



SVOLDER

ÅRSREDOVISNING 2005/2006





SVOLDER ÅRSREDOVISNING

Aktieägarinformation	3
VD har ordet	4
Svolder i korthet	6
Femårsöversikt	7
Svolderaktien	8
Förvaltningsberättelse	10
Resultaträkningar och kassaflödesanalyser	14
Balansräkningar	15
Förändring av eget kapital	16
Noter till de finansiella rapporterna	17
Revisionsberättelse	31
Aktieportföljen 2006-08-31	32
Portföljförändringar 2005/2006	33
Analys av värdeförändringen	36
Portföljinriktning 2006/2007	42
Tre största innehaven	44
Strategiska innehav	45
Styrelse	46
Revisorer	47
Medarbetare	47
Frivillig likvidation	48
Skatteregler	48
Definitioner	50

AKTIEÄGARINFORMATION

BOLAGSSTÄMMA

Ordinarie bolagsstämma hålls onsdagen den 22 november 2006 klockan 16.00 i IVAs konferenscenter på Grev Turegatan 16 i Stockholm.

Anmälan

Aktieägare som önskar delta i bolagsstämman skall **dels** vara införd i den av VPC AB ("VPC") förda aktieboken torsdagen den 16 november 2006, **dels** anmäla sitt deltagande till bolaget senast klockan 16.00 fredagen den 17 november 2006 under adress Svolder AB, Box 70431, 107 25 Stockholm.

Anmälan kan även ske per telefon 08-440 37 70 eller per fax 08-440 37 78, eller på Svolders hemsida samt via e-postadressen info@svolder.se. Där uppges namn, adress, telefon- och personnummer samt registrerat aktieinnehav. Önskar aktieägare medföra biträde skall detta anmälas samtidigt. För aktieägare som företräds genom ombud skall skriftlig daterad fullmakt företes. Fullmakten bör insändas vid anmälan.

Aktieägare, som låtit förvaltarregistrera sina aktier, måste för att utöva sin rösträtt på bolagsstämman, tillfälligt låta inregistrera aktierna i eget namn hos VPC. Sådan inregistrering skall vara verkställd senast torsdagen den 16 november 2006 och bör därför begäras hos förvaltaren i god tid före detta datum.

Utdelning

Styrelsen föreslår att utdelning skall utgå med 3,75 SEK per aktie för räkenskapsåret 2005/2006. Som avstämningsdag föreslås måndagen den 27 november 2006. Om bolagsstämman beslutar i enlighet med förslaget beräknas utdelning sändas ut genom VPCs försorg torsdagen den 30 november 2006.

INFORMATIONSTILLFÄLLEN

- 22 november 2006
Ordinarie bolagsstämma
- 12 december 2006
Delårsrapport I, 1 september–30 november 2006
- Mitten av mars 2007
Delårsrapport II, 1 september 2006–28 februari 2007
- Mitten av juni 2007
Delårsrapport III, 1 september 2006–31 maj 2007
- Slutet av september 2007
Bokslutskommuniké, 1 september 2006–31 augusti 2007
- Början av november 2007
Årsredovisning, 2006/2007

Delårsrapporter på engelska finns tillgängliga på Svolders hemsida. Svolders substansvärde, beräknat utifrån föregående fredags senaste köpkurser, offentliggörs varje måndag. Rapporterna och Svolders publicerade substansvärden finns tillgängliga på Svolders hemsida, www.svolder.se.

VD HAR ORDET

Verksamhetsåret 2005/2006 har passerat. Ett år då börserna fortsatte att utvecklas väl tack vare stigande vinster och fortsatt modesta ränterörelser. En ordentlig sättning under maj månad och perioden närmast däromkring visade dock hur snabbt marknadsaktörerna kan ändra uppfattning, trots att få saker av stor ekonomisk betydelse inträffade under denna tid.

Svolders mål och målpuffyllelse

Svolders affärsidé är att placera i noterade svenska små- och medelstora bolag. Tre överordnade mål råder för verksamheten:

- en i absoluta tal god årlig substansvärdetillväxt
- en avkastning som över tiden överstiger aktiemarknadens
- en värdering nära bolagets substansvärde

Det finns mängder av analyser och forskningsrapporter som redovisar aktiemarknadens långsiktiga förmåga att skapa god absolut avkastning. Särskilt betydelsefull för värdetillväxten är bolagens lämnade aktieutdelningar. Det gäller också Svolder sett i de flesta tidsperspektiv, även om bolaget hade problem under tiden strax efter millennieskiftet när för mycket fokus riktades på relativ värdetillväxt. Sett över bolagets historia har Svolder och småbolagsmarknaden, mätt som CSX, överträffat Stockholmsbörsen som helhet, en utveckling som skapats de senaste tre åren. Svolders värdeutveckling har detta verksamhetsår hamnat i nivå med jämförelseindex. Mottagna utdelningars andel av portföljvärdet fortsätter att stiga. Svolderaktien har genomsnittligen handlats mycket nära bolagets substansvärde, även om fluktuationer förekommer under respektive år. Detta är en möjlighet för den aktive placeraren och en trygghet för den långsiktige.

Utdelningspolicyn – en grundbult!

Bolagets utdelningspolicy: ”minst fem procent av bolagets utgående substansvärde ska distribueras till aktieägarna som aktieutdelning” utgör den kassaflödesmässiga kopplingen mellan bolagets och ägarnas kapitaltillväxt. I vanlig ordning noterar jag att givet att bolagsstämman, eller årsstämma som det framöver kommer att heta, beslutar enligt styrelsens utdelningsförslag om 3,75 SEK per aktie så har Svolder sedan bolagets bildande delat ut ca 550 MSEK (43 SEK per aktie) i utdelning jämfört med initialt satsade 320 MSEK (25 SEK per aktie). Svolderaktiens genomsnittliga årsavkastning utgör drygt 13 procent, där knappt hälften avser aktieutdelning.

Svolder – en särpräglad investering

Svolder har under sin verksamhet varit den svenska småbolagsmarknaden trogen. Denna har dock genomgått ett antal utvecklingsskeden där olika branscher emellanåt haft väldigt stor påverkan. Även definitionen vad som är ett småbolag har ändrats. Idag betraktas bolag med marknadsvärden upp till cirka 32 miljarder SEK som små eller medelstora inom CSX, medan småbolag i OMX nya

indextappning avser bolag upp till knappt 10 miljarder SEK. I CSX fall motsvarar det 225 bolag, där medianbolaget har ett marknadsvärde på drygt 1,2 miljarder SEK. I vanligt tal är detta inga små bolag.

När Svolder 1993 började sin verksamhet fanns det få finansiella aktörer som brydde sig om småbolagsaktier. Investmentbanken Carnegie startade 1995 en organiserad småbolagsbevakning och intresset från placerare och marknadsaktörer har successivt tilltagit i takt med de ökade börskurserna. Svolder har stor värdegemenskap med aktiemarknadens småbolagsförvaltande organisationer, men strävar efter en särprägel. Svolder vill tydligare fokusera på investmentbolagets fördelar som kapitalförvaltare, och utvecklar resonemanget i avsnittet Strategiska innehav på sidan 45. De första stegen presenterades i fjolårets årsredovisning samt på bolagsstämman. Här innefattas att Svolder i flera fall blivit tydligare som ägare, genomfört en ytterligare portföljkoncentration samt ökat en omdömesfull belåning mot bakgrund av attraktiva börskurser och finansiellt starka börsbolag. Svolder-medarbetare eller personer i bolagets nätverk ska därför kunna sitta i portföljbolags styrelser (Acando) och aktivt delta i kommande valberedningar (Beijer Alma, Beijer Electronics, Nefab och XPonCard).

Värdeskapande aktieinnehav

Två stycken bolag har varit extra utmärkande för Svolders substansvärdetillväxt, nämligen Beijer Electronics och Beijer Alma.

Beijer Electronics knoppades av från G&L Beijer 2001. Under tjugo år hade bolaget vuxit från ingenting till en nordisk försäljningsorganisation inom automationsutrustning samt en betydande producent av egen- och ”private label”-tillverkade operatörsterminaler. Under tiden som särnoterat bolag har ägarskapet förändrats, egenandelen operatörsterminaler ökat, internationaliseringen tilltagit och samarbetet med Mitsubishi Electric inom industriautomation cementerats i ett samägt försäljningsbolag för Norden och Baltikum. Genom strategivalet att inte ha egen produktion så har bolaget över tiden genererat ett mycket gott kassaflöde, till gagn för dess olika ägare. Bolagets styrelse och ledning har den senaste tvåårsperioden framgångsrikt expanderat verksamheten geografiskt och innehållsmässigt.

Inom **Beijer Alma** finns den specialiserade industrigruppen Lesjöfors. Verksamheten är oförtjänt lite i rampluset trots att deras vinstgenereringsförmåga är fantastisk. Beijer Almas ledning har kunnat fokusera på såväl problemlösning som affärsutveckling inom sina dotterbolag. Sammantaget har det skapat en lönsam, finansiellt mycket stark företagsgrupp med betydande expansionsmöjligheter.

Det är med glädje jag åter kan konstatera att de båda Beijer-bolagen även detta verksamhetsår tillhör Svolders starkaste bidragsgivare till substansvärdeutvecklingen. Tillsammans har de ökat värdet för Svolder med drygt 70 MSEK (5,50 SEK per Svolderaktie), där deras sam-

manlagda aktieutdelning om 9,5 MSEK dessutom svarar för mer än en tredjedel av Svolders mottagna utdelningar 2005/2006.

Vad är det för fel på Börsen?

Det pratas ibland om att noterade bolag passar bättre utanför börsen, därför att aktiemarknaden präglas av "kvartalskapitalism", ökade administrativa krav eller bristande aktivt ägarskap från befintliga ägare. Oftast hörs argumentationen vid offentliga bud. Jag tror inte på dessa generella uttalanden. En börsplats med öppen konkurrens om företagsledare, styrelseledamöter, riskkapital och ägare bör ha bättre förutsättningar att utveckla företagen än en marknadsplats utanför börsen. I grunden tror jag att ekonomijournalisters, analytikers och förvaltares granskning av börsbolagen också leder till högre professionalism. Jag har heller inte träffat de aktieägare, eller företrädare för aktieägare, som tycker att nödvändiga förändringar inte ska genomföras oavsett om det tar tre, tolv eller tjugofyra månader.

Flera av de bolag som kommit till Stockholmsbörsen och haft sin bakgrund från riskkapitalvärlden har varit i dåligt skick när de noterats. Efter ett par "svettiga år" har dock läget normaliserats. Jag är övertygad om att dagens Alfa Laval, Nobia och Intrum Justitia är mer stabila och värdefulla som placeringsobjekt än innan de sattes på börsen. En börsnotering höjer professionalism. Om det sedan skulle råda lägre avkastningskrav hos riskkapitalbolagen än hos börsens placerare, så kan vi se fram emot fler uppköp på en marknadsplats där börsföretagen uppenbarligen är försiktigt värderade.

Det finns dock frågor som riskerar att leda till att de bästa företagsledarna och styrelseledamöterna föredrar att jobba för bolag utanför börsen. Ersättningsnivåerna måste vara jämförbara och styrelsearbetet får inte bli för byråkratiskt. Det är inte försvarbart att ägare till börsbolag har en syn på ersättningsnivåer och krav på öppen redovisning i dessa och en helt annan när de äger bolag via riskkapitalbolag. "Svensk kod för bolagsstyrning" har många fördelar, men ibland ifrågasätter jag också värdet av vissa föreskrifter. Ta exemplet med granskningsutlåtandet från revisorerna för sex- eller niomånadersrapporterna. Har en sådan granskning något värde för aktieägarna när antalet friskrivningar är så betydande? Det är ungefär lika lågt informationsvärde som att läsa yttrandet från en oberoende investmentbank eller revisionsbyrå över ett lämnat bud. Det är professionella människors och företags tjänster som beställs och betalas av bolagens aktieägare. Då bör inte regelverken föreskriva särskilda

tjänster och sedan acceptera att den som utför dem inte tar ansvar för sitt dyrbara arbete.

Vårda värdet av notering, OMX!

Förvärvsaktiviteten har tilltagit på börsen. Detta är förväntat och vi har från Svolders sida trott att utvecklingen skulle inträffa betydligt tidigare. Många förvärv när överskottslikviditeten är betydande brukar betyda att börserna är i en sen fas av en börsuppgång. Ett annat vanligt tecken på sen fas är när företagskandalerna ökar och allt mer riskbenägna aktieägare blir lurade. Börsens regelverk har successivt blivit mer finmaskigt och det är

tidskrävande, dyrt och arbetsamt att notera ett bolag. Det är försvarbart när de noterade bolagen får en kvalitetsstämpel. Det finns dock aktier som handlas i börsens handelssystem, fastän de inte har något noteringsavtal med OMX/Stockholmsbörsen. Tidigare hette det Nya Marknaden, idag First North. Dessa bolag har i stället en börsmedlem som "sponsor". Denne ska övervaka bolagets information och redlighet på marknaden. Hur många aktieplacere vet att Academedia, Net Insight och Ticket genomgått och står under Stockholmsbörsens granskning, men däremot inte bolag som Effnet, FlyMe och Sagax. Inget ont om de tre senare. Det är bra att små tillväxtbolag får tillgång till risk-

kapital. Men en tydligare varudeklaration om vilka som står respektive inte står under Stockholmsbörsens tillsyn är ur ett riskperspektiv värdefull så att placerarnas avkastningskrav kan justeras därefter. Äventyras kvalitetsstämpeln och fördelarna med att vara noterad skadar det såväl bolag som OMX.

Aktier – attraktivt värderade

Svolder är fortsatt försiktigt optimistiskt kring börsutvecklingen för det nu inledda verksamhetsåret. Detta baseras på förväntat goda vinstnivåer, stabila långräntor samt finansiellt starka börsbolag. Trots det senaste årets börsuppgång är värderingen av förväntade vinster endast marginellt högre i relation till obligationsräntan än för ett år sedan. Den senaste treårsperioden har såväl gruppen små- och medelstora bolag på Stockholmsbörsen som Svolder mer än fördubblat sina värden. Detta är glädjande, även om det i varje sådant konstaterande finns anledning till ödmjukhet för framtiden.

Er tillgivne

Ulf Hedlundh
Verkställande direktör



SVOLDER I KORTHET

Svolder är ett rent investmentbolag som placerar i noterade aktier i svenska små och medelstora företag. Bolaget är noterat på den Nordiska Børsen i Stockholm. Svolders substansvärde offentliggörs veckovis och finns tillgängligt på bolagets hemsida, www.svolder.se.

- Substansvärdet ökade under verksamhetsåret 2005/2006 med 30,1 procent, justerat för lämnad utdelning, till 73,60 SEK per aktie. Samtidigt steg småbolags-index CSX med 29,1 procent, exklusive underliggande utdelningar.
- Börskursen för B-aktien steg med 31,3 procent, justerat för lämnad utdelning, till 72,50 SEK per aktie. Substansvärderabatten uppgick på bokslutsdagen till 1,4 procent.
- Styrelsen föreslår en utdelning om 3,75 SEK per aktie.
- Substansvärde och aktiekurs den 20 oktober 2006 uppgick till 79 respektive 79,50 SEK per aktie.

NYCKELTAL

	2005/2006		2004/2005	
	SEK/aktie	%	SEK/aktie	%
Substansvärdets förändring	17,70	30,1	17,10	38,6
Aktiens totalavkastning	18,00	31,3	15,50	34,9
Carnegie Small Cap Index		29,1		43,1
OMX Stockholm Price Index		20,2		27,8
Resultat efter skatt	17,70		17,10	
Utdelning/direktavkastning	3,75 ¹⁾	5,2	3,00	5,2
Antal aktier, miljoner	12,8		12,8	

Definitioner av nyckeltal redovisas på sidan 50.

Belopp per aktie är avrundade till hela tiotal ören.

Index omfattar ej aktieutdelningar.

¹⁾ Styrelsens förslag.

STÖRSTA INNEHAVEN

Aktie	Portföljvärde MSEK	Substansvärde- andel, %	Akkumulerad andel, %	Aktiekurs SEK/aktie	Känslighet +/-10% ¹⁾
Beijer Alma	144,9	15,4	15,4	72,00	1,10
Beijer Electronics	111,8	11,9	27,3	144,00	0,90
Saab	83,0	8,8	36,1	176,50	0,60
Acando	81,9	8,7	44,8	12,20	0,60
Getinge	80,1	8,5	53,3	131,50	0,60

Hela portföljen per 2006-08-31 presenteras på sidan 32.

¹⁾ Effekt på Svolders substansvärde, i SEK per aktie, av en kursförändring om 10 procent för aktuell aktie.

FEMÅRSÖVERSIKT

Verksamhetsåren 2005/2006 och 2004/2005 är redovisade enligt IFRS.
Övriga verksamhetsår enligt tidigare redovisningsprinciper.

	2005/2006	2004/2005	2003/2004	2002/2003	2001/2002
Substansvärdeförändring, MSEK	188,6	188,3	38,9	-23,4	-239,7
Utbetald utdelning, MSEK	38,4	30,7	28,8	28,8	44,8
Summa substansvärdeförändring, MSEK	227,0	219,0	67,7	5,4	-194,9
Värdeutveckling (B-aktien), MSEK ¹⁾	192,0	167,7	74,2	-69,1	-352,0
Utbetald utdelning, MSEK	38,4	30,7	28,8	28,8	44,8
Totalavkastning, MSEK	230,4	198,4	103,0	-40,3	-307,2
Resultat efter skatt, MSEK ²⁾	227,0	219,0	67,7	5,4	-194,9
Utdelning, MSEK ³⁾	48,0	38,4	30,7	28,8	28,8
Utdelningsandel, %	5,1	5,1	5,4	5,4	5,2
Aktieportföljens direktavkastning, %	3,5	2,4	2,5	1,6	1,4
Vidareutdelningsandel, %	184	283	236	320	255
Portföljens omsättningshastighet, %	57	45	59	40	52
Förvaltningskostnader, MSEK	12,9	13,4	12,7	12,4	11,4
Förvaltningskostnader, %	1,5	2,0	2,3	2,3	1,7
Substansvärde, MSEK	941,6	753,1	567,3	528,4	551,8
Börsvärde (B-aktien), MSEK ¹⁾	928,0	736,0	568,3	494,1	563,2
Likviditet (+)/beläning (-), %	-18,5	-7,8	0,6	7,1	5,9
Soliditet, %	84	92	100	100	100

NYCKELTAL PER AKTIE

Substansvärdeförändring, SEK	14,70	14,70	3,00	-1,80	-18,70
Utbetald utdelning, SEK	3,00	2,40	2,25	2,25	3,50
Summa substansvärdeförändring, SEK	17,70	17,10	5,30	0,40	-15,20
Kursutveckling (B-aktien), SEK	15,00	13,10	5,80	-5,40	-27,50
Utbetald utdelning, SEK	3,00	2,40	2,25	2,25	3,50
Totalavkastning, SEK	18,00	15,50	8,00	-3,20	-24,00
Resultat efter skatt, SEK ²⁾	17,70	17,10	5,30	0,40	-15,20
Substansvärdeförändring, %	25,0	33,2	7,4	-4,2	-30,3
Utbetald utdelning, %	5,1	5,4	5,4	5,2	5,7
Summa substansvärdeförändring, %	30,1	38,6	12,8	1,0	-24,6
Kursutveckling, %	26,1	29,5	15,0	-12,3	-38,6
Utbetald utdelning, %	5,2	5,4	5,9	5,1	5,0
Totalavkastning, %	31,3	34,9	20,9	-7,2	-33,6
Carnegie Small Cap Index (CSX) ⁴⁾ , %	29,1	43,1	16,4	14,8	-9,0
OMX Stockholm Price Index (OMXS) ⁴⁾ , %	20,2	27,8	16,9	12,4	-29,2
Substansvärde, SEK	73,60	58,80	44,30	41,30	43,10
Börskurs (B-aktien), SEK	72,50	57,50	44,40	38,60	44,00
Substansvärderabatt (-)/premium (+), %	-1,4	-2,2	0,2	-6,5	2,1
Utdelning, SEK ³⁾	3,75	3,00	2,40	2,25	2,25
Direktavkastning, %	5,2	5,2	5,4	5,8	5,1
Totalt antal A- och B-aktier, miljoner	12,8	12,8	12,8	12,8	12,8

Definitioner av nyckeltal redovisas på sidan 50.

Värden är i förekommande fall justerade för ny redovisningsprincip.

Belopp per aktie är avrundade, förutom för utdelning, till hela tiotal ören.

¹⁾ Beräknas utifrån börskurser för Svolder B, men för samtliga utestående aktier.

²⁾ Utifrån verkligt värde.

³⁾ För 2005/2006 enligt styrelsens förslag.

⁴⁾ Detta index tar ej hänsyn till utdelning.

SVOLDERAKTIEN

Noteringsplats

Svolders A- och B-aktier noteras på den Nordiska Børsen i Stockholm. En noteringspost är 200 aktier. Enligt nu gällande regler är Svolderaktiens skattemässiga förmögensvärde noll.

AKTIEKAPITALET UTVECKLING

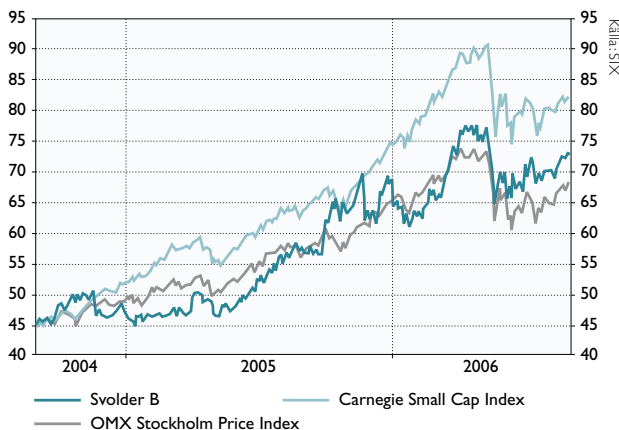
	Aktiekapital, MSEK	Antal aktier
1993-06-22 Bolagsbildning	32	3 200 000
1996-12-16 Fondemission 1:1	64	6 400 000
2001-01-18 Fondemission 1:1	128	12 800 000

Kursutveckling

Årets högsta betalkurs för B-aktien var 78,25 SEK och den lägsta var 56,00 SEK. På balansdagen var den senaste betalkursen 72,50 SEK. Aktiekursen steg med 26,1 procent under verksamhetsåret exklusive lämnad utdelning. Detta är dock 3,0 procentenheter sämre än utvecklingen för småbolagsmarknaden enligt CSX under motsvarande period. Jämfört med hela Stockholmsbørsen, enligt OMXS, var uppgången för B-aktien 5,9 procentenheter högre. Svolderaktiens direktavkastning är årligen cirka två till tre procentenheter högre än den för nämnda index.

Köpkursen för Svolders A-aktie var på balansdagen 68,00 SEK. Dessförinnan var senaste betalkurs för A-aktien 75,00 SEK den 23 augusti.

AKTIEKURS, CSX OCH OMXS – EXKL UTDELNING



VÄRDEFÖRÄNDRING I PROCENT

	2005/2006	2004/2005
Svolders aktiekurs (B)		
Exklusive lämnad utdelning	26,1	29,5
Inklusive lämnad utdelning	31,3	34,9
Carnegie Small Cap Index	29,1	43,1
OMX Stockholm Price Index	20,2	27,8

Index exklusive utdelningar. Källa: SIX och Svolder

Aktieomsättning och ägarstruktur

Antalet aktieägare uppgår till ca 7500 enligt senast offentliga aktiebok. Det institutionella ägandets andel minskade något under verksamhetsåret. Utländska ägare och förvaltare ökade sin ägarandel.

STORLEKSKLASSER

Innehav	Antal aktieägare i % av total	Kapitalandel i % av total
1–500	56,0	7,8
501–1 000	21,4	10,4
1 001–10 000	21,1	35,5
10 001–	1,5	46,3
Totalt	100	100

Källa: VPC

Handelsaktiviteten ökade betydligt under verksamhetsåret. Omsättningen i B-aktien steg jämfört med föregående verksamhetsår såväl i volym som i kronor räknat. I genomsnitt omsattes nära 20 000 aktier per börsdag med ett genomsnittligt värde på 1,3 MSEK. Andelen omsatta aktier i förhållande till det totala antalet utestående aktier steg till 41 procent.

Handeln i Svolders A-aktie var begränsad och aktier omsattes endast under 12 procent av verksamhetsårets börsdagar. Aktieomsättningen uppgick genomsnittligen till ca 100 A-aktier per börsdag.

AKTIEOMSÄTTNING SVOLDER B

	2005/2006	2004/2005
Genomsnittligt antal omsatta aktier/börsdag	19 653	13 662
Genomsnittlig omsättning per börsdag, kSEK	1 303	663
Genomsnittligt värde per avslut, kSEK	42	35
Antal aktier per avslut	637	730
Antal avslut per börsdag	31	19
Andel börsdagar med avslut i aktien, %	100	100
Andel av totala antalet aktier som omsatts, %	41	29

Källa: SIX och Stockholmsbørsen

Korrelation och volatilitet

Samvariationen (korrelationen) mellan Svolderaktien och substansvärdet har ökat betydligt jämfört med tidigare år. Variationen i substansvärderabatten under året förklarar den ändå relativt låga samvariationen. Korrelationen mellan substansvärdet och CSX var däremot fortsatt hög.

KORRELATION

	Substansvärdet	Svolderaktien	CSX
Substansvärdet	1,00		
Svolderaktien	0,59	1,00	
CSX	0,89	0,56	1,00

VOLATILITET

Substansvärdet	Svolderaktien	CSX
19%	24%	16%

Källa: Carnegie och Svolder

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

Styrelsen och verkställande direktören för Svolder Aktiebolag (publ) får härmed avlämna årsredovisning och koncernredovisning för perioden 2005-09-01 – 2006-08-31.

Efterföljande resultat- och balansräkningar, kassaflödesanalyser, eget kapitalräkningar och bokslutskommentarer utgör en integrerad del av årsredovisningen.

Det helägda dotterbolaget Svolder Service AB har under räkenskapsåret ej bedrivit någon verksamhet varför räkenskaperna, om inget annat anges, avser såväl koncernen som moderbolaget.

Belopp anges i MSEK, förutom resultatdispositionen samt not 2-10 och 13-14, vilka anges i kSEK.

Verksamheten

Svolder AB är ett rent investmentbolag som placerar i marknadsnoterade aktier i svenska små och medelstora företag. Jämförelser görs i första hand mot Carnegie Small Cap Index (CSX), men också mot Stockholmsbörsens breda marknadsindex, OMX Stockholm Price Index (OMXS).

Bolagets A- och B-aktier noteras på den Nordiska Børsen i Stockholm.

Moderbolagets säte är Stockholm och verksamheten bedrivs i moderbolagets lokaler på Birger Jarlsgatan 13, 111 45 Stockholm.

Ägar- och aktiekapitalförändringar

I enlighet med bolagsordningen kan aktieägare, efter ansökan hos bolagets styrelse, omvandla A-aktier till B-aktier. Under verksamhetsåret har omstämpling begärts och därför har 100 A-aktier omstämplat till B-aktier.

Bolagets aktier är på balansdagen fördelade på 730 976 A-aktier och 12 069 024 B-aktier.

Antalet aktieägare per den 30 juni 2006 var enligt statistik från VPC AB ca 7 500 st. Detta är i stort sett oförändrat under tolv månadersperioden. Bolagets största aktieägare är Provobis Holding AB (26,6 % röster; 9,5 % kapital) samt AMF Pension och Fonder (6,9 % röster; 9,1 % kapital).

Året som gått

Uppgången på världens börser fortsatte det senaste verksamhetsåret om än i lugnare takt än tidigare. Världsindex steg med 13,7 procent mätt i USD, medan amerikanska Nasdaq ökade med 1,5 procent i samma valuta. Räknat i svenska kronor dämpades motsvarande utveckling till 8,9 respektive -3,3 procent. Inte heller detta verksamhetsår har orostecken i form av höga råvarupriser, stigande räntor och geopolitisk oro saknats. Prisökningen på olja inskränkte sig dock till fyra procent under tolv månadersperioden. Börserna tog återigen störst intryck av den fortsatt goda ekonomiska tillväxten och starka resultatrapporter från bolagen.

Även under detta verksamhetsår hade den svenska aktiemarknaden en klart positivare utveckling än den internationella börstrenden. Till detta bidrog en stark inhemsk ekonomi och fortsatt låga räntor. Många exportinriktade bolag gynnades av allt bättre efterfrågan på marknaderna

i Europa. Vidare stimulerades börsen av ökande uppköpsaktivitet med budet på Gambro som det främsta exemplet. Stockholmsbörsen steg enligt OMXS med 20,2 procent. Samtliga huvudbranscher i index steg med undantag för Informationsteknologi. Bolag inom Material redovisade störst ökningstal följt av branscherna Hälsovård och Energi. Småbolagsmarknaden fortsatte att gå bättre än börsen i stort. CSX ökade med 29,1 procent under tolv månadersperioden. Volatiliteten har dock varit hög då osäkerhet kring tillväxt och inflation emellanåt oroar placerarna.

Under verksamhetsåret bröts den långvariga räntenedgången i Sverige. Såväl tremånadersräntan som den femåriga obligationsräntan stod drygt en procentenhet högre på balansdagen jämfört med tolv månader tidigare. Riksbanken inledde en serie höjningar av styrräntan till följd av stigande inflationsförväntningar. Även valutamarknaden kännetecknades av trenderbrott. Den svenska kronan stärktes mot den amerikanska dollarn med knappt fem procent samtidigt som försvagningen gentemot euron upphörde under tolv månadersperioden.

Framtidsutsikter

Analysarbetet för befintliga och nya placeringar fokuserar – förutom för centrala faktorer som tillväxt, resultat, omvärldsbetingelser etc – särskilt på bolagens finansiella ställning, utdelningspolicy samt utdelningskapacitet. Den svenska aktiemarknaden bedöms ha en attraktiv värdering utifrån nuvarande räntnivåer, riskpremie och antagen ekonomisk tillväxt. Med nu kända ekonomiska förhållanden förväntas värdepappersportföljen fortsätta att vara belånad. Svolder lämnar ingen prognos för substansvärdeutvecklingen.

Substansvärdets förändring

På balansdagen uppgick Svolders substansvärde till 941,6 MSEK (73,60 SEK per aktie). Ökningen om 227,0 MSEK (17,70 SEK per aktie) motsvarar en uppgång under verksamhetsåret med 30,1 procent, inklusive betald utdelning till aktieägarna. Detta är 1,0 procentenhet bättre än utvecklingen för jämförelseindex CSX under motsvarande period. Om hänsyn tas till underliggande utdelningar i CSX samt effekten av Gambros entré i CSX omedelbart innan det offentliga budet på bolaget, så har Svolders substansvärde dock utvecklats i nivå med jämförelseindex. En närmare analys av utfallet påvisar en särskilt stark relativ utveckling för portföljens IT-relaterade hårdvaruföretag. En låg andel i branschen Material, i första hand genom avsaknad av SSAB och Boliden, har dock inverkat negativt för den relativa jämförelsen.

Det stora flertalet portföljinnehav bidrog till det ökade substansvärdet. Verksamhetsårets största bidragsgivare var **Beijer Electronics**, **Beijer Alma**, **Kinnevik**, **Saab** och **Getinge**. Tillsammans uppgick substansvärdebidraget för dessa fem innehav till 135,9 MSEK, motsvarande 10,60 SEK per Svolderaktie.

Aktiekursutveckling

Svolders B-aktie steg inklusive utdelning 31,3 procent under verksamhetsåret, och handlades på balansdagen senast till 72,50 SEK. Svolders A-aktie, vilken har mycket låg börsomsättning, hade samma dag en senaste köpkurs om 68,00 SEK.

B-aktien värderades på balansdagen med en rabatt om 1,4 procent i förhållande till sitt substansvärde. Under de veckovisa tillfällena som substansvärdet har offentliggjorts har aktien genomsnittligen handlats med en rabatt om 3,9 procent. Värdena har fluktuerat från en största rabatt om 15 procent till en högsta premie om 8 procent.

B-aktien har omsatts under samtliga av verksamhetsårets börsdagar, med en genomsnittlig omsättning om ca 19 700 aktier per börsdag. Handeln i Svolders A-aktie var däremot begränsad. A-aktier omsattes under 12 procent av verksamhetsårets börsdagar. Den ringa aktieomsättningen uppgick genomsnittligen till ca 120 A-aktier per börsdag.

Värdepappersportföljen

Under verksamhetsåret har värdepapper för brutto 573,0 (331,6) och 485,2 (297,8) MSEK förvärvats respektive sålts. Till aktieägarna har för föregående verksamhetsår lämnats aktieutdelning om 38,4 MSEK (3,00 SEK per aktie).

Portföljen har koncentrerats under verksamhetsåret från 27 till 19 innehav på balansdagen. Koncentrationen beror på Svolders ambition att bli en större och mer aktiv ägare i ett begränsat antal portföljbolag. Med aktiv ägare menar Svolder att man, i dialog med övriga större ägare, styrelse och företagsledning, bland annat ska sträva efter att genomföra åtgärder som är ägnade att skapa lönsam tillväxt i portföljbolagen, bibehålla sunda finanser samt att fastslå en väl avvägd utdelningspolicy. Dessa aktiva innehav kommer att präglas av längre innehavstider, mer formaliserade kontakter och åtgärder för verksamhets- och ägarstyrning samt lägre omsättningshastighet än övriga portföljinnehav.

Värdepappersportföljen var på balansdagen överiktad mot Informationsteknologi samt Industriella varor och tjänster. Undervikten var störst mot Finans och fastighet. Branschklassificeringen följer Stockholmsbörsens uppdelning och kan ibland vara något missvisande. Det skall åter betonas att aktieurvalet i första hand tar hänsyn till egenskaper och förväntad utveckling hos de individuella bolagen.

Kommentarer kring flertalet köp och försäljningar har löpande gjorts i Svolders delårsrapporter.

Nettoskulden, som också omfattar aktiehandelns olikviderade affärer med mera, uppgick vid verksamhetsårets utgång till 178,6 MSEK, motsvarande 19,0 procent av bolagets substansvärde. Den avtalade checkkrediten om 300 MSEK har utnyttjats med 173,1 MSEK. Portföljens belåningsgrad utgjorde på balansdagen 18,4 procent av bolagets substansvärde (15,9 procent av värdepappersportföljen).

Resultat

Rörelseresultatet under verksamhetsåret uppgick till 230,9 (218,9) MSEK. Utdelningsintäkterna uppgick till 26,0 (13,7) MSEK, och nettot av finansiella poster till -3,9 (0,1) MSEK. Årets resultat blev 227,0 (219,0) MSEK, motsvarande 17,70 (17,10) SEK/aktie.

Likviditet/belåning och soliditet

Koncernen

Koncernen har en avtalad checkräkningskredit om 300 (100) MSEK, vilken vid verksamhetsårets slut är utnyttjad med 173,1 MSEK (58,6). Koncernens soliditet är 84 (92) procent.

Moderbolaget

Bolaget har en avtalad checkräkningskredit om 300 (100) MSEK, vilken vid verksamhetsårets slut är utnyttjad med 173,1 MSEK (58,6). Bolagets soliditet är 84 (92) procent.

Utdelning

I enlighet med bolagets utdelningspolicy ”minst fem procent av bolagets utgående substansvärde skall årligen utdelas till aktieägarna” kommer styrelsen att föreslå bolagsstämman att 3,75 (3,00) SEK per aktie lämnas i aktieutdelning. Förslaget utgör 5,1 procent av utgående substansvärde, tillika koncernens och moderbolagets egna kapital, och innebär en direktavkastning om 5,2 procent utifrån balansdagens börskurs. Totalt åtgår enligt utdelningsförslaget 48,0 (38,4) MSEK, vilket innebär att koncernens soliditet skulle vara 80 procent om utdelningen utbetalats per den sista augusti 2006.

Personal

Svolder hade på balansdagen 5 (5) anställda; två förvaltare/analytiker, två administratörer samt verkställande direktören. VD:s anställningsvillkor framgår av not 3. Ansvar för investerarrelationerna samt ekonomi- och IT-funktionerna är fördelat bland de anställda.

Riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare

Styrelsen har till ordinarie bolagsstämma 2006 utarbetat förslag till riktlinjer för bestämmande av ersättnings- och andra anställningsvillkor för ledande befattningshavare. Till följd av bolagets ringa antal anställda har styrelsen beslutat att endast verkställande direktören ska betraktas som ledande befattningshavare i bolaget. I den händelse att styrelsen skulle klassificera ytterligare medarbetare som ledande befattningshavare, avser styrelsen att tillämpa villkoren på jämförbart sätt med vad som gäller för bolagets verkställande direktör.

Styrelsens förslag baseras på att bolagets ersättningsnivå och ersättningsstruktur för verkställande direktören skall vara marknadsmässig. Det totala villkorspaketet för honom/henne skall utgöra en avvägd blandning av: fast lön, pensionsförmåner, årlig rörlig ersättning, aktierelaterade långsiktiga incitamentsprogram, övriga förmåner

samt villkor vid uppsägning och avgångsvederlag. Årlig rörlig ersättning samt aktierelaterade långsiktiga incitamentsprogram skall i huvudsak vara relaterade till företags/koncernens resultat- och värdeutveckling. Styrelsen har bedömt att det inte är aktuellt att för verksamhetsåret 2006/2007 föreslå ett aktierelaterat incitamentsprogram.

Incitamentsprogram

Svolders anställda omfattas sedan 2003 av ett incitamentsprogram utformat av bolagets styrelse, vilket återges på sidan 22 (not 4). Programmet, som utgör en komplettering till gällande lönesystem, strävar efter att belöna de anställda för särskilt goda insatser. För verksamhetsåret har en reservering gjorts avseende bonus, inklusive sociala kostnader, om 1,0 (0,9) MSEK.

Bolagsstyrning

Styrelsen i Svolder består av sex ledamöter valda av bolagsstämman. Bolagets verkställande direktör ingår i styrelsen. Styrelsens ledamöter har lång och skiftande erfarenhet från verksamhetsområden som är av betydelse för bolaget och dess verksamhet som investmentbolag. Samtliga ledamöter har genomgått Stockholmsbörsens utbildning för styrelseledamöter.

Svolders styrelse fastställde vid sitt möte i december 2005 en arbetsordning för styrelsen samt en VD-instruktion. Arbetsordningen anger bla styrelsens ålägganden, ansvarsfördelningar, mötesplan och vilka ärenden som skall föreläggas styrelsen. Styrelsen fastslog vidare vid detta samt ett senare möte en placeringsinstruktion samt övriga behörighetshandlingar för verkställande direktören och andra befattningshavare. Instruktionen följer den portföljpolitik som presenterats i bolagets tryckta årsredovisning.

Verkställande direktören ansvarar för den löpande förvaltningen och att bolaget uppfyller sin informationsplikt i enlighet med lagar och föreskrifter, exempelvis Stockholmsbörsens noteringsavtal. Ledamöterna tillställs regelbundet information från bolaget rörande portfölj- och substansvärdeutveckling, samt övriga för bolaget centrala händelser. Styrelsen kontrollerar bland annat att placeringsinstruktionen efterföljs, deltar i strategiska portföljdiskussioner samt behandlar förslag till delårsrapporter respektive bokslutskommuniké och årsredovisning. Under styrelsemötet i mars 2006 diskuterades bolagets strategiska position och inriktning som kapitalförvaltande företag. Bolagets styrelse har det senaste verksamhetsåret sammanträtt nio gånger, varav tre som telefonmöten. Samtliga ledamöter har varit närvarande vid alla möten. Telefonmöten behandlar vanligtvis endast en större beslutspunkt. Härutöver har löpande kontakter förekommit mellan styrelseledamöterna.

Bolagets etiska policy avseende styrelsens arbete har gällt under hela räkenskapsåret. Policyn har till syfte att på ett övergripande sätt ange efter vilka grundvärderingar och på vilket sätt styrelsearbetet i Svolder skall bedrivas.

Den har till uppgift att beskriva hur styrelsen skall utöva sitt uppdrag på ett för alla aktieägare önskvärt etiskt och ansvarsfullt sätt. Styrelsen har som överordnat mål att genom strategisk ledning och kontroll av bolaget tillse att aktieägarna erhåller en långsiktigt god absolut värdeökning, inom ramen för fastslagen affärsidé. Målet är också att över tiden överträffa lämpliga jämförelseindex.

Svolders informationspolicy finns återgiven på bolagets hemsida.

Styrelsen genomför årligen en utvärdering av sitt arbete. Formulär och process är ursprungligen framtagna av branschexpertis och syftar till att fokusera på arbetet sett ur ett aktieägarperspektiv. Utvärderingen leds av styrelsens ordförande och tar fasta på såväl förändringar i utfall som uppnådda nivåer. Valberedningens ledamöter har tillställts utvärderingen i aggregerad form.

Särskilda kommittéer

En ersättningskommitté inom styrelsen, se not 3 på sidan 21 har förberett ärenden angående bonus och övriga ersättningsfrågor till Svolders personal.

Någon särskild revisionskommitté har inte utsetts då styrelsen är av den uppfattningen att den typen av frågor, i varje fall för bolag av Svolders storlek och verksamhetsinriktning, bäst behandlas av hela styrelsen. Styrelsen har vid verksamhetsårets avslutning träffat bolagets revisorer. Praxis vid detta tillfälle är att tid avsätts för särskilda diskussioner där VD eller andra anställda inte medverkar.

Valberedningsprocessen beslutades på den ordinarie bolagsstämman 2005 och bedrivs på sådant sätt att styrelsens ordförande i anslutning till delårsrapporten för nio månader tar kontakt med de största aktieägarna vilka tillsammans utser en valberedning. Valberedningen, som offentliggjordes med kontaktuppgifter i nämnd delårsrapport, har bestått av MatsOla Palm (bolagets ordförande), Christoffer Lundström (Provobis Holding AB och ordförande i valberedningen), Magnus Wärn (AMF Pension) samt Anne Gentzel (Ernstströmgruppen). I kallelsen till bolagsstämman presenteras det förslag som framkommit genom nomineringsprocessen.

Kod för bolagsstyrning

Svolder samt flertalet företag noterade på Stockholmsbörsen med börsvärden understigande 3 000 MSEK, omfattas ej av ”svensk kod för bolagsstyrning”. Styrelsen kommer samtidigt att följa informationsgivningen bland börsbolagen samt notera utvecklingen av rutiner och praxis. Trots att Svolder inte omfattas av de krav som uppställs i koden är det styrelsens ambition att lämnad information och administrativa rutiner ska stå i nivå med koden, förutsatt att det också kan motiveras ur kostnads- och effektivitetssynpunkt sett i ett generellt aktieägarperspektiv.

Händelser efter räkenskapsårets utgång

Efter räkenskapsårets utgång har inga väsentliga händelser att rapportera om skett.

Förslag till vinstdisposition**Till bolagsstämmans förfogande står:**

I koncernen tillika i moderbolaget

Balanserat resultat	kSEK	394 649
Årets resultat	kSEK	226 956
Summa	kSEK	621 605

Styrelsen och verkställande direktören föreslår att:

Till aktieägarna utdelas 3,75 SEK/aktie	kSEK	48 000
Kvarstående belopp balanseras i ny räkning	kSEK	573 605
Summa	kSEK	621 605

Den av styrelsen föreslagna utdelningen utgör 5,1 procent av utgående substansvärde, tillika koncernens och moderbolagets egna kapital. Av det egna kapitalet om 941,6 MSEK utgör 242,5 MSEK orealiserad värdeförändring. Styrelsen finner att den föreslagna utdelningen är väl avvägd med hänsyn till verksamhetens mål, omfattning och risker samt vad avser möjligheten att fullgöra bolagets framtida förpliktelser. Svolder har ett betydande likviditetsutrymme i form av marknadsnoterade aktier och avtalad checkräkningskredit.

Stockholm den 23 oktober 2006

MATSO LA PALM
Ordförande

MATS GULDBRAND

ERIC HIELTE

KARIN KRONSTAM

ROLF LUNDSTRÖM

ULF HEDLUNDH
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har lämnats
den 23 oktober 2006.

GEORGE PETTERSSON
Auktoriserad revisor

HELENE WILLBERG
Auktoriserad revisor

RESULTATRÄKNINGAR

(MSEK)	Not	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
		2005/2006	2004/2005	2005/2006	2004/2005
Resultat från värdepappersförvaltning					
Utdelningar		26,0	13,7	26,0	13,7
Resultat från värdepapper		217,5	218,6	217,5	218,6
Övriga rörelseintäkter	2	0,3	-	0,3	-
Resultat från värdepappersförvaltning		243,8	232,3	243,8	232,3
Förvaltningskostnader	3,4,5,6,7,8	-12,9	-13,4	-12,9	-13,4
Rörelseresultat		230,9	218,9	230,9	218,9
Finansiella intäkter och kostnader					
Ränteintäkter	9	0,0	0,3	0,0	0,3
Räntekostnader	10	-3,9	-0,2	-3,9	-0,2
Resultat efter finansiella poster		227,0	219,0	227,0	219,0
Skatt	11	-	-	-	-
Årets resultat		227,0	219,0	227,0	219,0
Hänförligt till moderbolagets aktieägare		227,0	219,0	227,0	219,0
Resultat per aktie (SEK)	12	17,70	17,10	17,70	17,10

KASSAFLÖDESANALYSER

(MSEK)	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2005/2006	2004/2005	2005/2006	2004/2005
Den löpande verksamheten				
Utdelningar	26,0	13,7	26,0	13,7
Övriga rörelseintäkter	0,3	-	0,3	-
Förvaltningskostnader	-12,9	-13,4	-12,9	-13,4
Rörelseresultat	13,3	0,3	13,3	0,3
Justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet	0,4	0,5	0,4	0,5
Erhållen ränta	0,1	0,3	0,1	0,3
Betald ränta	-3,2	-0,1	-3,2	-0,1
Betald inkomstskatt	-	-	-	-
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapitalet	10,7	1,1	10,7	1,1
Förändringar av rörelsekapitalet				
Ökning (+)/minskning (-) av kortfristiga skulder	0,0	0,1	0,0	0,2
Kassaflöde från den löpande verksamheten	10,7	1,2	10,7	1,3
Investeringsverksamheten				
Köp av värdepapper	-576,2	-327,3	-576,2	-327,3
Försäljning av värdepapper	489,4	295,0	489,4	295,0
Investeringar i maskiner och inventarier	-0,1	-0,0	-0,1	-0,0
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-86,9	-32,2	-86,9	-32,2
Finansieringsverksamheten				
Upptagande av lån	114,6	58,6	114,6	58,6
Utbetald utdelning	-38,4	-30,7	-38,4	-30,7
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	76,2	27,9	76,2	27,9
Ökning (+)/minskning (-) av likvida medel	0,0	-3,2	0,0	-3,1
Likvida medel vid årets början	0,0	3,2	0,0	3,1
Likvida medel vid årets slut	0,0	0,0	0,0	0,0

BALANSRÄKNINGAR

(MSEK)	Not	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
		2006-08-31	2005-08-31	2006-08-31	2005-08-31
TILLGÅNGAR					
Anläggningstillgångar					
<i>Materiella anläggningstillgångar</i>					
Inventarier	13	0,2	0,2	0,2	0,2
<i>Finansiella anläggningstillgångar</i>					
Aktier i dotterbolag	14	-	-	0,1	0,1
Värdepappersinnehav	15	1 120,2	814,9	1 120,2	814,9
Summa anläggningstillgångar		1 120,4	815,1	1 120,5	815,2
Omsättningstillgångar					
Oreglerade likvider för sålda värdepapper		-	4,2	-	4,2
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		0,2	0,3	0,2	0,3
Övriga kortfristiga fordringar		0,1	-	0,1	-
Kassa och bank		-	-	-	-
Summa omsättningstillgångar		0,3	4,5	0,3	4,5
Summa tillgångar	16,19	1 120,6	819,5	1 120,7	819,6
EGET KAPITAL OCH SKULDER					
Eget kapital					
Aktiekapital		128,0	128,0		
Övrigt tillskjutet kapital		192,0	192,0		
Balanserade vinstmedel		394,6	216,5		
Årets resultat		227,0	219,0		
Summa eget kapital	17	941,6	753,1		
<i>Bundet eget kapital</i>					
Aktiekapital				128,0	128,0
Reservfond				192,0	192,0
Summa bundet eget kapital				320,0	320,0
<i>Fritt eget kapital</i>					
Balanserad vinst				394,6	216,5
Årets resultat				227,0	219,0
Summa fritt eget kapital				621,6	435,5
Summa eget kapital	17			941,6	753,1
Kortfristiga skulder					
Skuld till kreditinstitut	19	173,1	58,6	173,1	58,6
Oreglerade likvider för köpta värdepapper		1,1	4,3	1,1	4,3
Upplupna kostnader		4,4	3,3	4,4	3,3
Kortfristiga skulder koncernföretag		-	-	0,1	0,1
Övriga kortfristiga skulder		0,4	0,3	0,4	0,3
Summa kortfristiga skulder		179,0	66,5	179,1	66,6
Summa eget kapital och skulder	16,19	1 120,6	819,5	1 120,7	819,6
<i>Ställda säkerheter</i>					
Ansvarsförbindelser	18	1 119,0	816,7	1 119,0	816,7
		-	-	-	-

FÖRÄNDRING AV EGET KAPITAL

KONCERNEN		Övrigt tillskjutet kapital	Balanserade vinstmedel	Totalt
(MSEK)	Aktiekapital			
Utgående balans 2004-08-31	128,0	192,0	247,3	567,3
Justering för ändrad redovisningsprincip	-	-	-2,4	-2,4
Justerat eget kapital 2004-08-31	128,0	192,0	244,9	564,9
Årets resultat	-	-	219,0	219,0
Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare	128,0	192,0	463,9	783,9
Utdelning (2,40 kronor per aktie)	-	-	-30,7	-30,7
Eget kapital 2005-08-31	128,0	192,0	433,1	753,1
Årets resultat	-	-	227,0	227,0
Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare	128,0	192,0	660,1	980,1
Utdelning (3,00 kronor per aktie)	-	-	-38,4	-38,4
Eget kapital 2006-08-31	128,0	192,0	621,6	941,6
MODERBOLAGET		Reservfond	Fritt eget kapital	Totalt
(MSEK)	Aktiekapital			
Utgående balans 2004-08-31	128,0	192,0	247,3	567,3
Justering för ändrad redovisningsprincip	-	-	-2,4	-2,4
Justerat eget kapital 2004-08-31	128,0	192,0	244,9	564,9
Årets resultat	-	-	219,0	219,0
Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare	128,0	192,0	463,9	783,9
Utdelning (2,40 kronor per aktie)	-	-	-30,7	-30,7
Eget kapital 2005-08-31	128,0	192,0	433,1	753,1
Årets resultat	-	-	227,0	227,0
Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare	128,0	192,0	660,1	980,1
Utdelning (3,00 kronor per aktie)	-	-	-38,4	-38,4
Eget kapital 2006-08-31	128,0	192,0	621,6	941,6

Av det egna kapitalet per 2006-08-31 utgörs 242,5 MSEK av orealiserade värdeförändringar.

I not 17, sidan 26, framgår ytterligare information om det egna kapitalet.

NOTER TILL DE FINANSIELLA RAPPORTERNA

Om ej annat anges avser nedanstående noter såväl koncernen som moderbolaget

Not 1 Redovisningsprinciper

Överensstämmelse med normgivning och lag

Koncernen

Koncernredovisningen har upprättats i enlighet med de International Financial Reporting Standards (IFRS); utgivna av International Accounting Standards Board (IASB), samt tolkningsuttalanden från International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) såsom de har godkänts av EG-kommissionen för tillämpning inom EU. Denna års- och koncernredovisning innehåller de första fullständiga finansiella rapporterna upprättade i enlighet med IFRS. I samband med övergången från tidigare tillämpade redovisningsprinciper till en redovisning enligt IFRS har koncernen tillämpat IFRS 1 som är den standard som beskriver hur övergången till IFRS ska redovisas. Vidare har Redovisningsrådets rekommendation RR 30 Kompletterande redovisningsregler för koncerner tillämpats.

Moderbolaget

Moderbolaget har upprättat sin årsredovisning enligt Årsredovisningslagen (1995:1554) (ÅRL) och Redovisningsrådets rekommendation RR 32 Redovisning för juridisk person. RR 32 innebär att moderbolaget i årsredovisningen för den juridiska personen skall tillämpa samtliga av EU godkända IFRS och uttalanden så långt detta är möjligt inom ramen för Årsredovisningslagen och med hänsyn till sambandet mellan redovisning och beskattning. Hos Svalder föreligger inga begränsningar av nyss uppräknad karaktär, varför moderbolaget tillämpar samma redovisningsprinciper som koncernen. Av detta skäl omfattar samtliga beskrivningar nedan både moderbolaget och koncernen.

Effekter av övergången till IFRS

I not 20 finns en sammanställning med förklaringar till hur övergången till IFRS har påverkat Svalders finansiella resultat och ställning samt redovisade kassaflöden.

Förutsättningar vid upprättande av finansiella rapporter

De finansiella rapporterna omfattar sidorna 10–30. Koncernens och moderbolagets årsredovisning har godkänts för utfärdande av styrelsen den 23 oktober 2006. Koncernens och moderbolagets resultat- och balansräkningar blir föremål för fastställelse på bolagsstämman den 22 november 2006.

Svalders funktionella valuta och rapporteringsvaluta är svenska kronor, vilket innebär att de finansiella rapporterna presenteras i svenska kronor. Samtliga belopp, om inte annat anges, är avrundade till närmaste miljontals kronor (MSEK). Tillgångar och skulder är redovisade till historiska anskaffningsvärden, förutom de finansiella tillgångarna och skulderna, vilka värderas till verkligt värde. Finansiella tillgångar och skulder som värderas till verkligt värde består av derivatinstrument och finansiella tillgångar/skulder klassificerade som finansiella tillgångar/skulder värderade till verkligt värde via resultaträkningen.

Att upprätta de finansiella rapporterna i enlighet med IFRS kräver att företagsledningen gör bedömningar och uppskattningar samt gör antaganden som påverkar tillämpningen av redovisningsprinciperna och de redovisade beloppen av tillgångar, skulder, intäkter och kostnader. Uppskattningarna och antagandena är baserade på historiska erfarenheter och ett antal andra faktorer som under rådande förhållanden synes vara rimliga. Resultatet av dessa uppskattningar och antaganden används sedan för att bedöma de redovisade värdena på tillgångar och skulder som inte annars framgår tydligt från andra källor. Det verkliga utfallet kan avvika från dessa uppskattningar och bedömningar.

Kvittning av fordringar och skulder och av intäkter samt av intäkter och kostnader görs endast om detta krävs eller uttryckligen tilläts i en redovisningsrekommendation.

Med händelser efter balansdagen avses både gynnsamma och ogynnsamma händelser som inträffar mellan balansdagen och den dag i början på nästkommande räkenskapsår då de finansiella rapporterna undertecknas av styrelsens ledamöter. Upplysningar lämnas i årsredovisningen om väsentliga händelser efter balansdagen som ej beaktats när balans- och resultaträkningarna fastställs. Endast sådana händelser som bekräftar förhållanden som förelåg på balansdagen beaktas vid räkningarnas fastställande.

De nedan angivna redovisningsprinciperna har tillämpats konsekvent på samtliga perioder som presenteras i de finansiella rapporterna och vid upprättandet av koncernens öppningsbalansräkning enligt IFRS per den 1 september 2004 som förklarar övergången från tidigare tillämpade redovisningsprinciper till redovisningsprinciper enligt IFRS.

Ändrade redovisningsprinciper

Anpassningen till redovisning enligt IFRS har redovisats enligt IFRS 1, vilken anger övergångsregler för så kallade förstagångstillämpare, och beskrivs i mer detalj i not 20. I Svolders fall har övergången till redovisning enligt IFRS varit tämligen enkel och effekterna begränsade då den enda IFRS-standard som påverkar företagets resultat- och balansräkning är IAS 39 Finansiella instrument: Redovisning och värdering. Denna standard innebär för Svolders del främst att finansiella tillgångar och skulder har värderats till verkligt värde och inte som tidigare till anskaffningsvärde, vilket historiskt krävts enligt Årsredovisningslagen. Föregående räkenskapsår (2004/2005) gav Årsredovisningslagen dock för första gången möjlighet till en redovisning av vissa finansiella poster baserat på verkliga värden. Denna möjlighet utnyttjades då av Svolder vilket medförde att redan årsredovisningen för 2004/2005 byggde på en redovisning där hela företagets värdepappersportfölj värderades till verkliga värden. I samband med att denna möjlighet då utnyttjades skedde även, i enlighet med Redovisningsrådets rekommendation nummer 5; Redovisning av byte av redovisningsprincip, en omräkning av jämförelsetalen för räkenskapsåret 2003/2004. Svolder har dessutom i årsredovisningar dessförinnan, som tilläggsinformation beskrivit effekten på resultat- och balansräkning av en värdering av värdepappersinnehaven till marknadsvärden.

Den enda effekten på företagets resultat- och balansräkningar till följd av IFRS-övergången är således principen för att fastställa verkliga värden avseende marknadsnoterade innehav, vilket enligt tidigare princip (ÅRL) skedde utifrån senaste betalkurs men enligt IAS 39 skall ske baserat på köpkurs, där sådan finns noterad. Effekterna av den nya principen för att fastställa verkliga värden har för samtliga perioder varit begränsad (inte för någon period större än 0,5 procent av hela värdepappersportföljens värde), se not 20 för ytterligare information. För IAS 39 behöver, enligt reglerna för ikraftträdande, inga jämförelsetal omräknas. Svolder har valt att ändå omräkna dessa jämförelsetal avseende räkenskapsåret 2004/2005 för att tydliggöra de effekter som övergången till IFRS har haft på företagets finansiella rapportering.

Nya IFRS och tolkningar

Svolder tillämpar inga nyutkomna IFRS eller tolkningar i förtid.

Standarden IFRS 7: Finansiella instrument: Upplýsningar, behandlar information avseende finansiella tillgångar och skulder och ersätter de upplýsningskrav som idag finns i IAS 32. Standarden kommer tillämpas från och med räkenskapsåret 2007/2008.

Segmentsrapportering

Då hela verksamheten bedrivs i Sverige samt är utsatt för samma typer av risker och möjligheter sker ingen segmentsrapportering.

Klassificering

Anläggningstillgångar består i allt väsentligt enbart av belopp som förväntas återvinnas efter mer än tolv månader räknat från balansdagen. Omsättningstillgångar och kortfristiga skulder består i allt väsentligt enbart av belopp som förväntas återvinnas eller betalas inom tolv månader räknat från balansdagen.

Konsolideringsprinciper

Dotterbolag

Dotterbolag är företag som står under ett bestämmande inflytande från moderbolaget. Bestämmande inflytande innebär direkt eller indirekt en rätt att utforma ett företags finansiella och operativa strategier i syfte att erhålla ekonomiska fördelar. Dotterbolag redovisas enligt förvärvsmetoden. Metoden innebär att förvärv av ett dotterbolag betraktas som en transaktion varigenom koncernen indirekt förvärvar dotterbolagets tillgångar och övertar dess skulder och eventualförpliktelser.

Dotterbolags finansiella rapporter tas in i koncernredovisningen från och med förvärvstidpunkten till det datum då det bestämmande inflytandet upphör.

Svolder innehar per räkenskapsårets in- och utgång ett dotterbolag; Svolder Service AB, vilket för närvarande inte bedriver någon verksamhet.

Utländsk valuta

Transaktioner i utländsk valuta omräknas till den funktionella valutan till den valutakurs som föreligger på transaktionsdagen. Monetära tillgångar och skulder i utländsk valuta räknas om till den funktionella valutan till den valutakurs som föreligger på balansdagen. Valutakursdifferenser som uppstår vid omräkningarna redovisas i resultaträkningen.

Intäkter, rörelsekostnader samt finansiella intäkter och kostnader

Verksamhetens huvudsakliga intäktsslag är Utdelningsintäkter och Resultat från värdepapper.

Svolder redovisar mottagen utdelning på avskiljningsdagen. Utdelning har inte i något fall anteciperats.

Svolder redovisar sina värdepappersinnehav till verkligt värde med värdeförändringar redovisade i resultaträkningen. Detta innebär att posten Resultat från värdepapper innehåller både värdeförändringar avseende sålda värdepapper och dito för kvarvarande värdepapper. Denna resultaträkningspost kan således redovisas antingen som vinst eller förlust. För värdepapper som innehades såväl vid ingången som vid utgången av perioden, utgörs värdeförändringen av skillnaden i värde mellan dessa tillfällen. För värdepapper som realiserats under perioden utgörs värdeförändringen av skillnaden mellan erhållen likvid och värdet vid ingången av perioden. För värdepapper som förvärvats under perioden utgörs värdeförändringen av skillnaden mellan värdet vid utgången av perioden och anskaffningsvärdet.

Svolder redovisar som Övriga rörelseintäkter erhållna konvertibelräntor, erhållen ersättning för utlånade aktier, garantiersättning i samband med emissioner samt kostnader för aktielån.

Varje värdepapperstransaktion har en affärsdag och en likviddag. Affärsdagen motsvarar den dag transaktionen genomförs och likviddagen den dag då likvid avseende affären utväxlas. Likviddagen inträffar i regel tre bankdagar efter affärsdagen. Vid avyttring av värdepapper bokförs värdeförändringen och försäljningslikviden på affärsdagen. Värdeförändringen reduceras med de avgifter (främst courtage) som erläggs i samband med affären.

Resultaträkningsposterna Finansiella intäkter och Finansiella kostnader utgörs huvudsakligen av ränteintäkter på bankmedel respektive räntekostnader på lån. Lånekostnader redovisas som kostnader i den period de uppstår, oavsett hur de upplånade medlen har använts.

Finansiella instrument

Finansiella instrument värderas och redovisas i enlighet med reglerna i IAS 39.

Finansiella instrument som redovisas i balansräkningen inkluderar på tillgångssidan likvida medel, aktier och andra eget kapitalinstrument, lånefordringar och obligationsfordringar samt derivat. Bland skulder och eget kapital återfinns leverantörsskulder, utgivna eget kapitalinstrument, låneskulder samt derivat.

Finansiella instrument redovisas initialt till anskaffningsvärde motsvarande instrumentets verkliga värde med tillägg för transaktionskostnader. Detta gäller dock inte Svolders värdepappersportfölj, där samtliga innehav klassificeras som finansiella tillgångar, och i förekommande fall skulder, värderade till verkligt värde via resultaträkningen. Dessa tillgångar och skulder redovisas initialt till verkligt värde exklusive transaktionskostnader.

En finansiell tillgång eller finansiell skuld tas upp i balansräkningen när bolaget blir part enligt instrumentets avtalsmässiga villkor. Skuld tas upp när motparten har presterat och avtalsenlig skyldighet föreligger att betala, även om faktura ännu inte mottagits. Leverantörsskulder tas upp när faktura mottagits.

En finansiell tillgång tas bort från balansräkningen när rättigheterna i avtalet realiserar, förfaller eller bolaget förlorar kontrollen över dem. Detsamma gäller för del av en finansiell tillgång. En finansiell skuld tas bort från balansräkningen när förpliktelsen i avtalet fullgörs eller på annat sätt utsläcks. Detsamma gäller för del av en finansiell skuld. Förvärv och

avyttring av finansiella tillgångar redovisas på affärsdagen, som utgör den dag då bolaget förbinder sig att förvärva eller avyttra tillgången.

Verkligt värde på noterade finansiella tillgångar motsvaras av tillgångens noterade köpkurs på balansdagen, där sådan finns noterad (till skillnad från tidigare principer då senaste betalkursen användes vid värderingen). Fastställandet av verkligt värde för onoterade finansiella tillgångar har skett genom att använda olika värderingsmetoder som är lämpliga för det enskilda innehavet, exempelvis till senaste externa emission eller senaste kända försäljning av aktier till extern part.

Vid varje rapporttillfälle utvärderar Svolder om det finns objektiva indikationer på att en finansiell tillgång eller grupp av finansiella tillgångar är i behov av nedskrivning.

IAS 39 klassificerar finansiella instrument i kategorier. Klassificeringen beror på avsikten med förvärvet av det finansiella instrumentet. Företagsledningen bestämmer klassificering vid ursprunglig anskaffningstidpunkt. De för Svolder tillämpliga kategorierna är som följer:

Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen

Denna kategori består av två undergrupper: finansiella tillgångar som innehas för handel och andra finansiella tillgångar som företaget initialt valt att placera i denna kategori. En finansiell tillgång klassificeras som innehav för handel om den förvärvas i syfte att säljas på kort sikt. Derivat som är fristående klassificeras som innehav för handel. Tillgångar i denna kategori värderas löpande till verkligt värde med värdeförändringar redovisade i resultaträkningen.

Likvida medel

Likvida medel består av kassamedel samt omedelbart tillgängliga tillgodohavanden hos banker och motsvarande institut.

Leverantörsskulder

Leverantörsskulder klassificeras i kategorin andra finansiella skulder. Leverantörsskulder har kort förväntad löptid och värderas utan diskontering till nominellt belopp.

Finansiella skulder till verkligt värde via resultaträkningen

Denna kategori består av finansiella skulder som innehas för handel och derivat som inte används för säkringsredovisning. Skulder i kategorin, till exempel skulder för aktielån (blankning), värderas löpande till verkligt värde med värdeförändringar redovisade i resultaträkningen. Vid utfärdande av optioner skuldförs erhållen premie fram till optionsförfall/-lösen och värderas löpande till verkligt värde via resultaträkningen. Vid lösen redovisas den skuldförda premien i resultaträkningen som Resultat från värdepapper.

Skulder

Skulder klassificeras som andra finansiella skulder vilket innebär att de initialt redovisas till erhållet belopp efter avdrag för transaktionskostnader. Långfristiga skulder har en förväntad löptid längre än ett år medan kortfristiga har en löptid kortare än ett år. Kortfristiga skulder har kort förväntad löptid och värderas utan diskontering till nominellt belopp.

Materiella anläggningstillgångar

Ägda tillgångar

Materiella anläggningstillgångar redovisas till anskaffningsvärde efter avdrag för ackumulerade avskrivningar och eventuella nedskrivningar. I anskaffningsvärdet ingår inköpspriset samt kostnader direkt hänförliga till tillgången för att bringa den på plats och i skick för att utnyttjas i enlighet med syftet med anskaffningen. Redovisningsprinciper för nedskrivningar framgår nedan.

Leasade tillgångar

Svolders ingångna leasingavtal (lokalhyror) är klassificerade som operationell leasing, vilket innebär att leasingavgiften periodiseras linjärt över leasingperioden.

Avskrivningsprinciper

Avskrivning sker linjärt över tillgångens beräknade nyttjandeperiod. Inventarier skrivs av på fem år.

Nedskrivningar

De redovisade värdena för Svolders tillgångar prövas vid varje balansdag för att bedöma om det finns indikation på nedskrivningsbehov. Om någon sådan indikation finns beräknas tillgångens återvinningsvärde.

Eget kapital

Lämnad aktieutdelning redovisas som skuld efter det att bolagsstämman godkänt utdelningen.

Ersättningar till anställda*Avgiftsbestämda planer*

Svolders pensionsplaner är helt avgiftsbestämda, vilket innebär att företaget har en förpliktelse att betala in en avgift för varje period och att det efter periodens betalning ej finns några ytterligare förpliktelser för denna period. För dessa avgiftsbestämda planer krävs det sålunda inga aktuariella antaganden för att beräkna förpliktelser då det inte föreligger några framtida åtaganden.

Skatter

Investmentföretag är befriade från inkomstskatt så länge lämnad utdelning minst uppgår till summan av; utdelningsintäkter och andra finansiella intäkter, en schablonintäkt motsvarande 1,5 procent av marknadsvärdet av aktier och aktierelaterade instrument i värdepappersportföljen vid årets början minskat med finansiella kostnader samt övriga omkostnader. Från och med Svolders taxering 2006 beräknas i princip schablonintäkten på värdepappersportföljen exklusive så kallade näringsbetingade andelar. Mot bakgrund av dessa skatteregler och Svolders utdelningspolicy redovisas en effektiv skattesats som, med undantag för eventuell justering av skatt hänförlig till tidigare år, bör uppgå till noll. Av samma anledning redovisas ingen uppskjuten skatt hänförlig till temporära skillnader. Dotterbolaget Svolder Service AB är ett traditionellt beskattat företag, men redovisar i år inget beskattningsbart resultat.

Eventualförpliktelser

En eventualförpliktelse redovisas när det finns ett möjligt åtagande som härrör från inträffade händelser och vars förekomst bekräftas endast av en eller flera osäkra framtida händelser eller när det finns ett åtagande som inte redovisas som en skuld eller avsättning på grund av att det inte är troligt att ett utflöde av resurser kommer att krävas.

(kSEK)	2005/2006	2004/2005
Not 2 Övriga rörelseintäkter		
Konvertibelränta	18	-
Garantiprovision	250	-
	268	-

Not 3 Ersättning till styrelseledamöter och VD**Berednings- och beslutsprocess avseende ersättning till styrelse och VD**

Följande principer ligger till grund för ersättningen till styrelse och verkställande direktör under verksamhetsåret 2005/2006. Utöver VD finns inga ledande befattningshavare.

Valberedningen, som utsetts på sätt som bolagsstämman i november 2005 bestämt, lämnar stämman förslag till styrelsearvode. Arvode till styrelsen utgår enligt stämmans beslut fördelat mellan styrelsens ordförande och de övriga styrelseledamöter som inte är anställda i moderbolaget.

Ersättning till VD samt övriga befattningshavare förbereds för beslut i styrelsen av en ersättningskommitté. Kommittén består av styrelsens ordförande samt en representant för den kapitalmässigt största aktieägaren. VD deltar ej i förslag avseende egen ersättning, men bereder underlag och förslag avseende övriga befattningshavare.

Till VD och övriga befattningshavare utgår fast lön, rörlig ersättning och gängse anställningsförmåner. Fördelningen mellan grundlön och rörlig ersättning skall stå i proportion till befattningshavarens ansvar och befogenhet. Därtill kommer pensionsförmåner enligt nedanstående beskrivning.

Årets ersättningar till styrelseledamöter och VD

Till styrelsens ledamöter har, i enlighet med bolagsstämmobeslut, utgått 510 (510) kSEK i styrelsearvode. Styrelsens ordförande har därvid erhållit 150 (150) kSEK och övriga ledamöter vardera 90 (90) kSEK. Styrelsen och VD omfattas av en ansvarsförsäkring, vilken bekostas av bolaget. Premien uppgick till 135 (165) kSEK för räkenskapsåret.

Uppsägningstiden för VD i bolaget är sex månader från VD:s sida och tjugofyra månader från bolagets. Under uppsägningstiden utgår månadslön enligt gällande anställningsavtal. Annan ersättning som uppbärs av VD avräknas dock. VD:s ersättning är uppdelad i en fast del om årligen 1 500 kSEK samt därutöver en rörlig del (bonus) inom ramen för bolagets incitamentsprogram, se not 4, som under verksamhetsåret uppgick till 340 (301) kSEK.

VD:s samlade fasta ersättning från bolaget har under verksamhetsåret varit 1 500 (1 499) kSEK. VD omfattas från 65 års ålder av premiebestämd pension – se not 5. Under 2005/2006 har pensions- och sjukförsäkringspremier erlagts med 423 (428) kSEK. Rörlig lön är inte pensionsgrundande.

Till ovanstående arvoden och ersättningar tillkommer sociala kostnader. Några ytterligare ersättningar förutom, utlägg för resor och logi, har inte lämnats.

Ett villkorsförändrat anställningsavtal för VD har trätt i kraft, vilket för räkenskapsåret 2006/2007 medför en fast ersättning om årligen 1 800 kSEK. Utöver detta tillkommer ersättning inom ramen för bolagets incitamentsprogram för 2006/2007, se not 4. Villkoren i övrigt är desamma som tidigare.

Not 4 Incitamentsprogram

Svolders styrelse har lämnat ett erbjudande till flertalet av Svolders anställda att medverka i ett sk incitamentsprogram som avser perioden 2003-09-01–2006-08-31. Bedömningar och beräkningar görs årsvis.

Programmet strävar efter att belöna anställda som långsiktigt medverkar i skapandet av mervärden för Svolders aktieägare. Med mervärde avses i första hand substansvärdetillväxt utöver jämförelseindex (benämnt ”performancebidrag” eller ”prestationsbidrag”) och i andra hand för, enligt styrelsens uppfattning, särskilda prestationer ägnade att skapa värden för bolagets aktieägare. Detta omfattar bland annat aktiemarknadens värdering av bolagets förmögenhetsvärde samt professionellt arbete med ägar- och investerarfrågor (”värderingsbidrag”). Utvärdering görs mot officiella index ägnade att mäta den del av aktiemarknaden (små och medelstora svenska bolag) som bolaget placerar på, för närvarande Carnegie Small Cap Index (CSX).

Bonus fördelas på anställd personal av styrelsen efter förslag från ersättningskommittén. Under räkenskapsåret har ersättningskommittén bestått av MatsOla Palm och Rolf Lundström. Tre möten hölls under verksamhetsåret.

För att prestationsbidrag skall utgå krävs att substansvärdet, justerat för lämnad aktieutdelning mm, under aktuellt räkenskapsår vuxit med minst fem procent. Prestations- och värderingsbidrag kan tillsammans årligen uppgå till maximalt tolv månadslönesummor, såväl individuellt som totalt. Bonus avser så kallad ”cost of bonus”, lön jämte sociala kostnader, och är ej pensionsgrundande.

Vid uppköp av bolaget, frivillig likvidation eller avnotering av bolagets aktier har den anställda vanligtvis rätt till upparbetad bonus.

För verksamhetsåret har en reservering gjorts avseende bonus, inklusive sociala kostnader, om 1 000 (917) kSEK.

Styrelsen har initierat en översyn av incitamentsprogrammet och avser att lämna ett nytt treårigt erbjudande till incitamentsberättigade anställda. Programmet följer det förslag till riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare som styrelsen framlägger på bolagsstämman 2006-11-22.

Not 5 Pensioner

Svolder tillämpar en pensionsplan som innebär att tillsvidareanställda, samt den verkställande direktören, från 28 års ålder har rätt till tjänstepensionsförsäkring. Denna är premiebaserad, där premiens storlek avgörs av den anställdes ålder och fasta lön. Inbetalningarna görs till olika fondförsäkringsbolag. Ersättningar från incitamentsprogram är ej pensionsgrundande. Pensionsålder är 65 år för samtliga anställda.

Följande utdrag ur pensionsplanen visar den andel av årslönen inom respektive löneintervall som årligen inbetalas som pensionspremie. Prisbasbeloppet (bb) för 2006 utgör 39,7 kSEK.

Ålder	Fast årslön		
	Under 7,5 bb	7,5–20 bb	Över 20 bb
30	6%	23%	14%
40	6%	30%	17%
50	7%	34%	18%
60	9%	38%	23%

Utöver ovanstående plan tillkommer premier för sjukförsäkring för samtliga anställda. Dessa premiers storlek avgörs likaså utifrån den anställdes ålder och fasta lön.

Förutom pensionsplanen finns inga avtal om pension eller motsvarande ersättningar med VD eller annan nu eller tidigare anställd person.

Not 6 Upplysningar om närstående

De relationer som för Svolder omfattas av upplysningskravet är de med Svolders ägare, Svolder Service AB, styrelseledamöter, verkställande direktör och eventuella övriga ledande befattningshavare.

Utöver utdelning enligt beslut på ordinarie bolagsstämma samt ersättningar omnämnda i noterna 3 till och med 5 har inga transaktioner med ovanstående parter genomförts.

(kSEK)	2005/2006	2004/2005
Not 7 Förvaltningskostnader		
Personalkostnader (inkl. styrelsearvode)	7 924	7 526
Övriga förvaltningskostnader	4 966	5 803
Avskrivningar	57	87
	12 947	13 416

Kostnader för KPMG Bohlins AB:s lagstadgade revisionstjänster 2005/2006 har varit 188 (188) kSEK och därutöver 75 (232) kSEK avseende rådgivning i skatte- och redovisningsfrågor.

Kostnader för operationella leasingavtal

Lokaler	1 032	1 013
		Mellan ett och fem år
Avtalade framtida utgifter	Inom ett år	
Lokaler	812	1 652

	(kSEK)	2005/2006	2004/2005
Not 8	Anställda och personalkostnader		
	Medeltalet anställda under verksamhetsåret	5	5
	Varav kvinnor	1	1
	Antal anställda vid verksamhetsårets slut	5	5
	Varav kvinnor	1	1
	<i>Löner och andra arvoden</i>		
	Styrelse	510	510
	Verkställande direktör	1 500	1 499
	Övriga anställda	2 370	2 178
	<i>Incitamentsprogram</i>		
	Verkställande direktör	340	301
	Övriga anställda	416	392
	<i>Sociala kostnader</i>		
	Styrelse	165	166
	Verkställande direktör	594	584
	Övriga anställda	856	799
	<i>Pensions- och sjukförsäkringskostnader</i>		
	Verkställande direktör	423	428
	Övriga anställda	587	537
	<i>Övriga personalkostnader</i>	163	132
		7 924	7 526
Not 9	Ränteintäkter och liknande resultatposter		
	Ränteintäkter bank	7	264
		7	264
Not 10	Räntekostnader och liknande resultatposter		
	Räntekostnader bank	3 928	240
		3 928	240
Not 11	Skatt		
	Bolaget har utnyttjade ackumulerade underskottsavdrag om preliminärt 125 (95) MSEK. Dessa har uppkommit genom att bolaget utbetalat aktieutdelning överstigande nettot av schablonintäkt, mottagna utdelningar, räntenetto och förvaltningskostnader. Underskottsavdragen har inte åsatts något värde i balansräkningen, då skattereglerna för investmentbolag begränsar huruvida avdragen kan komma att kunna utnyttjas.		
	(SEK)	2005/2006	2004/2005
Not 12	Resultat per aktie	17,70	17,10

Beräknat utifrån 12 800 000 utestående aktier. Inga optionsprogram eller liknande finns som kan föranleda en utspädning av resultatet per aktie.

(kSEK)	2006-08-31	2005-08-31
Not 13 Materiella anläggningstillgångar		
<i>Maskiner och inventarier</i>		
Ingående anskaffningsvärden	429	1 323
Inköp	57	23
Utrangeringar	-96	-917
Ackumulerade anskaffningsvärden	391	429
Ingående avskrivningar	-234	-1 064
Årets avskrivning	-57	-87
Utrangeringar	96	917
Ackumulerade avskrivningar enligt plan	-195	-234
Redovisat värde vid årets slut	195	195

(kSEK)	2006-08-31	2005-08-31
Not 14 Aktier i dotterbolag		
Moderbolaget		
Ingående anskaffningsvärden	100	100
Ackumulerade anskaffningsvärden	100	100
Bokfört värde vid årets slut	100	100

Dotterbolag	Org. nr	Säte	Antal andelar	Kapitalandel, %	Röstandel, %	Bokfört värde
Svolder Service AB	556660-9599	Stockholm	1 000	100	100	100

Not 15 **Värdepappersportföljen**
(Finansiella tillgångar värderas till verkligt värde via resultaträkningen)

Per 2006-08-31	Antal (st)	Köpkurs (SEK)	Verkligt värde ¹⁾ (MSEK)
Acando B	6 717 000	12,20	81,9
AarhusKarlshamn	220 000	176,00	38,7
Axis	800 000	61,00	48,8
Beijer Alma B	2 012 400	72,00	144,9
Beijer Electronics	776 000	144,00	111,8
Besthand Holding P	6 951 247	-	0
Besthand konv.lån, nom. ²⁾			1,2
Clas Ohlson B	150 000	156,50	23,5
Getinge B	608 800	131,50	80,1
HiQ	856 000	33,30	28,5
Intrum Justitia	1 000 000	64,00	64,0
Kinnevik B	700 000	83,25	58,3
Nefab B	902 800	62,50	56,4
New Wave Group B	288 700	78,50	22,7
Nolato B	775 600	79,50	61,7
Peab B	580 000	118,00	68,4
Saab B	470 000	176,50	83,0
Telelogic	2 500 000	13,65	34,1
Trelleborg B	530 000	140,50	74,5
XponCard	278 900	135,50	37,8
Totalt portföljvärde			1 120,2

forts Not 15

Per 2006-08-31	Antal (st)	Köpkurs (SEK)	Verkligt värde ¹⁾ (MSEK)
Anskaffningsvärde värdepappersportfölj			877,7
Orealiserad värdeförändring			242,5
Redovisat värde värdepappersportfölj			1 120,2

¹⁾ Vid beräkning av verkligt värde har köpkurs för de noterade värdepapperen per balansdagen använts. Se vidare not 1 Redovisningsprinciper.

²⁾ Konvertibelt förlagsbevis 2005/2006 i Besthand Holding AB om nominellt 1 200 kSEK, räntesats 1 procent samt konverteringskurs om 0,40 SEK (senast 2006-12-31), vilket efter eventuell konvertering motsvarar 3 000 000 P-aktier.

Not 16 Förväntade återvinningstider

Per 2006-08-31

(MSEK)

Belopp som förväntas återvinnas (koncernen)	Inom 12 månader	Efter 12 månader	Efter fem år	Total
Tillgångar				
Materiella anläggningstillgångar ¹⁾	0,0	0,1	-	0,1
Värdepappersinnehav ²⁾	560,1	560,1	-	1 120,2
Övriga kortfristiga fordringar	0,1	-	-	0,1
Oregl. likvider för sålda värdepapper	-	-	-	-
Förutb. kostnader och uppl. intäkter	0,2	-	-	0,2
Kassa och bank	-	-	-	-
Summa tillgångar	560,4	560,2	-	1 120,6
Skulder				
Skulder till kreditinstitut	173,1	-	-	173,1
Oregl. likvider för köpta värdepapper	1,1	-	-	1,1
Upplupna kostnader	4,4	-	-	4,4
Övriga kortfristiga skulder	0,4	-	-	0,4
Summa skulder	179,0	-	-	179,0

¹⁾ Avser beräknade avskrivningar för inventarier.

²⁾ Beräknat utifrån ett snitt av portföljens omsättningshastighet de tre senaste verksamhetsåren.

Not 17 Eget kapital

Aktiekapitalet består av nedanstående antal aktier med ett kvotvärde om 10 SEK per aktie och har det senaste året förändrats på följande sätt:

	A-aktier (10 röster)	B-aktier (1 röst)	Aktiekapital
Vid årets ingång	731 076	12 068 924	12 800 000
Omstämplingar	-100	100	-
Vid årets utgång	730 976	12 069 024	12 800 000

Omstämpling

Enligt Svolders bolagsordning kan A-aktieägare som önskar omvandla A- till B-aktier göra detta genom anmälan till styrelsen. Under verksamhetsåret har 100 A-aktier omstämplats till B-aktier.

Koncernen

Övrigt tillskjutet kapital

Avser eget kapital som är tillskjutet ifrån ägarna. Här ingår moderbolagets reservfond.

Balanserade vinstmedel

I balanserade vinstmedel ingår intjänade vinstmedel i moderföretaget och dess dotterbolag.

Moderföretaget

Bundna fonder

Bundna fonder, vilka i Svolders fall utgörs av moderbolagets reservfond, får inte minskas genom vinstutdelning.

Reservfond

Syftet med reservfonden är att spara en del av nettovinsten, som inte går åt för täckning av balanserad förlust.

Fritt eget kapital

Består av föregående års fria egna kapital efter en eventuell reservfondsavsättning och efter att eventuell vinstutdelning lämnats. Utgör tillsammans med årets resultat summa fritt eget kapital, det vill säga det belopp som finns tillgängligt för utdelning till aktieägarna.

Fastställande

Resultat- och balansräkningen för moderbolaget samt koncernresultat- och koncernbalansräkningen för 2005/2006 förväntas fastställas på bolagsstämman 2006-11-22.

Utdelningsförslag

Styrelsen och verkställande direktören föreslår att det till aktieägarna utdelas 3,75 (3,00) SEK per aktie. Utdelningen kommer att ianspråkta fria vinstmedel i moderbolaget om 48,0 (38,4) MSEK respektive eget kapital i koncernen om 48,0 (38,4) MSEK.

Not 18 Ställda säkerheter

Värdepappersportföljens noterade aktieinnehav är i sin helhet pantsatta som säkerhet för bolagets checkräkningskredit i svensk affärsbank. Avtal om depåhantering är samordnat med denna upplåning. Säkerheten är rörlig och följer innehavens marknadsvärden samt gällande belåningsvärden.

Not 19 Risker och riskhantering

De risker Svolder utsätts för är främst:

- Marknadsrisk
- Motpartsrisk
- Valutarisk
- Ränterisk
- Likviditets- och finansieringsrisk
- Operationell risk

Marknadsrisk

Marknadsrisk är risken att värdet på ett finansiellt instrument (vanligen aktier) varierar på grund av förändringar i marknadspriser. Denna risk kan antingen definieras som risken att avvika från ett börsindex eller som att aktieinnehaven faller i värde. Svolder ser till utvecklingen på marknaden för noterade svenska små och medelstora bolag, vilken brukar likställas med Carnegie Small Cap Index (CSX), samt förändringen utifrån en absolut avkastning.

Marknadsrisken är den mest betydande risken i Svolders verksamhet. En förändring av portföljvärdet med 1 procent påverkar Svolders samlade aktieportfölj per balansdagen med +/- 11,2 MSEK (0,90 SEK per Svolderaktie). Enligt Svolders placeringspolicy kan risker säkras om det bedöms lämpligt och möjligt. Svolder säkrar i regel inte marknadsrisken då:

- Det är ofta svårt att bedöma hur en marknadsnedgång exakt påverkar värdet på innehaven
- Marknaden för olika så kallade derivat är starkt begränsad för små och medelstora bolags aktier
- Det kostar att säkra risker
- Risk också är förknippad med möjlighet
- Aktieägarna i ett investmentbolag i flertalet fall önskar exponering mot aktiemarknaden

Motpartsrisk

Motpartsrisk utgörs av att den andra parten i en affärstransaktion inte kan uppfylla sin förpliktelse. Svolder handlar med värdepappersinstitut som står under Finansinspektionens tillsyn. Affärer administreras av bolagets depåbank inom ramen för standardiserade

värdepappersaffärer i Sverige. Detta innebär att aktieförändringar automatiskt matchas mot likvider, vilket kraftigt reducerar motpartsrisiker. Avvikelse sker endast i fall där det av VD bedöms motiverat av kommersiella skäl, exempelvis vid direktaffär utan kommission. I dessa enstaka fall skall aktieleverans ske mot likvid och affären i efterhand rapporteras till Svolders styrelse.

Valutarisk

Valutarisk är risken att värdet på tillgångar och skulder varierar på grund av förändringar i valutakurser, i Svolders fall svenska kronor. Svolder placerar endast i svenska små och medelstora aktier samt har ingen belåning i utländsk valuta. Någon direkt valutarisk förekommer därmed inte, varför varje form av valutasäkring skulle innebära en oönskad valutaspekulation.

Indirekta valutarisker förekommer dock genom att flertalet portföljbolag bedriver verksamhet i eller mellan länder utanför Sverige. Bedömningar av valutaeffekternas påverkan på de enskilda innehaven görs som en del i den löpande bolagsanalysen.

Ränterisk

Ränterisk är risken att värdet på ett finansiellt instrument (vanligen obligationer eller växlar) varierar till följd av förändringar i marknadsräntor. Svolders likvida medel placeras genom kortfristig specialinlåning i bank eller i räntebärande värdepapper med korta löptider, i syfte att starkt begränsa ränterisken. Värdepappersportföljens värde är också exponerat för ränteförändringar. I likhet med resonemanget kring valutarisk görs också bedömningar av ränteförändringars påverkan på de enskilda innehaven som en del i den löpande bolagsanalysen. Generellt säkras inte ränterisken i värdepappersportföljen, men undantag kan göras i speciella fall.

Svolder kan ha en belåning uppgående till maximalt en tredjedel av aktieportföljens värde. Existerande belåning har skett genom checkräkningskredit i svensk affärsbank. Räntebindningen är kortfristig. Svolders belåning på balansdagen vid aktuell räntenivå, ca 3,00 procent, motsvarar en årlig räntekostnad om ca 5,2 MSEK. En förändring av den genomsnittliga räntenivån med 0,5 procentenheter på årsbasis skulle öka bolagets årliga räntekostnader med 0,9 MSEK. Svolders ränterisk och dess effekt på resultatet bedöms på balansdagen vara låg.

I syfte att öka den finansiella flexibiliteten i förvaltningsarbetet, men också möjliggöra större placeringar i enskilda portföljbolag, höjdes checkräkningskrediten under verksamhetsåret till 300 MSEK med i övrigt oförändrade villkor. Vid fullt utnyttjande av kreditlimiten är den finansiella risken ej längre låg till följd av den ökade marknadsrisken. Den ökade risken ska beaktas vid valet av förvärvade aktier, vilka i stor utsträckning förväntas uppvisa etablerade affärsmodeller, stabil resultatutveckling samt god utdelningsförmåga.

Likviditets- och finansieringsrisk

Likviditetsrisk är dels risken för att ett finansiellt instrument inte kan avyttras utan avsevärda merkostnader, dels risken för att likviditeten inte finns tillgänglig för att möta betalningsåtaganden. De olika aktieinnehaven utvärderas löpande utifrån sin omsättningsbarhet. För de noterade små och medelstora bolagen på Stockholmsbörsen varierar dess aktieomsättning, men är generellt lägre än för de största bolagens. Svolder har under de senaste åren reducerat andelen mindre likvida innehav i värdepappersportföljen.

Svolders likviditets- och finansieringsrisk bedöms som låg. Lämnade kreditlöften är inte fullt utnyttjade. Målet om lägst 67 procents soliditet är uppfyllt. Den finansiella flexibiliteten är likaså betydande då tillgångarna nästan uteslutande utgörs av marknadsnoterade aktier.

Operationell risk

Operationell risk är risken för förluster till följd av bristande interna rutiner eller system. Aktieportföljen administreras av svenskt värdepappersinstitut, enligt särskilt depåavtal. Översyn samt uppdatering av rutiner och tekniska system görs löpande i syfte att kontinuerligt reducera denna risk. Vidare granskar bolagets revisorer de interna rutinerna och delger sin bedömning direkt till styrelsen en gång per år. Därutöver har bolaget sedan dess bildande löpande tecknat försäkring i händelse av förmögenhetsbrott.

Not 20 Övergång till rapportering enligt IFRS

Från och med räkenskapsåret 2005/2006 redovisar Svolder enligt IFRS (International Financial Reporting Standards), i enlighet med de krav som ställs på koncernredovisningen för inom EU noterade företag. De standarder som främst berör Svolder är IAS 39 rörande redovisning och värdering av finansiella instrument till verkligt värde. Svolder har under flera år i sina kvartalsrapporter och i sina årsredovisningar värderat huvuddelen av bolagets tillgångar och skulder till verkligt värde samt redovisat detta som tilläggsinformation. För räkenskapsåret 2004/2005 tillämpas motsvarande möjlighet i årsredovisningslagen. Svolder har i årsredovisningen 2004/2005 lämnat uppgifter om de väsentligaste skillnaderna mellan bolagets dåvarande redovisningsprinciper och IFRS-principerna. En skillnad mot Svolders tidigare rapportering är att IAS 39 värderar marknadsnoterade innehav utifrån köpkurs, där sådan finns noterad, i tidigare rapportering användes senaste betalkurs. För IAS 39 behöver, enligt reglerna för ikraftträdande, inga jämförelsetal omräknas. Svolder har valt att ändå omräkna dessa jämförelsetal avseende räkenskapsåret 2004/2005 för att tydliggöra de effekter som övergången till IFRS har på Svolders rapportering.

RESULTATRÄKNINGAR KONCERNEN

(MSEK)	Period 1 1/9 2004– 30/11 2004		Justering ¹⁾	IFRS period 1 1/9 2004– 30/11 2004		Period 2 1/12 2004– 28/2 2005		Justering ¹⁾	IFRS period 2 1/12 2004– 28/2 2005		
Förvaltningsverksamhet											
Utdelningsintäkter	-			-		-			-		
Administrationskostnader	-3,7			-3,7		-2,9			-2,9		
Resultat från värdepapper	51,7	0,3		52,0		89,3	-0,5		88,8		
Rörelseresultat	48,0	0,3		48,3		86,4	-0,5		85,9		
Resultat från finansiella investeringar											
Finansiella intäkter	0,1			0,1		0,1			0,1		
Finansiella kostnader	0,0			0,0		0,0			0,0		
Resultat efter finansiella poster	48,1	0,3		48,4		86,5	-0,5		86,0		
Skatt	-			-		-			-		
Periodens resultat	48,1	0,3		48,4		86,5	-0,5		86,0		
Resultat per aktie, SEK	3,80	0,00		3,80		6,80	0,00		6,70		
(MSEK)	Period 3 1/3 2005– 31/5 2005		Justering ¹⁾	IFRS period 3 1/3 2005– 31/5 2005		Period 4 1/6 2005– 31/8 2005		Justering ¹⁾	IFRS period 4 1/6 2005– 31/8 2005		IFRS 12 mån 2004/2005
Förvaltningsverksamhet											
Utdelningsintäkter	13,7			13,7		-			-	13,7	
Administrationskostnader	-3,0			-3,0		-3,8			-3,8	-13,4	
Resultat från värdepapper	-7,2	1,1		-6,1		85,4	-1,6		83,8	218,6	
Rörelseresultat	3,5	1,1		4,6		81,6	-1,6		80,0	218,9	
Resultat från finansiella investeringar											
Finansiella intäkter	0,1			0,1		0,0			0,0	0,3	
Finansiella kostnader	0,0			0,0		-0,2			-0,2	-0,2	
Resultat efter finansiella poster	3,5	1,1		4,6		81,4	-1,6		79,8	219,0	
Skatt	-			-		-			-	-	
Periodens resultat	3,5	1,1		4,6		81,4	-1,6		79,8	219,0	
Resultat per aktie, SEK	0,30	0,10		0,40		6,40	-0,10		6,20	17,10	

forts Not 20

BALANSRÄKNINGAR KONCERNEN

(MSEK)	31/8 2004	Justering ¹⁾	IFRS 1/9 2004	31/8 2005	Justering ¹⁾	IFRS 1/9 2005
TILLGÅNGAR						
Anläggningstillgångar						
<i>Materiella anläggningstillgångar</i>						
Inventarier	0,3		0,3	0,2		0,2
<i>Finansiella anläggningstillgångar</i>						
Värdepappersinnehav	566,3	-2,4	563,9	817,9	-3,0	814,9
Omsättningstillgångar						
Kortfristiga fordringar	0,3		0,3	4,5		4,5
Kassa och bank	3,2		3,2	-		-
Summa tillgångar	570,1	-2,4	567,7	822,5	-3,0	819,5
EGET KAPITAL OCH SKULDER						
Eget kapital	567,3	-2,4	564,9	756,1	-3,0	753,1
Skulder						
Kortfristig skuld till kreditinstitut	-		-	58,6		58,6
Kortfristiga skulder	2,8		2,8	7,9		7,9
Summa skulder och eget kapital	570,1	-2,4	567,7	822,5	-3,0	819,5

¹⁾ Värdering av värdepappersinnehaven till köpkurs istället för som tidigare betalkurs.

Not 21 Viktiga uppskattningar och bedömningar

Svolders balansräkning består nästan uteslutande av finansiella tillgångar i form av värdepapper värderade till verkligt värde via resultaträkningen samt skuld till kreditinstitut. Dessa värdepapper består av svenska aktier noterade vid Stockholmsbörsen och värderas i enlighet med IAS 39 Finansiella instrument, vilket innebär redovisning till verkligt värde motsvarande köpkurs. Med anledning av ovanstående bedöms de uppskattningar och antaganden, som har skett, ej kunna medföra några väsentliga justeringar.

Not 22 Uppgifter om moderföretaget

Svolder AB (publ) är ett svenskregistrerat aktiebolag med säte i Stockholm. Moderföretagets aktier är inregistrerade på Stockholmsbörsen. Adressen till bolaget är; Box 70431, 107 25 Stockholm. Besöksadressen är Birger Jarlsgatan 13.

Koncernredovisningen för verksamhetsåret 2005/2006 består av moderföretag och dotterföretag, tillsammans benämnd koncernen.

Not 23 Händelser efter räkenskapsårets utgång

Efter räkenskapsårets utgång har inga väsentliga händelser att rapportera om skett.

REVISIONSBERÄTTELSE

Till årsstämman i Svolder AB (publ)
Org nr 556469-2019

Vi har granskat årsredovisningen, som utgörs av sidorna 10–30, koncernredovisningen och bokföringen samt styrelsens och verkställande direktörens förvaltning i Svolder AB (publ) för räkenskapsåret 2005-09-01–2006-08-31. Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för räkenskapshandlingarna och förvaltningen och för att årsredovisningslagen tillämpas vid upprättandet av årsredovisningen samt för att internationella redovisningsstandarder IFRS såsom de antagits av EU och årsredovisningslagen tillämpas vid upprättandet av koncernredovisningen. Vårt ansvar är att uttala oss om årsredovisningen, koncernredovisningen och förvaltningen på grundval av vår revision.

Revisionen har utförts i enlighet med god revisionssed i Sverige. Det innebär att vi planerat och genomfört revisionen för att med hög men inte absolut säkerhet försäkra oss om att årsredovisningen och koncernredovisningen inte innehåller väsentliga felaktigheter. En revision innefattar att granska ett urval av underlagen för belopp och annan information i räkenskapshandlingarna. I en revision ingår också att pröva redovisningsprinciperna och styrelsens och verkställande direktörens tillämpning av dem samt att bedöma de betydelsefulla uppskattningar som styrelsen och verkställande direktören gjort när de upprättat årsredovisningen och koncernredovisningen samt att utvärdera den samlade informationen i årsredovisningen och koncernredovisningen. Som underlag för vårt uttalande om ansvarsfrihet har vi granskat väsentliga beslut, åtgärder och förhållanden i bolaget för att kunna bedöma om någon styrelseledamot eller verkställande direktören är ersättningskyldig mot bolaget. Vi har även granskat om någon styrelseledamot eller verkställande direktören på annat sätt har handlat i strid med aktiebolagslagen, årsredovisningslagen eller bolagsordningen. Vi anser att vår revision ger oss rimlig grund för våra uttalanden nedan.

Årsredovisningen har upprättats i enlighet med årsredovisningslagen och ger en rättvisande bild av bolagets resultat och ställning i enlighet med god redovisningssed i Sverige. Koncernredovisningen har upprättats i enlighet med internationella redovisningsstandarder IFRS såsom de antagits av EU och årsredovisningslagen och ger en rättvisande bild av koncernens resultat och ställning. Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens och koncernredovisningens övriga delar. Vi tillstyrker att årsstämman fastställer resultaträkningen och balansräkningen för moderbolaget och för koncernen, disponerar vinsten i moderbolaget enligt förslaget i förvaltningsberättelsen och beviljar styrelsens ledamöter och verkställande direktören ansvarsfrihet för räkenskapsåret.

Stockholm den 23 oktober 2006

GEORGE PETERSSON
Auktoriserad revisor

HELENE WILLBERG
Auktoriserad revisor

AKTIEPORTFÖLJEN 2006-08-31

Bransch/aktie	Antal aktier	Köpkurs (SEK)	Marknads- värde (MSEK)	Andel av substans- värde %	Summa substans- värde %	Bransch- vikt i CSX %	Ack. värde- förändring ¹⁾ %	Brutto- exponering ²⁾ (SEK)	Andel av bolagets kapital % ³⁾	Andel av bolagets röster % ³⁾
Energi och kraftförsörjning					-	3,0	-			
Material					-	5,1	0,5			
Industrivaror					39,4	21,6	10,2			
Beijer Alma	2 012 400	72,00	144,9	15,4				11,30	7,3	3,5
Saab	470 000	176,50	83,0	8,8				6,50	0,4	0,3
Trelleborg	530 000	140,50	74,5	7,9				5,80	0,7	0,3
Peab	580 000	118,00	68,4	7,3				5,30	0,6	0,3
Industriella tjänster					12,9	2,6	1,4			
Intrum Justitia	1 000 000	64,00	64,0	6,8				5,00	1,3	1,3
Nefab	902 800	62,50	56,4	6,0				4,40	3,3	1,3
Besthand, inkl. konv. lån	9 951 247	0,12	1,2	0,1				0,10	8,8	8,8
Transport					-	2,7	0,8			
Sällanköpsvaror och tjänster					9,0	15,8	0,4			
AarhusKarlshamn	220 000	176,00	38,7	4,1				3,00	0,5	0,5
Clas Ohlson	150 000	156,50	23,5	2,5				1,80	0,2	0,1
New Wave	288 700	78,50	22,7	2,4				1,80	0,4	0,1
Dagligvaror					-	4,3	-			
Hälsovård					8,5	10,9	3,1			
Getinge	608 800	131,50	80,1	8,5				6,30	0,3	0,2
Finans och fastighet					6,2	26,1	5,5			
Kinnevik B	700 000	83,25	58,3	6,2				4,60	0,3	0,1
IT-programvara och tjänster					15,4	4,9	0,9			
Acando	6 717 000	12,20	81,9	8,7				6,40	8,8	6,2
Telelogic	2 500 000	13,65	34,1	3,6				2,70	1,0	1,0
HiQ	856 000	33,30	28,5	3,0				2,20	1,7	1,7
IT-hårdvara och tillbehör					27,6	2,9	9,7			
Beijer Electronics	776 200	144,00	111,8	11,9				8,70	12,5	12,5
Nolato	775 600	79,50	61,7	6,5				4,80	2,9	1,5
Axis	800 000	61,00	48,8	5,2				3,80	1,1	1,1
XPonCard	278 900	135,50	37,8	4,0				3,00	9,4	9,4
Telekomoperatörer					-	0,0	-			
Aktieportföljen			1 120,2	119,0	119,0	-	32,4	87,50		
Nettoskuld			-178,6	-19,0	-19,0	-	-0,5	-14,00		
Totalt/substansvärde			941,6	100	100	100	31,9	73,60		
Värdeförändring efter förvaltningskostnader, 12 mån. (exkl. betald utdelning)							30,1			

¹⁾ Utifrån värden omräknade till köpkurs per 2005-08-31 enligt IAS 39.

²⁾ Marknadsvärde per Svolderaktie.

³⁾ Utifrån i bolaget utestående antal aktier.

I tabellen kan exempelvis utläsas följande information. Svolders största innehav är Beijer Alma med ett marknadsvärde på 144,9 MSEK, motsvarande 15,4 procent av substansvärdet. Beijer Alma är ett bolag inom branschen Industrivaror, som tillsammans med övriga företag inom branschen svarar för 39,4 procent av Svolders substansvärde. Motsvarande vikt för branschen Industrivaror i CSX är totalt 21,6 procent. Portföljen är sålunda överviktad mot bolag inom Industrivaror jämfört med CSX. Av Svolders substansvärdeförändring under verksamhetsåret 2005/2006 svarade aktierna inom branschen för 10,2 procentenheter.

PORTFÖLJFÖRÄNDRINGAR 2005/2006

Svolders aktieportfölj är ingen indexportfölj utan sätts samman utifrån de individuella företagens karakteristika, framtidsmöjligheter och värdering samt på ett övergripande ekonomiskt scenario för Sverige och dess omvärld.

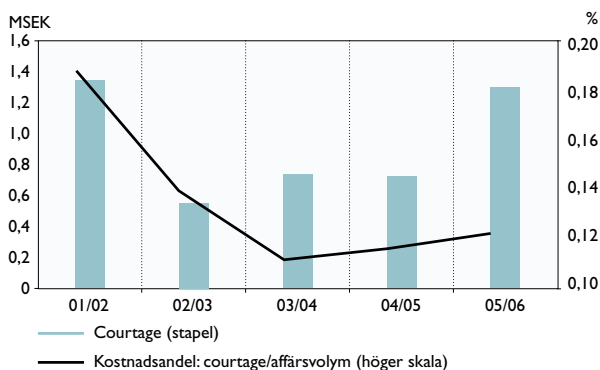
Portföljomsättning och courtage

Under verksamhetsåret förvärvades aktier för brutto 573,0 MSEK. Aktier för brutto 485,2 MSEK såldes. Belåningen, justerat för aktiehandelns oreglerade likvider med mera, ökade med 116,8 MSEK. Härigenom ökade bolagets nettoskuld till 178,6 MSEK genom utnyttjande av avtalad checkräkningskredit. Belåningsgraden steg därmed till 16 procent av portföljvärdet respektive 19 procent av substansvärdet.

Aktieportföljens omsättningshastighet uppgick under verksamhetsåret till 0,57 (0,45). Ökningen förklaras av bolagets fortsatta portföljkoncentration samt en ökning av portföljen till följd av höjd belåningsgrad. Den större omsättningsbarhet för mindre bolags aktier, som vanligen inträffar efter en längre tids börsuppgång, utgör även en förklaring då den underlättar portföljförändringar som tidigare varit önskvärda men svår genomförbara.

Såsom mäklararvode (courtage) utbetalades till banker och fondkommissionärer 1,3 (0,7) MSEK, vilket motsvarar en kostnad om 0,12 (0,12) procent av årets affärsvolym. I beloppet ingår även faktiskt eller beräknat arvode vid placeringar av större aktieposter till nettopriser. Vanligen ingår också nyintroduktioner och riktade emissioner. Aktiehandel genomfördes med 13 (13) svenska och utländska mäklarfirmer. Marknadsandelen för Svolders tre största mäklarkontakter utgjorde tillsammans 68 (55) procent av affärsvolymen. All aktiehandel sker på strikt kommersiella villkor, där respektive mäklarfirmas affärsförmåga och analyskompetens tillmäts väl så stor betydelse som det synliga courtaget.

COURTAGETREND OCH KOSTNADSANDEL



Branschexponering

Vid ingången av verksamhetsåret var portföljen överviktad mot sektorerna Industriella varor och tjänster samt Informationsteknologi. På motsvarande sätt var portföljen samtidigt underviktad mot i första hand branscherna Fastighets- och finansföretag samt Sällanköpsvaror och tjänster. Aktieinnehav saknades under året i branscherna Energi och kraftförsörjning, Dagligvaror och Telekomoperatörer.

BRANSCHFÖRÄNDRINGAR I AKTIEPORTFÖLJEN

Andel av portföljen i procent	2006-08-31	2005-08-31	Förändring
Bransch			
Energi och kraftförsörjning	-	-	0
Material	-	5,2	-5,2
Industriella varor och tjänster	52,3	34,2	18,1
– Industrivaror	39,4	24,2	15,2
– Industriella tjänster	12,9	10,0	2,9
– Transport	-	-	0
Sällanköpsvaror och tjänster	9,0	7,2	1,8
Dagligvaror	-	-	0
Hälsovård	8,5	8,1	0,4
Finans och fastighet	6,2	7,7	-1,5
Informationsteknologi	43,0	45,9	-2,9
– Programvara och tjänster	15,4	16,7	-1,3
– Hårdvara och tillbehör	27,6	29,2	-1,6
Telekomoperatörer	-	-	0
Likvida medel (+)/Belåning (-)	-19,0	-8,2	10,8
Totalt	100	100	

Under verksamhetsåret minskade innehaven i branscherna Material samt Informationsteknologi medan Industriella varor och tjänster ökade. Ökningen är finansierad genom att portföljen belånats i större utsträckning. Klasificeringen mellan olika bolag leder till gränsdragningar som inte alltid upplevs så relevanta.

Som framgår av avsnittet Analys av värdeförändringen bidrog särskilt huvudbranscherna Industriella varor och tjänster samt Informationsteknologi till Svolders substansvärdeökning.

Övergripande förvaltningsbeslut

Svolder har generellt sett haft en positiv börssyn under verksamhetsåret. Flertalet bolags värdering har varit attraktiv utifrån aktuella och förväntade vinstnivåer, finansiell ställning samt utdelningsförmåga. Därtill har det internationella konjunkturläget varit gott, samtidigt som ränteläget varit gynnsamt för aktiemarknaden. De kraftigt stigande råvaru- och energipriserna har dock utgjort en särskild källa till oro i förvaltningsarbetet liksom centralbankernas mindre expansiva penningpolitik.

Historiskt brukar de större bolagen, i varje fall i Sverige och Europa, värderas högre än motsvarande små bolag. Detta hänger vanligtvis samman med starkare finansiell ställning, större omsättningsbarhet bland noterade aktier samt stabilare ekonomiska strukturer. Redan under verksamhetsåret 2003/2004 började de svenska småbolagen handlas med en premie i förhållande till stora bolag. Under verksamhetsåret bestod denna premie.

Det gynnsamma ränteläget har bidragit till aktiemarknadens positiva utveckling under den senaste tolv månadersperioden, även om det periodvis varit oroligt. Oron har resulterat i en oförändrat hög riskpremie för svenska

aktier. Den höga riskpremien, attraktiva räntenivåer, portföljbolagens goda direktavkastning samt minskade rörelserisk har sammantaget utgjort grunderna för en ansvarsfull belåning av aktieportföljen.

Mottagna aktieutdelningar ökade under verksamhetsåret med hela 12,3 MSEK till 26,0 MSEK. Uppnådd utdelningsnivå är i realiteten högre då Ratos genomfört ett inlösenprogram som komplement till kontant aktieutdelning. Ratos obligatoriska indragning av inlösenaktier har för Svolders del inneburit en extra intäkt om 1,9 MSEK, som redovisas under ”Resultat från värdepapper” i resultaträkningen. Även garantiprovision i samband med nyemission i Ledstiernan kan nämnas i detta sammanhang, vilken tillförde 0,2 MSEK i värde.

Antalet innehav har minskat från 27 till 19 st under tolv månadersperioden. Det följer policyn om 10–20 portföljbolag utöver ett begränsat antal strategiska innehav, se sidan 45. Svolder har i flera år strävat efter att aktieportföljen i allt större utsträckning ska innehålla aktier med rimlig omsättningsbarhet, stabila affärsmodeller och god utdelningskapacitet. Detta har också präglat placeringarna under verksamhetsåret. Den ökade portföljkoncentrationen, som delvis hör samman med ett begränsat antal strategiska innehav, innebär att omsättningsbarheten för delar av portföljen har minskat.

PORTFÖLJFÖRÄNDRINGAR

Period I	Period II	Period III	Period IV
KÖP	Clas Ohlson	AarhusKarlshamn HiQ	
AKTIEPORTFÖLJEN 2005/2006 Antalet innehav har minskat från 27 till 19			
SÄLJ	Alfa Laval Haldex Invik PartnerTech WM-data	OMX ProfilGruppen Scribona	Biacore Observer Höganäs

Förändringar av enskilda aktieinnehav

Nefabs affärsidé är att vara en global partner för kunders behov av kompletta förpackningslösningar. Inom koncernen tillverkas specialanpassade förpackningar, med tillhörande logistik tjänster, för främst europeisk och asiatisk industri. Det tidigare starka beroendet av telekomindustrin, och i synnerhet av Ericsson, har successivt reducerats under den senaste tioårsperioden. Ökade handelsströmmar av allt mer förädlade varor utgör drivkraften bakom Nefabs framgångar. Väl etablerade kundrelationer, mindre tilläggsförvärv och kontinuerliga effektiviseringar av produktionen har skapat en koncern kännetecknad av tillväxt, stabila marginaler samt finansiell styrka. Svolder har under verksamhetsåret kraftigt ökat sitt innehav i bolaget och är idag dess tredje största ägare. Substansvärdebidraget för verksamhetsåret blev 4,9 MSEK eller 0,40 SEK per Svolderaktie.

AarhusKarlshamn bildades under hösten 2005 genom en sammanslagning av danska Aarhus United och svenska Karlshamns. Bolaget är världsledande och den enda globala aktören inom vegetabiliska specialfetter. En rad åtgärder har vidtagits för att realisera de bedömda synergier av sammanslagningen. Företagsledningen bedömer att 2006 blir ett resultatmässigt mellanår, som därefter skall följas av en allt bättre resultatutveckling. En extra utdelning om 25 SEK per aktie är föreslagen en extra bolagsstämma under hösten 2006 för att minska överkapitaliseringen. De viktigaste faktorerna till Svolders investering var en stabil underliggande verksamhet med förväntad positiv resultattrend samt en god utdelningsvilja och hög direktavkastning. Presenterade kvartalsrapporter har varit svåranalyserade och aktieinnehavet har under verksamhetsåret inte tillhört de mest framgångsrika. Belastningen på substansvärdet blev 4,0 MSEK, motsvarande 0,30 SEK per Svolderaktie.

STÖRSTA NETTOKÖP TILL AKTIEPORTFÖLJEN

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
Beijer Alma	786 000	53,3	67,80
Nefab	830 600	49,0	59,00
AarhusKarlshamn	220 000	42,7	194,10
Intrum Justitia	478 600	33,2	69,60
HiQ	856 000	32,3	37,70
Trelleborg	170 000	25,9	152,60
Acando	2 544 000	23,3	10,40
Clas Ohlson	150 000	21,6	143,90
Getinge	208 800	21,4	111,20
Peab	180 400	20,1	111,50

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

Kredithanteringsföretaget **Intrum Justitia** har en stark position i Europa. Samtliga regioner redovisar ökad omsättning, även om lönsamhet och stabilitet starkt varierar. Bolagets förvärv av avskrivna fordringar bidrar även till tillväxten. Lönsamheten påverkas fortsatt av problemen på den engelska marknaden, även om en förbättring är nära förestående enligt bolaget. Ökat behov av outsourcing inom administrativa tjänster och kredithantering, stigande andel konsumentkreditköp samt god konsumentefterfrågan i Europa skapar sammantaget goda förutsättningar för vinst- och omsättningstillväxt. Belastningen på substansvärdet blev 2,9 MSEK (0,20 SEK per Svolderaktie), mycket beroende på en svagare sexmånadersrapport från bolaget än förväntat.

IT-konsultföretaget **HiQ** har branschens högsta marginaler och mest stabila resultathistorik. Trots detta väljer aktiemarknaden att värdera bolaget försiktigare än flera av dess mindre framgångsrika konkurrenter. HiQ är specialiserade inom kommunikation, programvaruutveckling och simulering samt ledande i Norden inom sina applikationsområden. Uppdragen är mer av projekt- och utvecklingskaraktär än löpande konsultinsatser. Härigenom har bolaget kunnat etablera en lönsam affärsmodell. Marknadsläget för 2006 och 2007 är gynnsamt. HiQ är

överkapitaliserat, vilket resulterar i en mycket hög utdelningsandel och direktavkastning. Den svaga utvecklingen för aktiemarknadens IT-konsulter under senare delen av verksamhetsåret drabbade också HiQ med en belastning på Svolders substansvärde om 3,7 MSEK (0,30 SEK per Svolderaktie).

STÖRSTA NETTOFÖRSÄLJNINGAR UR AKTIEPORTFÖLJEN

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
Scribona B	2 800 000	55,2	19,70
Observer	1 100 000	42,2	35,40
Biacore	94 150	23,7	234,20
OMX	141 400	23,2	133,40
WM-data	1 082 000	22,9	21,20
ProfilGruppen	336 000	22,4	66,70
Telelogic	989 000	20,4	20,70
Haldex	140 000	19,7	140,50
Höganäs	100 000	19,5	180,70
PartnerTech	99 700	9,2	92,00

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

IT-distributören **Scribona** har trots omfattande och återkommande effektiviseringsprogram inte snabbt nog kunnat anpassa sig till den kraftiga prispress som förekommit under senare år. Detta har också avspeglats i aktiekurs och utdelningsförmåga. I samband med en större ägarförändring höjdes aktiemarknadens förväntningar utan

att bolagets marknadsbetingelser eller finansiella status förändrades till det bättre. Svolder valde då att successivt sälja hela innehavet. Aktiengav därmed ett substansvärdebidrag om 11,8 MSEK (0,90 SEK per Svolderaktie) under verksamhetsåret samt hög avkastning i förhållande till tidsvägt kapital.

Hela innehavet i mediaföretaget **Observer** avyttrades under verksamhetsåret. Tidigare lönsamhetsförbättringar har låtit vänta på sig och den nya koncernledningen aviserade omfattande åtgärder för att vända inte minst den nordiska verksamhetens svaga lönsamhet. Kostnaderna för detta och de framtida lönsamhetslyft som börsens placerare tog i sikte bedömdes som väl optimistiska. Placeringen bidrog med 7,2 MSEK (0,60 SEK per Svolderaktie) till substansvärdet för verksamhetsåret.

Biacore har haft en turbulent börshistorik med omväxlande svag respektive stark kursutveckling. Den för cirka två år sedan av styrelsen initierade genomgången av bolaget var lyckosam, och resultatet förbättrades kraftigt bl a genom intäkter av engångskaraktär. Värderingen gentemot Getinge kom att framstå som hög. Biacores brist på utdelningsvilja, trots en mycket stark finansiell ställning, kritiserades också av Svolder och flera andra börsaktörer. Senare under verksamhetsåret sålde Svolder hela innehavet och kunde notera ett substansvärdebidrag om 4,8 MSEK (0,40 SEK per Svolderaktie).

ANALYS AV VÄRDEFÖRÄNDRINGEN

Analysen av Svolders värdeförändring under verksamhetsåret 2005/2006 görs i två avsnitt, med betoning på det första – Absolut portföljanalys.

Svolders aktieportfölj är ingen indexportfölj. Aktieurvalet grundas i stället på de individuella bolagens särskilda karakteristika, framtidsmöjligheter och värdering. Den del som bäst motsvarar detta synsätt presenteras i det inledande avsnittet Absolut portföljanalys, med slutsatser utifrån resultat i SEK.

Det andra avsnittet benämns Relativ portföljanalys och är ägnat att underlätta en bedömning av förvaltningsresultatet i relation till småbolagsmarknadens, här definierad som Carnegie Small Cap Index (CSX), samt Stockholmsbörsens utveckling (OMXS).

Begreppet ”substansvärdebidrag” används i linje med föregående årsredovisningar. Bidraget utgör den värdeförändring som ett enskilt innehav haft på Svolders substansvärde under räkenskapsåret 2005/2006. Substansvärdebidraget utgör summan av realiserad och orealiserad värdeförändring, mottagen aktieutdelning samt övriga in- eller utbetalningar för aktuell aktie (exempelvis inlösenrätter, emissionsgarantier etc).

ABSOLUT PORTFÖLJANALYS

Den absoluta värdeutvecklingen för de 39 aktier som under verksamhetsåret 2005/2006 funnits i Svolders aktieportfölj framgår av diagrammen Branschvis värdeutveckling och Substansvärdebidrag.

Aktierna kan också uppdelas efter de aktier som på balansdagen fanns i portföljen (befintliga innehav) och de som under verksamhetsåret lämnat portföljen (tidigare innehav).

De 19 kvarvarande innehaven vid verksamhetsårets utgång gav, inklusive mottagna utdelningar mm om 24,0 MSEK, tillsammans ett bidrag till substansvärdet om 189,6 MSEK (14,80 SEK per Svolderaktie) under 2005/2006. De 20 värdepapper som på balansdagen ej längre fanns kvar i portföljen gav likaså ett bidrag, som efter tillägg av 2,0 MSEK i erhållna aktieutdelningar, tillsammans utgjorde 54,2 MSEK. Det samlade substansvärdebidraget under verksamhetsåret utgjorde sålunda 243,8 MSEK eller 19,00 SEK per aktie.

I portföljuppställningen på sidan 32 redovisas Svolders aktieinnehav uppdelat efter bransch. Fördelningen följer Stockholmsbörsens, Global Industry Classification Standard (GICS) och Carnegies branschuppdelning. Eftersom branscherna Industri och industriella tjänster samt Informationsteknik innehåller ett mycket stort antal bolag, har Carnegie valt att särskilt redovisa dessa branschers undergrupper. Svolder har under verksamhetsåret följt Carnegies presentationssätt i delårsrapporterna. I detta avsnitt ges även information på huvudbranschnivå. Värdeförändringar på bransch- och underbranschnivå finns för Stockholmsbörsens olika index. I dessa dominerar de stora bolagens kursutveckling. Värdeförändringen för CSX har ingen officiell nedbrytning på branschnivå. Presenterade avkastningstal utgör en uppskattning av Svolder utifrån Carnegies/SIX viktningssrapporter.

Aktier inom branscherna Industriella varor och tjänster samt Informationsteknologi har haft den största positiva påverkan på Svolders substansvärde under verksamhetsåret, med en värdetillväxt om 92,9 respektive 80,1 MSEK (tillsammans 173,0 MSEK motsvarande 13,50 SEK per Svolderaktie).

Samtliga branscher påverkade substansvärdet positivt. Sex av de aktier som under verksamhetsåret fanns i bolagets aktieportfölj belastade substansvärdet, varav tre ägdes under hela verksamhetsåret – **Intrum Justitia**, **XPonCard** och **Telelogic**.

BRANSCHVIS VÄRDEUTVECKLING

Bransch	Antal företag	Substansvärdebidrag (MSEK)	Ack. värdeförändring ¹⁾ (%)
Energi och kraftförsörjning	-	-	-
Material	2	3,6	0,5
Industriella varor och tjänster	14	92,9	12,3
– Industrivaror	7	76,7	10,2
– Industriella tjänster	6	10,4	1,4
– Transport	1	5,8	0,8
Sällanköpsvaror och tjänster	5	2,7	0,4
Dagligvaror	-	-	-
Hälsovård	2	23,0	3,1
Finans och fastighet	5	41,6	5,5
Informationsteknologi	11	80,1	10,6
– Programvara och tjänster	5	6,8	0,9
– Hårdvara och tillbehör	6	73,3	9,7
Telekomoperatörer	-	-	-
Totalt	39	243,8	32,4
Likvida medel/belåning		-3,9	-0,5
Kostnader		-12,9	-1,7
Totalt		227,0	30,1

¹⁾ Substansvärdebidrag i relation till ingående substansvärde.

Belåning

Svolders värdepappersportfölj har under räkenskapsåret varit belånad. I genomsnitt har belåningsgraden varit 13 procent av portföljen. Genom belåning ökar den finansiella risken och portföljrirelserna förstärks. Till följd av en positiv värdeutveckling för värdepappersportföljen har de samlade effekterna av belåning varit positiva och beräknas för räkenskapsåret utgöra 20 MSEK. Räntekostnaden 3,9 MSEK motsvarar en räntekostnad om 2,7 procent av genomsnittlig nettoskuld.

BERÄKNAD EFFEKT AV BELÄNING 2005/2006 I MSEK

Tre-månads-period	Aktieportfölj genomsnitt brutto	Belåning genomsnitt	Belåningsgrad	Effekt av belåning inkl räntor
Period 1	880	96	11%	10,4
Period 2	1 015	119	12%	18,7
Period 3	1 181	158	13%	-9,5
Period 4	1 119	185	17%	0,4
Helår	1 049	140	13%	20,0

Bolagskommentarer

I avsnittet Tre största innehaven, se sidan 44, beskrivs kortfattat de tre innehav som på balansdagen var Svolders största – dvs **Beijer Alma**, **Beijer Electronics** samt **Saab**.

I följande textavsnitt kommer ett flertal av de bolag som under verksamhetsåret kraftigast påverkat Svolders substansvärde, och som omnämns i diagrammet Substansvärdebidrag, att närmare belysas; **Kinnevik**, **Saab**, **Getinge**, **Acando**, **Axis**, **Peab**, **Telelogic** och **XPonCard**.

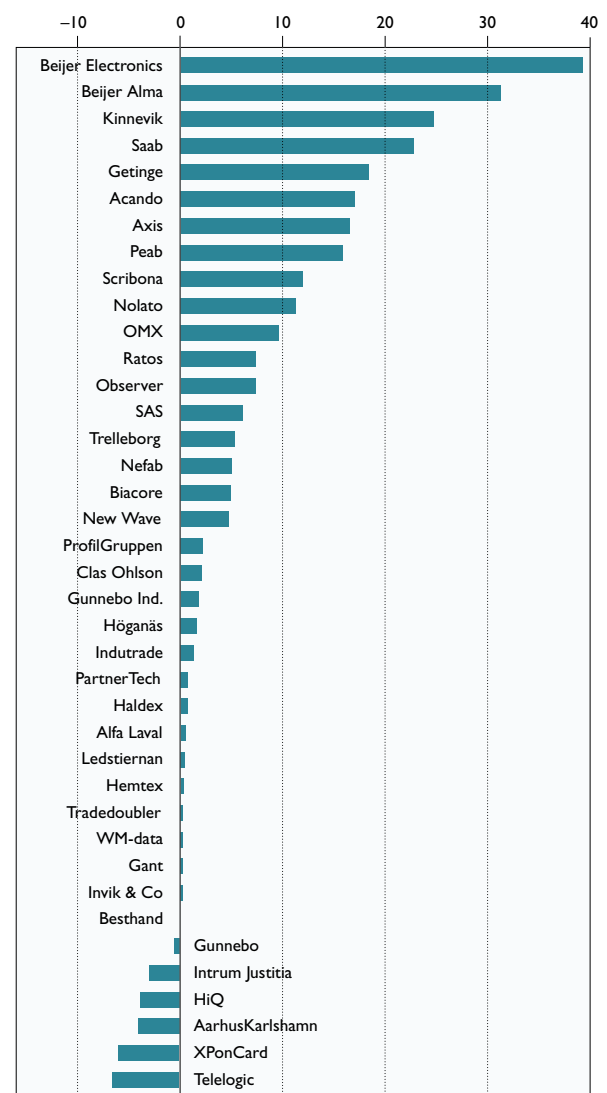
Därutöver har bolag som **Nefab**, **AarhusKarlshamn**, **Intrum Justitia**, **HiQ**, **Scribona**, **Observer** och **Biacore** kommenterats under avsnittet Portföljförändringar 2005/2006.

Årets analys över värdeförändringarna visar ingen entydig bild över dramatiska förändringar från ett år till ett annat. Flertalet bolag fortsätter att detta goda börsår skapa höga substansvärdebidrag, där särskilt **Beijer Electronics**, **Beijer Alma** och **Axis** bör omnämnas. I **Intrum Justitias**, **XPonCards** och **Telelogics** fall har däremot ett gott resultat i följd av dessvärre förbytts i en belastning.

Förvaltningsbolaget **Kinneviks** utveckling bestäms i stor utsträckning av kursutvecklingen för de noterade bolagen **Tele2**, **Millicom** och **MTG**. I januari 2006 meddelade **Millicom** att de utvärderade olika bud på bolaget, något som fick såväl **Millicom**- som **Kinnevik**aktien att stiga kraftigt. Under sommaren meddelade dock **Millicom** att något avtal om försäljning inte kunnat uppnås, varvid uppköpspremierna i **Millicom**aktien försvann. De noterade intressebolagen bedöms fortsatt som attraktivt värderade, även om resultatet för **Tele2** under 2005/2006 inte motsvarat uppställda förväntningar. **Skogsindustri**koncernen **Korsnäs**, förstärkt genom förvärvet av branschkollegan **Frövi**, antas kraftigt kunna lyfta resultatet under kommande år. **Kinnevik**aktien har under stora delar av verksamhetsåret handlats med en rabatt i förhållande till underliggande marknadsvärden på väl över 20 procent, vilket överstiger nivån hos jämförbara bolag på Stockholmsbörsen. Trots sätningen av aktiekursen genom den uteblivna **Millicom**-försäljningen gav **Kinnevik** ett substansvärdebidrag om 24,6 MSEK (1,90 SEK per **Svolder**aktie).

Elektronik- och försvarskoncernen **Saab** har inom flera verksamhetsområden en världsledande marknadsposition. Denna position har tidigare i liten utsträckning uppskattats av aktiemarknaden. Sammantaget föranledde detta **Svolder** att under föregående verksamhetsår väsentligt utöka sitt aktieinnehav. Placerarna på Stock-

SUBSTANSVÄRDEBIDRAG I MSEK



holmsbörsen har i år i ökad utsträckning börjat värdesätta koncernens stabilitet, utdelningskapacitet samt förmåga att hantera reducerade svenska försvarsanslag genom personalreduktioner och ökad internationell försäljning. Särskilt intressant är att notera att försvars- och säkerhetsteknologi närmar sig varandra, något som märks inom exempelvis uppbyggnad av radiosystem för räddningskårer och polis. **Saabs** bidrag till substansvärdets tillväxt utgjorde 22,7 MSEK (1,80 SEK per **Svolder**aktie).

Getinge är den aktie inom hälsovårdsbranschen som värderingsmässigt mest attraherar **Svolder**. Efter en del produktions- och tillståndsproblem har koncernens utveckling under detta verksamhetsår varit tämligen stabil och prognostiserbar. Flera av branschföretagen har i samband med annonserade förvärv stigit i kurs. Andra har omfattats av publika bud. Detta har, tidvis i kombination med placerares önskan att äga mindre konjunkturkänsliga aktier, särskilt gynnat hälsovårdsaktierna på Stockholmsbörsen. **Getinge** har, trots en dokumenterad förmåga att finna och framgångsrikt genomföra förvärv, inte aviserat något storförvärv den senaste tolv månadersperioden. **Svolder** har under året ökat innehavet. Även hu-

vudägaren Carl Bennet har kraftfullt ökat sitt aktieinnehav. Getinge bidrog till Svolders substansvärde med 18,2 MSEK (1,40 SEK per Svolderaktie).

Under hösten 2005 förbättrades särskilt efterfrågan på den för IT-konsulterna strategiska Stockholmsmarknaden. Detta bedömdes gynna inte minst dåvarande AcandoFrontec, vilket tidigare föranlett ytterligare köp i aktien. Strax efter årsskiftet förvärvade AcandoFrontec branschföretagen Resco och e-motion Technology. Förvärven mottogs mycket väl av aktiemarknaden. Aktien, numera namnändrad till **Acando**, har därefter i likhet med flertalet IT-konsulter haft en svag kursutveckling. Trots goda marknadsbetingelser för branschens aktörer oroas placerare av hög personalomsättning, svag historisk lönsamhet vid konjunkturförsvagning och att en stor andel av värdeupbyggnaden i företagen inte kommer bolagens aktieägare till del. Innehavet i Acando tillförde substansvärdet 16,9 MSEK (1,30 SEK per Svolderaktie).

Axis verksamhet domineras av digitala kameror för säkerhet och fjärrövervakning. Den under 2004/2005 positiva vinst- och försäljningsutvecklingen har fortsatt under innevarande räkenskapsår. Axis, som var fjolårets största bidragsgivare, tillförde åter ett gott tillskott till Svolders substansvärde; 16,4 MSEK, motsvarande 1,30 SEK per Svolderaktie. Det generella intresset på säkerhetsmarknaden för nätverksbaserade videoprodukter fortsätter att öka. Lönsamheten förbättras samtidigt genom en framgångsrik förnyelse av produktportföljen. Axis har lyckats behålla sin marknadsledande ställning bland annat tack vare ett omfattande nätverk av globalt ledande partners och distributörer. En viktig drivkraft för framtida tillväxt är det pågående teknologiskiftet från analoga till digitala system.

Byggkoncernen **Peab** är det mest renodlade svenska byggföretaget på Stockholmsbörsen. I takt med den starkt förbättrade svenska byggmarknaden har Peab sett sin orderstock stiga och marginalerna i avslutade projekt öka. Trots detta bedöms inte förbättringsmöjligheterna vara uttömda för Peab i en marknad som fortsatt förväntas kännetecknas av god tillväxt, om än i något lägre takt än under de senaste två åren. Peab-aktiens bidrag till Svolders substansvärde utgjorde 15,7 MSEK (1,20 SEK per Svolderaktie). Det konverteringslån som Peab lämnade till fastighetsbolaget Brinova i samband med bolagets avknoppning, har konverterats till aktier. Det är enligt Svolder önskvärt att denna renodling nu slutförs genom att innehavet i Brinova säljs och försäljningslikviden tillförs Peabs aktieägare genom en extrautdelning.

Telelogic utvecklar och säljer programvaror som effektiviserar kundernas egen utveckling av mjukvara. Bolaget har under senare år noterat stigande efterfrågan och orderingång från många branscher och regioner. Ökad försäljning resulterar snabbt i stigande resultat och kassaflöden hos bolag som likt Telelogic har höga bruttomarginaler. Telelogicaktien har tyvärr utvecklats svagt, då bolagets resultat- och försäljningsutveckling inte uppfyllt aktiemarknadens förväntningar. Bolaget noterar trots

detta fortsatt tillväxt och integrationen av genomförda förvärv sker framgångsrikt. Bolagets finansiella ställning är stark, men aktieutdelning utgör ingen prioriterad åtgärd från styrelsens sida. Aktien värderas lägre än internationella programvaruföretag och den utökade förvärvsaktiviteten på marknaden kan komma att ge extra näring till Telelogicaktien. Aktien belastade substansvärdet med 6,5 MSEK (0,50 SEK per Svolderaktie).

XPonCard är marknadsledare i Norden på bank- och kreditkort samt en betydande europeisk aktör inom SIM-kort för mobiltelefoner. Marknaden för SIM-kort har präglats av stark prispress under 2006 när flera marknadsaktörer fokuserat på ökade marknadsandelar i stället för lönsamhet. Bedömningen är att prisutvecklingstakten kommer att stabiliseras under slutet av 2006 mot bakgrund av den intensifierade branschkonsolideringen. XPonCard har samtidigt koncentrerat sin verksamhet till färre produktionsenheter, vilket medfört kostnader av engångskaraktär. Resultat och aktiekurs har påverkats negativt av nämnda händelser, problem som dock bedöms som successivt övergående. Belastningen av substansvärdet har under verksamhetsåret varit 5,8 MSEK (0,50 SEK per Svolderaktie).

Onoterat innehav

Bemanningsföretaget **Besthand** utgör Svolders enda onoterade aktieinnehav och avser en investering som härstammar från 2001. Bolaget bedriver butiksexponering och annan säljstödande verksamhet till leverantörer och detaljister inom detaljhandeln. Anpassningen till ett förändrat svagare marknadsläge har inneburit strukturstyrkostnader och försämrat kassaflöde. Efter stora ansträngningar från bolagets ledning, styrelse och största ägare börjar nu en tydligare företagsgrupp skönjas med förutsättningar för att uppnå långsiktigt positiva resultat. De företagsaffärer som genomförts med tredje part är begränsade och nyemitterade aktier som använts som köpeskillningar för förvärv visar på positiva värden. Dessa är dock osäkra, inte minst då flera typer av preferensaktier finns och en samordning ännu inte har skett. Koncernens egna kapital var dessutom negativt vid bokslutstillfället i december 2005. Utifrån detta osäkra värderingsläge har Svolder valt att fortsatt betrakta det verkliga värdet för aktierna till 0 kr, medan konverteringslånet värderas till nominellt värde 1,2 MSEK. Besthand har inte påverkat Svolders substansvärde under detta verksamhetsår. Svolders ägarandel har sjunkit till 6,3 procent, exklusive konverteringslånet.

Mottagen aktieutdelning

Aktieutdelning är en central komponent vid Svolders bolagsurval. Det är dock väsentligt att skilja på utdelningsnivå respektive tillväxt. Låg utdelningsandel förväntas sammankopplas med snabbare utdelningstillväxt och omvänt. En aktie som inte ger någon aktieutdelning är, enligt Svolders förmenande, i första hand en spekulativ i en framtida förändrad utdelningspolicy hos bolaget i frå-

ga. Ett ägande som inte ger upphov till något kassaflöde till ägaren gör långsiktigt ägande svårmotiverat samtidigt som kapitalallokeringen på aktiemarknaden blir mindre effektiv. Svolder mottog under verksamhetsåret 26,0 MSEK i aktieutdelningar. Därtill har inlösenrätter i Ratos skapat en inbetalning om 1,9 MSEK. Utdelningsökningen blir därmed cirka 13 MSEK jämfört med tidigare verksamhetsår.

Fem aktier svarar för mer än hälften av de mottagna aktieutdelningarna. De utgör därför en särskild stabilitet för Svolders egen utdelningskapacitet och bolagets förmåga att täcka sina förvaltningskostnader.

MOTTAGEN AKTIEUTDELNING

Aktie	Mottagen utdelning, MSEK	Andel (%)
Beijer Alma	7,0	25,1
Trelleborg	2,5	9,0
Beijer Electronics	2,5	9,0
Intrum Justitia	1,9	6,8
Peab	1,7	6,1
Summa fem största	15,6	55,9
Övriga aktieinnehav ¹⁾	12,3	44,1
Totalt	27,9	100

¹⁾ Inkl värde av inlösenrätter.

RELATIV PORTFÖLJANALYS

Svolder strävar inte efter att ha en indexportfölj. Följande avsnitt beskriver avvikelser från olika delar av marknaden och belyser den portföljmässiga risk som är förknippad med detta, se även sidan 8 samt not 19 (sidan 27). Svolders främsta jämförelseindex är Carnegie Small Cap Index (CSX) – ett värdeviktat index som på balansdagen bestod av 220 svenska små- och medelstora bolags aktier, fördelade på 9 huvudbranscher och med ett samlat marknadsvärde om 840 miljarder SEK. CSX värdemässigt största bolag på balansdagen var Alfa Laval, med ett börsvärde om 26,7 miljarder SEK. CSX förändras kvartalsvis utifrån en övre börsvärdegräns som fastställs av värdeutvecklingen för samtliga aktier på de nordiska börserna.

Branschvikterna inom CSX har under verksamhetsåret inte förändrats i någon större utsträckning förutom för Material (-4,9 procentenheter) och Industriella varor och tjänster (+3,8 procentenheter). Dessa vikter är dock inte representativa för hela verksamhetsåret, då SSAB och Boliden under året har lämnat branschen Material när de till följd av stark kursutveckling blivit för stora för CSX.

De värdemässigt största branscherna i CSX utgörs fortsatt av Finans och fastighet samt Industriella varor och tjänster. Dessa branscher svarar för drygt hälften av CSX underliggande marknadsvärde. Branschen Finans och fastighet domineras av investment- och fastighetsbolag, medan Industriella varor och tjänster omfattar industriföretag i bred mening, inklusive transportföretag. Flertalet branscher är heterogena och uppdelningen är sällan glasklar. Av det antal bolag som ingår i CSX finns de till antalet flesta inom branscherna Informations-

teknik (61 st) samt Industriella varor och tjänster (54 st). Bland annat av det skälet sker i CSX även en nedbrytning på underbranscher i just dessa två huvudbranscher. Industriella varor och tjänster delas upp i Industrivaror, Industriella tjänster och Transport, där Industrivaror är den värdemässigt och till bolagsantalet största underbranschen. Informationsteknologi delas upp i mjuk- respektive hårdvara.

De till storleken största bolagen inom CSX återfinns inom Dagligvaror samt Finans och fastighet. Branschen Energi och kraftförsörjning består av endast en aktie, Lundin Petroleum. De minsta bolagen återfinns inom branscherna Hälsovård och Informationsteknologi förutom Telekomoperatörer, som endast avser ett noterat bolag. CSX medianbolag hade på balansdagen ett börsvärde om ca 1230 MSEK.

BRANSCHVIKTER 2006-08-31 I PROCENT

Bransch/delbransch	Svolder ¹⁾	CSX	OMXS
Energi och kraftförsörjning	-	3,0	1,5
Material	-	5,1	6,0
Industriella varor och tjänster	43,9	26,9	24,8
– Industrivaror	33,1	21,6	22,3
– Industriella tjänster	10,8	2,6	2,0
– Transport	-	2,7	0,6
Sällanköpsvaror och tjänster	7,6	15,8	10,7
Dagligvaror	-	4,3	2,1
Hälsovård	7,1	10,9	7,2
Finans och fastighet	5,2	26,1	27,2
Informationsteknologi	36,1	7,8	13,2
– Programvara och tjänster	12,9	4,9	1,3
– Hårdvara och tillbehör	23,2	2,9	12,0
Telekomoperatörer	-	0,0	7,3
Totalt	100	100	100

¹⁾ Aktieportföljen utan hänsyn till beläning.

Källa: OMX, SIX, Carnegie och Svolder

Värdeförändringarna på den samlade svenska börsen definieras ofta enligt OMX Stockholm Price Index (OMXS). OMXS har i dagsläget sin största vikt av aktier inom branscherna Industriella varor och tjänster samt Finans och fastighet. Branschen Finans och fastighet är, till skillnad från CSX, främst uppbyggd av banker. Flera branscher domineras av ett företag. Exempelvis Informationsteknologi påverkas stort av Ericsson, Hälsovård av AstraZeneca samt Sällanköpsvaror och tjänster av H&M.

VÄRDEFÖRÄNDRING I PROCENT

	2005/2006	2004/2005	2003/2004
Svolders substansvärde			
Exklusive lämnad utdelning	25,0	33,2	7,4
Inklusive lämnad utdelning	30,1	38,6	12,8
CSX¹⁾	29,1	43,1	16,4
OMXS¹⁾	20,2	27,8	16,9

¹⁾ Presenterade index är exklusive utdelning.

Även under den senaste tolv månadersperioden har CSX utvecklats betydligt starkare än OMXS. Detta följer en scenförändring från 1990-talet, då storbolag hade betydligt starkare kurstillväxt än småbolag. Även globalt har småbolagsaktier de senaste åren haft en stark relativ värdeutveckling.

Substansvärdets utveckling

Svolders substansvärde steg under verksamhetsåret med 30,1 procent, efter återläggning av lämnad utdelning om 3,00 SEK per aktie. När justering görs för beräknade aktieutdelningar hos de underliggande aktierna i index samt en onormal indexförändring till följd av Gambros inträde i CSX samma dag som offentligt bud lämnades, så är substansvärdeutvecklingen i nivå med CSX.

SUBSTANSVÄRDETS UTVECKLING

	MSEK	SEK/aktie
Substansvärde 31 aug 2005	753,1	58,80
Aktieportföljen		
– Ingående värde	814,9	63,70
– Köp av aktier	573,0	
– Försäljningar av aktier	–485,2	
– Värdeförändring aktieportfölj	217,5	305,3
– Utgående värde	1 120,2	87,50
Nettoskuld		
– Ingående värde	–61,8	–4,80
– Övriga intäkter	0,2	
– Erhållen aktieutdelning	26,0	
– Lämnad aktieutdelning	–38,4	
– Administrationskostnader	–12,9	
– Finansnetto	–3,9	
– Köp av aktier, netto	–87,8	–116,8
– Utgående värde	–178,6	–13,90
Substansvärde 31 aug 2006	941,6	73,60

Aktieportföljens värdeutveckling

Beräkningen av värdeförändringen av Svolders aktieportfölj kan metodmässigt göras på flera sätt. Värdestegringen 2005/2006, justerat för köp och försäljningar, var 217,5 MSEK. Efter tillägg av Svolders erhållna aktieutdelningar samt övriga intäkter hänförliga till aktieportföljen uppstår det samlade substansvärdebidraget. Detta utgjorde 243,8 MSEK (19,00 SEK per Svolderaktie). I relation till ingående aktieportfölj var detta 29,9 procent. Denna tillväxt tar, till skillnad från beräkningen av substansvärdets förändring, ingen hänsyn till belåning eller förvaltningskostnader.

AKTIEPORTFÖLJENS AVKASTNING

	MSEK	SEK/aktie
Värdeförändring aktieportfölj	217,5	
Erhållen utdelning, övr intäkter	26,3	
Substansvärdebidrag	243,8	19,00
Ingående portfölj (aug 2005)	814,9	63,70
Aktieportföljens avkastning	29,9%	

I tabellen Lönsamhet per bransch i procent beräknas Svolders avkastning istället på under verksamhetsåret tidsvägt kapital (genomsnittliga månadsdata). Detta medför att aktieportföljens tillväxt sjunker till 26,9 procent till följd av ett under verksamhetsåret stigande portföljvärde.

Räntabiliteten för branschen Finans och fastighet var högst, följd av Hälsovård. Investerat kapital i dessa branscher har dock varit lägre än för CSX, vilket medfört att den goda utvecklingen på aktienivå inte fått fullt genomslag på portföljnivå. Ingen bransch i Svolders portfölj har givit negativ avkastning.

LÖNSAMHET PER BRANSCH I PROCENT¹⁾

Bransch/delbransch	Svolder ²⁾	CSX ³⁾	OMXS
Energi och kraftförsörjning	-	-14,0	29,8
Material	10,3	75,8	48,0
Industriella varor och tjänster	25,4	38,0	28,9
– Industrivaror	29,6	44,2	31,5
– Industriella tjänster	10,3	17,5	7,6
– Transport	108,9	19,2	17,6
Sällanköpsvaror och tjänster	5,8	17,4	11,6
Dagligvaror	-	22,7	26,3
Hälsovård	31,0	27,2	34,6
Finans och fastighet	60,4	29,4	23,6
Informationsteknologi	23,8	17,6	-4,9
– Programvara och tjänster	4,7	12,3	3,5
– Hårdvara och tillbehör	38,3	19,2	-5,7
Telekomoperatörer	-	-0,3	16,4
Totalt	26,9	29,1	20,2
I förhållande till ingående portfölj	29,9		

¹⁾ CSX och OMXS är ej justerade för utdelning

²⁾ Avser Svolders aktieportfölj (månadsvis bundet kapital).

³⁾ Ingen officiell värdeutveckling finns för branscher inom CSX. Värdena är en uppskattning.

Källa: SIX, Carnegie och Svolder

Någon officiell nedbrytning av CSX värdeutveckling på enskilda branscher förekommer inte. Det är därför behäftat med vissa svårigheter att dra säkra slutsatser om den relativa placeringsförmågan i Svolders förvaltning. Närmaste officiella branschinformation finns att hämta via Stockholmsbörsens olika sk OMX-index. Dessa domineras dock i mycket hög grad av de stora bolagens utveckling.

Med detta i beaktande framstår Svolders förvaltningsresultat som mycket gott inom branschen IT, särskilt inom underbranschen Hårdvara och tillbehör. Utfallet har dock varit svagt inom branschen Material, men även otillfredsställande inom branscherna Industriella varor och tjänster samt Sällanköpsvaror och tjänster. Övriga branscher har vanligtvis följt eller något överträffat underliggande bolag i CSX. Placeringarna inom Finans och fastighet var framgångsrika, men en större exponering hade förbättrat resultatet ytterligare.

Den procentuellt största värdeutvecklingen redovisade Materialbolagen och är starkt avhängigt börskursutvecklingen för SSAB och Boliden, vilka dock inte ingått hela verksamhetsåret i index. IT-bolagen som grupp hade

negativ värdeutveckling inom OMXS, till stor del beroende på svag kursutveckling för Ericsson. Bland de små och medelstora IT-bolagen utvecklades aktierna bättre, men ändå betydligt under marknadens genomsnitt.

Aktiers avkastning

De olika aktierna i värdepappersportföljen har funnits olika tid i portföljen och bundit olika mycket kapital. För att jämföra ett mindre innehavs betydelse för Svolder ur avkastningssynpunkt med ett stort, är det relevant att mäta substansvärdebidraget i relation till det kapital som innehavet bundit upp under verksamhetsåret. Det sk tidsvägda kapitalet har beräknats såsom ett genomsnitt av respektive innehavs marknadsvärde under utgången av respektive kalendermånad. För innehav som innehafts korta tidsperioder resulterar detta i stora positiva eller negativa avkastningstal, fastän substansvärdebidraget kan vara av liten betydelse. Av det skälet omfattar diagrammet Tidsvägd avkastning endast aktier med ett tidsvägt kapital om lägst 5 MSEK. Härigenom har 14 bolag exkluderats. Dessa innehav skapade tillsammans ett substansvärdebidrag om 6,6 MSEK, men deras andel av det aggregerade tidsvägda kapitalet understeg 2 procent.

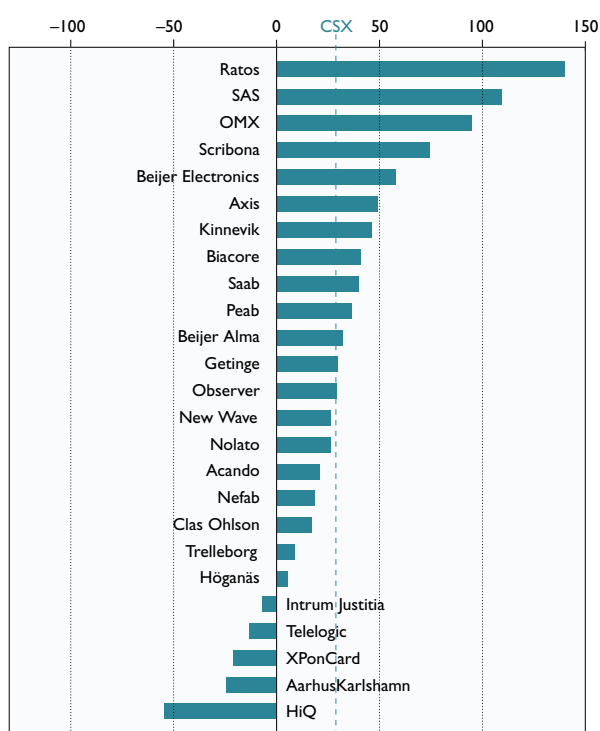
Det finns några aktier som, trots ett begränsat tidsvägt kapital, skapat mycket god avkastning i såväl SEK som procent och därför särskilt förtjänar att omnämnas.

Svolder har tilltalats av **Ratos** portfölj av intresse- och dotterbolag. Dessa består till stor del av verksamheter kopplade till byggnation och nordisk konsumtion. En kapitalfrigörelse inom intressebolaget Lindab indikerade en ökad utdelningsmöjlighet. Sammantaget resulterade detta i att Svolder under verksamhetsårets andra tremånadersperiod förvärvade en betydelsefull post Ratosaktier. I bolagets bokslutskommuniké överträffades Svolders utdelningsförväntningar genom det där föreslagna inlösenprogrammet. Flera av Ratos intressebolag visade dessutom på starka vinstlyft. Den starka kursrörelse som följde gjorde dock Ratosaktien mindre intressant, varvid innehavet såldes och inlösenaktierna utnyttjades. En hög avkastning på tidsvägt kapital uppnåddes samtidigt som ett substansvärdebidrag om 7,2 MSEK (0,60 SEK per Svolderaktie) realiserades.

Den europeiska flygbranschen noterar förbättrade beläggningstal samtidigt som intäkterna per flygkilometer tenderar att minska i den tilltagande konkurrensen från lågprisbolag. Branschen brottas dessutom med arbetsmarknadskonflikter, ständiga kapacitetsöverskott, statliga pålagor samt svaga balansräkningar. **SAS**-aktien uppnådde Svolders målkurs snabbt efter aktieförvärven, vilket föranledde en försäljning till förmån för stabilare aktier. Ett substansvärdebidrag om 5,8 MSEK realiserades (0,50 SEK per Svolderaktie) med hög lönsamhet i förhållande till tidsvägt kapital.

Ett gott men omväxlande börsklimat har till och från gynnat **OMX**-aktien. Samtidigt har strukturförändringar bland olika länders finansiella marknadsplatser skapat

TIDSVÄGD AVKASTNING I PROCENT



fusions- och uppköpsförväntningar. **OMX** vilja att växa i de nordiska länderna samt i länder runt Östersjön utgör såväl en möjlighet som en risk för bolagets aktieägare. Den höjda värdepappersomsättningen har däremot inte haft samma gynnsamma inflytande på **OMX** tekniska verksamhet, vilket varit en besvikelse. Ur det perspektivet framstod inte **OMX**-aktien längre som så attraktivt värderad, vilket resulterade i att Svolder under verksamhetsåret sålde hela sitt innehav. Avkastningen på tidsvägt kapital blev högt och substansvärdebidraget 9,5 MSEK (0,70 SEK per Svolderaktie).

Även **Beijer Electronics** och **Axis** utgör föredömliga exempel 2005/2006 att såväl avkastning som substansvärdebidrag kan vara förstklassiga trots att det tidsvägda kapitalet varit stort. På motsvarande sätt utmärker sig **Telelogic** och **XPonCard** negativt.

PORTFÖLJINRIKTNING 2006/2007

I detta avsnitt kommer de enligt Svolder viktigaste faktorerna för den framtida börsutvecklingen att behandlas. Syftet är att utifrån dessa faktorer ange en inriktning för aktieportföljen. Avsnittet avser i mindre utsträckning de strategiska innehaven. Texten är skriven i oktober 2006.

Konjunktur

Styrkan i den globala ekonomiska tillväxten har överraskat positivt de senaste åren. Samtliga större regioner visar en hög ekonomisk aktivitet. Under 2006 är det främst återhämtningen i Europa och Japan som bidragit. Efter flera år i rad med en historiskt sett mycket stark global ekonomisk tillväxt finns det tecken på att tillväxttakten mattas av under slutet av 2006 och 2007. Fortfarande bedöms dock tillväxten bli god utifrån ett historiskt perspektiv.

Tydligaste tecknen på en ekonomisk avmattning finns i USA. Där är osäkerheten stor kring vilken effekt den fallande bostadsmarknaden kan få på privatkonsumtionen. Fortsatt fallande egnahemsmarknad kan innebära avsevärda spridningseffekter till övriga ekonomin, som därmed skulle kunna försvagas mer än förväntat. Huvudscenariot är emellertid att den amerikanska ekonomins inbromsning blir kontrollerad och att tillväxten i BNP 2007 blir 2,0–2,5 procent, att jämföra med de senaste årens 3,5–4,0 procent.

Det största problemet i den amerikanska ekonomin är den höga skuldsättningen, vilket innebär att den är beroende av att omvärlden bidrar till dess finansiering. Det stora bytesbalansunderskottet utgör ett särskilt problem. Hur och när detta korrigeras är ytterst vanskligt att säga, men de negativa effekterna på både den amerikanska och globala ekonomin kan då bli stora.

Svensk ekonomi är stark i ett europeiskt perspektiv. Såväl den export- som den hemmamarknadsinriktade delen av ekonomin utvecklas väldigt positivt. Exportindustrins utsikter styrs främst av den internationella konjunkturen, som dock väntas gå in i en lugnare fas. Svensk inhemsk efterfrågan påverkas bland annat av vilken finanspolitik som förs. Mycket tyder på att finanspolitiken förblir expansiv och att hushållens disponibla inkomster därmed fortsätter att stiga. Stigande fastighetspriser och börskurser har skapat ett större belåningsutrymme för hushållen. Detta har successivt utnyttjats, vilket oroar Riksbanken. Optimismen är allt jämt stor bland hushållen, vilket torde kunna innebära en fortsatt stark privatkonsumtion och inhemsk efterfrågan. För svensk ekonomi som helhet bedöms emellertid en lugnare tillväxttakt 2007 jämfört med 2006.

Inflation

Den globala inflationen är fortfarande relativt låg trots stark ekonomisk tillväxt och kraftigt stigande energi- och råvarupriser. En anledning till att inflationen hittills kunnat vara låg är utflyttningen av produktion till lågkostnadsländer i främst Asien och Östeuropa. Därutöver har produktivetsutvecklingen globalt sett varit imponerande. I vissa länder, främst USA, börjar det uppstå flask-

halsar och märkas tecken på en stramare arbetsmarknad. Bedömningen är att riskerna för stigande inflation väl balanseras av möjligheterna till fallande inflation tack vare sjunkande energi- och råvarupriser. Någon stor förändring från aktuella nivåer synes inte vara aktuell varken internationellt eller i Sverige.

Räntor

De centralbanksstyrda korta räntorna har höjts i ett globalt perspektiv. Den amerikanska centralbanken, FED, har varit ledande i den globala penningpolitiska åtstramning som skett. Vid deras två senaste möten har styrräntan behållits oförändrad, vilket skapat förväntningar om att de höjt färdigt i denna konjunkturcykel. Under första halvåret 2007 finns möjligheten att FED börjar sänka de korta räntorna, vilket normalt sett är positivt för börsutvecklingen och med viss eftersläpning stimulerande för ekonomin.

Den europeiska centralbankens, ECB, styrränta förväntas fortsätta att stiga. Även svenska Riksbanken bedöms höja sin styrränta.

De långa obligationsräntorna är fortsatt på historiskt låga nivåer, trots en uppgång jämfört med för ett år sedan. Den låga nivån har överraskat och beror främst på låga inflationsförväntningar. Ändrade placeringsregler för kapitalförvaltare har också ökat efterfrågan på långa obligationer. Det är rimligt att anta relativt stabila obligationsräntor framöver.

Likviditet

Kapitalflödena, i form av flöden till svenska aktiefonder, har varit väldigt volatila. Tendensen är att privatpersoner reagerar snabbare än tidigare på förändrade omvärldsbehandlingar. Om detta mönster består kommer det leda till att uppgångar och nedgångar förstärks.

Det har varit många offentliga bud på börsbolag under den senaste tiden. En förklaring till denna utveckling är att det finns mycket kapital hos aggressiva köpare som olika utköpsfonder. Därutöver är den finansiella ställningen över lag väldigt stark bland börsbolagen i ett historiskt perspektiv, vilket gör dem extra attraktiva att förvärva. Så länge värderingen av börsbolagen upplevs som attraktiv, bedöms uppköpsaktiviteten fortsätta att vara hög.

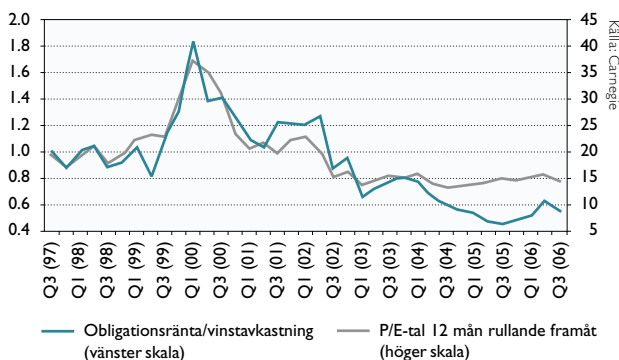
Intresset för att börsnotera företag är ganska högt. Det är sannolikt att ett antal bolag planerade en börsnotering innan sommaren, men att börsnedgången i maj och juni kom i vägen. En positiv börsutveckling under hösten skulle därför kunna aktualisera dessa planer igen. Valutgången kan innebära att en rad statligt ägda företag kommer att söka sig till börsen eller att det statliga ägandet kommer att minska genom andra typer av utförsäljningar.

En utveckling med ökat antal förvärv och introduktioner bedöms som trolig och skapar ofta ett positivt börs klimat. På den negativa sidan finns att dessa aktiviteter normalt sett kommer sent i en börsuppgång.

Vinststillväxt

Resultatutfallet för internationella och svenska börsbolag har under de senaste åren varit positivt. Överlag har resultatprognoserna justerats upp för 2006 och 2007. Detta stämmer väl överens med signalerna från flertalet svenska börsbolag, som fortsatt talar om bra efterfrågan. Tillväxttakten 2007 bedöms emellertid bli väsentligt lägre än 2006. En speciell osäkerhet om vinstutvecklingen 2007 är effekterna av och utvecklingen för den amerikanska dollarn och råvarupriserna.

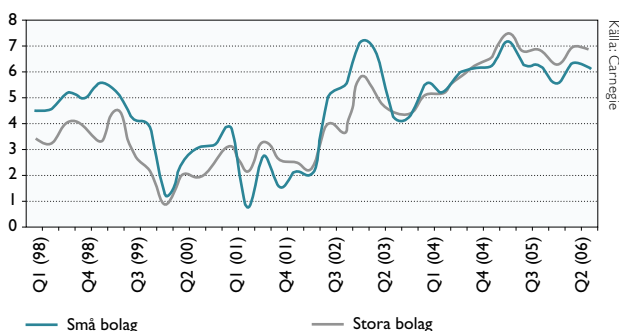
SVERIGE: RELATIV OCH ABSOLUTVÄRDERING



Värdering

Av diagrammet ovan framgår att Stockholmsbörsens absoluta värdering är attraktiv. Om värderingen av aktier jämförs med den för räntebärande placeringar, är aktier fortfarande historiskt lågt värderade. Bolagens allt starkare balansräkningar har i många fall inneburit kraftiga utdelningshöjningar och/eller utbetalningar till aktieägarna via återköp eller inlösen av aktier. Snittet för direktavkastningen är högt, vilket skapar ett kursfallsskydd. Riskpremien är hög, vilket tyder på försiktighet hos placerarna. Även denna parameter skapar ett kursfallsskydd. En lägre riskpremie innebär, allt annat lika, högre börskurser.

SVERIGE: IMPLICIT RISKPREMIE (%)



Värderingen av små bolag är allt jämt högre än för stora bolag. Sett över en längre tidsperiod är detta ovanligt. Normalt sett brukar bland annat den sämre likviditeten i

mindre bolags aktier leda till lägre värdering. Den aktuella situationen kan förklaras med god likviditet på aktiemarknaden och förväntat högre vinststillväxt för de små bolagen under 2007.

SVERIGE: SMÅBOLAGSVÄRDERING (%)



Fortsatt positiv börssyn

Den globala konjunkturen, börsbolagens resultat och börskurserna har utvecklats oväntat starkt det senaste året. Mycket är sig likt vid en jämförelse med situationen för ett år sedan, även om det finns vissa avsevärda skillnader. Råvaru- och energipriser är högre eller fortsatt höga. Dessutom stramar världens centralbanker åt penningpolitiken via höjda korträntor. Bland annat dessa faktorer ökar sannolikheten för en global ekonomisk avmattning. Risken för resultatbesvikelser 2007 har därmed ökat något. Svolders förväntan om stigande börskurser grundas på en prognostiserat positiv resultattrend och låga obligationsräntor. Därtill kan läggas börsbolagens höga utdelningskapacitet och utdelningsvilja samt en hög uppköpsaktivitet på börsen.

Det bedöms ske små förändringar i placeringsinriktningen 2006/2007 jämfört med innevarande verksamhetsår. Aktieförvaltningen och analysarbetet prioriterar företag med synliga vinster, vinststillväxt, positiva kassaflöden samt bra utdelningskapacitet och utdelningsvilja. Bolag med svaga finanser och utan förväntad utdelning undviks generellt.

Andelen bolag som är inriktade mot den inhemska ekonomiska utvecklingen i Sverige kan komma att öka, som en följd av en prognostiserat stark utveckling för svensk ekonomi.

Innehaven i aktieportföljen utvärderas löpande. Bedömningen är att det blir allt svårare att hitta börsbolag som har hög vinststillväxt och att det leder till större selektivitet vid bolagsurvalet. Spridningen mellan olika bolags resultat- och börskursutveckling väntas öka. Analysarbetet blir därmed särskilt viktigt i en koncentrerad aktieportfölj som Svolders. Aktieportföljens belåningsgrad utvärderas löpande. Med nuvarande omvärldsvillkor bedöms belåningsgraden kvarstå på oförändrad nivå.

TRE STÖRSTA INNEHAVEN

Nedan presenteras kortfattat Svolders tre största innehav. Ytterligare information om dessa finns att läsa på företagens egna hemsidor på Internet. Adresser till hemsidan för samtliga portföljbolag redovisas sist i avsnittet.

BEIJER ALMA

Beijer Alma är en internationellt verksam industrigrupp som fokuserar på komponenttillverkning till kunder inom högteknologiskt inriktade branscher. Affärsidén är att förvärva, äga och utveckla små och medelstora företag med god tillväxtpotential. Varje koncernbolag fokuserar på att utveckla starka relationer till kunder som erbjuder tillväxt och lönsamhet. Koncernen omfattar huvudsakligen två dotterbolag: fjädertillverkaren Lesjöfors och specialkabelproducenten Habia Cable.

Nyckeltal	2005	2004
Omsättning, MSEK	1323	1202
Resultat efter finansnetto, MSEK	200	155
Resultat per aktie, SEK	5,20	4,20
Eget kapital per aktie, SEK	25,80	20,70
Utdelning per aktie, SEK	3,67	1,67
Soliditet, %	60	51
Medelantal anställda, st	907	804
Börsvärde 31 december, MSEK	1998	1230
Börskurs 31 december, SEK	72,80	44,80

BEIJER ELECTRONICS

Beijer Electronics säljer såväl egenutvecklade produkter som agenturprodukter inom industriautomation. Affärsområde Automation är verksamt på marknaderna i Norden. Produktprogrammet omfattar styr- och drivsystem från ledande internationella tillverkare samt egna operatörsterminaler. Antalet kunder uppgår till ca 2500 med tyngdpunkt inom verkstadsindustrin.

Affärsområde HMI Products utvecklar och säljer operatörsterminaler. Produkterna används för att ge tydlig information om driftstatus hos maskiner och processer. Försäljningen sker via internationella partners och i egen regi. Bil- och livsmedelsindustrierna är viktiga kundgrupper. Den globala verksamheten stärktes väsentligt under 2005 genom förvärvet av taiwanesiska Hitech Electronics.

Nyckeltal	2005	2004
Omsättning, MSEK	630	480
Resultat efter finansnetto, MSEK	59	46
Resultat per aktie, SEK	6,60	5,20
Eget kapital per aktie, SEK	24,20	18,50
Utdelning per aktie, SEK	3,25	3,00
Soliditet, %	39	49
Medelantal anställda, st	294	199
Börsvärde 31 december, MSEK	737	482
Börskurs 31 december, SEK	118,50	77,50

SAAB

Saab är ett högteknologiskt företag som erbjuder världsledande systemlösningar, tjänster och produkter inom försvar, flyg, rymd och samhällssäkerhet. Saab har en mycket stor orderstock som till cirka 80 procent avser internationella order. Under 2006 har Ericsson Microwave Systems förvärvats, vilket skapar möjligheter till utökade affärer och förbättrat resultat. En ytterligare intressant trend är en ökad integration mellan civil och militär utrustning.

Nyckeltal	2005	2004
Omsättning, MSEK	19314	17848
Resultat efter finansnetto, MSEK	1551	1712
Resultat per aktie, SEK	10,90	11,80
Eget kapital per aktie, SEK	84,10	74,40
Utdelning per aktie, SEK	4,00	3,75
Soliditet, %	31	30
Medelantal anställda, st	12006	12115
Börsvärde 31 december, MSEK	18556	12607
Börskurs 31 december, SEK	170,00	115,50

Portföljbolagens egna hemsidor

AarhusKarlshamn, www.aarhuskarlshamn.se

Acando, www.acando.com

Axis, www.axis.com

Beijer Alma, www.beijer-alma.se

Beijer Electronics, www.beijer.se

Besthand, www.besthand.se

Clas Ohlson, www.clasohlson.se

Getinge, www.getinge.com

HiQ, www.hiq.se

Intrum Justitia, www.intrum.com

Kinnevik, www.kinnevik.se

Nefab, www.nefab.com

New Wave, www.nwg.se

Nolato, www.nolato.se

Peab, www.peab.se

Saab, www.saab.se

Telelogic, www.telelogic.com

Trelleborg, www.trelleborg.com

XPonCard, www.xponcard.se

STRATEGISKA INNEHAV

Bakgrund

Svolder har under dess tid som börsbolag byggt upp ett analys- och förvaltningskunnande som bedöms kunna utnyttjas i ett närmare samarbete med enskilda noterade små- och medelstora bolag. Det nätverk av personer och företag som Svolder etablerat och utvecklat under denna tid har förutsättningar att framgångsrikt skapa en för Svolder strategisk ägarroll i särskilt utvalda portföljbolag. Svolder kommer därför att i ett begränsat antal små- och medelstora bolag identifiera en strategisk ägarroll samt i dessa bolag ställa upp en intern ägaragenda.

Restriktioner

Denna kompletterande verksamhetsinriktning ska genomföras utan att förändra Svolders skattemässiga status som investmentbolag, som bland annat förutsätter riskspridning bland portföljinnehaven. Inte heller överges affärsidén kring placeringar i noterade små- och medelstora bolag. Bolagets utdelningspolicy, om fem procents årlig utdelning av substansvärdet, kvarstår.

Definition

Med strategisk ägarroll menas att Svolder, i dialog med övriga större ägare, styrelse och företagsledning, bland annat ska stödja och initiera åtgärder som är ägnade att skapa lönsam tillväxt i portföljbolagen, en ur ägarperspektiv ändamålsenlig kapitalstruktur samt fastslå en väl avvägd utdelningspolicy. Dessa strategiska innehav kommer för Svolder att präglas av längre innehavstider, mer formaliserade kontakter och åtgärder för verksamhets- och ägarstyrning samt lägre omsättningshastighet än övriga portföljinnehav. Detta betyder inte att Svolder avstår från att ställa krav, att utvärdera bolagen och närmast ansvariga samt i förekommande fall genomföra förändringar av portföljinnehaven.

Ägaragendan tar hänsyn till det individuella företaget, och följs årligen upp av Svolders styrelse. Alla bolag är unika och förtjänar att betraktas utifrån sina egna förutsättningar. Målet är att Svolder genom olika aktiva åtgärder, framförda på egen hand eller tillsammans med andra ägare, ska verka för att värdet på det strategiska innehavet över tiden utvecklas väsentligt bättre än aktiemarknaden.

Typ av bolag

Svolder kommer i första hand att söka strategiska innehav bland företag i branscher med etablerade affärsmodeller och överblickbara rörelserisker. Bolagens finansiella ställning, tillväxt och löpande kassaflöde ska möjliggöra en väl avvägd och genomförd utdelningspolicy.

Metodik

De strategiska innehavens styrelser är den naturliga platsen varifrån ett aktivt ägarskap utövas. En styrelse verkar för alla aktieägares bästa. Svolder strävar alltid efter att den mest professionella och för uppdraget mest lämpliga styrelsen skall utses. Det kan innebära att Svolder närstående personer kommer att ingå i bolagsstyrelser, men det

behöver heller inte vara fallet. Svolder kommer att utöva sitt aktiva ägarskap utifrån det individuella bolagets karakteristika, och kan fungera som katalysator. Det kan ske via deltagande i valberedning, styrelse eller endast via dialog med andra ägare, styrelseledamöter och företagsledningar.

Höga etiska krav

I de strategiska innehaven kommer omsättningsmöjligheterna för Svolders aktieäggande att vara lägre än för snittet av aktieportföljen pga insiderregler, trovärdighet och börsetik. För att kunna bibehålla en hög trovärdighet gentemot portföljbolagets intressenter, Svolders aktieägare samt övriga aktiemarknadsaktörer får Svolders anställda i normalfallet inte äga aktier i bolag som omfattas av Svolders affärsidé. Särskilda informationsregler gäller även för styrelseledamöter i Svolder.

Påverkan på övriga aktieinnehav

Placeringarna i de strategiska aktieinnehaven kommer sannolikt att innebära en ytterligare koncentration av aktieportföljen. Dessa innehav kan på sikt komma att uppgå till ungefär halva aktieportföljens värde.

Det måste finnas en finansiell beredskap för Svolder att kunna medverka i de strategiska bolagens expansion, när sådan är önskvärd. De innehav i aktieportföljen som inte är strategiska utan mer av finansiell karaktär måste, förutom attraktiv värdering, kännetecknas av förhållandevis hög omsättningsbarhet, attraktiv direktavkastning samt kontrollerbar rörelserisk. Normalt har dessa bolag högre börsvärden är de strategiska innehaven.

Svolders särskilda förutsättningar

Svolder bedömer att det noterade investmentbolaget som placeringsform utgör en särskilt god bas för aktivt ägarskap. Investmentbolag kan ha en stabilare portföljinriktning än vissa fonder eftersom förvaltningskapitalet är fast och inte beroende av ut- eller inflöde från andelsägare. Svolder har i absoluta tal låga förvaltningskostnader, hög genomlysning samt ofta en god börsvärdering av underliggande substansvärde. Härigenom kan möjligheter finnas att utnyttja den egna aktien som "betalningsmedel" vid förvärv av strategiska innehav eller expansion av dessa. Beredskap skapas bland annat genom styrelsens förslag till emissionsbemyndigande. Förslaget innehåller samtidigt restriktioner i syfte att garantera att befintliga aktieägare inte drabbas av utspädning.

Genom en koncentrerad portfölj samt en flexibel finansieringsstruktur mellan eget och främmande kapital finns ytterligare förutsättningar att skapa god tillväxt av Svolders substansvärde. Avslutningsvis kan Svolders aktieägare, genom val av styrelse, utvärdera företagsledning och styrelseledamöter. Det finns även en ökad möjlighet att utkräva ansvar genom den speciella klausul i bolagsordningen som innefattar frivillig likvidation.

STYRELSE



Från vänster: Mats Guldbland, Rolf Lundström, Eric Hielte, Karin Kronstam, Ulf Hedlundh och MatsOla Palm.

MATSO LA PALM

Askim, f 1941.
Ingenjör.
Ordförande.
Invald 2000.
Övriga styrelseuppdrag:
Svedbergs i Dalstorp AB,
ATG, Svefo Collector AB,
STC och Åby Travsällskap.
Aktieinnehav:
30 000 B-aktier.

MATS GULDBRAND

Stockholm, f 1945.
Civilekonom.
Aktiechef AMF Pension.
Invald 1994.
Övriga styrelseuppdrag:
Stiftelsen Kung Gustav
V:s 80-årsfond och Procor-
dia Pensionsstiftelse II.
Aktieinnehav:
8 000 B-aktier.

KARIN KRONSTAM

Billdal, f 1950.
MBA.
Invald 1993.
Övriga styrelseuppdrag:
Arbetslivsresurs
AR AB (ordf.),
Innovationsbron Väst
Startup AB (ordf.), 3:e AP-
fonden, Pysslingen Försko-
lor och Skolor AB, Nordea
Liv & Pension koncernen
och GF Konsult koncernen.
Aktieinnehav:
3 000 B-aktier.

ERIC HIELTE

Göteborg, f 1948.
Jur kand.
Ordförande i
Ernstströmgruppen AB.
Invald 1998.
Övriga styrelseuppdrag:
Platzer AB, Bohusbanken
samt Ernstström Handel
& Industri AB.
Aktieinnehav via bolag:
543 500 B-aktier.

ULF HEDLUNDH

Stockholm, f 1960.
Civilekonom.
Verkställande direktör.
Invald 1993.
Övriga styrelseuppdrag:
Acando AB
Aktieinnehav:
2 000 B-aktier.

ROLF LUNDSTRÖM

Mölnadal, f 1936.
VD och styrelseledamot
i Provobis Holding AB.
Invald 2004.
Övriga styrelseuppdrag:
Hospitium AB, Feelgood
Svenska AB, Göteborgs
Auktionsverk AB,
Göteborgs Likviditet
AB, Inter Leisure AB,
Future Securities AB,
Svefo Collector AB m fl.
Aktieinnehav via bolag:
437 900 A-aktier och
772 100 B-aktier.

Styrelsens sekreterare

MAGNUS MOLIN

Nacka, f 1961.
Civilekonom.
Analysansvarig.
Sekreterare sedan 1998.
Aktieinnehav:
3 000 A-aktier och
2 000 B-aktier.

REVISORER

GEORGE PETTERSSON

Bålsta, f 1964.
Auktoriserad revisor.
KPMG Bohlins AB.
Vald 1993.

HELENE WILLBERG

Täby, f 1967.
Auktoriserad revisor.
KPMG Bohlins AB.
Vald 2003.

Revisorssuppleanter

BJÖRN FLINK
Stockholm, f 1959.
Auktoriserad revisor.
KPMG Bohlins AB.
Vald 2005.

JOAKIM THILSTEDT
Nacka, f 1967.
Auktoriserad revisor.
KPMG Bohlins AB.
Vald 2005.

MEDARBETARE

ULF HEDLUNDH

f 1960.
Civilekonom.
Verkställande
direktör/förvaltare.
Branschansvar:
Finans och fastighet, Indust-
riella varor och tjänster,
Sällanköpsvaror och tjänster.
Anställd 1993.¹⁾
Arbetat på finansmark-
naden sedan 1983.
Aktieinnehav: 2 000 B-aktier.

PONTUS EJDERHAMN

f 1967.
Gymnasieekonom.
Administrativt ansvarig.
Anställd 1998.
Arbetat på finansmark-
naden sedan 1998.
Aktieinnehav: 0 aktier.

LOTTA NYBLIN ERIKSSON

f 1965.
Administration/sekreterare.
Anställd 2000.
Arbetat på finansmark-
naden sedan 2000.
Aktieinnehav: 0 aktier.

JOHAN FORSLUND

f 1964.
Civilekonom, ingenjör.
Förvaltare.
Branschansvar:
Hälsovård, Informations-
teknologi, Industrivaror.
Anställd 2002.
Arbetat på finansmark-
naden sedan 1989.
Aktieinnehav: 0 aktier.

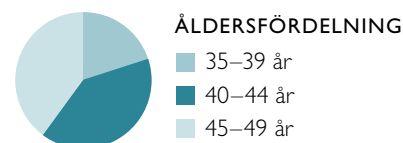
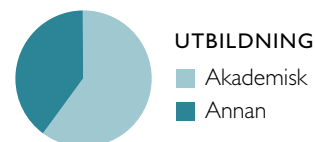
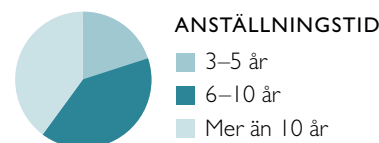
MAGNUS MOLIN

f 1961.
Civilekonom.
Analysansvarig/förvaltare.
Branschansvar: Industriella
varor och tjänster, Material,
Sällanköpsvaror, Dagligvaror.
Anställd 1994.¹⁾
Arbetat på finansmark-
naden sedan 1987.
Aktieinnehav: 3 000 A-
aktier och 2 000 B-aktier.

¹⁾ Fram till 1997/1998 genom förvaltnings-
avtal med Alfred Berg Kapitalförvaltning.



Från vänster: Lotta Nyblin Eriksson, Ulf Hedlundh, Johan Forslund,
Magnus Molin och Pontus Ejderhamn.



FRIVILLIG LIKVIDATION

Enligt Svolders bolagsordning skall varje ordinarie bolagsstämma pröva om bolaget skall fortsätta sin verksamhet eller träda i frivillig likvidation. En likvidation innebär att bolagets tillgångar utskiftas till aktieägarna.

Förfarande

Ett beslut om frivillig likvidation fattas av bolagsstämman. Sådant beslut är enligt Svolders bolagsordning giltigt om mer än en tredjedel av på bolagsstämman företrädda aktier röstar för likvidation. Ett bolag anses ha trätt i likvidation omedelbart i och med beslutet, om inte bolagsstämman beslutar om ett annat datum. Likvidationsbeslutet anmäls till Bolagsverket, som utser bolagets likvidator. En likvidator, som kan sägas ersätta styrelsen och verkställande direktören under likvidationsprocessen, ansvarar för avvecklingen av bolagets verksamhet. Likvidatorn kallar därefter via Bolagsverket på bolagets okända borgenärer. En kallelseperiod på sex månader gäller.

När bolaget har gått i likvidation och en likvidator har förordnats, skall styrelsen och den verkställande direktören genast redovisa sin förvaltning av bolagets angelägenheter under den tid för vilken redovisningshandlingar inte förut lagts fram på bolagsstämma. Denna redovisning skall revideras samt framläggas för aktieägarna på en bolagsstämma. Under kallelseperioden realiserar vanligen bolagets tillgångar samt betalas dess skulder. Efter

kallelseperiodens utgång och när alla kända skulder har betalats kan återstående tillgångar utskiftas till aktieägarna, med undantag för belopp motsvarande bland annat tvistiga fordringar och skulder. När likvidatorn fullgjort sitt uppdrag avger denne slutredovisning, som granskas av bolagets revisor och framläggs på bolagsstämma. Bolagsstämman skall fatta beslut om ansvarsfrihet för likvidatorn. När likvidatorn lagt fram slutredovisning är bolaget upplöst.

Den totala tidsåtgången beräknas uppgå till minst tio månader, till stor del på grund av den obligatoriska kallelseperioden på sex månader. Avvecklingen av bolagets portfölj förväntas ske i en takt som främjar bolagets aktieägare och eventuella fordringsägare.

Att beräkna storleken på en eventuell skifteslikvid är behäftat med stor osäkerhet. Svolders veckovis publicerade substansvärde kan utgöra utgångspunkt. Substansvärdet beräknas utifrån marknadsvärden av underliggande värdepappersinnehav. Resultatet av en försäljning av samtliga dessa värdepapper blir främst avhängigt marknadsläge och utveckling, graden av underliggande aktiers omsättningsbarhet samt tiden under vilken försäljning skall ske. Om ett antal negativa faktorer samverkar under likvidationen kan storleken på skifteslikviden, vilken också skall belastas med avvecklingskostnader, bli väsentligt mindre än det substansvärde som utgjort utgångspunkt.

SKATTEREGLER

Nedanstående sammanfattning av vissa skattekonsekvenser med anledning av bland annat en eventuell likvidation är baserad på gällande lagstiftning. Sammanfattningen är endast avsedd som generell information och berör endast svenska skattesubjekt. Den skattemässiga behandlingen av varje enskild aktieägare beror på dennes speciella situation.

Särskilda skattekonsekvenser som ej finns beskrivna nedan kan bli tillämpliga för vissa kategorier av skattskyldiga och den som är osäker bör rådfråga skatterådgivare om de speciella skattekonsekvenser som kan bli aktuella.

Ett investmentföretag, vilket är den skatterättsliga benämningen för investmentbolag, är ett företag som uteslutande eller så gott som uteslutande förvaltar värdepapper eller liknande tillgångar och vars uppgift väsentligen är att genom ett välfördelat värdepappersinnehav erbjuda aktieägare riskfördelning. Företagets aktier skall dessutom ägas av ett stort antal privatpersoner. Skattelagstiftningen innehåller särskilda regler för investmentföretag. Dessa regler är i princip utformade så att det för aktieägarna skall föreligga skattemässig neutralitet mellan direkt och indirekt ägande av värdepapper. Ett investmentföretag beskattas löpande för mottagna utdelningar men medges avdrag för lämnad utdelning. Intäkts- och utgiftsräntor är skattepliktiga respektive avdragsgilla. Avdrag medges även för förvaltningsutgifter. Kapitalvinster på aktier och andra delägarätter (konvertibler i SEK, aktieoptioner mm) tas däremot inte upp till beskattning såvida delägarätten inte hänför sig till ett så kallat skalbolag.

Följdenligt medges ett investmentföretag inte avdrag för kapitalförluster på aktier och andra delägarätter. Som en kompensation för att en omsättning av aktieportföljen inte beskattas skall investmentföretag i stället ta upp en schablonintäkt på en och en halv procent av marknadsvärdet av aktieportföljen (inklusive värdet av eventuella dotterbolag) vid ingången av beskattningsåret. I underlaget för schablonintäkten skall inte räknas in värdet av näringsbetingade andelar. Med näringsbetingade andelar avses andelar i onoterade aktiebolag och ekonomiska föreningar samt andelar i marknadsnoterade aktiebolag som innehafts minst ett år före ingången av beskattningsåret och som motsvarar minst tio procent av röstetalet för samtliga andelar i företaget. Även andelar i en utländsk juridisk person kan under vissa förutsättningar vara näringsbetingade andelar. I underlaget för schablonintäkten skall inte heller räknas in egna aktier och derivat i egna aktier. Genom att ett investmentföretag medges

avdrag för lämnad utdelning kommer företaget inte att behöva erlägga skatt i den mån den beslutade utdelningen motsvaras av schablonintäkten, mottagna utdelningar och finansnetto efter avdrag för förvaltningskostnader.

Avskattning

Om ett företag inte längre uppfyller de krav som uppställs för att vara ett investmentföretag skall i princip företagens tidigare skattefria kapitalvinster skattas av i samband med karaktärsbytet. Denna avskattning innebär att företaget schablonmässigt skall ta upp en avskattningsintäkt motsvarande 16 procent av det högsta av marknadsvärdena på aktier (och andra delägarätter) som innehafts vid ingången av det beskattningsår då förändringen skedde eller vid något av de fem föregående beskattningsåren. I underlaget skall inte ingå sådana delägarätter som inte heller skall räknas in i schablonintäkten, se ovan. Någon avskattningsintäkt beräknas dock inte till den del företagens aktier avyttrats under det år förändringen inträffade. Om Svolders skattemässiga karaktär som investmentföretag skulle upphöra utan att bolagets aktier omsätts samma år och under förutsättningen att samtliga underskottsavdrag accepteras, så beräknas avskattningen att uppgå till ca 10 MSEK, motsvarande ca 0,80 SEK/aktie. De aktier som Svolder anskaffat före ett eventuellt karaktärsbyte skall i och med detta anses ha anskaffats för det marknadsmässiga värdet vid tidpunkten för förändringen av bolagets verksamhet. Någon avskattningsintäkt skall inte tas upp när ett investmentföretag upplöses genom likvidation. Det innebär att Svolder – om bolaget upplöses genom beslut av bolagsstämman – beskattas för schablonintäkten om 1,5 procent för den tid av räkenskapsåret bolaget ”finns kvar”, liksom för under året uppburna utdelningar och ränteintäkter. Avdrag medges för förvaltnings- och räntekostnader, men Svolder kommer inte – eftersom en utskiftning i samband med upplösning av bolaget inte behandlas som utdelning – att kunna utnyttja något utdelningsavdrag.

Aktieägarnas beskattning vid en likvidation

Inlösen av aktier i samband med en likvidation räknas som en avyttring av aktierna. Avyttring anses inträda när bolaget träder i likvidation. Det betyder att det som därvid utbetalas till aktieägarna behandlas som försälj-

ningslikvid vid kapitalvinstberäkningen. Kapitalvinsten beräknas som skillnaden mellan detta inlösenbelopp och omkostnadsbeloppet (anskaffningskostnaden) beräknad enligt genomsnittsmetoden. Vid avyttring av marknadsnoterade aktier får alternativt den så kallade schablonregeln tillämpas. För närvarande torde knappast den vara förmånlig för Svolders aktieägare. Om omkostnadsbeloppet beräknad enligt genomsnittsmetoden skulle överstiga inlösenbeloppet uppkommer en kapitalförlust. Avdrag för denna förlust medges när den är definitiv, vilket i regel anses vara fallet först när likvidationen avslutas.

Privatpersoner

För privatpersoner (och dödsbon) som är aktieägare beskattas en kapitalvinst fullt ut i inkomstslaget kapital med en skattesats på 30 procent. En förlust är avdragsgill i sin helhet mot kapitalvinster på marknadsnoterade aktier och andra delägarätter (utom andelar i svenska räntefonder) liksom mot kapitalvinster på ej marknadsnoterade aktier, medan överskjutande förlust är avdragsgill till 70 procent. Underskott i inkomstslaget kapital kan inte sparas till kommande år utan utnyttjas samma år som skattereduktion mot inkomstskatt på förvärvsinkomst (tjänst och näringsverksamhet) och fastighetsskatt. Skattereduktion medges med 30 procent av underskott, som inte överstiger 100 000 kronor och 21 procent av överskjutande del.

Aktiebolag

För aktiebolag och andra juridiska personer (utom dödsbon) beskattas en kapitalvinst i inkomstslaget näringsverksamhet med en skattesats på 28 procent. Avdrag för kapitalförlust på aktier medges endast mot kapitalvinster på aktier och andra delägarätter. Om en kapitalförlust inte kan dras av hos det företag som gjort förlusten kan den samma år dras av mot en annan juridisk persons kapitalvinster på delägarätter om det finns koncernbidragsförutsättningar mellan företagen. Kapitalförlust som inte har kunnat utnyttjas under förluståret behandlas som en ny förlust följande år, och så vidare. En kapitalvinst på näringsbetingade andelar (se ovan) är skattefri medan en förlust på sådana andelar inte är avdragsgill. För motsvarande kapitalvinst och kapitalförlust som uppkommer i handelsbolag gäller särskilda regler.

DEFINITIONER

Aktiens kursutveckling – Senaste betalkurs för B-aktien på balansdagen i förhållande till börskursen närmast föregående balansdag.

Aktieportföljens direktavkastning – Under verksamhetsåret mottagna utdelningar i relation till ingående substansvärde.

Belåningsgrad – Nettoskuld i förhållande till aktieportföljen.

Börskurs – Senaste betalkurs för B-aktien den 31 augusti respektive år.

Börsvärde – Börskurs respektive år multiplicerat med bolagets totala antal aktier. Avspeglar aktiemarknadens värdering av bolagets tillgångar, framtidsmöjligheter och skötsel.

Carnegie Small Cap Index (CSX) – Ett värdeviktat index för svenska börsbolag med ett börsvärde lägre än cirka 32 000 MSEK (oktober 2006).

Direktavkastning – Föreslagen/beslutad utdelning i förhållande till börskurs.

Förvaltningskostnader – Kostnader enligt resultaträkning samt i relation till genomsnittligt substansvärde.

Genomsnittligt substansvärde – Summan av ingående respektive utgående substansvärde dividerat med två.

Ingående (IB)/utgående (UB) – IB avser verksamhetsårets start den 1 september och UB dess slut den 31 augusti respektive år.

Likviditet/Belåning – Likvida medel/skuld till kreditinstitut samt med tillägg av nettot av aktiehandelns oreglerade likvider, enligt balansräkning på respektive balansdag, i relation till utgående substansvärde. Anger bolagets kortsiktiga betalningsförmåga.

Lämnad utdelning – Utbetalning av utdelning avseende föregående verksamhetsår.

Nettoskuld – Nettot av kortfristiga skulder och omsättningsstillgångar samt med avdrag för inventarier.

Portföljens omsättningshastighet – Under verksamhetsåret försålda aktier (försäljningspris) i relation till verksamhetsårets genomsnittliga substansvärde.

Resultat efter skatt – Årets resultat.

Soliditet – Substansvärde i relation till totala tillgångar för aktuell balansdag. Nettoresultatvisning av aktiehandelns oreglerade likvider. Anger bolagets finansiella ställning.

OMX Stockholm Price Index (OMXS) – Ett värdeviktat index som innehåller samtliga bolag på Stockholmsbörsens A- och O-listor. Underbranscher klassificeras enligt Global Industry Classification Standard (GICS).

Substansvärde – Eget kapital, beräknat utifrån marknadsvärdering. Anger bolagets förmögenhet.

Substansvärdebidrag – Summan av en akties realiserade och orealiserade värdeförändring med tillägg för mottagen utdelning och annan avkastning som varit direkt förknippad med innehavet.

Substansvärdeförändring – Skillnaden mellan utgående och ingående substansvärde.

Substansvärderabatt/-premium – Börsvärde i relation till utgående substansvärde. Om börsvärdet är lägre än substansvärdet har aktien en rabatt, annars premium. Benämns ofta investmentbolagsrabatt/-premium.

Tidsvägd avkastning – Substansvärdebidrag i förhållande till under året genomsnittligt bundet kapital (månadsdata) för aktuell aktie.

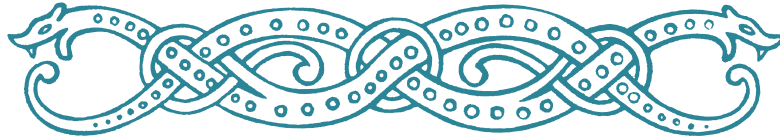
Totalavkastning – Värdeförändring med tillägg för utbetald utdelning.

Utdelning – Styrelsens förslag till bolagsstämman 2006 för verksamhetsåret 2005/2006, samt beslutad utdelning för övriga år.

Utdelningsandel – Av styrelsen föreslagen/beslutad utdelning i förhållande till utgående substansvärde.

Vidareutdelningsandel – Av styrelsen föreslagen/beslutad utdelning, i relation till under verksamhetsåret mottagen utdelning.

Värdeutveckling – Börsvärdet på balansdagen i förhållande till börsvärdet närmast föregående balansdag.



*SVOLDER är platsen för det sjöslag år 1000 då
Sven Tveskägg och Olof Skötkonung besegrade den norske
kungen Olav Tryggvason, varvid ett enat nordiskt rike
bildades. Platsens läge är omtvistat men är sannolikt
i närheten av ön Ven i Öresund.*



SVOLDER

SVOLDER AB (publ). Org nr 556469-2019
Birger Jarlsgatan 13, Box 70431, 107 25 Stockholm. Telefon 08-440 37 70, fax 08-440 37 78
www.svolder.se