beräknas till marknadsvärde och eventuella förluster tas upp i det löpande årets resultat. Avkastningen från instrument med säkrade framtida riskpositioner hänförs till den underliggande transaktionen så att vinst eller förlust motsvaras av framtida förlust eller vinst på den kurssäkrade positionen.

En analys av det ungefärliga värdet avseende finansiella instrument ger följande resultat:

1.000 USD	Kontraktsvärde 1999	Rättvisande värde 1999	Kontraktsvärde 1998	Rättvisande värde 1998
Valutaterminskontrakt	3.700	3.700	9.529	0
Aktieoptionskontrakt	–	–	500	31

Valutarisk

Koncernen sluter avtal för att mildra sin exponering beträffande nuvarande och framtida prisrisker p g a ändrade valutakurser. Koncernen hanterar inte dessa prisrisker när det gäller aktieinvesteringar, vilka betraktas som långfristiga. Balansräkningsposter för vilka prisrisken hanteras är direktlåneinvesteringar, obligationer och andra räntebärande värdepapper samt likvida medel.

Marknadsrisk

Prisrisk avseende exponering för förändring i marknadspriser hanteras inte aktivt när det gäller onoterade och noterade aktier. Kurssvängningar för dessa poster betraktas av koncernen som en del i koncernens normala verksamhet.

Ränterisk

I ORESA Ventures nuvarande utvecklingsskede hänförs hanteringen av räntesatser till hanteringen av koncernens skuldportfölj och likvida medel. Ränterisken hanteras för att säkerställa avkastningen på dessa tillgångar. Samtliga räntebärande investeringar förfaller inom ett år. Ändrade räntesatser skulle inte ha någon väsentlig inverkan på koncernens resultat.

Kreditrisk

Koncernen hanterar befintlig kreditrisk när det gäller finansiella instrument genom att ingå sådana avtal med parter med tillfredsställande kreditvärdering eller i fallet utvecklingsmarknader genom att välja motparter med den högsta kreditvärderingen på en given marknad.

Rättvisande värden

Omsättningstillgångarnas och de kortfristiga skuldernas värden ansluter sig till de värden som redovisas i balansräkningen, utom vad anges ovan. Vad beträffar Direktinvesteringarna befinner sig ett antal av dessa i tidiga utvecklingsskeden och det är därför svårt att ange det rättvisande värdet för denna tillgångsklass.

15. AKTIEKAPITAL

Bolagets maximala aktiekapital uppgår till 16 miljoner aktier. Varje aktie lyder på USD 5. Alla aktier har lika rätt till utdelning och åtnjuter en röst.

	1999 Antal aktier	1998 Antal aktier	1999 1.000 USD	1998 1.000 USD
Emitterade och till fullo betalda den 1 januari	9.699.283	9.699.283	48.496	48.496
Emitterade under perioden	2.053.406	–	10.268	–
Emitterade och till fullo betalda den 31 december	11.752.689	9.699.283	58.764	48.496

Styrelsen har den 14 december 1999 godkänt emission av 2.053.406 aktier i bolaget i utbyte mot 2.355.094 aktier i Medicover Holdings N.V.

16. AKTIEOPTIONER

Bolaget har infört en aktieoptionsplan riktad till vissa av koncernens anställda. Optionerna kan lösas under 3–6 år fr o m utgivandet. Under perioden har inga nya optioner utgivits.

	Antal optioner	Inlösenpris
Per 31 december 1998		
utgivna optioner	178.000	USD 5,00–9,50
Under året utgivna optioner	–	–
Optioner per 31 dec. 1999	178.000	

17. RESERVER

1.000 USD	Överkurs	Reserv för realiserade vinster	Reserv för orealiserade vinster	Reserv för kapital-vinster
Per 31 dec 1998	24.260	6.293	(31.344)	13.741
Rörelse under året	–	1.763	(419)	2.506
Orealiserade vinster som realiserats under året	–	(20.160)	20.160	–
Överkurs på aktier emitterade genom apporttillskott	1.508	–	–	–
Emissionskostnad	(120)	–	–	–
Per 31 dec 1999	25.648	(12.104)	(11.603)	16.247

18. AVSTÄMNING AV KASSAFLÖDEN I RÖRELSEN

1.000 USD	1999	1998
Vinst/(Förlust) före skatt	1.419	(38.988)
Justeringar för:		
Vinst/(Förlust) på portföljinvesteringar	(4.222)	34.869
Vinst från försäljning av onoterade investeringar	(562)	–
Reservering mot onoterade investeringar	100	2.338
Nedskrivning	25	28
Förlust på avyttrade materiella anläggningstillgångar	10	–
Förändringar i rörelsekapital:		
Minskning/(Ökning) av inlåning	(651)	295
Minskning/(Ökning) av utlåning	(460)	340
Erlagd skatt	(71)	(182)
Kassa (Utflöde)/Inflöde netto i rörelsen	(4.412)	(1.300)

19. BETYDANDE BOKFÖRINGSTRANSAKTIONER

Styrelsen i ORESA Ventures S.A. har den 14 december 1999 i kraft av sina befogenheter enligt bolagsordningen godkänt förvärv av 2.355.094 aktier i Medicover Holdings N.V., vilka betalats genom emission av 2.053.406 aktier i ORESA Ventures S.A.

20. STÖRSTA AKTIEÄGARE

Följande aktieägare ägde 5% eller mer av bolagets aktiekapital per 31 december 1999:

	Antal aktier	Ägande, %
Celox S.A.	4.430.961	37.7
Taube Hodson & Stonex Partners Ltd	1.136.988	9.7
Progress Settlement	778.000	6.6

21. NÄRSTÅENDE OCH NÄRSTÅENDES TRANSAKTIONER

(a) Styrelsen

Koncernens styrelse ägde aktier per 31 december 1999 enligt följande:

	Antal aktier
J. af Jochnick	4.430.961
F. Rågmark	53.000
P. Wikström	40.000
D. Bjurström	7.000
S. Gyll	–

Dessutom är 778.000 aktier placerade i en fond till förmån för vissa medlemmar av familjen af Jochnick.

Ersättning till styrelsen:

1.000 USD	1999	1998
Ersättning till styrelsen	355	296

I ovanstående belopp ingår av koncernen erlagda naturaförmåner och pensionsavsättningar till styrelsen. Vissa styrelseledamöter har dessutom beviljats aktieoptioner i enlighet med bolagets aktieoptionsplan, för ytterligare uppgifter, se not 16.

Forts. not 21

Koncernens arbetande styrelseordförande Jonas af Jochnick har under året erhållit arvode och förmåner till ett belopp av USD 98.323 (1998 USD 75.000). Inga pensionsavsättningar har skett till arbetande styrelseordföranden. Verkställande direktören Fredrik Rågmark har från koncernen erhållit arvode och förmåner till ett belopp av USD 194.806 (1998 USD 176.500). Häri ingår pensionsavsättningar till namngiven avsättningsbaserad pensionsplan. Därutöver har bonus för 1999 utbetalats till ett belopp av USD 17.021 (1998 0).

Styrelseledamöternas villkor
Bolaget har ej slutit avtal om avgångsvederlag med någon styrelseledamot och ingen ledamot har tjänsteavtal med längre varaktighet än 12 månader.

(b) Övriga närstående
J. af Jochnick äger aktier och är styrelseledamot i Oriflame International S.A., som fram till december 1999 också ägde 20,5% av aktiekapitalet i ORESA Ventures S.A.
Jonas af Jochnick äger aktier och är styrelseledamot i Celox S.A., som äger 37,7 procent av aktiekapitalet i ORESA Ventures S.A.

Under perioden har följande transaktioner med närstående parter genomförts:

1.000 USD	1999	1998
Oriflame International S.A. och dotterbolag		
Omkostnader och lönekostnader avseende ORESA Ventures och bokförda till självkostnad	1.436	1.664
Managementkostnader debiterade på ORESA Ventures för kontors- och personalkostnader	48	48
Medicover Holdings N.V.		
Debiteringar på Medicover Holdings N.V. för tillhandahållen personal och lämnade tjänster	–	349
Celox S.A.		
Belopp fakturerat Celox S.A. för tillhandahållen personal och lämnade tjänster	300	–

22. DOTTERBOLAG
Nedanstående verksamheter betraktas som dotterbolag och ingår i koncernens årsredovisning:

Bolag	Registrerat i	Aktieinnehav %
ORESA Ventures N.V.	Nederländska Antillerna	100
Borlag Investments Ltd.	Cypern	100
ORESA Ventures Romania SRL	Rumänien	100
ORESA Ventures Polska Sp. zo.o.	Polen	100

23. INFORMATION PER AKTIE
Vinst per aktie har beräknats på ett viktat genomsnitt av under året utestående 9.794.921 aktier (1998 – 9.699.283) och följande resultat:

1.000 USD	1999	1998
Vinst/(Förlust) för året	1.345	(38.824)
Avkastning/(Förlust) per aktie	USD 0,14	$(4,00)
Totalt bokförda vinster/(förluster) för året per aktie	3.851	(26.221)
Totalt bokförda vinster/(förluster) för året per aktie	USD 0,39	(USD 2,70)

Substansvärde per aktie beräknat på vid årets slut utelöpande 11.752.689 aktier (1998: 9.699.283):

1.000 USD	1999	1998
Substansvärde	76.952	61.446
Substansvärde per aktie	USD 6,55	USD 6,34

Information om fullt utspädd vinst per aktie har ej lämnats eftersom ingen väsentlig utspädning av vinst eller tillgångar skulle inträffa om samtliga utelöpande optioner inlöstes.

Revisionsberättelse

Vi har granskat bifogade balansräkning för ORESA Ventures Group per den 31 december 1999 och resultaträkning och kassaflödesanalys för detta datum avslutat verksamhetsår. Bolagets ledning har ansvar för ifrågavarande redovisning. Vår uppgift är att yttra oss om räkenskaperna på grundval av vår granskning.

Vi har genomfört vår granskning i enlighet med internationell revisionssed, International Standards on Auditing. Dessa normer kräver att vi planerar och genomför granskningen i syfte att erhålla rimlig förvissning om att räkenskaperna ej innehåller väsentliga fel. En granskning omfattar stickprovsmässiga kontroller samt bevis som underbygger i årsredovisningen upptagna belopp och upplysningar. En granskning inbegriper också bedömning av tillämpade redovisningsprinciper och av företagsledningen verkställda väsentliga beräkningar samt att övergripande bedöma årsredovisningen. Vi anser att vår granskning utgör en rimlig grund för vårt ställningstagande.

Enligt vår uppfattning ger årsredovisningen en sann och riktig bild av koncernens ekonomiska läge den 31 december 1999 samt av verksamhetsresultat och kassaflöde för detta datum avslutat verksamhetsår i enlighet med koncernens redovisningsprinciper.

Mars 2000

Marc Hoydonckx, Reviseur d'Entreprises

Klynveld Peat Marwick Goerdeler

ORESA Ventures aktien

UTDELNINGSPOLITIK

ORESA Ventures avser inte att lämna några utdelningar under de närmaste åren när portföljen byggs upp och verksamheten etableras. Målsättningen är dock att då ekonomiska förutsättningar finns, lämna utdelning som ger en god avkastning på substansvärdet.

ÄGARSTRUKTUR ORESA VENTURES S.A. 31 MARS 2000

Antal aktier	Antal aktieägare	% aktieägare	Antal aktier	%
0–1.000	1.963	85	567.127	4,8
1.001–5.000	213	9	507.387	4,3
5.001–10.000	81	4	1.038.566	8,8
10.001–100.000	31	1	1.090.643	9,3
100.001–	20	1	8.548.966	72,8
Total	2.308	100	11.752.689	100,0

DE STÖRSTA AKTIEÄGARNA

Aktieägare som innehar mer än 5 procent av bolagets aktiekapital per 31 mars 2000.

Aktieägare	Antal aktier	
Celox S.A.	4.430.961	37,7
Taube Hodson & Stonex Partners Ltd	1.136.988	9,7
Progress Settlement	778.000	6,6
Totalt	6.345.949	54,0

Två betydande förändringar på ägarsidan ägde rum under året. Celox S.A. köpte 1.985.000 aktier från Oriflame International S.A. och fonder förvaltade av Taube Hodson & Stonex Partners ökade sitt innehav till motsvarande 9,7 procent av kapital och röster.

Kursutveckling och volym

DEPÅBEVIS

Allmänt

Utställandet av svenska depåbevis är ett sätt att erhålla notering av utländska aktier på OM Stockholmsbörsen. Depåbevisen registreras av den svenska Värdepapperscentralen VPC AB och representerar de aktier i ORESA Ventures som är deponerade hos depåbanken. Varje depåbevis motsvarar en aktie i ORESA Ventures, med ett nominellt värde av USD 5.

Depåbank

Svenska Handelsbanken AB är depåbank för de på OM Stockholmsbörsens O-lista noterade depåbevisen.

Bolagsstämma

Innehavare av depåbevisen har rätt att rösta på bolagsstämman i samma utsträckning som ORESA Ventures gängse aktieägare. Möjligheten att rösta genom fullmakt föreligger också. För att delta i och rösta på bolagsstämman skall innehavare av depåbevis meddela sin avsikt att delta i stämman.

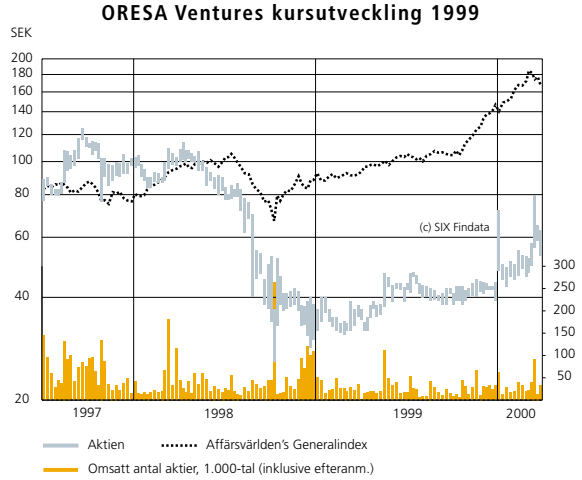
För att ha rätt att rösta på stämman, personligen eller via fullmakt, måste innehavare av depåbevis vara registrerade i VPCs aktieägarregister på avstämningsdagen, som bestämts av ORESA Ventures och banken.

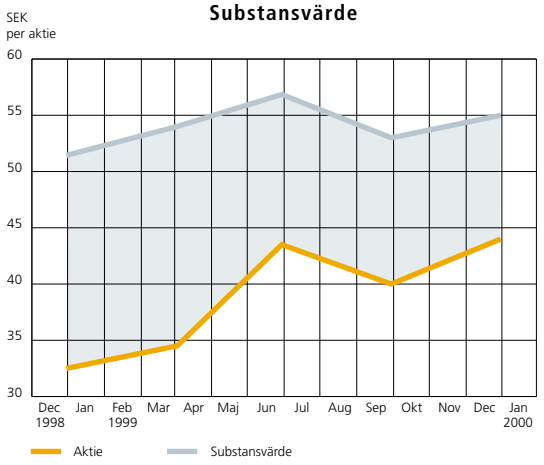
De som låtit förvaltarregistrera sina depåbevis måste tillfälligt låta VPC-registrera dem. För att få rätt att rösta via fullmakt krävs en vederbörligen ifylld fullmakt/röstkort som bifogas årsredovisningen före bolagsstämman. Varje innehavare av depåbevis som personligen önskar delta i stämman måste anmäla detta hos depåbanken vid tidpunkt som anges i ”Kallelse till bolagsstämma”.

Utdelning

Betalningar av utdelning administreras av VPC och betalning till innehavare av depåbevis sker i svenska kronor.

Depåbevisägare som är registrerade hos VPC som innehavare av depåbevis i ORESA Ventures på avstämningsdagen är berättigade att erhålla utdelning.





Styrelse

FREDRIK RÅGMARK DAG BJURSTRÖM SÖREN GYLL JONAS AF JOCHNICK PETER WIKSTRÖM

JONAS AF JOCHNICK
Född 1937. Invald i styrelsen 1997.
Styrelseordförande i ORESA Ventures.
Övriga styrelseuppdrag: Oriflame International.
Aktieinnehav: 4.430.961.

DAG BJURSTRÖM
Född 1947. Invald i styrelsen 1997.
Senior partner i Ledstiernan AB.
Övriga styrelseuppdrag: ordförande och partner i RPM Risk & Portfolio Management AB och MPIR Investment Research AB. Ordförande i Gradic Wire AB, Avisator AB och The European Sicav Alliance. AB. Styrelseledamot i Polyplank AB.
Aktieinnehav: 7.000.

SÖREN GYLL
Född 1940. Invald i styrelsen 1997.
Övriga styrelseuppdrag: ordförande Pharmacia & Upjohn Inc och Sveriges Industriförbund. Styrelseledamot i AB Volvo, AB SKF, SCA, Skanska AB, Askus AB, Capito AB och DHJ Media.
Aktieinnehav: 0.

FREDRIK RÅGMARK
Född 1963. Invald i styrelsen 1997.
Verkställande direktör i ORESA Ventures.
Aktieinnehav: 53.000.

PETER WIKSTRÖM
Född 1943. Invald i styrelsen 1997.
Styrelseledamot i MNB Maizels AB.
Aktieinnehav: 40.000.

Revisorer

KPMG AUDIT, LUXEMBURG
Dennis Robertson, auktoriserad revisor.
John Li, Reviseur d'Entreprises.
Auktoriserade revisorer för ORESA Ventures S.A. sedan 1997.

KPMG REVISEURS D'ENTREPRISES, BELGIEN
Marc Hoydonckx, Reviseur d'Entreprises.
Revisorer för ORESA Ventures N.V. sedan 1996 och för ORESA Ventures S.A. sedan 1997.

Rådgivare

BANK
Svenska Handelsbanken, Luxemburg
146, Boulevard de la Pétrusse
L–2330 Luxemburg

JURIDIK
Baker & McKenzie
100, New Bridge Street
London EC4V 6JA

FONDKOMMISSIONÄR
Handelsbanken Markets – Stockholm
Blasieholmstorg 12
SE–106 70 Stockholm
Telefon: +46-8-701 10 00

REGISTRATOR
ORESA Ventures S.A.
Att: Sophie Peeters
3, Avenue Pasteur
L-2311 Luxemburg

För svenska depåbevis
Värdepapperscentralen VPC AB
Box 7822
SE–103 97 Stockholm

ANALYTIKER
Analytiker som regelbundet följer ORESA Ventures:
Hagströmer & Qviberg – Stockholm
Mattias Martinsson
Telefon +46-8-696 17 00
mattias.martinsson@hq.se

Handelsbanken – Stockholm
John Hernander
Telefon: +46-8-701 36 72
johe02@handelsbanken.se

Ledningsgrupp

FREDRIK RÅGMARK
Verkställande direktör
Född 1963
Aktieinnehav: 53.000

ERIK HALLGREN
Investeringschef
Född 1967
Aktieinnehav: 5.000

JONAS AF JOCHNICK
Styrelseordförande
Född 1937
Aktieinnehav: 4.430.961

JOE RYAN
Ekonomichef
Född 1965
Aktieinnehav: 10.000

Kallelse till bolagsstämma

Tid och plats
Ordinarie bolagsstämma i ORESA Ventures S.A. kommer att hållas på 3, Avenue Pasteur, 2311 Luxemburg den 9 maj 2000 kl 11.00. Följande ärenden kommer att behandlas:

1. Godkännande av förvaltningsberättelse respektive revisionsberättelse.
2. Godkännande av balansräkning och resultaträkning per 31 december 1999.
3. Ansvarsfrihet för styrelseledamöter och revisor med avseende på det verksamhetsår som avslutats den 31 december 1999.
4. Omval av styrelseledamöter och revisor.

Styrelsen

JONAS AF JOCHNICK
Luxemburg i april 2000

Rätt att deltaga i stämman
Innehavare av registrerade aktier i bolaget, vilka registrerats i bolagets aktiebok den 28 april 2000 har rätt att delta i stämmoförhandlingarna. Innehavare av svenska depåbevis registrerade hos Värdepapperscentralen VPC AB den 28 april 2000 får utöva sina rättigheter anslutna till det antal aktier som motsvarar antalet svenska depåbevis i enlighet med nedan nämnda förfarande. De som låtit förvaltarregistrera sina svenska depåbevis måste tillfälligt låta VPC-registrera dem för att kunna utöva sin rösträtt. Denna registrering måste vara verkställd senast den 28 april 2000.

Anmälan om deltagande i bolagsstämman
Aktieägare har rätt att deltaga i stämmoförhandlingarna och utöva sin rösträtt antingen personligen eller genom fullmakt. För röstning via fullmakt se "Röstning" nedan. Aktieägare som personligen önskar deltaga i stämman behöver inte inge någon anmälan till bolaget.

Röstkort för poströstning

ORESA VENTURES S.A.

Röstkort att användas vid ordinarie bolagsstämma att avhållas den 9 maj 2000 kl. 11.00.

Namn _____

Adress _____

såsom innehavare av _____ (antal)

depåbevis representerande lika många aktier i ORESA Ventures S.A. uppdrar jag härmed åt Svenska Handelsbanken AB att rösta för min räkning vid ordinarie bolagsstämma den 9 maj 2000 och vid en eventuell uppskjuten eller fortsatt stämma enligt följande.

BESLUT			*För*	*Emot*
1. Godkännande av styrelsens förvaltningsberättelse och revisionsberättelse			☐	☐
2. Godkännande av balans- och resultaträkningen			☐	☐
3. Ansvarsfrihet för styrelseledamöter och revisor			☐	☐
4. Val av	a)	Styrelseledamöter:		
		Jonas af Jochnick	☐	☐
		Sören Gyll	☐	☐
		Peter Wikström	☐	☐
		Dag Bjurström	☐	☐
		Fredrik Rågmark	☐	☐
	b)	Revisor		
		Peat Marwick Inter-Révision	☐	☐

Datum: _____

Signatur: _____

Noter

1. Detta röstkort måste för att kunna beaktas vara ORESA Ventures S.A. tillhanda på adress: c/o Svenska Handelsbanken AB, Corporate Finance, Emissionsavdelningen, 106 70 Stockholm, senast den 5 maj 2000.

2. För att kunna utöva rösträtt enligt detta röstkort måste den röstberättigade vara registrerad depåbevisägare i VPCs avstämningsregister per den 28 april 2000. Den som har sina depåbevis förvaltarregistrerade måste begära att han tillfälligt införs i VPCs avstämningsregister. Sådant införande måste vara verkställt den 28 april 2000.

Plats för porto

THE REGISTRAR
ORESA VENTURES S.A.
C/O SVENSKA HANDELSBANKEN
CORPORATE FINANCE EMISSIONSAVDELNINGEN
106 70 STOCKHOLM

Innehavare av svenska depåbevis måste för att personligen kunna utöva rösträtt vid stämman anmäla sig hos Svenska Handelsbanken AB, Corporate Finance, per telefon 08-701 23 82 eller 08-701 28 25, senast den 5 maj 2000. Innehavare av svenska depåbevis kan också utöva sin rösträtt genom att till företaget insända ett röstkort, se "Röstning" nedan.

Röstning

Innehavare av registrerade aktier kan rösta personligen på stämman eller genom ombud. Ombud behöver inte vara delägare i bolaget. Röstning genom fullmakt tillgår så att aktieägaren på begäran erhåller ett formulär. På formuläret kan aktieägaren markera hur han/hon önskar rösta i de frågor som skall behandlas på stämman.

Innehavare av svenska depåbevis kan rösta personligen på stämman efter anmälan enligt ovan, eller genom att till bolaget inlämna vederbörligen ifyllt röstkort (bifogat till denna kallelse) senast den 5 maj 2000.

Adresser

ORESA Ventures S.A.
3, Avenue Pasteur
L-2311 Luxemburg

ORESA Ventures N.V.
Scharlooweg 81, Curacao
Nederländska Antillerna

ORESA Ventures Polen
10 Sapiezynska St.
00-215 Warszawa, Polen
Tel: +48-22-531 41 92
Fax: +48-22-531 41 11

ORESA Ventures Rumänien
24 Popa Savu St.
Bukarest, Rumänien
Tel: +40-1-223 42 45
Fax: +40-1-222 18 07

ORESA Ventures
c/o Oriflame
Management S.A.
Waterloo Office Park,
Building O
Drève Richelle 161
B-1410 Waterloo, Belgien
Tel: +32-2-357 55 77
Fax: +32-2-357 55 05

ORESAVENTURES

ORESA VENTURES S.A. 3, AVENUE PASTEUR, L–2311 LUXEMBURG

WWW.ORESAVENTURES.COM

FORM OCH PRODUKTION: WILDECO. FOTO: KJELL ANDRÉN, PRESSENS BILD, TONY STONE OCH TIOFOTO. TRYCK: GRUNDITZ & FORSBERG, 2000.