

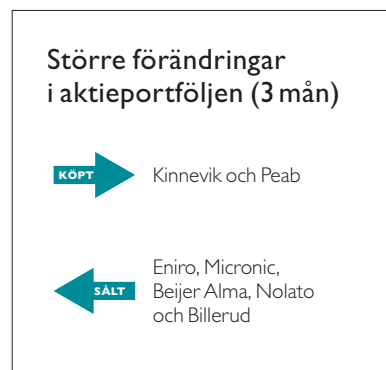
DELÅRSRAPPORT I

Aktuell rapportperiod: 1 september–30 november 2004 (3 mån)

Svolder är ett rent investmentbolag som placerar i börsnoterade aktier i svenska små och medelstora företag. Bolaget är noterat på Stockholmsbörsens O-lista. Svolders substansvärde offentliggörs veckovis och finns tillgängligt på bolagets hemsida.

UTFALL DEN AKTUELLA RAPPORTPERIODEN (3 MÅN)

- Periodens redovisade resultat (3 mån) var 48,1 (67,3) MSEK, motsvarande 3,80 (5,30) SEK per aktie.
- Substansvärdet steg 8,5%, justerat för utdelning, till 45,70 SEK per aktie.
- Börskursen (B) gick upp 9,9%, justerat för utdelning, till 46,40 SEK per aktie.
- Småbolagsindex CSX och SAX-index steg med 13,1 respektive 9,3%.
- Substansvärdepremiën var på balansdagen 1,6%.
- Substansvärdet den 10/12 var 47 SEK och börskursen 46,50 SEK.



Denna delårsrapport belyser Svolders verksamhet utifrån ett perspektiv där samtliga tillgångar värderas till verkligt värde, i tidigare rapporter benämnt "utifrån marknadsvärdering" och där förändringar i verkligt värde under en redovisningsperiod i sin helhet påverkar verksamhetens resultat. Det verkliga värdet bestäms utifrån tillgångarnas marknadsvärde. För i princip samtliga av Svolders värdepapper finns en noterad kurs som grund för marknadsvärderingen. Sådan redovisning har tidigare presenterats som komplement till den formella redovisningen enligt Årsredovisningslagen (ÅRL). Genom förändring av ÅRL sker från och med denna delårsrapport all redovisning utifrån värdering enligt verkligt värde.

I rapporten förekommer ett antal tidsbegrepp som generellt tillämpas bland de noterade bolagen på Stockholmsbörsen. "Den aktuella rapportperioden" eller "tremånadersperioden" avser perioden 1 september–30 november 2004. Värden för den aktuella rapportperioden och historiska jämförelser finns i resultat- och balansräkning, kassaflödesanalys samt i nyckeltalstabeller nedan.

Den senaste tremånadersperioden kännetecknades av en stark börsutveckling. Bra bolagsrapporter och låga marknadsräntor gav stöd. Uppgången förstärktes mot slutet av perioden när oljepriset började falla tillbaka och det amerikanska presidentvalet var genomfört. I spåret av höga råvaru- och energipriser dämpades förväntningarna på den globala ekonomiska tillväxten. Obalanserna i den amerikanska ekonomin kom återigen i fokus och ledde till ett kraftigt dollarfall under perioden. Världindex steg med 9,5 procent mätt i USD, medan den amerikanska teknologibörsen Nasdaq ökade med hela 14,1 procent i samma valuta.

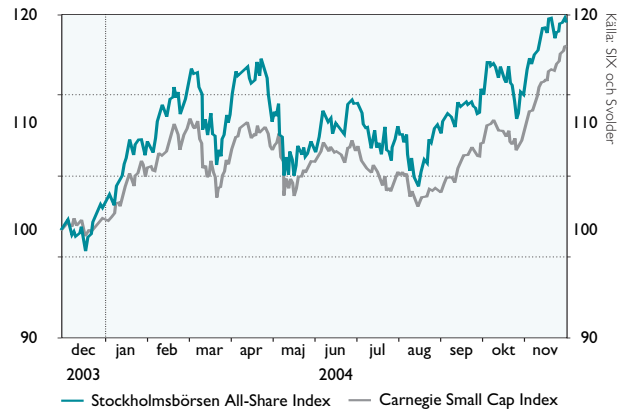
Stockholmsbörsen drogs med i den internationella börsuppgången och steg med 9,3 procent enligt SAX (Stockholmsbörsen All-Share Index). Samtliga branschindex ökade med undantag för Hälsovård. Aktier inom Energi och kraftförsörjning, Programvara och tjänster samt Finans och fastighet redovisade de största ökningstalen. På småbolagsmarknaden, enligt CSX, var ökningen hela 13,1 procent under den aktuella rapportperioden. En majoritet av börsbolagen överträffade vinstförväntningarna för det tredje kvartalet 2004. Försäljningen steg generellt såväl i Sverige som på de viktigaste exportmarknaderna.

Flera nya uppköpsbud på noterade bolag och sjunkande räntor bidrog positivt till börsutvecklingen. Den svenska obligationsräntan sjönk med nära en halv procentenhet under tremånadersperioden. På valutamarknaden stärktes kronan mot amerikanska dollarn och euron med 10 respektive 2 procent. Konsekvensen blir försämrade konkurrenskraft och därmed lägre vinstutsikter för många exportinriktade bolag.

Aktiemarknaden framstår som lågt värderad såväl i ett historiskt perspektiv som i jämförelse med avkastningen på räntemarknaden. Ett fortsatt lågt ränteläge är särskilt gynnsamt för småbolagsmarknaden, eftersom företagens finansieringsvillkor och placerarnas intresse för att ta högre risk då kan bibehållas på en god nivå. Efter småbolagens starka kursutveckling under tremånadersperioden värderas dessa emellertid till ett premium jämfört med de

större bolagen. Detta talar för att aktier i de större företagen på småbolagsmarknaden kommer att utvecklas bättre framöver än småbolagsaktier i allmänhet.

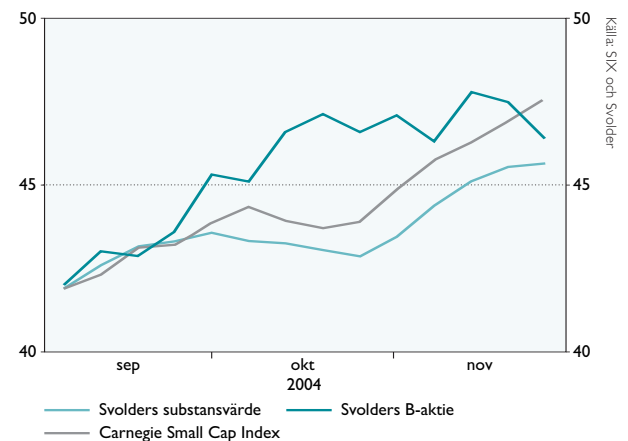
SAX OCH CSX 12 MÅNADER



Aktiekursutveckling

Svolders B-aktie betalades på balansdagen senast till 46,40 SEK. Under den aktuella rapportperioden steg aktien därmed 9,9 procent justerat för utdelning. Aktien värderades på balansdagen med en premie om 1,6 procent i förhållande till substansvärdet. Med undantag för en dag har B-aktien omsatts under periodens samtliga handelsdagar, med ett genomsnitt om ca 10 500 aktier per börsdag. Handeln i Svolders A-aktie var däremot begränsad. Enligt Svolders bolagsordning kan A-aktieägare som önskar omvandla A- till B-aktier göra detta genom ansökan till styrelsen.

SVOLDER¹⁾ OCH CSX 3 MÅNADER (SEK per aktie)



¹⁾ Svolders lämnade utdelning (2,40 SEK per aktie) har reducerat substansvärde och börskurs fram till utbetalningstillfället i november.

Substansvärdets förändring

På balansdagen uppgick Svolders substansvärde till 45,70 SEK per aktie, vilket motsvarar en uppgång under den aktuella rapportperioden med 8,5 procent inklusive betald utdelning till aktieägarna. Detta är 4,6 procentenheter sämre än utvecklingen för jämförelseindex CSX, som steg med 13,1 procent under motsvarande period. Den negativa avvikelser mot jämförelseindex CSX kan särskilt hänföras till en för låg andel finansiella aktier, särskilt i fastighetsbolag, samt en relativt sett svag kursutveckling

för några av bolagets större innehav. Här bör särskilt nämnas innehaven i fjolårets goda bidragsgivare Trelleborg och XPonCard. Portföljens övervikt mot aktier inom informationsteknik har varit positiv för värdeutvecklingen, men har inte kunnat väga upp den låga exponeringen mot fastighetsaktier. Härutöver har de samlade aktieurlvalen varit framgångsrika inom branscherna Material och Hälsovård. Däremot var de negativa inom Industriella varor och tjänster. Tre fjärdedelar av portföljens enskilda innehav och samtliga branscher gav ett positivt substansvärdebidrag under tremånadersperioden.

TOTALAVKASTNING I PROCENT

	3 mån 1/9 2004– 30/11 2004	Rullande 12 mån 1/12 2003– 30/11 2004	12 mån 1/9 2003– 31/8 2004
Aktiekurs (B) ¹⁾	9,9	9,7	20,9
Substansvärde ¹⁾	8,5	8,5	12,8
CSX ²⁾	13,1	18,6	16,4
SAX ²⁾	9,3	20,6	16,9

¹⁾ Inklusive periodens utbetalda utdelning.

²⁾ Exklusive underliggande utdelningar.

Svolders aktieportfölj är ingen indexportfölj utan placementsbeslut baseras på de enskilda aktiernas värdering. Ett visst strategiskt fokus på enskilda sektorer utifrån makroekonomiska faktorer kompletterar aktiebedömningen. Portföljens utfall i förhållande till jämförelseindex kan därför komma att avvika kraftigt mellan olika redovisningsperioder.

SUBSTANSVÄRDEFÖRÄNDRINGENS STÖRSTA

BIDRAGSGIVARE | september–30 november 2004 (3 mån)

(Utifrån portföljens marknadsvärde 2004-08-31, 567,3 MSEK eller 44,30 SEK/aktie).

	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
Telelogic	7,7	0,60
Axis	6,0	0,50
Nolato	5,1	0,40
Biacore	4,8	0,40
SSAB	4,1	0,30
Beijer Electronics	3,7	0,30
AcandoFrontec	3,6	0,30
Eniro	3,5	0,30
Summa åtta positiva	38,5	3,00
Orc Software	-2,8	-0,20
XPonCard	-2,6	-0,20
Summa två negativa	-5,5	-0,40
Övriga aktier	18,7	1,50
Aktier totalt	51,7	4,00
Övrigt	-3,6	-0,30
Värdet förändring före utdelning	48,1	3,80

¹⁾ SEK per aktie är avrundade till hela tiotal öre.

Starka kvartalsrapporter och god orderingång fick innehaven i Telelogic och Axis att bidra positivt till substansvärdet under den aktuella rapportperioden. Biacore tog till-

baka en del av förra kvartalets kursfall. Överraskande stark försäljning under det tredje kvartalet 2004 och en första order på Biacores nya avancerade system för proteinanalys bidrog till återhämtningen.

Utebliven försäljning och stigande personalkostnader tvingade Orc Software att vinstvarna i början av oktober. Aktien belastade därmed substansvärdet under ännu ett kvartal.

Den goda omsättningstillväxten för XPonCard fortsatte under bolagets tredje kvartal. Stora leveranser av bankkort genomfördes till följd av den stundande generationsväxlingen till chipbaserade betal- och bankkort. Till skillnad mot tidigare kvartal visade vinstmarginalen inte på någon förbättring. När inga förklaringar presenterades i rapporten, samtidigt som den höga investeringstakten inte avtog, har en större osäkerhet infunnit sig hos placerrarna och den dåligt omsatta aktien har satts under viss kurspress. XPonCards kommersiella framgångar fortsätter däremot och bolaget har under den senaste tremånadersperioden bland annat meddelat att de fått order på att tillverka nästa generations finländska pass.

Aktieportföljen

Under den aktuella rapportperioden har aktier för brutto 32,2 MSEK förvärvats. Aktier för brutto 87,2 MSEK har sålts under motsvarande period. Till aktieägarna har lämnats utdelning om 30,7 MSEK för verksamhetsåret 2003/2004. Likvida medel, inklusive aktiehandels olikviderade affärer med mera, uppgick på balansdagen till 21,6 MSEK, motsvarande 3,7 procent av bolagets substansvärde.

Under tremånadersperioden tillkom Kinnevik som nytt innehav, medan samtliga aktier i Billerud avyttrats. På balansdagen bestod portföljen av 25 innehav.

NETTOKÖP TILL AKTIEPORTFÖLJEN (3 mån)

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
Kinnevik	200 000	13,3	66,70
Peab	1 116 000	6,6	59,10
AcandoFrontec	378 000	2,4	6,30
Saab	13 500	1,4	103,70
Getinge	12 000	1,0	82,60

¹⁾ Vid beräkning av köpeskillingen per aktie beräknas denna utifrån den samlade köpeskillingen för samtliga under perioden förvärvade aktier av samma aktieslag.

Kinnevik har under året vuxit genom en fusion mellan de tidigare förvaltningsbolagen Kinnevik och Invik. Dess huvudsakliga tillgångar är aktieinnehaven i telekomdistributörerna Tele2 och Millcom. Därtill kommer innehav i mediabolagen MTG och Metro samt skogsindustrikoncernen Korsnäs. Efter en svag kursutveckling för Tele2 och Kinnevik under 2004 bedömer Svolder att värderingen av Kinnevikaktien åter blivit mer attraktiv.

Byggbolaget PEAB är Stockholmsbörsens mest renodlade bygg- och entreprenadföretag efter fjolårets avknoppning av sitt fastighetsbolag. Sedan början av 2004 har orderingången till de svenska byggföretagen förbättrats. Detta bekräftas av såväl Konjunkturinstitutet som de noterade bolagen inom branschen. Resultatförbättringar har likaså noterats, även om dessa i huvudsak kommer

med eftersläpning. Placerarnas vinstförväntningar har tidigare varit för pessimistiska och justeras nu successivt uppåt. PEABs vilja till utdelning åt aktieägarna och utdelningskapacitet är dokumenterad. Innehavet har utökats under tremånadersperioden.

NETTOFÖRSÄLJNINGAR UR AKTIEPORTFÖLJEN (3 mån)

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
Eniro	260 000	16,4	63,20
Micronic	190 000	11,0	57,80
Beijer Alma	95 600	10,5	109,50
Nolato	150 000	8,2	54,80
Billerud	60 000	6,8	112,90

¹⁾ Vid beräkning av försäljningslikviden per aktie beräknas denna utifrån den samlade försäljningslikviden för samtliga under perioden sålda aktier av samma aktieslag.

Eniros nya ledning har gjort ett gott intryck på aktiemarknaden samtidigt som bolagets utveckling under sommaren och hösten överträffat förväntningarna. Kursuppgången utnyttjades till att dra ned innehavets storlek i portföljen.

Svolder har avyttrat huvuddelen av aktieposten i **Micronic**. Till följd av förväntad lägre efterfrågan under 2005 inom bildskärmsapplikationer och fortsatt osäkerhet kring bolagets möjligheter på halvledarområdet bedömdes aktien vara för högt värderad. Micronic börjar visa vinst igen, men bolagets utdelningsvilja förväntas vara låg de närmaste åren.

Under perioden fortsatte försäljningarna i **Beijer Alma** och **Nolato**. I Beijer Almas fall innebar detta att en nedflaggning gjordes den 19 november. De successiva minskningarna var främst föranledda av portföljskäl, då båda innehavens vikter i aktieportföljen blivit väl stora efter kursuppgångar. Även efter försäljningarna tillhör innehaven de större i aktieportföljen.

Hela innehavet i **Billerud** såldes under perioden. Den huvudsakliga anledningen till försäljningen var ökad oro för att en allt svagare amerikansk dollar kommer att påverka framtida resultat negativt.

Moderbolaget

Resultatet för koncernen och moderbolaget överensstämmer till fullo. Kassa och bank uppgår till 31,7 MSEK för såväl moderbolaget som koncernen. Dessutom finns en outnyttjad checkkredit på 70 MSEK.

Redovisningsprinciper

Denna delårsrapport är upprättad i enlighet med Redovisningsrådets rekommendation RR 20 Delårsrapportering.

Under perioden har Redovisningsrådets rekommendation RR 29 Ersättning till anställda trätt i kraft. Denna har inte medfört någon påverkan på Svolders resultat och ställning.

Från räkenskapsårets ingång värderas samtliga finansiella tillgångar till marknadsvärde även i den officiella redovisningen som baseras på årsredovisningslagen. Detta har tidigare gjorts i en kompletterande redovisning. Effekterna av detta byte av redovisningsprincip har redovisats mot ingående eget kapital och samtliga jämförelsetal har omarbetats.

Nästa delårsrapport

Rapport för perioden 1 september 2004–28 februari 2005 (6 månader) samt den aktuella rapportperioden 1 december 2004–28 februari 2005 kommer att publiceras den 14 mars 2005.

Stockholm den 16 december 2004

SVOLDER AB (publ)

Ulf Hedlundh

Verkställande direktör

Ytterligare information kan erhållas från:

Ulf Hedlundh, verkställande direktör 08-440 3773

Johan Forslund, IR-ansvarig 08-440 3774

Denna delårsrapport har ej varit föremål för särskild granskning av bolagets revisorer.

AKTIEPORTFÖLJEN 2004-11-30

Bransch/aktie	Antal aktier	Kurs (SEK)	Marknadsvärde (MSEK)	Andel av substansvärde %	Summa substansvärde %	Branschvikt i CSX %	Ack. värdeförändring %	Bruttoexponering ¹⁾ (SEK)
Energi och kraftförsörjning					-	2,2	-	
Material					7,9	12,7	1,1	
ProfilGruppen	368 600	65,50	24,1	4,1				1,90
SSAB A	135 000	162,00	21,9	3,7				1,70
Industrivaror					23,1	17,2	1,5	
Beijer Alma	424 400	117,00	49,7	8,5				3,90
Saab	220 000	113,50	25,0	4,3				2,00
Alfa Laval	210 100	105,50	22,2	3,8				1,70
Haldex	198 000	110,00	21,8	3,7				1,70
Peab	261 600	62,00	16,2	2,8				1,30
Industriella tjänster					5,6	3,2	0,6	
Observer	800 000	28,80	23,0	3,9				1,80
Besthand, inkl. konv. lån	8 451 247	1,15	9,7	1,7				0,80
Transport					-	2,8	-	
Sällanköpsvaror och tjänster					9,3	14,0	0,6	
Trelleborg	370 000	111,50	41,3	7,1				3,20
Eniro	200 000	66,00	13,2	2,3				1,00
Dagligvaror					-	3,8	-	
Hälsovård					6,5	8,7	0,9	
Getinge	310 000	83,50	25,9	4,4				2,00
Biacore	90 000	135,00	12,2	2,1				0,90
Finans och fastighet					5,8	26,4	0,6	
Carnegie	270 000	77,50	20,9	3,6				1,60
Kinnevik B	200 000	66,00	13,2	2,3				1,00
IT-programvara och tjänster					12,3	5,6	1,5	
Telelogic	2 324 000	15,80	36,7	6,3				2,90
AcandoFrontec	3 450 000	6,50	22,4	3,8				1,80
Orc Software	231 000	54,00	12,5	2,1				1,00
IT-hårdvara och tillbehör					25,9	3,2	2,5	
Beijer Electronics	682 800	71,50	48,8	8,4				3,80
XPonCard	260 000	124,00	32,2	5,5				2,50
Nolato	500 000	56,50	28,3	4,8				2,20
Axis	1 000 000	18,60	18,6	3,2				1,50
Scribona B	1 280 000	13,50	17,3	3,0				1,40
Micronic	70 000	63,25	4,4	0,8				0,30
SwitchCore	715 000	2,17	1,6	0,3				0,10
Telekomoperatörer					-	0,1	-	
Likvida medel mm			21,7	3,7	3,7	-	0,0	1,70
Totalt/substansvärde			584,6	100	100	100	9,1	45,70
Värdetförändring efter förvaltningskostnader, 3 mån. (exkl. betald utdelning)							8,5	

¹⁾ Marknadsvärde per Svolderaktie.

I tabellen kan exempelvis utläsas följande information. Svolders största innehav är Beijer Alma med ett marknadsvärde på 49,7 MSEK, motsvarande 8,5 procent av substansvärdet. Beijer Alma är ett bolag inom branschen Industrivaror, som tillsammans med övriga företag inom branschen svarar för 23,1 procent av Svolders substansvärde. Motsvarande vikt för branschen Industrivaror i CSX är totalt 17,2 procent. Portföljen är sålunda överviktad mot bolag inom Industrivaror jämfört med CSX. Av Svolders substansvärdeförändring hittills under verksamhetsåret 2004/2005 svarade aktierna inom branschen för 1,5 procentenheter.

Koncernen

RESULTATRÄKNING

Värdering till verkligt värde	3 mån 1/9 2004– 30/11 2004	3 mån 1/9 2003– 30/11 2003	Rullande 12 mån 1/12 2003– 30/11 2004	12 mån 1/9 2003– 31/8 2004
(MSEK)				
Förvaltningsverksamhet				
Utdelningsintäkter	-	-	13,0	13,0
Administrationskostnader	-3,7	-3,4	-12,9	-12,6
Resultat från värdepapper	51,7	70,5	48,0	66,8
Rörelseresultat	48,0	67,0	48,2	67,2
Resultat från finansiella investeringar				
Ränteintäkter och liknande resultatposter	0,1	0,3	0,3	0,5
Räntekostnader och liknande resultatposter	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultat efter finansiella poster	48,1	67,3	48,5	67,7
Skatt	-	-	-	-
Periodens resultat	48,1	67,3	48,5	67,7
Resultat per aktie, SEK	3,80	5,30	3,80	5,30

Koncernen

KASSAFLÖDESANALYS

Värdering till verkligt värde	3 mån 1/9 2004– 30/11 2004	3 mån 1/9 2003– 30/11 2003	Rullande 12 mån 1/12 2003– 30/11 2004	12 mån 1/9 2003– 31/8 2004
(MSEK)				
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapitalet	-4,6	-4,1	1,5	2,0
Förändringar av rörelsekapitalet				
Ökning (+)/minskning (-) av kortfristiga skulder	0,4	0,9	-0,4	0,1
Kassaflöde från den löpande verksamheten	-4,2	-3,1	1,0	2,1
Investeringsverksamheten				
Köp av värdepapper	-18,5	-63,8	-288,1	-333,4
Försäljning av värdepapper	82,0	70,8	337,8	326,6
Investeringar i maskiner och inventarier	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde från investeringsverksamheten	63,5	7,0	49,7	-6,8
Finansieringsverksamheten				
Utbetald utdelning	-30,7	-28,8	-30,7	-28,8
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	-30,7	-28,8	-30,7	-28,8
Ökning (+)/minskning (-) av likvida medel	28,6	-24,9	20,0	-33,5
Likvida medel vid periodens början	3,2	36,7	11,7	36,7
Likvida medel vid periodens slut	31,7	11,7	31,7	3,2

Koncernen

NYCKELTAL PER AKTIE

Värdering till verkligt värde	3 mån 1/9 2004– 30/11 2004	3 mån 1/9 2003– 30/11 2003	Rullande 12 mån 1/12 2003– 30/11 2004	12 mån 1/9 2003– 31/8 2004
Förändring substansvärde, SEK	1,40	3,00	1,40	3,00
Under perioden lämnad utdelning, SEK	2,40	2,25	2,40	2,25
Antal aktier i miljoner	12,8	12,8	12,8	12,8

Belopp per aktie är genomgående i delårsrapporten, förutom för utdelning, avrundade till hela tiotal öre.

Koncernen

BALANSRÄKNING

Värdering till verkligt värde
(MSEK)

	30/11 2004	30/11 2003	31/8 2004	31/8 2003
TILLGÅNGAR				
Anläggningstillgångar				
<i>Materiella anläggningstillgångar</i>				
Inventarier	0,2	0,3	0,3	0,3
<i>Finansiella anläggningstillgångar</i>				
Värdepappersinnehav	563,0	547,6	566,3	492,0
Omsättningstillgångar				
Kortfristiga fordringar	5,9	11,4	0,3	4,4
Kassa och bank	31,7	11,7	3,2	36,7
Summa tillgångar	600,8	571,1	570,1	533,4
EGET KAPITAL OCH SKULDER				
Eget kapital ¹⁾				
Bundet eget kapital	320,0	320,0	320,0	320,0
Fritt eget kapital	264,6	246,9	247,3	208,4
Summa eget kapital	584,6	566,9	567,3	528,4
Skulder				
Kortfristiga skulder	16,2	4,2	2,8	5,0
Summa eget kapital och skulder	600,8	571,1	570,1	533,4

Koncernen

NYCKELTAL

Värdering till verkligt värde

	30/11 2004	30/11 2003	31/8 2004	31/8 2003
Substansvärde per aktie, SEK	45,70	44,30	44,30	41,30
Börskurs (B), SEK	46,40	44,50	44,40	38,60
Substansvärde, premium (+)/rabatt (-), %	1,6	0,5	0,2	-6,5
Likviditet, %	4,0	3,6	0,6	7,1
Soliditet, %	99	100	100	100
Antal aktier i miljoner	12,8	12,8	12,8	12,8

Definitioner enligt årsredovisning 2003/2004

Belopp per aktie är genomgående i delårsrapporten, förutom för utdelning, avrundade till hela tiotal öre.

¹⁾ Förändringar i eget kapital (MSEK)	30/11 2004	30/11 2003	31/8 2004
Ingående balans ¹⁾		500,9	500,9
Justering för ny redovisningsprincip ²⁾		27,5	27,5
Ny ingående balans	567,3	528,4	528,4
Lämnad utdelning	-30,7	-28,8	-28,8
Periodens resultat	48,1	67,3	67,7
Utgående balans	584,7	566,9	567,3

¹⁾ Enligt av stämman fastställd balansräkning.

²⁾ Se avsnittet om redovisningsprinciper.

Prioritaire **A**

PORTO
BETALT



SVOLDER

SVOLDER AB (publ)

Org nr 556469-2019

Birger Jarlsgatan 13 • Box 70431 • 107 25 Stockholm

Telefon 08-440 3770 • Fax 08-440 3778

www.svolder.se