



SVOLDER

ÅRSREDOVISNING 2004/2005





SVOLDER ÅRSREDOVISNING

Aktieägarinformation	3
Svolder i korthet	4
VD har ordet	5
Femårsöversikt	8
Svolderaktien	9
Förvaltningsberättelse	11
Resultaträkningar och kassaflödesanalyser	15
Balansräkningar	16
Förändring av eget kapital	17
Bokslutskommentarer	18
Revisionsberättelse	28
Aktieportföljen 2005-08-31	29
Portföljförändringar 2004/2005	30
Analys av värdeförändringen	33
Portföljinriktning 2005/2006	38
Tre största innehaven	40
Styrelse	41
Revisorer	42
Medarbetare	42
Frivillig likvidation	43
Skatteregler	43
Definitioner	45

Svolders legala årsredovisning utgörs av sidorna 11–27. Dessa sidor har granskats av bolagets revisorer i enlighet med revisionsberättelsen på sidan 28.

AKTIEÄGARINFORMATION

BOLAGSSTÄMMA

Ordinarie bolagsstämma hålls onsdagen den 23 november 2005 klockan 16.00, Konferenshallen Polstjärnan, Sveavägen 77, Stockholm.

Deltagande

Aktieägare som önskar delta i stämman skall

- dels vara införd i eget namn i den av VPC AB ("VPC") förda aktieboken söndagen den 13 november 2005 (på grund av mellankommande veckoslut måste omregistrering ske senast fredagen den 11 november 2005).
- dels anmäla sitt deltagande under adress Svolder AB, Box 70431, 107 25 Stockholm, eller per telefon 08-440 3770 eller fax 08-440 3778 senast klockan 16.00 fredagen den 18 november 2005. Anmälan kan även göras via hemsidan på www.svolder.se eller via e-postadressen info@svolder.se. Där uppges namn, adress, telefon och personnummer samt registrerat aktieinnehav. Önskar aktieägare medföra biträde/-n skall detta anmälas samtidigt. För aktieägare som företräds genom ombud skall skriftlig daterad fullmakt företes. Fullmakten bör insändas vid anmälan.

Förvaltarregistrerade aktier

För att utöva sin rösträtt på bolagsstämman måste aktieägare som låtit förvaltarregistrera sina aktier tillfälligt inregistrera aktierna i eget namn hos VPC. Aktieägare som önskar sådan omregistrering måste underrätta förvaltaren om detta i god tid före fredagen den 11 november 2005.

Utdelning

Styrelsen föreslår en utdelning om 3,00 SEK per aktie. Som avstämningsdag för utdelning föreslås måndagen den 28 november 2005. Om bolagsstämman beslutar enligt förslaget beräknas utdelningen sändas ut genom VPC:s försorg torsdagen den 1 december 2005.

INFORMATIONSTILLFÄLLEN

- 23 november 2005
Ordinarie bolagsstämma
- 14 december 2005
Delårsrapport I, 1 september–30 november 2005
- Mitten av mars 2006
Delårsrapport II, 1 september 2005–28 februari 2006
- Mitten av juni 2006
Delårsrapport III, 1 september 2005–31 maj 2006
- Slutet av september 2006
Bokslutskommuniké, 1 september 2005–31 augusti 2006
- Början av november 2006
Årsredovisning, 2005/2006

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.

SVOLDER I KORTHET

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

- Substansvärdet ökade under verksamhetsåret 2004/2005 med 38,7 procent, justerat för lämnad utdelning, till 59,10 SEK per aktie. Samtidigt steg småbolagsindex CSX med 43,1 procent, exklusive underliggande utdelningar.
- Börskursen för B-aktien steg med 34,9 procent, justerat för lämnad utdelning, till 57,50 SEK per aktie. Substansvärderabatten uppgick på bokslutsdagen till 2,7 procent.
- Styrelsen föreslår en utdelning om 3,00 SEK per aktie.
- Substansvärde och aktiekurs den 21 oktober 2005 uppgick till 59 respektive 62 SEK per aktie.

NYCKELTAL

	2004/2005		2003/2004	
	SEK/aktie	%	SEK/aktie	%
Substansvärdets förändring	17,20	38,7	5,30	12,8
Aktiens totalavkastning	15,50	34,9	8,00	20,9
Carnegie Small Cap Index		43,1		16,4
Stockholmsbörsen All-Share Index		27,8		16,4
Resultat efter skatt	17,20		5,30	
Utdelning/direktavkastning	3,00 ¹⁾	5,2	2,40	5,4
Antal aktier, miljoner	12,8		12,8	

Definitioner av nyckeltal redovisas på sidan 45.

Belopp per aktie är avrundade till hela tiotal ören.

Index omfattar ej aktieutdelningar.

¹⁾ Styrelsens förslag.

STÖRSTA INNEHAVEN

Aktie	Substansvärde MSEK	Portfölj- andel, %	Akkumulerad andel, %	Aktiekurs SEK/aktie	Känslighet +/-10% ¹⁾
Beijer Alma	67,9	9,0	9,0	166,00	0,53
Telelogic	61,4	8,1	17,1	17,60	0,48
Beijer Electronics	59,9	7,9	25,0	93,25	0,47
Saab	54,9	7,3	32,3	128,00	0,43
Trelleborg	45,9	6,1	38,4	127,50	0,36

Hela portföljen per 2005-08-31 presenteras på sidan 29.

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

VD HAR ORDET

Det är dags att lägga Svolders tolfte verksamhetsår till handlingarna. Det har i absoluta tal varit ett mycket bra år. Inklusiv utbetald utdelning har substansvärdet stigit med 220 MSEK, börskursen med 15,50 SEK per aktie och enligt styrelsens förslag höjs utdelningen med 0,60 SEK till 3,00 SEK per aktie. Även om utfallet är väsentligt bättre än Stockholmsbörsen som helhet är jag och mina kollegor inte nöjda. Kanske är man som aktieförvaltare aldrig nöjd, men trots värdestegringen har Svolder inte riktigt uppnått den samlade värdestegringen bland noterade svenska små- och medelstora företag.

Ökad stabilitet

Under en treårsperiod har förvaltningen särskilt inriktats mot företag med etablerade affärsmodeller, hög utdelningsförmåga och god omsättningsbarhet för dess aktier. Det har lett till lite större bolag inom Svolders placeringssegment, men också till aktier med mindre dramatiska kursrörelser. Det är inget ovanligt att de aktier som ligger i topp på börsen under ett enskilt år saknar utdelningsvilja och förmåga, har hög belåning och att kurserna drivits av överdrivna framtidsförväntningar. Dessa aktier har ofta tidigare funnits i botten av kurslistorna och kan mycket väl hamna där igen. Glädjande för förvaltningsstrategin är att det inte finns några stora besvikelser bland de noterade bolagen i aktieportföljen.

Även utdelningsförmågan bland portföljbolagen har höjts. För det kommande räkenskapsåret förväntar vi en direktavkastning om ca 2,5 procent från de samlade aktieinnehaven. Endast ett av de noterade bolagen bedöms inte ge utdelning – Telelogic – och då inte för att bolaget saknar utdelningsmöjlighet, utan för att kassaflödet behövs för fortsatt förvärvsexpansion.

Höjd finansiell risk

En stabil aktieportfölj har möjlighet att belånas, om styrelse och ledning bedömer detta som attraktivt. Enligt ursprungsprospektet, därefter årligen presenterat i Svolders årsredovisningar, kan en tredjedel av aktieportföljen vara belånad. Belåning innebär att bolagets finansiella risk ökar. Svolder har historiskt haft uppfattningen att belåning i huvudsak är en fråga för varje enskild aktieägare huruvida denne önskar ta sig an ökad finansiell risk eller inte via egen belåning. Utifrån ett lågt ränteläge, attrak-

tiva börskurser och en stabilare aktieportfölj har Svolder dock initierat egen belåning under räkenskapsåret. Svolder kan också tänka sig att öka belåningen av aktieportföljen intill de nivåer som angivits och har vid inledningen av räkenskapsåret 2005/2006 utökat sin belåningskapacitet. Belåning måste dock ske med förnuft och utifrån vilka tillgångar som belånas. Att belåna aktier i bolag med utmanande värdering och framtidsförväntningar är inte ansvarsfullt. Inte heller i bolag där aktieutdelning saknas, kassaflödena är svaga, skuldsättningen är hög och möjligheten att omsätta aktierna är dålig.

Värdeskapande aktieinnehav

En särskild blomma sänder vi till Axis ledning och styrelse som efter år av målmedvetet arbete med digitala videobaserade övervakningssystem nu sett att resultat- och utvecklingstrender förändrats och därför också belönats av aktiemarknaden. Axis var verksamhetsårets bästa bidragsgivare till Svolders substansvärdetillväxt. Framgången kommer dock i skymundan av det tragiska beskedet den 5 september 2005 att en av grundarna och tillika styrelsens ordförande Mikael Karlsson avlidit i sjukdom, endast 42 år gammal.

Även Beijer Alma är värt en eloge. Redan under fjolåret skapade bolaget, efter ett betydande resultatuppsving, ett dominerande bidrag till substansvärdet. Den goda utvecklingen har fortsatt även detta räkenskapsår. Beijer Alma utgör dessutom, tillsammans med Beijer Electronics, Svolders största källa för mottagen aktieutdelning.

Tydlig och konsistent strategi

Jag anser att ett företag har bäst förutsättningar att skapa mervärden i en miljö där strategin är tydlig och konsistent samt där ansvarsfördelningen mellan ägare, styrelse och ledning är klar och etablerad. Ser vi lite kritiskt på historien, vilket kan vara bra att göra under ett ekonomiskt gott år, har Svolder under sin tolvåriga historia haft lite vacklande inställning till placeringar i onoterade företag.

En historisk exposé visar på att Svolder varit mest framgångsrikt när "bolaget blivit vid sin läst". Tillväxtbolag inom IT- och biotekniksektorerna dominerade småbolagssegmentet omkring 1999/2000. För stort fokus riktades då på relativ performance. Detta ledde till placeringar i aktier som upplevdes som riskfyllda, men ändå som nödvändiga placeringsobjekt. Det gällde Svolder,



och flertalet andra förvaltare. Av Svolder etablerade värderingsmodeller visade då på övervärdering i ett absolut perspektiv, men ej i ett relativt.

Utfallet för Svolders innehav i onoterade bolag har varit blandat. Ett innehav gav ett mindre plus (Innovativ Vision), ett annat gav ett mycket gott utfall (Levande Böcker senare namnändrat till Enlight Interactive) och det nuvarande (Besthand) har hittills inte varit framgångsrikt. För tre år sedan skrev vi i årsredovisningen: "Svolder nyinvesterar endast i onoterade aktier om synnerliga skäl föreligger." Detta uttalande förstärktes i fjolårets årsredovisning: "Svolder nyinvesterar ej i onoterade aktier." Inneheten visar samtliga på behovet av stort engagemang och uthållighet hos placerarna i onoterade verksamheter. När omvärldsbetingelserna förändras påverkar de organisationer som inte är lika erfarna att hantera förändringar som de hos de noterade företagen. Jag bedömer att Svolders resurser används mest framgångsrikt bland de noterade bolagen på Stockholmsbörsens A- och O-lista – det finns hela 225 stycken!

Näringsbetingade aktieinnehav, med över 10 procent av rösttalet, i noterade bolag på O-listan har blivit allt mer attraktiva som placeringsobjekt. Dessa aktier har, när de ägs i bolagsform, skattebefrielse för aktieutdelning och eventuell realisationsvinst. Även om Svolder redan åtnjuter dessa skattefördelar är vi inte främmande för investeringar inom denna kategori företag. Vi är då också beredda på att ta ett tyngre och mer långsiktigt engagemang än för övriga portföljplaceringar. Beijer Electronics utgör exempel på detta, där Svolder varit en betydande ägare allt sedan bolaget knoppades av från G&L Beijer. En viss belåning kan vara lämplig också för denna typ av bolag, även om likviditeten i dessa aktier ofta är sämre än för större bolag.

Äpplen eller päron?

Den utomstående betraktaren har en förmåga att jämföra kapitalförvaltare med det som för tillfället har bäst lönsamhet. För bara något år sedan pratades det mest om absolut avkastning. I tider av börsfall var det självklart att måttstocken skulle utgöras av ränterelaterade jämförelser. "Hedgefonder" och förvaltningsprodukter med absoluta "benchmarks" vann stora framgångar under seklets inledning. Pendeln svänger som bekant. När hedgefonder med flera i stället skapar ensiffriga tillväxttal, vilket kan vara ett bra utfall utifrån presenterad inriktning och riskprofil, redovisar råvarubaserade fonder eller högbelånade fastighetsfonder två- eller kanske tresiffriga tillväxttal. Då har det plötsligt blivit självklart att göra relativa värdejämförelser.

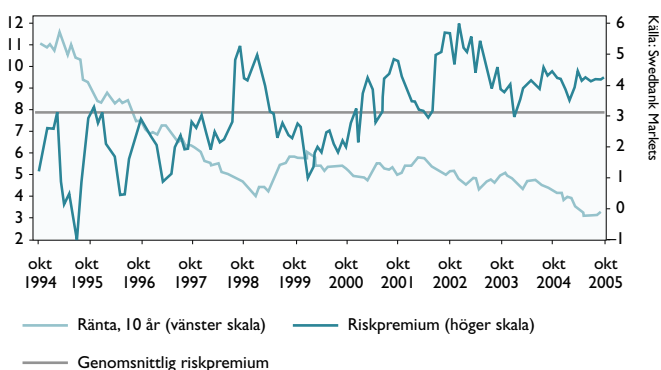
Över tiden måste varje kapitalförvaltande organisation skapa ett mervärde för att få fortsatt förtroende från ägarna till det förvaltade kapitalet. Jag tror att det är viktigt att klargöra vilka mål som ställs upp för förvaltningen. Jag tycker mig ha sett att de bästa förvaltningsresultaten över tid skapas då strategin är tydlig, medarbetarna kun-

niga och tänkandet långsiktigt. Svolders ökade fokus på absolut performance i förvaltningen är därför, enligt mitt förmenande, såväl välkommet som klokt. Kanske borde vi vara tydligare i angivandet av denna färdriktning.

Aktier – fortsatt en bra sparform

Svolder bedömer att den svenska aktiemarknaden fortsatt är attraktivt värderad. Detta gäller i synnerhet när hänsyn tas till alternativa placeringsformer som banksparende, obligationer och fastigheter. Mängder av börsbolag, i Sverige och vår omvärld, har starka finanser. Börsernas allt mer positiva reaktioner på förvärv och uppvärdering av tillväxt torde leda till väsentligt fler företagsförvärv den närmaste tiden, utan att utdelningstillväxten behöver sänkas. De sjunkande obligationsräntorna har sänkt avkastningskraven på Stockholmsbörsen, men som framgår av diagrammet noterar Swedbank att riskpremien är oförändrat hög – troligen för hög.

RISKPREMIE OCH OBLIGATIONSÄNTA (%)



Riskkapitalbolag är naturliga aktörer för utköp och tillskott till börsen. Flera av noteringarna de senaste åren där riskkapitalbolag varit säljare har inte motsvarat placerarnas berättigade krav på ett publikt företag. Detta har sannolikt inneburit att riskpremien för just riskkapitalbolagens introduktioner ökat. Det är samtidigt en signal till börsen som helhet att värderingarna är attraktiva när dessa professionella aktörer väljer andra former av avyttring än marknadsnoteringar.

Glädjande nog har det inte förekommit några skandaler av stora mått på Stockholmsbörsen under den senaste tolv månaders perioden. Kraftigt stigande börskurser leder dock ofta till ökad riskbenägenhet bland placerarna. I kölvattnet kommer också investeringsidéer med högt spekulationsinnehåll eller svårprognostiserad framtid. Antalet introduktioner på Stockholmsbörsen har varit minimalt under de senaste åren. Nuvarande hårda granskning inför notering gör att förhoppningsbolagen som investeringsprojekt söker sig till andra noteringsplatser. Den framgångsrika försäljningen av Skype är glädjande och utmärkt för motivationen bland svenska innovatörer. En och annan placerare kommer säkert att lockas av det utbud av revolutionerande utvecklingspro-

jekt som brukar följa av sådana framgångar. Av intresse tycker jag dock det var att läsa att en av ägarna till Skype nämnde att erhållna pengar skulle styras till ”placeringar i börsnoterade små och medelstora bolag med förutsägbara tillgångar och kassaflöden”.

Svolders redovisning

Svolder erhöll pris i tävlingen ”Bästa årsredovisningen” 1996 och 1997. Då var redovisningen 36 sidor. I fjol var den nästan dubbelt så tjock, 68 sidor. I år har vi haft ambitionen att minska omfattningen, men samtidigt att öka kvaliteten. I dagens informationssamhälle är det sällan mängden information som är avgörande utan snarare förmågan att sälla och lämna koncentrerad kärninformation.

Årsredovisning och delårsrapporter kommer också fortsättningsvis att skickas till samtliga aktieägare, utom till de som hos VPC eller sitt värdepappersinstitut begär att slippa. För mig är det självklart att en företagsledning och styrelse ska presentera sitt arbete för sina uppdragsgivare, aktieägarna, utan att dessa ska behöva begära det.

Redan i Svolders årsredovisning för 2000/2001 presenterades en redovisning där aktieinnehaven värderades till marknadsvärde. Presentationen gjordes efter diskussioner med bolagets revisorer och redovisningsexpertis samt utifrån uppfattningen att den gav mest relevant information gentemot aktieägarna. I årets redovisning kan vi äntligen fullt ut redovisa på detta sätt. I takt med ökade formaliserade informationskrav har bland annat information om risker och bolagsstyrning kommit att ses som formella krav – inte som tilläggsinformation. I årets årsredovisning överför vi därför de väsentligaste delarna av tilläggsinformationen till förvaltningsberättelse och noter, i syfte att inte ge dubbel information. Även bolagsbeskrivningarna reduceras, förutom för de tre största innehaven, då sådan information finns hos portföljbolagen själva. Svolders egna kommentarer kommer fortsatt att kunna inhämtas i avsnitten Portföljförändringar samt Analys av värdetillväxten.

Framtiden

Orosmoln finns alltid svävande över börsen. När de avfärdas av alla finns det anledning att vara lite skeptisk. När alla pratar om dem närmar sig å andra sidan köpläget. Inflationen har betraktats som död och att nuvarande låga ränteläge skall vara bestående, kanske till och med sjunka. Under oktober 2005 har många centralbanker och strateger börjat prata om inflationsimpulser...

Bra bolag är bra bolag under såväl bra som dåliga tider. Det är under sämre tider som dessas styrka visar sig tydligast. Jag tror därför också fortsatt på ”stock picking” och tycker att Svolders portfölj innehåller ett stort antal bolag som kan kategoriseras som ledande i sin bransch. Men kapitalförvaltning är också att vidta förändringar även om placerings- och analyshorisonten är lång. I avsnittet Portföljinriktning 2005/2006 beskriver vi några trender

vi bedömer bli aktuella. En koncentration till färre bolag, några lite mer dominerande i portföljen än andra och en omdömesfull belåning hör till min förväntansbild.

Fortsatt värdeskapande

Trovärdighet, konsistens och professionalism är honnörsord för många aktieägare vid deras aktieurval – såväl för småsparare som för professionella aktieförvaltare. Svolders aktiekurs har även detta år haft en hög värdering relativt sitt underliggande substansvärde. I genomsnitt har rabatten varit tre procent. Alla ägare har olika placeringshorisont och skäl för sin placering i Svolder. En god värdering och en tydlig utdelningspolicy är värdefullt för flertalet ägare. Svolder strävar fortsatt efter att vara ett bolag för samtliga aktieägare.

Med bolagets utdelningspolicy och årets värdetillväxt i åtanke föreslår styrelsen en höjning av aktieutdelningen till 3,00 SEK per aktie. Väljer bolagsstämman att gå på styrelsens förslag har ca 500 MSEK utbetalats sedan bolagets bildande. Detta motsvarar 39 SEK per Svolderaktie och kan jämföras med de 25 SEK per aktie (320 MSEK) som ursprungligen emitterades till bolaget. Är det något jag är tillfreds med, så är det detta.

Er tillgivne

Ulf Hedlundh
Verkställande direktör

FEMÅRSÖVERSIKT

	2004/2005	2003/2004	2002/2003	2001/2002	2000/2001
Substansvärdeförändring, MSEK	188,8	38,9	-23,4	-239,7	-553,5
Utbetald utdelning, MSEK	30,7	28,8	28,8	44,8	70,4
Summa substansvärdeförändring, MSEK	219,5	67,7	5,4	-194,9	-483,1
Värdeutveckling (B-aktien), MSEK ¹⁾	167,7	74,2	-69,1	-352,0	-172,8
Utbetald utdelning, MSEK	30,7	28,8	28,8	44,8	70,4
Totalavkastning, MSEK	198,4	103,0	-40,3	-307,2	-102,4
Resultat efter skatt, MSEK ²⁾	219,5	67,7	5,4	-194,9	-483,1
Utdelning, MSEK ³⁾	38,4	30,7	28,8	28,8	44,8
Utdelningsandel, %	5,1	5,4	5,4	5,2	5,7
Aktieportföljens direktavkastning, %	2,4	2,5	1,6	1,4	1,8
Vidareutdelningsandel, %	283	236	320	255	186
Portföljens omsättningshastighet, %	45	59	40	52	53
Förvaltningskostnader, MSEK	13,4	12,7	12,4	11,4	12,0
Förvaltningskostnader, %	2,0	2,3	2,3	1,7	1,1
Substansvärde, MSEK	756,1	567,3	528,4	551,8	791,6
Börsvärde (B-aktien), MSEK ¹⁾	736,0	568,3	494,1	563,2	915,2
Likviditet (+)/belåning (-), %	-7,8	0,6	7,1	5,9	11,0
Soliditet, %	92	100	100	100	100

NYCKELTAL PER AKTIE

Substansvärdeförändring, SEK	14,80	3,00	-1,80	-18,70	-43,20
Utbetald utdelning, SEK	2,40	2,25	2,25	3,50	5,50
Summa substansvärdeförändring, SEK	17,20	5,30	0,40	-15,20	-37,70
Kursutveckling (B-aktien), SEK	13,10	5,80	-5,40	-27,50	-13,50
Utbetald utdelning, SEK	2,40	2,25	2,25	3,50	5,50
Totalavkastning, SEK	15,50	8,00	-3,20	-24,00	-8,00
Resultat efter skatt, SEK ²⁾	17,20	5,30	0,40	-15,20	-37,70
Substansvärdeförändring, %	33,3	7,4	-4,2	-30,3	-41,2
Utbetald utdelning, %	5,4	5,4	5,2	5,7	5,3
Summa substansvärdeförändring, %	38,7	12,8	1,0	-24,6	-35,9
Kursutveckling, %	29,5	15,0	-12,3	-38,6	-15,9
Utbetald utdelning, %	5,4	5,9	5,1	5,0	6,5
Totalavkastning, %	34,9	20,9	-7,2	-33,6	-9,4
Carnegie Small Cap Index ⁴⁾ , %	43,1	16,4	14,8	-9,0	-27,2
Stockholmsbörsen All-share Index ⁴⁾ , % SAX	27,8	16,9	12,4	-29,2	37,6
Substansvärde, SEK	59,10	44,30	41,30	43,10	61,80
Börskurs (B-aktien), SEK	57,50	44,40	38,60	44,00	71,50
Substansvärderabatt (-)/premium (+), %	-2,7	0,2	-6,5	2,1	15,6
Utdelning, SEK ³⁾	3,00	2,40	2,25	2,25	3,50
Direktavkastning, %	5,2	5,4	5,8	5,1	4,9
Totalt antal A- och B-aktier, miljoner	12,8	12,8	12,8	12,8	12,8

Definitioner av nyckeltal redovisas på sidan 45.

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 2004/2005 enligt styrelsens förslag.⁴⁾ Detta index tar ej hänsyn till utdelning.

SVOLDERAKTIEN

Noteringsplats

Svolders A- och B-aktier noteras på Stockholmsbörsens O-lista. En noteringspost är 200 aktier. Enligt nu gällande regler är Svolderaktiens skattemässiga förmögensvärde noll.

AKTIEKAPITALET UTVECKLING

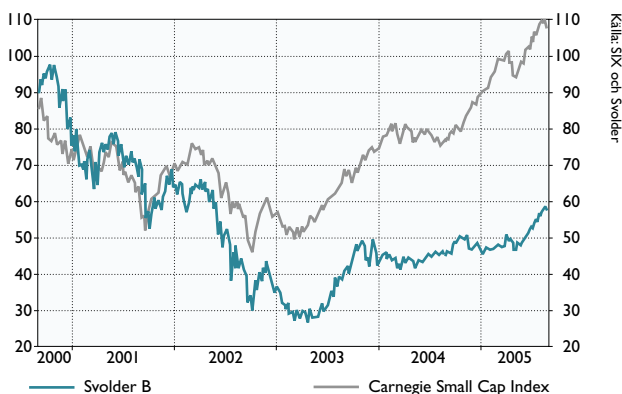
	Aktiekapital, MSEK	Antal aktier
1993-06-22 Bolagsbildning	32	3 200 000
1996-12-16 Fondemission 1:1	64	6 400 000
2001-01-18 Fondemission 1:1	128	12 800 000

Kursutveckling

Årets högsta betalkurs för B-aktien var 58,25 SEK och den lägsta var 44,30 SEK. På balansdagen var den senaste betalkursen 57,50 SEK. Aktiekursen steg med 29,5 procent under verksamhetsåret exklusive lämnad utdelning. Detta är dock 13,6 procentenheter sämre än utvecklingen för småbolagsmarknaden enligt CSX under motsvarande period. Jämfört med hela Stockholmsbörsen, enligt SAX, var uppgången för B-aktien 1,7 procentenheter högre. Svolderaktiens direktavkastning är årligen tre till fyra procentenheter högre än den för nämnda index.

Köpkursen för Svolders A-aktie var på balansdagen 56,25 SEK. Dessförinnan var senaste betalkurs för A-aktien 60,00 SEK den 23 augusti.

AKTIEKURS OCH CSX



VÄRDEFÖRÄNDRING I PROCENT

	2004/2005	2003/2004
Svolders aktiekurs (B)		
Exklusive lämnad utdelning	29,5	15,0
Inklusive lämnad utdelning	34,9	20,9
Carnegie Small Cap Index (CSX)	43,1	16,4
Stockholmsbörsen All-Share Index (SAX)	27,8	16,9

Index exklusive utdelningar.
Källa: SIX och Svolder

Aktieomsättning och ägarstruktur

Antalet aktieägare uppgår till ca 7500 enligt senast offentliga aktiebok. Det institutionella ägandets andel var oförändrat under verksamhetsåret.

STORLEKSKLASSE

Innehav	Antal aktieägare i % av total	Summa innehav i % av total
1-500	55,8	7,9
501-1 000	21,2	10,2
1 001-10 000	21,6	36,8
10 001-	1,4	45,1
Totalt	100	100

Källa: VPC

AKTIEOMSÄTTNING SVOLDER B

	2004/2005	2003/2004
Genomsnittligt antal omsatta aktier/börsdag	13 662	7 893
Genomsnittlig omsättning per börsdag, kSEK	663	352
Genomsnittligt värde per avslut, kSEK	35	25
Antal aktier per avslut	730	551
Antal avslut per börsdag	19	14
Andel börsdagar med avslut i aktien, %	100	99
Andel av totala antalet aktier som omsatts, %	29	16

Källa: SIX och Stockholmsbörsen

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 13 700 aktier per börsdag med ett genomsnittligt värde på 660 kSEK. Andelen omsatta aktier i förhållande till det totala antalet utestående aktier steg till 29 procent.

Handeln i Svolders A-aktie var begränsad och aktier omsattes under 21 procent av verksamhetsårets börsdagar. Aktieomsättningen uppgick genomsnittligen till ca 300 A-aktier per börsdag.

KORRELATION

	Substansvärdet	Svolderaktien	CSX
Substansvärdet	1,00		
Svolderaktien	0,26	1,00	
CSX	0,82	0,23	1,00

VOLATILITET

	Substansvärdet	Svolderaktien	CSX
	13,4%	13,5%	8,8%

Källa: Carnegie och Svolder

Korrelation och volatilitet

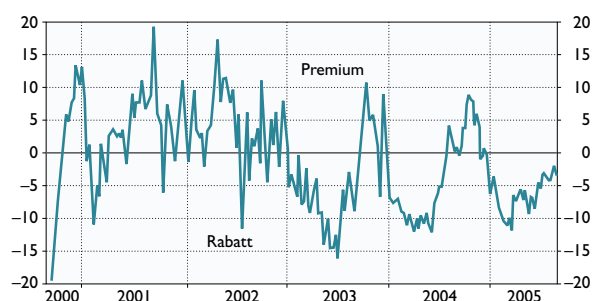
Samvariationen (korrelationen) mellan Svolderaktien och substansvärdet har minskat ytterligare jämfört med tidigare år (0,26). Den kraftiga variationen i substansvärderabatten under året utgör fortsatt en huvudförklaring. Korrelationen mellan substansvärdet och CSX är däremot fortsatt hög (0,82).

Volatiliteten har detta verksamhetsår fortsatt att minska för samtliga iakttagelser och ligger klart under historiska nivåer. Detta gäller särskilt för Svolderaktien.

Substansvärderabatt/premium

Om substansvärdet för ett investmentbolag överstiger bolagets börsvärde existerar en substansvärderabatt, omvänt ett premium. Börskursen avspeglar aktiemarknadens värdering av bolagets tillgångar, omvärldsbetingelser och framtidsmöjligheter. Substansvärderingen har i Svolders fall under verksamhetsåret varierat mellan en rabatt på 12 procent och ett premium på 9 procent, med en genomsnittlig rabatt om 3,1 procent. Substansvärderabatten på bokslutsdagen uppgick till 2,7 procent.

SUBSTANSVÄRDERABATT/PREMIUM (%)



Värdebefrämjande åtgärder

Redan vid bildandet vidtogs ett antal åtgärder i syfte att minimera och om möjligt eliminera substansvärderabatten. Dessa, successivt förtydligade, hörnstenar är:

- inga aktieinnehav förknippade med maktambitioner
- placeringar endast i svenska små och medelstora bolag
- hög utdelningsandel
- veckovis offentliggörande av substansvärdet
- aktieportföljen består nästan uteslutande av marknadsnoterade värdepapper
- förenklat likvidationsförfarande

Utdelningspolicy

Svolders utdelningspolicy lyder: ”minst fem procent av bolagets utgående substansvärde skall årligen tillföras aktieägarna i form av utdelning”. Genom kopplingen till substansvärdet strävar policyn till ökad utdelningsstabilitet över en konjunkturcykel. Aktiemarknaden ges dessutom goda prognosförutsättningar. Policyn förutsätter att utdelningsbara medel finns enligt fastställd balansräkning, att starkt negativa effekter för bolaget inte uppstår genom utdelningen eller att aktiemarknadens avkastningskrav inte dramatiskt förändras.

Substansvärdeinformation

Svolders substansvärde publiceras veckovis på måndagar. Detta sker genom pressmeddelande samt på bolagets hemsida www.svolder.se.

ÄGARSTRUKTUR¹⁾

Ägare	A-aktier	B-aktier	Antal aktier	Förändring ²⁾	Röster, %	Kapital, %
Provobis Holding AB	437 900	772 100	1 210 000		26,6	9,5
AMF Pension	20 000	1 171 200	1 191 200		7,1	9,3
Ernströmgruppen		650 000	650 000	-324 200	3,4	5,1
Konferensgruppen						
i Skandinavien AB		493 600	493 600	-47 200	2,5	3,9
Sara Karlsson		120 000	120 000	120 000	0,6	0,9
Magnus Nilsson	52 580	35 000	87 580	17 580	2,9	0,7
AMF Pension fonder		85 000	85 000		0,4	0,7
Svenska Röda Korset		80 000	80 000		0,4	0,6
Agneta Hielte		73 000	73 000	73 000	0,4	0,6
Susanne Hobohm		64 300	64 300	64 300	0,3	0,5
Summa tio största	510 480	3 544 200	4 054 680	-96 520	44,6	31,7
Utl. ägare och förvaltare	10 680	244 015	254 695	54 073	1,8	2,0
Övriga (ca 7 500 st)	209 916	8 280 709	8 490 625	42 447	53,6	66,3
Totalt	731 076	12 068 924	12 800 000	0	100	100
Röstetal per aktie	10	1				

1) Ägarstruktur per 2005-06-30 samt därefter kända förändringar.

Andelen institutionellt ägande utgör ca 11 procent (11 procent) av aktiekapitalet och ca 8 procent (8 procent) av röstetalet.

2) Innehavets förändring sedan 2004-06-30.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

Styrelsen och verkställande direktören för Svolder Aktiebolag (publ) får härmed avlämna årsredovisning och koncernredovisning för perioden 2004-09-01-2005-08-31.

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 1-8 och 11-12, 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 All Share Index (SAX).

Bolagets A- och B-aktier noteras på Stockholmsbörsens O-lista.

Moderbolagets säte är Stockholm och verksamheten bedrivs i moderbolagets lokaler på Birger Jarlsgatan 13, 107 25 Stockholm.

Redovisningsprinciper

Svolders redovisning har upprättats i enlighet med den svenska årsredovisningslagen (ÅRL) och Redovisningsrådets rekommendationer. Från räkenskapsårets ingång värderas värdepappersportföljen 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.

Tillämpade redovisningsprinciper presenteras utförligt på särskild plats före notförteckningen.

Ägar- och aktiekapitalförändringar

I enlighet med bolagsordningen kan aktieägare, efter ansökan hos bolagets styrelse, omvandla A-aktier till B-aktier. Under verksamhetsåret har ingen omstämpling begärts och därför har inga A-aktier omstämpats till B-aktier. Bolagets aktier är på balansdagen fördelade på 731 076 A-aktier och 12 068 924 B-aktier.

Antalet aktieägare per den 30 juni 2005 är enligt statistik från VPC AB ca 7 500 st. Detta är en minskning med ca 300 aktieägare under tolv månadersperioden. Bolagets största aktieägare är Provobis Holding AB (26,6 % röster; 9,5 % kapital) samt AMF Pension och Fonder (7,5 % röster; 10,0 % kapital).

Året som gått

Det gångna verksamhetsåret var ett starkt börsår. Världsindeks steg med 16,0 procent mätt i USD. Uppgången för den amerikanska teknologibörsen Nasdaq blev 17,1 procent i samma valuta. Orostecken i form av stigande

råvarupriser, höjda amerikanska styrräntor eller terrordåd har dock inte saknats. Priset på olja steg under tolv månadersperioden, mätt i USD, med hela 70 procent till följd av en kraftigt stigande global efterfrågan. Börserna tog emellertid störst intryck av den goda ekonomiska tillväxten i många länder med fortsatt låg inflation och bra resultatrapporter från börsbolagen.

Den svenska aktiemarknaden utvecklades starkare än den internationella börstrenden. Här bidrog även sjunkande räntor till att placerarnas avkastningskrav sjönk, vilket gav stöd åt aktiekurserna. Under verksamhetsåret steg Stockholmsbörsen, enligt SAX, med 27,8 procent. Samtidigt noterade småbolagsmarknaden, enligt CSX, en stabil uppgång på hela 43,1 procent. Småbolagsindex gick upp varje enskild månad under verksamhetsåret med undantag för en tillfällig svacka i april. Samtliga branscher i index steg med energibolag i spetsen. Även bolag inom branscherna Programvara och tjänster samt Hälsovård redovisade stora ökningstal. Svagast utveckling fick sektorerna Dagligvaror och Material.

Verksamhetsåret präglades av tvära kast i dollarkursen. Den långvariga nedåtgående kurstrenden bröts emellertid och på balansdagen hade kronan tappat någon procent i värde mot den amerikanska dollarn jämfört med tolv månader tidigare. Kronan försvagades även något mot euron. Den svenska räntemarknaden kännetecknades av betydande räntesänkningar. Nedgången var särskilt stor för obligationsräntorna. Riksbanken genomförde en oväntat kraftig sänkning av styrräntan under sommaren, vilket bekräftade bilden av sjunkande inhemska inflationsförväntningar.

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 räntenivåer, 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 59,10 SEK per aktie, vilket motsvarar en uppgång under verksamhetsåret med 38,7 procent inklusive till aktieägarna betald utdelning. Detta understiger jämförelseindex CSX med 4,4 procentenheter, vilket steg med 43,1 procent under motsvarande period. SAX redovisade en ökning om 27,8 procent under perioden. Nämda index tar ej hänsyn till underliggande utdelningar om drygt 2 procentenheter. Den för Svolder relativt CSX sämre utvecklingen förklaras främst av aktieurvalet inom ett flertal branscher. I det starkt positiva börsklimatet och rådande ränteläget har exempelvis värdet av aktieutdelning och stabila finanser

prioriterats lågt av placerarna. Svolders fokus på dessa egenskaper, även bland tillväxtbolag, har påverkat performance negativt. Avsaknaden av aktier i fastighets- och energibolag har likaså belastat den relativa utvecklingen. Det bör samtidigt framhållas att en hög portföljandel av bolag klassificerade inom branschen Informationsteknologi har varit framgångsrik.

Det stora flertalet portföljinnehav bidrog till det ökade substansvärdet. Verksamhetsårets största bidragsgivare var teknologiföretaget **Axis** samt industrikoncernen **Beijer Alma**. Även elektronikkoncernen **Beijer Electronics**, IT-konsulten **AcandoFrontec** och mjukvarubolaget **Telelogic** gav betydande värdetillskott. Tillsammans uppgick substansvärdebidraget för dessa fem innehav till 106,6 MSEK, motsvarande 8,30 SEK per Svolderaktie.

Bemanningsföretaget **Besthand** blev verksamhetsårets största besvikelse. Bolaget, som utgör Svolders enda onoterade aktieinnehav, bedriver butiksexponering och annan säljstödande verksamhet till leverantörer och detaljister inom detaljhandeln. Anpassningen till ett nytt svagare marknadsläge har inneburit strukturstyrkostnader och försämrat kassaflöde. Utifrån ett osäkert värderingsläge har Svolder valt att skriva ned aktieinnehavet på balansdagen till 0 SEK, medan konverteringslånet värderas till nominellt värde 1,2 MSEK. Belastningen på substansvärdet var därmed 8,5 MSEK, motsvarande 0,70 SEK per Svolderaktie. Svolder deltog ej i sommarens nyemission.

Kursutveckling

Svolders B-aktie steg inklusive utdelning 34,9 procent under verksamhetsåret, och handlades på balansdagen senast till 57,50 SEK. Svolders A-aktie, vilken har mycket låg börsomsättning, hade samma dag en senaste köpkurs om 56,25 SEK.

B-aktien värderades på balansdagen med en rabatt om 2,7 procent i förhållande till sitt substansvärde. Under de veckovisa tillfällena som substansvärdet har offentliggjorts har aktien genomsnittligen handlats med en rabatt om 3,1 procent. Värdena har fluktuerat från en största rabatt om 12 procent till en högsta premie om 9 procent.

B-aktien har omsatts under 100 procent av verksamhetsårets börsdagar, med en genomsnittlig omsättning om ca 13 700 aktier per börsdag. Handeln i Svolders A-aktie var begränsad. A-aktier omsattes under 21 procent av verksamhetsårets börsdagar. Den ringa aktieomsättningen uppgick genomsnittligen till ca 300 A-aktier per börsdag.

Värdepappersportföljen

Under verksamhetsåret har värdepapper för brutto 331,6 (330,3) och 297,8 (322,8) MSEK förvärvats respektive sålts. Till aktieägarna har för föregående verksamhetsår lämnats aktieutdelning om 30,7 MSEK (2,40 SEK per aktie).

Skuldsättningen, inklusive aktiehandelns olikviderade affärer med mera, uppgick vid verksamhetsårets utgång

till 61,8 MSEK, motsvarande 8,2 procent av bolagets substansvärde. Den avtalade checkkrediten om 100 MSEK har utnyttjats med 58,6 MSEK. Portföljens belåningsgrad utgjorde på balansdagen 7,8 procent av bolagets substansvärde.

Värdepappersportföljen var på balansdagen övervikad mot Industriella varor och tjänster samt Informationsteknologi. 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.

Resultat

Rörelseresultatet under verksamhetsåret uppgick till 219,5 (67,2) MSEK. Utdelningsintäkterna uppgick till 13,7 (13,0) MSEK, och nettot av finansiella poster till 0,0 (0,5) MSEK. Årets resultat blev 219,5 (67,7) MSEK, motsvarande 17,20 (5,30) SEK/aktie.

Likviditet/belåning och soliditet

Koncernen

Koncernen har en avtalad checkräkningskredit om 100 MSEK, vilken vid verksamhetsårets slut är utnyttjad med 58,6 MSEK (0). Koncernens soliditet är 92 (100) procent. Föregående räkenskapsår utgjorde likvida medel, inklusive nettot av aktiehandelns oreglerade likvider, 3,2 MSEK.

Moderbolaget

Bolaget har en avtalad checkräkningskredit om 100 MSEK, vilken vid verksamhetsårets slut är utnyttjad med 58,6 MSEK (0). Bolagets soliditet är 92 (100) procent. Föregående räkenskapsår utgjorde likvida medel, inklusive nettot av aktiehandelns oreglerade likvider, 3,1 MSEK.

Utdelning

I enlighet med bolagets utdelningspolicy ”minst fem procent av bolagets utgående substansvärde skall årligen utdelas till aktieägarna” kommer styrelsen att föreslå bolagsstämman att 3,00 (2,40) SEK per aktie lämnas i aktieutdelning. Detta motsvarar 38,4 (30,7) MSEK. Förslaget utgör 5,1 procent av utgående substansvärde och innebär en direktavkastning om 5,2 procent utifrån balansdagens börskurs.

Personal

Svolder hade på balansdagen 5 (5) anställda; tre förvaltare/analytiker, en administratör samt verkställande direktören. VD:s anställningsvillkor framgår av not 1. Ansvar för investerarrelationerna samt ekonomi- och IT-funktionerna är fördelat bland de anställda.

	2004/2005		2003/2004		2002/2003	
	12 mån		12 mån		12 mån	
	MSEK	SEK/Aktie	MSEK	SEK/Aktie	MSEK	SEK/Aktie
Mottagen utdelning m m	13,7	1,10	13,5	1,00	9,8	0,80
Förvaltningskostnad	-13,4	-1,00	-12,7	-1,00	-12,4	-1,00
Resultat värdepapper	219,2	17,10	66,8	5,20	8,0	0,60
Redovisat resultat	219,5	17,20	67,7	5,30	5,4	0,40
Lämnad utdelning	-30,7	-2,40	-28,8	-2,25	-28,8	-2,25
Förändring substansvärde	188,8	14,80	38,9	3,00	-23,4	-1,80
Substansvärde (UB)	756,1	59,10	567,3	44,30	528,4	41,30

Anm. Redovisade resultat avser redovisning av värdepapper till verkliga värden. Värden per aktie är avrundade till hela tiotal öre med undantag för Svolders lämnade utdelning, som anges exakt.

Incitamentsprogram

Svolders anställda omfattas sedan 2003 av ett incitamentsprogram utformat av bolagets styrelse, vilket återges på sidan 20 (not 2). 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 0,9 (0,5) 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.

Svolders styrelse fastställde vid sitt möte i december 2004 en arbetsordning för styrelsen samt en VD-instruktion. Arbetsordningen anger bl a styrelsens ålägganden, ansvarsfördelningar, mötesplan och vilka ärenden som skall föreläggas styrelsen. Styrelsen fastslog vidare vid detta 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 aktieförvaltningen 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, besöker portföljbolag samt behandlar förslag till delårsrapporter respektive bokslutskommuniké och årsredovisning. Under styrelsemötet i mars 2005 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 vanligt-

vis 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 en god värdeökning sker, inom ramen för fastslagen affärsidé, för aktieägarna på lång sikt. Målet är också att överträffa lämpliga jämförelseindex och motsvarande förvaltare.

Särskilda kommittéer

En ersättningskommitté inom styrelsen, se not 1 på sidan 20 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.

Nomineringsprocessen bedrivs på sådant sätt att styrelsens ordförande i anslutning till delårsrapporten för nio månader tar kontakt med de största aktieägarna vilka tillsammans utser en nomineringskommitté. Kommittén, som offentliggjordes med kontaktuppgifter i nämnd delårsrapport, har bestått av MatsOla Palm (ordförande), Rolf Lundström (Provobis Holding AB), Bo Selling (AMF Pension) samt Eric Hielte (Ernstströmgruppen). I kallelsen till bolagsstämman presenteras det förslag på ledamöter som framkommit genom nomineringsprocessen.

En informationspolicy har likaså fastställts och finns återgiven på bolagets hemsida i enlighet med Stockholmsbörsens noteringsavtal.

Kod för bolagsstyrning

Något krav på tillämpning av "Svensk kod för bolagsstyrning" finns ännu inte för O-listenoterade bolag på Stockholmsbörsen med börsvärden understigande 3 000 MSEK. Styrelsen kommer särskilt att följa informationsgivningen bland dessa bolag 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

Svolder har i september höjt bolagets checkräkningskredit med 200 MSEK till 300 MSEK.

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

I koncernen tillika i moderbolaget

Balanserat resultat	kSEK	216 533
Årets resultat	kSEK	219 538
Summa	kSEK	436 071

Någon avsättning till bundna reserver erfordras inte.

Styrelsen och verkställande direktören föreslår att:

Till aktieägarna utdelas 3,00 SEK/aktie	kSEK	38 400
Kvarstående belopp balanseras i ny räkning	kSEK	397 671
Summa	kSEK	436 071

Stockholm den 21 oktober 2005

MATSOLA PALM
Ordförande

MATS GULDBRAND

ERIC HIELTE

KARIN KRONSTAM

ROLF LUNDSTRÖM

ULF HEDLUNDH

Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har lämnats den 21 oktober 2005.

GEORGE PETTERSSON
Auktoriserad revisor

HELENE WILLBERG
Auktoriserad revisor

RESULTATRÄKNINGAR

(MSEK)	Not	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
		2004/2005	2003/2004	2004/2005	2003/2004
Resultat från värdepappersförvaltning					
Utdelningar		13,7	13,0	13,7	13,0
Resultat från värdepapper		219,2	66,8	219,2	66,8
Övriga rörelseintäkter		-	-	-	-
Resultat från värdepappersförvaltning		232,9	79,8	232,9	79,8
Förvaltningskostnader	1,2,3,4,5,6	-13,4	-12,6	-13,4	-12,6
Rörelseresultat		219,5	67,2	219,5	67,2
Finansiella intäkter och kostnader					
Ränteintäkter och liknande resultatposter	7	0,3	0,5	0,3	0,5
Räntekostnader och liknande resultatposter	8	-0,2	-0,0	-0,2	-0,0
Resultat efter finansiella poster		219,5	67,7	219,5	67,7
Skatt	9	-	-	-	-
Årets resultat		219,5	67,7	219,5	67,7
Resultat per aktie (SEK)	10	17,20	5,30	17,20	5,30

KASSAFLÖDESANALYSER

(MSEK)	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2004/2005	2003/2004	2004/2005	2003/2004
Den löpande verksamheten				
Utdelningar	13,7	13,0	13,7	13,0
Övriga rörelseintäkter	-	-	-	-
Förvaltningskostnader	-13,4	-12,7	-13,4	-12,7
Rörelseresultat	0,3	0,3	0,3	0,3
Justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet	0,5	1,0	0,5	1,0
Erhållen ränta	0,3	0,7	0,3	0,7
Betald ränta	-0,1	-0,0	-0,1	-0,0
Betald inkomstskatt	-	-	-	-
Kassaflöde från den löpande verksamheten				
före förändringar av rörelsekapitalet	1,1	2,0	1,1	2,0
Förändringar av rörelsekapitalet				
Ökning (+)/minskning (-) av kortfristiga skulder	0,1	0,1	0,2	0,1
Kassaflöde från den löpande verksamheten	1,2	2,1	1,3	2,1
Investeringsverksamheten				
Köp av värdepapper	-327,3	-333,4	-327,3	-333,5
Försäljning av värdepapper	295,0	326,6	295,0	326,6
Investeringar i maskiner & inventarier	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-32,2	-6,8	-32,2	-6,9
Finansieringsverksamheten				
Upptagande av lån	58,6	-	58,6	-
Utbetald utdelning	-30,7	-28,8	-30,7	-28,8
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	27,9	-28,8	27,9	-28,8
Ökning (+)/minskning (-) av likvida medel	-3,2	-33,5	-3,1	-33,6
Likvida medel vid årets början	3,2	36,7	3,1	36,7
Likvida medel vid årets slut	0,0	3,2	0,0	3,1

BALANSRÄKNINGAR

		KONCERNEN		MODERBOLAGET	
(MSEK)	Not	2005-08-31	2004-08-31	2005-08-31	2004-08-31
TILLGÅNGAR					
Anläggningstillgångar					
Materiella anläggningstillgångar					
Inventarier	11	0,2	0,3	0,2	0,3
Finansiella anläggningstillgångar					
Aktier i dotterbolag	12	-	-	0,1	0,1
Värdepappersinnehav	13	817,9	566,3	817,9	566,3
Summa anläggningstillgångar		818,1	566,6	818,2	566,7
Omsättningstillgångar					
Oreglerade likvider för sålda värdepapper		4,2	-	4,2	-
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		0,3	0,3	0,3	0,3
Kassa och bank		-	3,2	-	3,1
Summa omsättningstillgångar		4,5	3,5	4,5	3,4
Summa tillgångar	14,17	822,5	570,1	822,6	570,1
EGET KAPITAL OCH SKULDER					
Eget kapital					
Bundet eget kapital					
Aktiekapital		128,0	128,0	128,0	128,0
Bundna reserver/reservfond		192,0	192,0	192,0	192,0
Summa bundet eget kapital		320,0	320,0	320,0	320,0
Fritt eget kapital					
Fria reserver/balanserad vinst		216,5	179,6	216,5	179,6
Årets resultat		219,5	67,7	219,5	67,7
Summa fritt eget kapital		436,1	247,3	436,1	247,3
Summa eget kapital	15	756,1	567,3	756,1	567,3
Kortfristiga skulder					
Skuld till kreditinstitut		58,6	-	58,6	-
Oreglerade likvider för köpta värdepapper		4,3	-	4,3	-
Upplupna kostnader		3,3	2,7	3,3	2,7
Kortfristiga skulder koncernföretag		-	-	0,1	0,0
Övriga kortfristiga skulder		0,3	0,1	0,3	0,1
Summa kortfristiga skulder		66,5	2,8	66,6	2,8
Summa eget kapital och skulder	14,17	822,5	570,1	822,6	570,1
Ställda säkerheter					
Ansvarsförbindelser	16	816,7	130,5	816,7	130,5
		-	-	-	-

FÖRÄNDRING AV EGET KAPITAL

KONCERNEN (MSEK)	Aktie- kapital	Bundna reserver	Fria reserver	Totalt
Utgående balans 2003-08-31	128,0	192,0	180,9	500,9
Byte av redovisningsprincip	-	-	27,5	27,5
Utdelning	-	-	-28,8	-28,8
Årets resultat	-	-	67,7	67,7
Eget kapital 2004-08-31	128,0	192,0	247,3	567,3
Utdelning	-	-	-30,7	-30,7
Årets resultat	-	-	219,5	219,5
Eget kapital 2005-08-31	128,0	192,0	436,1	756,1
MODERBOLAGET (MSEK)	Aktie- kapital	Reserv- fond	Fritt eget kapital	Totalt
Utgående balans 2003-08-31	128,0	192,0	180,9	500,9
Byte av redovisningsprincip	-	-	27,5	27,5
Utdelning	-	-	-28,8	-28,8
Årets resultat	-	-	67,7	67,7
Eget kapital 2004-08-31	128,0	192,0	247,3	567,3
Utdelning	-	-	-30,7	-30,7
Årets resultat	-	-	219,5	219,5
Eget kapital 2005-08-31	128,0	192,0	436,1	756,1

BOKSLUTSKOMMENTARER

Nya redovisningsprinciper

Med verkan från räkenskapsåret 2004/2005 har Redovisningsrådets rekommendation RR 29 Ersättningar till anställda trätt i kraft. Denna rekommendation har inte medfört någon påverkan på moderbolagets eller koncernens resultat och ställning.

Årsredovisningslagen har ändrats från och med 2004-01-01 och ger möjlighet att värdera värdepappersportföljen till verkligt värde. Förändringar i värdepappersportföljens verkliga värde kommer att redovisas i resultaträkningen. Genom tillämpning av denna princip uppnås en tydligare koppling mellan Svolders resultat- och substansvärdeutveckling. Svolder har valt att utnyttja denna möjlighet då den anses ge en bättre redovisning av Svolders verksamhet i och med att både realiserade och orealiserade värdetförändringar kommer att framgå av resultaträkningen. Svolder har i de tre senaste årsredovisningarna lämnat information motsvarande en tillämpning av den nya värderingsprincipen. Bytet av redovisningsprincip har redovisats i enlighet med RR 5, varvid samtliga jämförelsetal har omräknats.

Redovisningsprinciper

Årsredovisningen har upprättats i enlighet med årsredovisningslagen.

Svolder följer Redovisningsrådets rekommendationer och uttalanden från Redovisningsrådets Akutgrupp.

Koncernredovisning

Koncernredovisningen har upprättats enligt Redovisningsrådets rekommendation RR 1:00 Koncernredovisning. Dotterbolaget Svolder Service AB redovisas enligt förvärvsmetoden. Förvärvsmetoden innebär att ett förvärv av dotterbolag betraktas som en transaktion varigenom moderbolaget indirekt förvärvar dotterbolagets tillgångar och övertar dess skulder. Från och med förvärvstidpunkten inkluderas i koncernredovisningen det förvärvade företags intäkter och kostnader, identifierbara tillgångar och skulder liksom eventuell uppkommen goodwill eller negativ goodwill.

Intressebolag

Med intressebolag avses företag i vilka moderbolaget har ett långsiktigt ägarintresse samt där det föreligger ett betydande inflytande. Ett betydande inflytande uppstår normalt vid innehav av mer än 20 procent av rösterna. Intressebolag redovisas i koncernredovisningen enligt kapital-andelsmetoden, vilket innebär att vid anskaffningstillfället redovisas aktieandelarna till anskaffningsvärde och därefter justeras det bokförda värdet med ägarens andel av förändringen i intressebolagets nettotillgångar.

Inget av Svolders värdepappersinnehav är för närvarande förknippat med något betydande inflytande.

Materiella anläggningstillgångar

Materiella anläggningstillgångar upptas till anskaffningsvärde med avdrag för ackumulerade avskrivningar enligt plan. Avskrivningarna baseras på tillgångarnas bedömda nyttjandeperiod. Maskiner och inventarier skrivs av på fem år.

Finansiella anläggningstillgångar

Svolder redovisar värdepappersinnehaven till verkligt värde. Periodens förändringar i verkligt värde redovisas i resultaträkningen som en del av "Resultat från värdepapper". Det verkliga värdet bestäms utifrån värdepapperens marknadsvärde. För i princip samtliga av Svolders värdepapper finns en noterad kurs som grund för marknadsvärderingen. Fastställandet av marknadsvärdet för onoterade innehav sker till senaste externa emission, senaste kända försäljning av aktier till extern part eller, om sådana transaktioner ej genomförts efter Svolders investering, till bedömt marknadsvärde.

Tillgångar och skulder i utländsk valuta värderas till balansdagens kurser.

Intäkter

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

Svolder redovisar värdepappersinnehaven till verkligt värde. Periodens förändringar i verkligt värde redovisas i resultaträkningen som en del av "Resultat från värdepapper".

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 försäljningsintäkten och realisationsresultatet på affärsdagen. Avgifter som erläggs i samband med en avyttring (främst courtage) reducerar försäljningslikviden och därmed realisationsresultatet.

I de fall då Svolder lånar ut aktier periodiseras avtalad ersättning över aktielånets löptid. Ersättningen redovisas i resultaträkningen som "Övrig rörelseintäkt".

Leasing

Svolders ingångna leasingavtal har klassificerats som operationella leasingavtal. Operationella leasingavtal innebär att leasingavgiften kostnadsförs under löptiden, med utgångspunkt från nyttjandet, vilket kan skilja sig åt från vad som de facto erlagts under året. Svolder har inte ingått några leasingavtal som har klassificerats som finansiella.

Inkomstskatter

För investmentföretag utgår ingen bolagsskatt så länge utdelningen minst uppgår till summan av utdelningsintäkter, andra finansiella intäkter, en schablonintäkt motsvarande 1,5 procent av marknadsvärdet av värdepappersportföljen vid räkenskapsårets början, minskat med finansiella kostnader samt övriga omkostnader. Från och med taxeringen 2003 får även investmentföretag utnyttja uppkomna skattemässiga underskott.

Mot bakgrund av dessa skatteregler och Svolders utdelningspolicy bör Svolder redovisa en effektiv skattesats som uppgår till noll. Av samma anledning redovisas ingen uppskjuten skatt hänförlig till temporära skillnader. Dotterbolaget Svolder Service AB är ett i skattehänseende rörelsedrivande och därmed traditionellt beskattat företag, men redovisar i år inget beskattningsbart resultat.

Pensioner

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.

Lånekostnader

Lånekostnader redovisas som kostnader i den period de uppstår, oavsett hur de upplånade medlen har använts.

Segmentsredovisning

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

Kommande redovisningsprinciper

Svolder kommer från och med 2005-09-01, i enlighet med de krav som ställs på koncernredovisningen för inom EU noterade företag, att gå över till en rapportering i enlighet med IAS/IFRS (International Financial Reporting Standards).

De standarder som berör Svolder främst är IAS 39 rörande redovisning och värdering av finansiella instrument till verkligt värde. Svolder har i de tre senaste årsredovisningarna lämnat information motsvarande en tillämpning av IAS 39, och för räkenskapsåret 2004/2005 tillämpas motsvarande möjlighet i årsredovisningslagen (se ovan i avsnittet Nya redovisningsprinciper).

En skillnad mot Svolders tidigare rapportering är att IAS 39 värderar noterade 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. Se vidare not 18.

NOTER

Om ej annat anges avser nedanstående noter såväl koncernen som moderbolaget

Not 1 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 2004/2005. Utöver VD finns inga ledande befattningshavare.

Nomineringskommittén, som utsetts på sätt som bolagsstämman i november 2004 bestämt, lämnar stämman förslag till styrelsearvode. Arvode till styrelsen utgår enligt stämans 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 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 165 (150) 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. 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 2, som under verksamhetsåret uppgick till 301 (150) kSEK. VD:s samlade fasta ersättning från bolaget har under verksamhetsåret varit 1 499 (1 487) kSEK. VD omfattas från 65 års ålder av premiebestämd pension – se not 3. Under 2004/2005 har pensions- och sjukförsäkringspremier erlagts med 428 (406) 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.

Not 2 Incitamentsprogram

Svolders styrelse har lämnat ett erbjudande till flertalet av Svolders anställda att medverka i ett så kallat 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 substansvärde-tillväxt 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 (Sweden) – CSX.

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

För att prestationsbidrag skall utgå krävs att substansvärdet, justerat för lämnad aktie-

utdelning 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 917 (530) kSEK.

Not 3 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 2005 utgör 39,4 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 historiskt anställd person.

Not 4 Upplýsingar om närstående

De relationer som för Svolder omfattas av upplysningskravet är de med Svolders ägare, styrelseledamöter, verkställande direktör och eventuella övriga ledande befattningshavare. Utöver utdelning enligt beslut på ordinarie bolagsstämma samt ersättningar omnämnda i noterna 1 till och med 3 har inga transaktioner med ovanstående parter genomförts.

(kSEK)	2004/2005	2003/2004
Not 5 Förvaltningskostnader		
Personalkostnader (inkl. styrelsearvode)	7 526	7 151
Övriga förvaltningskostnader	5 803	5 403
Avskrivningar	87	104
	13 416	12 658

Kostnader för KPMG Bohlins AB:s lagstadgade revisionstjänster 2004/2005 har varit 188 (175) kSEK och därutöver 232 (62) kSEK avseende rådgivning i skatte- och redovisningsfrågor.

Kostnader för operationella leasingavtal

Lokaler	1 013	1 038
		Mellan ett
Avtalade framtida utgifter	Inom ett år	och fem år
Lokaler	1 029	86

	(kSEK)	2004/2005	2003/2004
Not 6	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	1 499	1 487
	Övriga anställda	2 178	2 201
	<i>Incitamentsprogram</i>		
	Verkställande direktör	301	150
	Övriga anställda	392	249
	<i>Sociala kostnader</i>		
	Styrelse	166	167
	Verkställande direktör	584	535
	Övriga anställda	799	764
	<i>Pensions- och sjukförsäkringskostnader</i>		
	Verkställande direktör	428	406
	Övriga anställda	537	568
	<i>Övriga personalkostnader</i>	132	114
		7 526	7 151
Not 7	Ränteintäkter och liknande resultatposter		
	Ränteintäkter bank	264	521
		264	521
Not 8	Räntekostnader och liknande resultatposter		
	Räntekostnader bank	-240	-29
		-240	-29
Not 9	Skatt		
	Bolaget har utnyttjade ackumulerade underskottsavdrag om preliminärt 95 MSEK, varav 40 MSEK är fastställda. 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)	2004/2005	2003/2004
Not 10	Resultat per aktie	17,20	5,30

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

	(kSEK)	2005-08-31	2004-08-31
Not 11	Materiella anläggningstillgångar		
	<i>Maskiner och inventarier</i>		
	Ingående anskaffningsvärden	1 323	1 292
	Inköp	23	31
	Utrangeringar	-917	-
	Ackumulerade anskaffningsvärden	429	1 323
	Ingående avskrivningar	-1 064	-960
	Årets avskrivning	-87	-104
	Utrangeringar	917	-
	Ackumulerade avskrivningar enligt plan	-234	-1 064
	Redovisat värde vid årets slut	195	259

Not 12	Aktier i dotterbolag		
	Moderbolaget		
	Ingående anskaffningsvärden	100	-
	Inköp	-	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 13 Värdepappersportföljen

Per 2005-08-31	Antal (st)	Börskurs (SEK)	Verkligt värde (MSEK) ¹⁾
AcandoFrontec B	4 173 000	10,00	41,7
Alfa Laval	50 300	130,00	6,5
Axis	854 500	41,80	35,7
Beijer Alma B	408 800	166,00	67,9
Beijer Electronics	642 000	93,25	59,9
Besthand Holding P	9 951 247		0
Besthand, konv. lån, nom. ²⁾			1,2
Biacore	94 150	201,00	18,9
Getinge B	400 000	105,00	42,0
Haldex	140 000	136,50	19,1
Höganäs B	100 000	191,00	19,1
Intrum Justitia	521 400	68,50	35,7
Invik & Co B	60 000	66,00	4,0
Kinnevik B	625 000	64,25	40,2
Nefab B	72 200	47,20	3,4
New Wave Group B	133 400	63,50	8,5
Nolato B	620 000	64,75	40,1
Observer	1 100 000	32,00	35,2
OMX	141 400	97,50	13,8
PartnerTech	99 700	85,00	8,5
Peab B	399 600	86,25	34,5
ProfilGruppen B	336 000	61,00	20,5
SAAB B	428 600	128,00	54,9
Scribona B	2 800 000	15,50	43,4
Telelogic	3 489 000	17,60	61,4
Trelleborg B	360 000	127,50	45,9
WM-data B	1 082 000	21,10	22,8
XPonCard	190 000	174,50	33,2
Totalt portföljvärde			817,9
Anskaffningsvärde värdepappersportfölj			684,7
Orealiserad värdeförändring			133,2
Redovisat värde värdepappersportfölj			817,9

¹⁾ Vid beräkning av verkligt värde har senaste betalkurs för värdepapperen per balansdagen använts. Om betalkurs saknas har värdepapperens köpkurs per balansdagen använts. Första handelsdag för Invik, som avskiljts ifrån Kinnevik, var 2005-09-01, därför har senaste betalkurs för detta datum använts.

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 1 200 000 P-aktier.

Not 14 **Förväntade återvinningstider**
Per 2005-08-31

Belopp som förväntas återvinnas (koncernen) (MSEK)	Inom 12 månader	Efter 12 månader	Efter fem år	Total
Tillgångar				
Materiella anläggningstillgångar ¹⁾	0,0	0,1	-	0,1
Värdepappersinnehav ²⁾	409,0	408,9	-	817,9
Oregl. likvider för sålda värdepapper	4,2	-	-	4,2
Förutb. kostnader och uppl. intäkter	0,3	-	-	0,3
Kassa och bank	-	-	-	-
Summa tillgångar	413,5	409,0	-	822,5
Skulder				
Skulder till kreditinstitut	58,6	-	-	58,6
Oregl. likvider för köpta värdepapper	4,3	-	-	4,3
Upplupna kostnader	3,3	-	-	3,3
Övriga kortfristiga skulder	0,3	-	-	0,3
Summa skulder	66,5	-	-	66,5

¹⁾ Avser beräknade avskrivningar för inventarier.

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

Not 15 **Eget kapital**

Aktiekapitalet består av nedanstående antal aktier med ett nominellt värde av 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	-	-	-
Vid årets utgång	731 076	12 068 924	12 800 000

Omstämpling

Enligt Svolders bolagsordning kan A-aktieägare som önskar omvandla A- till B-aktier göra detta genom anmälan till styrelsen.

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 2004/2005 förväntas fastställas på den ordinarie bolagsstämman 2005-11-23.

Utdelningsförslag

Styrelsen och verkställande direktören föreslår att till aktieägarna utdelas 3,00 (2,40) SEK per aktie. Utdelningen kommer att ianspråkta fria vinstmedel i moderbolaget om 38 400 (30 720) kSEK respektive fria reserver i koncernen om 38 400 (30 720) kSEK.

Not 16 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 17 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 +/- 8,2 MSEK (0,60 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 motpartsrisker. 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 2,25 procent, motsvarar en årlig räntekostnad om ca 1,3 MSEK. En förändring av den genomsnittliga räntenivån med 0,5 procentenheter på årsbasis skulle öka bolagets årliga räntekostnader med 0,3 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, har checkräkningskrediten efter balansdagen höjts till 300 MSEK med i övrigt oförändrade villkor. Vid fullt utnyttjande av den nya kreditlimiten är den finansiella risken ej längre låg. 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, en inriktning som fortfarande är aktuell.

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 18 Jämförelsetal IFRS

Nedan framgår effekterna av övergången till redovisning enligt IFRS.

Eget kapital (MSEK)	2004-08-31	2004-11-30	2005-02-28	2005-05-31	2005-08-31
Redovisat eget kapital	567,3	584,6	671,1	674,6	756,1
Justering enligt IFRS ¹⁾	-2,4	-2,1	-2,6	-1,4	-3,0
Eget kapital enligt IFRS	564,9	582,6	668,5	673,2	753,1
Resultat 2004/2005 (MSEK)	Q1 (3mån)	Q2 (3mån)	Q3 (3mån)	Q4 (3 mån)	Q4 (12 mån)
Redovisat resultat	48,1	86,5	3,5	81,4	219,5
Justering enligt IFRS ¹⁾	0,3	-0,5	1,1	-1,6	-0,6
Periodens resultat enligt IFRS	48,4	86,0	4,6	79,8	218,9

¹⁾ Beräknat utifrån köpkurs av de noterade innehaven i aktieportföljen istället för betalkurs som tidigare redovisats.

REVISIONSBERÄTTELSE

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

Vi har granskat årsredovisningen, koncernredovisningen och bokföringen samt styrelsens och verkställande direktörens förvaltning i Svolder AB (publ) för räkenskapsåret 2004-09-01–2005-08-31. Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för räkenskapshandlingarna och förvaltningen och för att årsredovisningslagen tillämpas vid upprättandet av årsredovisningen och 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 i rimlig grad 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 ersättningsskyldig 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 och koncernredovisningen har upprättats i enlighet med årsredovisningslagen och ger därmed en rättvisande bild av bolagets och koncernens resultat och ställning i enlighet med god redovisningssed i Sverige. Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens och koncernredovisningens övriga delar.

Vi tillstyrker att bolagsstämman 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 21 oktober 2005

KPMG BOHLINS AB

GEORGE PETERSSON
Auktoriserad revisor

HELENE WILLBERG
Auktoriserad revisor

AKTIEPORTFÖLJEN 2005-08-31

Bransch/aktie	Antal aktier	Kurs (SEK)	Marknads- värde (MSEK)	Andel av substans- värde %	Summa substans- värde %	Bransch- vikt i CSX %	Ack. värde- förändring %	Brutto- exponering ¹⁾ (SEK)	Andel av bolagets kapital % ²⁾	Andel av bolagets röster % ²⁾
Energi och kraftförsörjning					-	3,7	-			
Material					5,2	10,0	1,7			
ProfilGruppen	336 000	61,00	20,5	2,7				1,60	0,3	0,2
Höganäs	100 000	191,00	19,1	2,5				1,50	5,9	2,6
Industrivaror					24,2	17,1	9,7			
Beijer Alma	408 800	166,00	67,9	9,0				5,30	4,5	2,1
Saab	428 600	128,00	54,9	7,3				4,30	0,4	0,3
Peab	399 600	86,25	34,5	4,6				2,70	0,5	0,2
Haldex	140 000	136,50	19,1	2,5				1,50	0,6	0,6
Alfa Laval	50 300	130,00	6,5	0,9				0,50	0,0	0,0
Industriella tjänster					10,0	3,1	1,9			
Intrum Justitia	521 400	68,50	35,7	4,7				2,80	0,7	0,7
Observer	1 100 000	32,00	35,2	4,7				2,80	1,6	1,6
Nefab	72 200	47,20	3,4	0,5				0,30	0,3	0,1
Besthand, inkl. konv. lån	9 951 247	0,12	1,2	0,2				0,10	8,1	8,1
Transport					-	3,0	-			
Sällanköpsvaror och tjänster					7,2	14,1	2,1			
Trelleborg	360 000	127,50	45,9	6,1				3,60	0,4	0,2
New Wave	133 400	63,50	8,5	1,1				0,70	0,2	0,1
Dagligvaror					-	3,1	-			
Hälsovård					8,1	10,9	3,9			
Getinge	400 000	105,00	42,0	5,6				3,30	0,2	0,1
Biacore	94 150	201,00	18,9	2,5				1,50	1,0	1,0
Finans och fastighet					7,7	25,3	1,7			
Kinnevik	625 000	64,25	40,2	5,3				3,10	0,2	0,1
OMX	141 400	97,50	13,8	1,8				1,10	0,1	0,1
Invik	60 000	66,00	4,0	0,5				0,30	0,2	0,1
IT-programvara och tjänster					16,7	6,4	6,8			
Telelogic	3 489 000	17,60	61,4	8,1				4,80	1,4	1,4
AcandoFrontec	4 173 000	10,00	41,7	5,5				3,30	7,5	5,3
WM-data	1 082 000	21,10	22,8	3,0				1,80	0,3	0,2
IT-hårdvara och tillbehör					29,2	3,4	13,4			
Beijer Electronics	642 000	93,25	59,9	7,9				4,70	10,3	10,3
Scribona B	2 800 000	15,50	43,4	5,7				3,40	5,5	4,6
Nolato	620 000	64,75	40,1	5,3				3,10	2,4	1,2
Axis	854 500	41,80	35,7	4,7				2,80	1,2	1,2
XPonCard	190 000	174,50	33,2	4,4				2,60	6,4	6,4
PartnerTech	99 700	85,00	8,5	1,1				0,70	0,8	0,8
Telekomoperatörer					-	0,1	-			
Likvida medel mm			-61,8	-8,2	-8,2	-	0,0	-4,80		
Totalt/substansvärde			756,1	100	100	100	41,1	59,10		
Värdetförändring efter förvaltningskostnader, 12 mån. (exkl. betald utdelning)							38,7			

¹⁾ Marknadsvärde per Svolderaktie.

²⁾ Utifrån i bolaget utestående antal aktier.

I tabellen kan exempelvis utläsas följande information. Svolders största innehav är Beijer Alma med ett marknadsvärde på 67,9 MSEK, motsvarande 9,0 procent av substansvärdet. Beijer Alma är ett bolag inom branschen Industrivaror, som tillsammans med övriga företag inom branschen svarar för 24,2 procent av Svolders substansvärde. Motsvarande vikt för branschen Industrivaror i CSX är totalt 17,1 procent. Portföljen är sålunda överviktad mot bolag inom Industrivaror jämfört med CSX. Av Svolders substansvärdeförändring under verksamhetsåret 2004/2005 svarade aktierna inom branschen för 9,7 procentenheter.

PORTFÖLJFÖRÄNDRINGAR 2004/2005

Svolders aktieportfölj är ingen indexportfölj utan sätts samman utifrån de individuella företagens karakteristika, framtidsmöjligheter och värdering samt ett övergripande ekonomiskt scenario för Sverige och dess omvärld. Detta framkommer tydligt vid en jämförelse mellan aktieportföljen och CSX. Begreppet "substansvärdebidrag" används i linje med föregående årsredovisningar. Bidraget utgör den värdeförändring som ett enskilt innehav haft på Svolders substansvärde under räkenskapsåret 2004/2005. Substansvärdebidraget utgör summan av realiserad och orealiserad värdeförändring, mottagen aktieutdelning samt övriga in- eller utbetalningar för aktuell aktie (exempelvis inlösenrätter, emissionsgarantier etc).

Portföljomsättning och courtage

Under verksamhetsåret förvärvades aktier för brutto 332 MSEK. Aktier för brutto 298 MSEK såldes. Affärsvolymen var således 630 MSEK. Likvida medel, inklusive aktiehandelns oregrerade likvider med mera, minskade med 61,8 MSEK. Härigenom uppstod en belåning av aktieportföljen om 58,6 MSEK genom utnyttjande av avtalad checkräkningskredit.

Aktieportföljens omsättningshastighet, dvs försäljningar i förhållande till genomsnittligt substansvärde, uppgick under verksamhetsåret till 0,45 (0,59). Sänkningen förklaras av att inga större strategiska portföljförändringar genomförts. Vanligen ökar omsättningsbarheten för de mindre börsbolagen extra mycket vid en längre tids börsuppgång, något som underlättar portföljförändringar. Nyckeltalet påverkas ej heller av att förvärvet varit större än försäljningarna till följd av initierad portföljbelåning.

Såsom mäklararvode (courtage) utbetalades till banker och fondkommissionärer 0,7 (0,7) MSEK, vilket motsvarar en kostnad om 0,12 (0,11) 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 ca 55 (43) procent av affärsvolymen. All aktiehandel sker på strikt kommersiella villkor, där respektive mäklarfirmas affärsförmåga och analyskompetens tillmätts väl så stor betydelse som det synliga courtaget.

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 aktier bland fastighets- och finansföretag samt detaljhandelsföretag. Aktieinnehav saknades under året i branscherna Energi- och kraftförsörjning, Detaljhandel och Telekomoperatörer.

SVOLDER: BRANSCHFÖRÄNDRINGAR I AKTIEPORTFÖLJEN

Andel av portföljen i procent			
Bransch	2005-08-31	2004-08-31	Förändring
Energi och kraftförsörjning	-	-	0
Material	5,2	8,9	-3,7
Industriella varor och tjänster	34,2	27,7	6,5
– Industrivaror	(24,2)	(22,6)	(1,6)
– Industriella tjänster	(10,0)	(5,1)	(4,9)
– Transport	(-)	(-)	(0)
Sällanköpsvaror och tjänster	7,2	12,1	-4,9
Dagligvaror	-	-	0
Hälsovård	8,1	6,0	2,1
Finans och fastighet	7,7	3,4	4,3
Informationsteknologi	45,9	41,7	4,2
– Programvara och tjänster	(16,7)	(11,6)	(5,1)
– Hårdvara och tillbehör	(29,2)	(30,1)	(-0,9)
Telekomoperatörer	-	-	0
Likvida medel (+)/Belåning (-)	-8,2	0,2	-8,4
Totalt	100	100	

Under verksamhetsåret minskade innehaven i branscherna Material samt Sällanköpsvaror och tjänster medan övriga, där innehav funnits vid periodens början, ökade. Ökningen är också en effekt av att portföljen belånats under verksamhetsårets senare del.

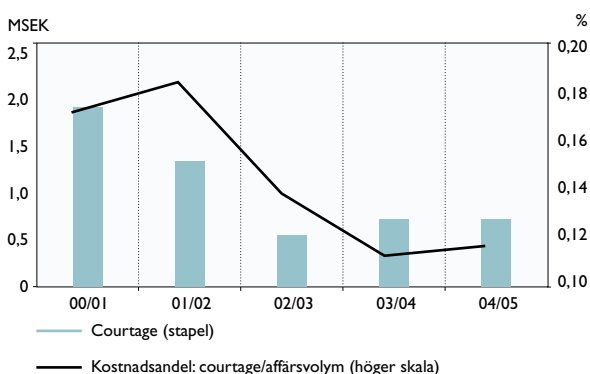
Som framgår av avsnittet Analys av värdeförändringen bidrog särskilt huvudbranscherna Industriella varor och tjänster samt Informationsteknologi till Svolders substansvärdeökning.

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. Den kraftiga sänkningen av såväl svenska penning- som obligationsräntor överraskade dock Svolder och flera externa bedömare. Detta gäller särskilt när stigande råvarupriser, den amerikanska centralbanken FED:s styrräntehöjningar samt rådande konjunkturläge tas i beaktande.

Svolder har i flera år strävat efter att aktieportföljen i allt större utsträckning ska innehålla aktier med rimlig omsättningsbarhet, stabila affärsmodeller och god

SVOLDER: COURTAGE OCH KOSTNADSANDEL

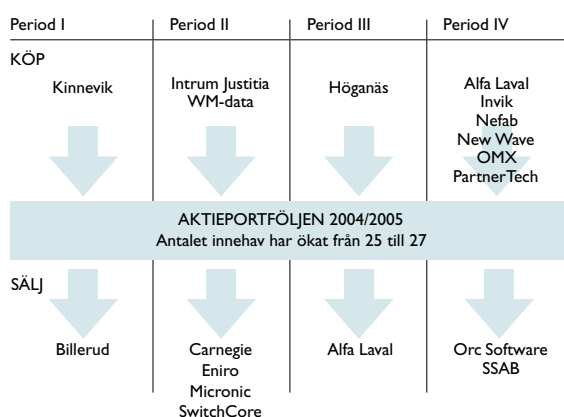


utdelningskapacitet. Detta har också präglat placeringarna under verksamhetsåret. I rådande starka börsläge, i kombination med stadigt sjunkande räntor, har bolagens finansiella ställning fått mindre fokus vid placerarnas investeringsbeslut.

De minsta och mest belånade bolagen bland små- och medelstora börsbolag utvecklades bättre än stabilare och litet större bolag. Historiskt brukar de större bolagens aktier, i varje fall i Sverige och Europa, värderas högre än motsvarande i små bolag. Detta hänger vanligtvis samman med starkare finansiell ställning, större omsättningsbarhet samt stabilare ekonomiska strukturer. Redan under verksamhetsåret 2003/2004 började de svenska småbolagen handlas med en premie i förhållande till stora bolag. Under verksamhetsåret förstärktes denna premie, en utveckling som Svolder inte hade räknat med.

Det sjunkande ränteläget har bidragit till aktiemarknadens positiva utveckling under den senaste tolv månadersperioden. Däremot har placerarnas riskpremie för aktier generellt förblivit oförändrad. Den förhållandevis höga riskpremien, jämte attraktiva räntenivåer, portföljbolagens goda direktavkastning samt minskade rörelserisk har sammantaget utgjort grunderna för en ansvarsfull belåning av aktieportföljen.

SVOLDER: PORTFÖLJFÖRÄNDRINGAR



Antalet innehav har ökat från 25 till 27 st under tolv månadersperioden och följer fastslagen policy om 20 till 30 portföljbolag.

Förändringar av enskilda aktieinnehav

De största köpen under året har gjorts i industriförvaltningsbolaget **Kinnevik**, och merparten av aktierna har förvärvats innan finanskoncernen Invik avskiljdes. Efter räkenskapsårets utgång har innehavet i Invik sålts, då det bedömdes få för liten andel av portföljvärdet samt hade en förhållandevis hög värdering. Kinnevikaktiens utveckling bestäms i stor utsträckning av kursutvecklingen för Tele2, MTG och Millicom. I enlighet med tillämpningen av IFRS redovisningsprinciper förändrar portföljinnehavens marknadsvärde Kinnevikkoncernens resultat. Härigenom uppstår ofta stora resultatfluktuationer mellan rapporttillfällena. Kinnevik har under stora delar av verksamhetsåret handlats med en rabatt i förhållande till

underliggande marknadsvärden på väl över 20 procent. Detta överstiger nivån hos jämförbara bolag på Stockholmsbörsen. De noterade intressebolagen bedöms som attraktivt värderade. Detta gäller även skogsindustrikoncernen Korsnäs, som efter omställningar och produktionsstopp till följd av investeringar, påtagligt förväntas förbättra resultatet under andra halvåret 2005 och framöver. Substansvärdebidraget under 2004/2005 om 3,4 MSEK, som inkluderar utdelningen av Invik, har varit en besvikelse. Underliggande verksamheter visar samtidigt allt bättre resultat och kassaflöden, vilket gör Kinnevikaktien ännu mer intressant ur placeringssynpunkt. En ökad kontantutdelningsandel skulle, enligt Svolders förmenande, vara positiv för aktiens framtida värdering.

STÖRSTA NETTOKÖP TILL AKTIEPORTFÖLJEN

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
Kinnevik ²⁾	625 000	40,9	66,10
Saab	222 100	25,4	114,90
Intrum Justitia	521 400	25,3	50,00
Scribona B	1 545 000	22,6	14,70
Höganäs	100 000	19,3	192,70
Telelogic	1 089 000	16,1	14,90
Peab	249 600	16,0	64,00
WM-data	1 082 000	15,1	15,70
OMX	141 400	13,1	92,60
New Wave	133 400	8,9	66,80

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

²⁾ Inklusive 600 000 inköpsrätter i Invik värda ca 6,60 SEK per st.

Elektronik- och försvarskoncernen **Saab** har inom flera verksamhetsområden en världsledande marknadsposition. Trots detta åsätter placerarna på Stockholmsbörsen bolaget en försiktig värdering utifrån resultat, omsättning, vinstmarginaler, finansiell ställning och kassaflöden. Successivt närmar sig försvars- och säkerhetsteknologi varandra, exempelvis vid uppbyggnad av radiosystem för räddningskåror och polis. Saab har de senaste åren haft förmågan att hantera reducerade svenska försvarsanslag genom personalreduktioner och försäljningar till andra beställare. Svolder värdesätter särskilt bolagets stabilitet, utdelningskapacitet och attraktiva värdering, vilket inneburit att innehavet väsentligen utökats under verksamhetsåret. Innehavet i Saab medförde ett substansvärdebidrag om 9,1 MSEK.

Inkassokoncernen **Intrum Justitia** har sedan börsnoteringen 2002 brottats med trovärdighetsproblem efter de dramatiska redovisningsfelen i den engelska verksamheten, tveksamma minoritetsägarlösningar i vissa dotterbolag samt oklar ägarstrategi hos tidigare ägare. Successivt har dock ledning och styrelse kunnat påvisa bolagets stabila kassaflöden. Även ägandet har till stor del förändrats. Aktieägarnas risk har därför reducerats betydligt och Svolder började under verksamhetsårets inledning att förvärva aktier i Intrum Justitia. Aktieinnehavet gav ett substansvärdebidrag om 11,5 MSEK och var ett av de

bästa aktieinnehaven sett ur lönsamhetssynpunkt.

PC-marknaderna i Norden har visat volymtillväxt och kraftig prispress under de senaste åren. IT-distributören **Scribona** har genomfört omfattande effektiviseringsprogram för att anpassa sig till denna utveckling. Dessa och pågående åtgärder har successivt förbättrat bolagets lönsamhet, något som delvis skymts av engångsposter. Aktien gav ett substansvärdebidrag om 5,4 MSEK under verksamhetsåret. Aktiemarknadens förväntningar på Scribona är dock fortsatt lågt ställda, vilket föranlett Svolder att under tolv månadersperioden öka innehavet. Svolder förväntar att Scribona under kommande år återupptar aktieutdelningen.

STÖRSTA NETTOFÖRSÄLJNINGAR UR AKTIEPORTFÖLJEN

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
Eniro	460 000	31,1	67,60
Carnegie	290 000	24,6	84,80
SSAB	135 000	24,6	181,90
Alfa Laval	150 600	17,4	113,00
Orc Software	300 000	17,3	57,60
Micronic	260 000	15,7	60,30
XPonCard	101 800	14,0	137,60
Beijer Alma	111 200	12,5	115,20
SwitchCore	3 300 000	8,0	2,40
Beijer Electronics	102 600	7,2	72,20

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

Eniro är ett sökföretag på den nordiska mediemarknaden, med olika former av tjänster för att kanalisera köp- respektive säljintressen. Detta sker genom klassiska produkter som kataloger, men i allt större utsträckning av olika internet- och telefonbaserade tjänster. Den under 2004 nytillträdde företagsledningen har genomfört ett ambitiöst struktur- och besparingsprogram med stora förändringar av en tidigare svagt fokuserad expansionsstrategi. Ytterligare kapital har därigenom kunnat frigöras för distribution till aktieägarna, vilket gynnat aktiens kursutveckling. Då lönsamhetsförbättringen inte var lika tydlig som kapitalfrigörelsen, valde Svolder under verksamhetsårets inledning att utnyttja kursuppgången och

avveckla innehavet. Härigenom realiserades ett substansvärdebidrag om 5,0 MSEK för 2004/2005.

Carnegie har sedan många år en ledande plats bland Nordens investmentbanker. Svolder har särskilt uppskattat marknadspositionen och bolagets utdelningspolitik. Utvecklingen av mäklarverksamheten 2004 följde Svolders förväntansbild, medan den svaga marknaden för bl a företagsköp och börsnoteringar (corporate finance) var en besvikelse. I samband med en aktieägars uppbyggnad av en stor aktieposition i Carnegie valde Svolder att sälja innehavet. Detta resulterade i ett substansvärdebidrag om 5,3 MSEK, med ett av de högsta avkastningstalen i Svolders aktieportfölj.

Det svenska stålföretaget **SSAB** har under det senaste verksamhetsåret kontinuerligt överträffat externa analytikers resultatprognoser. Den lönsamma produktmixen är ett resultat av successivt förbättrad marknadsmix hos bolaget samt ett gott globalt efterfrågeklimate. I samband med rapporter under vår och försommar 2005 från flera konkurrerande stålföretag noterades en viss försvagning i order och försäljningsutveckling, samtidigt som stigande råvarukostnader förväntades pressa bolagens marginaler. Svolder sålde successivt innehavet under nämnd period och tillgodo gjorde sig såväl aktieutdelning som återköpta aktier. Substansvärdebidraget blev 8,0 MSEK, motsvarande drygt 0,60 SEK per Svolderaktie.

ANALYS AV VÄRDEFÖRÄNDRINGEN

Analysen av Svolders värdeförändring under verksamhetsåret 2004/2005 görs i två huvudavsnitt.

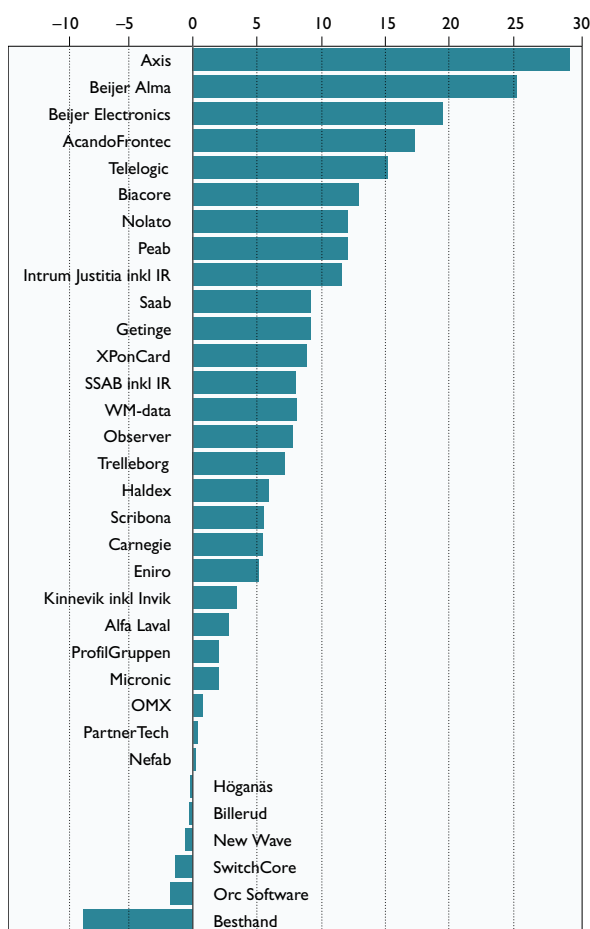
Svolders aktieportfölj är ingen indexportfölj. Aktieurvalet grundas i stället på de individuella bolagens särskilda karakteristika, framtidsmöjligheter och värdering. Den del som bäst motsvarar detta synsätt presenteras i det inledande avsnittet Absolut portföljanalys, med slutsatser utifrån resultat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

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

ABSOLUT PORTFÖLJANALYS

Den absoluta värdeutvecklingen för de 33 aktier som under verksamhetsåret 2004/2005 funnits i Svolders aktieportfölj framgår av diagrammet Substansvärdebidrag.

SUBSTANSVÄRDEBIDRAG (MSEK)



Anm. IR avser sålda inlösenrätter.

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

De 27 kvarvarande innehaven vid verksamhetsårets utgång gav, inklusive mottagna utdelningar mm om 12,7 MSEK, tillsammans ett bidrag till substansvärdet om 215,9 MSEK (16,90 SEK per Svolderaktie) under 2004/2005. De sju värdepapper som på balansdagen ej längre fanns kvar i portföljen gav likaså ett bidrag, som efter tillägg av 1,0 MSEK i erhållna aktieutdelningar, tillsammans utgjorde 17,0 MSEK. Det samlade substansvärdebidraget under verksamhetsåret utgjorde sålunda 232,9 MSEK (18,20 SEK per aktie).

I portföljuppställningen på sidan 29 redovisas Svolders

aktieinnehav uppdelat efter bransch. Fördelningen följer Stockholmsbörsens, Global Industry Classification Standard (GICS) och Carnegies branschuppdelning. Eftersom branscherna Industri och industriella tjänster samt Informationsteknologi 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 (SAX under namnändring till OMX med särskilda namntillägg). 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 vikttningsrapporter.

SUBSTANSVÄRDEBIDRAG PER BRANSCH

Bransch	Antal företag	Substans värdebidrag (MSEK)	Ack. värdeförändring ¹⁾ (%)
Energi och kraftförsörjning	-	-	-
Material	4	9,7	1,7
Industriella varor och tjänster	9	65,6	11,6
– Industrivaror	(5)	(54,9)	(9,7)
– Industriella tjänster	(4)	(10,7)	(1,9)
– Transport	(-)	(-)	(-)
Sällanköpsvaror och tjänster	3	11,7	2,1
Dagligvaror	-	-	-
Hälsovård	2	21,9	3,9
Finans och fastighet	3	9,4	1,7
Informationsteknologi	12	114,7	20,2
– Programvara och tjänster	(4)	(38,7)	(6,8)
– Hårdvara och tillbehör	(8)	(76,0)	(13,4)
Telekomoperatörer	-	-	-
Totalt	33	232,9	41,1
Likvida medel/belåning		0,0	0,0
Kostnader		-13,4	-2,4
Totalt		219,5	38,7

¹⁾ Substansvärdebidrag i relation till ingående substansvärde.

Aktier inom branscherna Informationsteknologi samt Industriella varor och tjänster har haft den största positiva påverkan på Svolders substansvärde under verksamhetsåret, med en värdetillväxt om 114,7 respektive 65,6 MSEK (tillsammans 180,3 MSEK motsvarande 14,10 SEK per Svolderaktie). Samtliga branscher påverkade substansvärdet positivt. Sex av de aktier som under verksamhetsåret fanns i bolagets aktieportfölj belastade substansvärdet, varav endast en ägdes under hela verksamhetsåret – det onoterade bemanningsföretaget Besthand.

Bolagskommentarer

I detta textavsnitt kommer ett flertal av de bolag som under verksamhetsåret kraftigast påverkat Svolders substansvärde, och som omnämns i diagrammet Substansvärdebidrag, att närmare belysas. Därutöver har bolag som **Kinnevik**, **Saab**, **Intrum Justitia**, **Scribona**, **Eniro**, **Carnegie** och **SSAB** kommenterats under avsnittet Portföljförändringar 2004/2005.

I årsredovisningens del med bolagspresentationer, se sidan 40, beskrivs också de tre innehav som på balansdagen var Svolders största – dvs **Beijer Alma**, **Beijer Electronics** samt **Telelogic**.

Årets analys visar ingen entydig bild av dramatiska värdeförändringar från ett år till ett annat. Visserligen hör några bolag som ifjol belastade substansvärdet, exempelvis **AcandoFrontec**, **Axis** och **Biacore**, till årets stora vinnare. Några bolag fortsätter samtidigt att skapa goda resultat, där särskilt **Beijer Alma**, **Nolato** och **Telelogic** bör omnämnas. Däremot har aktier som **Orc Software** och **Besthand** fortsatt att belasta.

Axis verksamhet domineras idag av kameror för säkerhet och fjärrövervakning. Under 2004/2005 vände placerarnas tidigare skepsis i takt med allt bättre resultat och tillväxttal. **Axis** blev därmed räkenskapsårets största bidragsgivare med ett tillskott om 29,5 MSEK, motsvarande 2,30 SEK per Svolderaktie. Det generella intresset på marknaden 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 flera globalt ledande partners och distributörer. En viktig drivkraft för framtida tillväxt är det pågående teknologiskiftet från analoga till digitala system.

Industrikonglomeratet **Beijer Alma** utgör åter en mycket god bidragsgivare till Svolders substansvärde. Den resultatförbättring som började 2003 har fortsatt. Effekterna är inte bara drivna av en bättre efterfrågan. Mycket av resultattillväxten beror på ett framgångsrikt internt arbete kring effektivitet, produktionsplanering och flexibilitet. Särskilt dotterbolaget **Lesjöfors** höga lönsamhet har förändrat bilden av en koncern, som för några år sedan beskrevs som ett problemfyllt industrikonglomerat, till att vara ett starkt kassagenererande industriföretag inom attraktiva tillväxtbranscher. Aktien bidrog med hela 25,3 MSEK till Svolders substansvärde, motsvarande 2,00 SEK per Svolderaktie.

AcandoFrontec är en sammanslagning 2003 av IT-konsultföretagen **Acando** och **Frontec**. I samband med fusionen genomfördes ett antal åtgärder för att tydliggöra affärsinriktningen, sänka bolagets kostnadsnivå och öka effektiviteten kring koncerngemensamma tjänster. Åtgärderna har i stora drag varit framgångsrika och den tidigare så förlusttyngda koncernen har kunnat uppvisa ökad resultatstabilitet och sunda finanser. I takt med ökad ef-

terfrågan på IT-konsulter har placerarna börjat omvärdera de svenska IT-konsultbolagen, vilket tidvis medfört betydande kurslyft. **AcandoFrontec**-aktien har skapat ett substansvärdebidrag om 17,3 MSEK eller 1,40 SEK per Svolderaktie.

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. **Telelogic** har en historik av framgångsrika internationella bolagsförvärv. Under våren 2005 genomfördes två bolagsförvärv – ett svenskt och ett amerikanskt. **Telelogic** valde att strax dessförinnan till underkurs rikta en nyemission till icke befintliga aktieägare – ett beslut som illa överensstämmer med svensk kapitalmarknadstradition. Kritik för detta har riktats mot bolaget och dess styrelse, bland annat från Svolders sida. **Telelogic**-aktien har utvecklats bra, men inte fullt i nivå med många andra aktier inom branschen Informationsteknologi. Integrationen av nämnda förvärv, en fortsatt god orderingång samt stigande resultat förväntas åter ge näring till **Telelogic**-aktien. Aktien bidrog med 15,1 MSEK (1,20 SEK per Svolderaktie) till substansvärdet.

Bemanningsföretaget **Besthand** blev verksamhetsårets största besvikelse. Bolaget, som utgör Svolders enda onoterade aktieinnehav, bedriver butiksexponering och annan säljstödande verksamhet till leverantörer och detaljister inom detaljhandeln. Anpassningen till ett nytt svagare marknadsläge har inneburit strukturkostnader och försämrat kassaflöde. Genom en kapitalinjektion under juni 2005 har bolagets akuta likviditets- och eget kapitalbehov lösts. Någon affär med tredje part är dock inte genomförd, ej heller en samordning av olika utestående aktieslag och konverteringslån. Utifrån detta osäkra värderingsläge har Svolder valt att skriva ned aktieinnehavet till 0 SEK, medan konverteringslånet värderas till nominellt värde 1,2 MSEK. Belastningen på substansvärdet var därmed 8,5 MSEK, motsvarande 0,70 SEK per Svolderaktie. Svolder deltog ej i sammarens nyemission, varför ägarandelen sjunkit till 8,1 procent.

Mottagen aktieutdelning

Aktieutdelning är en central komponent vid Svolders bolagsurval. Det är dock väsentligt att skilja på utdelningsnivå respektive tillväxt. Låg utdelningsandel förväntas kompenseras av snabbare utdelningstillväxt och omvänt. En aktie som inte ger någon aktieutdelning är, enligt Svolders förmenande, i första hand en spekulation i en framtida förändrad utdelningspolicy hos bolaget i fråga. Ett ägande som inte ger upphov till något kassaflöde gör långsiktigt ägande svårmotiverat, samtidigt som kapitalallokeringen på aktiemarknaden blir mindre effektiv.

Svolder mottog under verksamhetsåret 13,7 MSEK i aktieutdelningar. Därtill har sålda inlösenrätter i SSAB och Intrum Justitia skapat inbetalningar om 1,4 MSEK. Utdelningsökningen blir därmed drygt två miljoner jämfört med tidigare verksamhetsår.

Även utdelningen av finanskoncernen Invik från Kinnevik kan nämnas i detta sammanhang, då den för Svolders vidkommande innebar 3,3 MSEK i värde.

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.

SVOLDER: MOTTAGEN AKTIEUTDELNING

Aktie	Mottagen utdelning, MSEK	Andel (%)
Beijer Electronics	1,9	12,5
Beijer Alma	1,9	12,2
Trelleborg	1,7	10,9
Saab	1,6	10,3
Intrum Justitia ¹⁾	1,4	9,5
Summa fem största	8,4	55,3
Övriga aktieinnehav	6,8	44,7
Totalt	15,2	100

¹⁾ Inkl värde av sålda inlösenrätter.

För verksamhetsåret 2005/2006 förväntar Svolder att den aktieportfölj som fanns vid dess ingång skapar aktieutdelningar motsvarande en direktavkastning om 2,5 procent. Endast två aktier (Telelogic och Besthand) bedöms inte komma att lämna utdelning.

RELATIV PORTFÖLJANALYS

Svolders jämförelseindex är Carnegie Small Cap Index (CSX) – ett värdeviktat index som på balansdagen bestod av 225 svenska små- och medelstora bolags aktier, fördelade på nio branscher och med ett samlat marknadsvärde om nästan 680 miljarder SEK. CSX övre värdegräns är i dagsläget drygt 28 miljarder MSEK (oktober 2005). CSX förändras kvartalsvis utifrån en övre börsvärdegräns som fastställs av värdeutvecklingen för samtliga aktier på de nordiska börserna. Under verksamhetsåret har antalet bolag som ingår i CSX minskat med tio.

Branschklassificeringen i CSX följer den uppdelning som används av bland annat Stockholmsbörsen. Många klassificeringar kan ifrågasättas och enskilda bolags placering framstår ibland som svårklarad. Samtidigt utgör officiella klassificeringar och index de mest trovärdiga jämförelsenormerna samt har högst internationell acceptans. Återigen bör påpekas att Svolder inte strävar efter att ha en indexportfölj, utan använder CSX främst för uppföljning. Nedan presenterad analys visar på avvikelser från marknaden i ett generellt perspektiv och belyser

den portföljmässiga risk som är förknippad med detta.

Branschvikterna inom CSX har under verksamhetsåret inte förändras i någon större utsträckning förutom för Energi och kraftförsörjning (+1,7 procentenheter), Hälsovård (+1,7 procentenheter) samt Material (-3,0 procentenheter). De värdemässigt största branscherna i CSX utgörs av Finans och fastighet samt Industriella varor och tjänster. Dessa branscher svarar för cirka hälften av CSX underliggande marknadsvärde.

BRANSCHVIKTER I CSX, ANTAL BOLAG SAMT MEDIANSTORLEK 2005-08-31

Bransch	Andel (%)	Antal (st)	Median (MSEK)
Energi och kraftförsörjning	3,7	1	23 860
Material	10,0	13	1 150
Industriella varor och tjänster	23,2	54	1 210
– Industrivaror	(17,1)	(34)	(1 360)
– Industriella tjänster	(3,1)	(15)	(900)
– Transport	(3,0)	(5)	(1 630)
Sällanköpsvaror och tjänster	14,1	26	1 200
Dagligvaror	3,1	4	4 245
Hälsovård	10,9	25	450
Finans och fastighet	25,3	33	2 768
Informationsteknologi	9,7	67	515
– Programvara och tjänster	(6,4)	(40)	(515)
– Hårdvara och tillbehör	(3,3)	(27)	(515)
Telekomoperatörer	0,1	2	471
Totalt	100	225	910

Källa: Carnegie och Svolder

Branschen Finans och fastighet domineras av investment- och fastighetsbolag medan Industriella varor och tjänster omfattar industriföretag i bred mening, inklusive transportföretag. Av det antal bolag som ingår i CSX finns de till antalet flesta inom branscherna Informationsteknologi (67 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 efter mjuk- respektive hårdvara.

De till storleken största bolagen inom CSX återfinns inom Energi och kraftförsörjning, Dagligvaror samt Finans och fastighet. Energi och kraftförsörjning består av endast en aktie, Lundin Petroleum. De minsta bolagen återfinns inom branscherna Hälsovård och Informationsteknologi förutom Telekomoperatörer, som endast avser två noterade bolag.

SVOLDER: BRANSCHVIS PORTFÖLJEXPONERING 2005-08-31

	Svolder ¹⁾	CSX	SAX
Bransch	%	%	%
Energi och kraftförsörjning	-	3,7	2,2
Material	4,8	10,0	8,9
Industriella varor och tjänster	31,6	23,2	20,9
– Industrivaror	(22,3)	(17,1)	(18,3)
– Industriella tjänster	(9,2)	(3,1)	(2,0)
– Transport	-	(3,0)	(0,5)
Sällanköpsvaror och tjänster	6,6	14,1	10,8
Dagligvaror	-	3,1	1,9
Hälsovård	7,5	10,9	7,2
Finans och fastighet	7,1	25,3	25,7
Informationsteknologi	42,4	9,7	15,7
– Programvara och tjänster	(15,4)	(6,4)	(1,4)
– Hårdvara och tillbehör	(27,0)	(3,3)	(14,3)
Telekomoperatörer	-	0,1	6,9
Totalt	100	100	100

¹⁾ Portföljen utan hänsyn tagen till belåning.

Värdeförändringarna på den samlade svenska börsen definieras ofta enligt Stockholmsbörsens All Share Index (SAX), under namnändring till OMX med branschsuffix. SAX har i dagsläget sin största vikt av aktier inom branscherna Finans, Industri och Informationsteknologi. Branschen Finans 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

	2004/2005	2003/2004
Svolders substansvärde		
Exklusive lämnad utdelning	33,3	7,4
Inklusive lämnad utdelning	38,7	12,8
CSX¹⁾	43,1	16,4
SAX¹⁾	27,8	16,9

¹⁾ Presenterade index är exklusive utdelning.

Under den senaste tolv månadersperioden har CSX utvecklats betydligt starkare än SAX. Detta är en scenförändring från 1990-talet då storbolag hade starkare kurs-tillväxt än småbolag. Även globalt har småbolagsaktier på senare tid haft en stark värdeutveckling.

Svolders aktieportfölj steg 41,9 procent utifrån under verksamhetsåret bundet kapital. Denna tillväxt tar ej hänsyn till likviditet eller belåning. Förvaltningskostnaderna är heller inte inkluderade. Skillnaden mot värdetillväxten 41,1 procent angiven i bokslutskommunikén samt i tabellen Substansvärdebidrag per bransch på sidan 33 beror på mätmetod. I det ena fallet används genomsnittliga månadsvisa portföljvärden samt reduktion görs för lämnad utdelning, i det andra används ingående substansvärde.

Svolders substansvärde steg under verksamhetsåret

med 38,7 procent, efter återläggning av lämnad utdelning om 2,40 SEK per aktie. Utfallet avviker negativt från CSX, särskilt om justering görs för beräknade aktieutdelningar hos de underliggande aktierna i index. Förklaringen, som vidareutvecklas nedan, går främst att finna i portföljkurvlet inom ett flertal branscher.

Om aktieportföljens samlade substansvärdebidrag ställs i relation till genomsnittligt placerat kapital under verksamhetsåret 2004/2005, framgår det att räntabiliteten för branschen Hälsovård varit högst följd av Informationsteknologi. Dessa branscher består av många förhållandevis små bolag, vilket till stor del förklarar CSX starka värdetillväxt. Ingen bransch har givit negativ avkastning.

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 branschinformation finns att hämta via Stockholmsbörsens olika delindex. Dessa domineras dock i mycket hög grad av de stora bolagens utveckling.

LÖNSAMHET PER BRANSCH I PROCENT

Bransch	Svolder ¹⁾	CSX ²⁾	SAX
Energi och kraftförsörjning	-	152,9	137,6
Material	25,0	18,7	7,0
Industriella varor och tjänster	37,4	40,7	32,4
– Industrivaror	(43,3)	(40,5)	(31,6)
– Industriella tjänster	(21,9)	(40,5)	(38,8)
– Transport	-	(42,6)	(38,3)
Sällanköpsvaror och tjänster	24,5	50,8	36,0
Dagligvaror	-	11,9	17,2
Hälsovård	53,5	62,2	17,2
Finans och fastighet	29,7	31,6	31,1
Informationsteknologi	51,9	60,6	32,3
– Programvara och tjänster	(49,6)	(67,8)	(57,0)
– Hårdvara och tillbehör	(53,1)	(47,6)	(30,2)
Telekomoperatörer	-	65,7	7,1
Totalt	41,9	43,1	27,8

¹⁾ Avser Svolders aktieportfölj.

²⁾ Ingen officiell värdeutveckling finns för branscher inom CSX. Värdena är en uppskattning.

Källa: SIX, Carnegie och Svolder

Med detta i beaktande framstår Svolders förvaltningsresultat som särskilt svagt inom Sällanköpsvaror och tjänster, men även otillfredsställande inom Hälsovård och Informationsteknologi. Övriga branscher har vanligtvis följt eller något underträffat utvecklingen för underliggande bolag i CSX. Branschen Sällanköpsvaror och tjänster inkluderar **Trelleborg**, som endast stigit 18,0 procent. Trelleborgs verksamhet ligger närmast industribolagen, något som även Stockholmsbörsen tagit hänsyn till för kommande verksamhetsår, då bolaget byter klassificering i september 2005. Nedskrivningen av det onoterade bemanningsbolaget **Besthand** har påverkat avkastningen för branschen Industri negativt, och särskilt delbranschen

Industriella tjänster. Inom Material var urvalet gott.

Den procentuellt största värdeutvecklingen redovisade Energibolagen och är helt hänförlig till oljebolaget **Lundin Petroleum**. De svenska oljebolagen har historiskt varit starkt fokuserade på exploatering med hög rörelserisk och helt utan vilja att lämna aktieutdelning. Risknivån i den typen av placeringar har Svolder bedömt som för stor för gällande placeringsinriktning.

Svolder har missbedömt det senaste årets ränteutveckling och har också förvånats av det fortsatt stora intresse som svenska fastighetsbestånd, oavsett kvalitet, rönt bland internationella finansiella placerare. Fastighetsbolagens kraftigt förbättrade resultat och kassaflöden förklaras av sjunkande räntor. Genom förändrade redovisningsprinciper tas vidare fastighetsbestånden upp till kalkylerade marknadsvärden, vilket i en tid av stigande fastighetspriser ger starka resultateffekter. Det är viktigt att poängtera att "pendeln slår tillbaka" om räntenivåerna höjs och fastighetspriserna skulle falla. Finansieringen görs i allt större utsträckning som kortfristig upplåning, medan hyresavtalen är fleråriga. Många av fastighetsbolagens driftsöverskott är satta under press till följd av ökad yteffektivitet hos hyresgästerna, höga vakanser samt tilltagande energi- och personalkostnader.

De olika aktierna i värdepappersportföljen har fun-

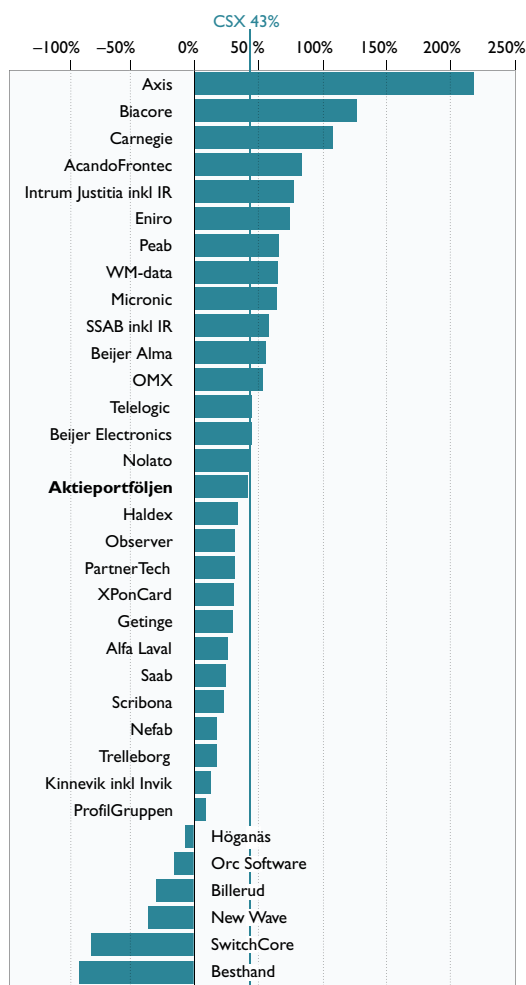
nits olika tid i portföljen och bundit olika mycket kapital. För att jämföra ett mindre innehavs betydelse för Svolder med ett stort är det relevant att mäta substansvärdebidraget i relation till det kapital som innehavet bundit upp under verksamhetsåret. För att konsekvent ta hänsyn till aktuella börsvärden har det så kallade tidsvägda kapitalet beräknats utifrån månadsvisa marknadsvärden. För innehav som innehafts kortare tidsperioder resulterar detta i höga avkastningstal, fastän substansvärdebidraget kan vara av mindre betydelse. Detta gäller dock inte alla innehav som återfinns överst eller underst i diagrammet Tidsvägd avkastning. Lundaföretaget **Axis** utgör ett föredömligt exempel 2004/2005 på att såväl avkastning som substansvärdebidrag kan vara förstklassiga.

Biacore var föregående verksamhetsårs stora besvikelse. Betydande försäljningsminskning, vinstvarning och vacklande strategi kring förvärv och koncernstruktur ledde till VD byte och att styrelsen initierade en grundlig genomgång av bolaget. Svolder beskrev i fjolårets årsredovisning att "Bolaget har förutsättningar att dra fördel av sitt starka produktsortiment och den etablerade kundbasen. Verksamheten är vinstgivande och den finansiella ställningen är fortsatt mycket god". Utifrån dessa slutsatser och antaganden valde Svolder att behålla aktieinnehavet, något som resulterat i ett substansvärdebidrag om 12,8 MSEK och en mycket god avkastning (125 procent).

PEAB är en av de ledande entreprenadkoncernerna i Norden. Sannolikt är PEAB också den mest renodlade efter avknoppningen av fastighetsbolaget Brinova. Verksamheten har en attraktiv geografisk bredd, dock med tyngdpunkt till de expansiva delarna av södra Sverige. Bolaget har dragit nytta av det förbättrade efterfrågeläget inom byggnadsbranschen och då särskilt för produktionen av flerfamiljshus, en utveckling som förväntas fortsätta utifrån aktuellt orderläge. Aktieinnehavet har skapat ett substansvärdebidrag om 12,0 MSEK under verksamhetsåret och avkastningen på tidsvägt kapital är ett av de högsta i Svolders aktieportfölj.

WM-data har haft ett antal verksamhetsår fyllda av lönsamhetsproblem. I den allt mer vildvuxna strukturen från slutet av nittio-talet har det hela tiden funnits problem som krävt koncernledningens uppmärksamhet. Samtidigt har Stockholmsmarknaden, en tidigare gammal stabil verksamhet för WM-data, uppvisat betydande överkapacitet. Även WM-data har under 2004 och 2005 dock gynnats av ett bättre efterfrågeläge för IT-konsultföretagen och vidtagna åtgärder har successivt skapat bättre rörelsemarginaler. Aktien utgör dessutom en av få mycket omsättningsbara IT-aktier, vilket höjer attraktiviteten för institutionella och utländska placerare. Substansvärdebidraget har varit 8,0 MSEK och avkastningen på tidsvägt kapital 65 procent.

TIDSVÄGD AVKASTNING (%)



Anm. IR avser sålda inlösenrätter.

PORTFÖLJINRIKTNING 2005/2006

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 börsportföljen under verksamhetsåret 2005/2006. Texten är skriven i mitten av oktober 2005.

Konjunktur

Den globala ekonomiska tillväxttakten blir lägre 2005 än toppåret 2004. Fortfarande är dock tillväxten hög i ett historiskt perspektiv. För 2006 förväntas tillväxttakten bli ungefär oförändrad mot 2005, cirka fyra procent. Sannolikheten för nedreviderade prognoser och utfall bedöms som större än att prognoserna kommer att höjas. Risken för lägre ekonomisk aktivitet anses vara störst i USA. De främsta anledningarna till detta är en betydligt mindre expansiv penning- och finanspolitik. Hushållens disponibla inkomster kan komma att dämpas då fastighetsprisernas ökningstakt avtar. Möjligheten att via ökad belåning frigöra kapital till konsumtion begränsas därmed. Den amerikanska ekonomin lider av en betydande skuldbörda, vilket innebär att den är beroende av att omvärlden bidrar till dess finansiering. Det stora bytesbalansunderskottet utgör ett särskilt problem som måste korrigeras någon gång. Hur och när detta sker 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. Den exportinriktade industrin har gått igenom en lite lugnare period, medan den inhemska ekonomin fortsätter att expandera. Exportindustrins utsikter styrs av den internationella konjunkturen, som väntas utvecklas fortsatt väl under det kommande året.

De svenska hushållens disponibla inkomster förväntas öka under både 2005 och valåret 2006. En viktig förklaring till detta är en expansiv finanspolitik. Därutöver har fastighetspriser och börskurser stigit, vilket gör att hushållens förmögenhet ökat. Samtidigt har utlåningen stigit. Det råder en optimism inför framtiden, vilket torde kunna innebära en fortsatt stark privat konsumtion och inhemsk efterfrågan.

Inflation

Den globala inflationen är fortfarande relativt låg trots stark ekonomisk tillväxt och kraftigt stigande råvarupriser. En anledning till att inflationen hittills inte stigit är den utflyttning av produktion som sker till lågkostnadsländer i främst Asien och Östeuropa. Inför 2006 finns risken för högre inflation. Någon stor och alarmerande uppgång synes dock inte vara aktuell varken internationellt eller i Sverige.

Räntor

Sett i ett globalt perspektiv har de centralbanksstyrda korta räntorna höjts. Detta har särskilt gällt i den anglosaxiska delen av världen. Förväntningarna om fortsatt penningpolitisk åtstramning gäller framför allt för USA. Risken finns att den amerikanska centralbanken, FED, kommer att höja styrräntorna mer än vad som i nuläget

förväntas. En allt för kraftig åtstramning kommer att påverka den ekonomiska tillväxten i USA negativt.

Den europeiska styrräntan bedöms vara oförändrad. Efter Riksbankens sänkning av den svenska styrräntan i juni förväntas nästa ränteändring bli en höjning.

De långa obligationsräntorna har antingen varit stabilt låga eller sjunkit till historiskt låga nivåer. Denna utveckling har varit överraskande, då flertalet ekonomier utvecklats starkt och att vissa inflationsimpulser kommit från de höga råvarupriserna. Framöver är det rimligt att anta att obligationsräntorna stiger. Liksom för inflationen bedöms detta kunna ske under kontrollerade former.

Likviditet

Kapitalflödet till den svenska aktiemarknaden är gott. Viktiga placerarkategorier som försäkringsbolag och fondbolag har inflöden av kapital, vilket gör dem till nettoplacerare på börsen. I dagsläget syns inga tecken på att flödena ska vända.

En intressant trend under senare tid är att företagen har blivit betydligt mer aktiva med förvärv. Oftast belönas de förvärvande bolagen med stigande börskurs, vilket skapar en positiv stämning för förvärv och tillväxt.

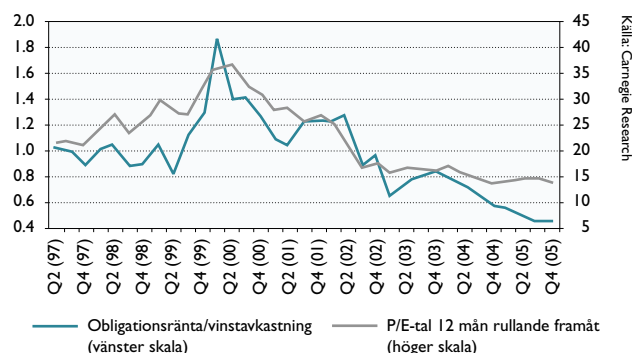
I takt med den positiva börsutvecklingen har också intresset för börsintroduktioner ökat. I och med att de senaste introduktionerna var väldigt lyckosamma, förväntas fler bolag söka sig till Stockholmsbörsen.

En utveckling med ökat antal förvärv och introduktioner bedöms som trolig och skapar ofta ett positivt börs-klimat.

Vinsttillväxt

Resultatutfallet för svenska börsbolag har de senaste kvartalen generellt sett varit positivt. Överlag har vinstprognoserna justerats upp för 2005 och 2006. Detta stämmer väl överens med signalerna från bolagen, som fortsatt talar om bra efterfrågan. En fortsatt relativt svag svensk krona bidrar dessutom till god konkurrenskraft och i många bolag till positiva valutaeffekter i resultaträkningarna.

SVERIGE: RELATIV- OCH ABSOLUTVÄRDERING



Värdering

Av diagrammet på föregående sida framgår att Stockholmsbörsen har en attraktiv absolut värdering. Om värderingen av aktier jämförs med den för räntebärande placeringar, är aktier dessutom 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 därutöver ganska hög, vilket tyder på viss försiktighet hos placerarna.

Värderingen av småbolag är högre än för stora bolag. Sett över en längre period är detta ovanligt. Normalt sett brukar bland annat den sämre likviditeten i mindre bolags aktier leda till lägre värdering. Den aktuella situationen motiveras med en period med förväntat högre vinsttillväxt för småbolagen. Infrias inte dessa vinstförväntningar torde fallhöjden vara större för de mindre bolagen jämfört med de stora.

SVERIGE: SMÅBOLAGSVÄRDERING



Inga stora förändringar planeras

Efter en mycket stark börsutveckling, främst för småbolag, förväntas det kommande året bli mer normalt ur avkastningssynpunkt. Det finns som vanligt både möjligheter och risker, där riskerna har tenderat att öka en aning. Bland de faktorer som kan förväntas bidra till stigande börskurser kan en positiv resultattrend och låga obligationsräntor nämnas, vilket innebär bra stöd för aktievärderingen. Därtill kan läggas bolagens goda utdelningskapacitet, som tillsammans med kapitalinflöden till viktiga placerarkategorier, kan bidra till en god likviditetstillförsel till börsen. På den negativa sidan finns bland annat högre styrräntor i främst USA samt höga råvarupriser med olja som den viktigaste. Detta kan komma att leda till avtagande ekonomisk tillväxttakt i flera ledande ekonomier och därmed risk för att vinstprognoserna är för höga.

Fokus kommer fortsatt att riktas mot bolag som kan förväntas gynnas av en sannolikt god konjunktur i Sve-

rige och i övriga världen. Det bedöms ske små förändringar i placeringsinriktningen jämfört med verksamhetsåret 2004/2005. Andelen i bolag som är inriktade mot den inhemska utvecklingen i Sverige kan komma att öka i aktieportföljen, som en följd av den prognostiserat starka utvecklingen för svenska hushåll.

Balansen mellan de större bolagen inom småbolagssegmentet och de mindre anses, efter de senaste årens ökning för de större, vara bra. Någon betydande omviktning till förmån för den ena eller andra gruppen är inte planerad. En viss koncentration av portföljen mot färre innehav är emellertid sannolik framöver.

Förvaltningen och analysarbetet prioriterar bolag med synliga vinster, vinsttillväxt, positiva kassaflöden samt bra utdelningskapacitet och utdelningsvilja. Efter en period med mer likartad värdering har värderingsskillnaden tenderat att öka mellan olika branscher och bolag inom samma bransch. Prioriteten i analysarbetet blir att hitta lågt värderade bolag med likartade förutsättningar som de med högre värdering. Bolag med svaga finanser och utan förväntad utdelning undviks generellt.

Utifrån ovanstående förutsättningar kommer större selektivitet att behövas vid bolagsurvalet. Det är inte rimligt att anta att alla branscher kommer att ha positiv absolut avkastning ytterligare ett år. Spridningen mellan olika bolags resultat- och börskursutveckling väntas öka. Analysen blir därmed ännu viktigare i en koncentrerad portfölj som Svolders. Med nuvarande omvärldsvillkor kommer värdepappersportföljens belåningsgrad att öka.

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 tre dotterbolag: fjärdertillverkaren Lesjöfors, specialkabelproducenten Habia Cable och höghastighetsbearbetningsföretaget Elimag.

Nyckeltal	2004	2003
Omsättning, MSEK	1 304	1 154
Resultat efter finansnetto, MSEK	163	18
Resultat per aktie, SEK	13,20	0,80
Eget kapital per aktie, SEK	62,00	50,00
Utdelning per aktie, SEK	5,00	1,50
Soliditet, %	50	40
Medelantal anställda	934	896
Börsvärde 31 december, MSEK	1 230	644
Börskurs 31 december, SEK	134,50	67,00

BEIJER ELECTRONICS

Beijer Electronics säljer såväl egenutvecklade produkter som agenturprodukter inom industriautomation. Det största affärsområdet, Automation, är verksamt på marknaderna i Norden. Produktprogrammet omfattar styr- och drivsystem från ledande internationella tillverkare samt egna operatörsterminaler. Antalet kunder uppgår till 2 500 med tyngdpunkt inom verkstadsindustrin.

Affärsområde HMI Products (Human Machine Interface) utvecklar och säljer operatörsterminaler. Produkterna används för att ge tydlig information om driftstatus hos maskiner och processer. Försäljningen sker globalt via partners och i egen regi. Bil- och livsmedelsindustrierna är viktiga kundgrupper.

Nyckeltal	2004	2003
Omsättning, MSEK	480	442
Resultat efter finansnetto, MSEK	46	27
Resultat per aktie, SEK	5,20	3,10
Eget kapital per aktie, SEK	18,60	16,00
Utdelning per aktie, SEK	3,00	2,75
Soliditet, %	51	48
Medelantal anställda	199	206
Börsvärde 31 december, MSEK	482	439
Börskurs 31 december, SEK	77,50	70,50

TELELOGIC

Telelogic utvecklar och säljer program som effektiviserar kundföretagens egen utveckling av mjukvara och avancerade system. Produkterna automatiserar vanligt förekommande uppgifter i utvecklingsprocessen, vilket sparar tid och pengar. Bolaget har kontor i ett tjugotal länder och tillhör de ledande leverantörerna av utvecklingsverktyg.

Efter flera kompletterande företagsförvärv erbjuder Telelogic ett antal olika produktfamiljer som tillsammans bildar en helhetslösning. Kunderna driver ofta stora och komplexa utvecklingsprojekt och återfinns främst inom flyg- och försvarsindustrin samt telekomsektorn.

Nyckeltal	2004	2003
Omsättning, MSEK	1 039	937
Resultat efter finansnetto, MSEK	166	5
Resultat per aktie, SEK	0,50	-0,10
Eget kapital per aktie, SEK	3,20	2,70
Utdelning per aktie, SEK	-	-
Soliditet, %	61	54
Medelantal anställda	719	639
Börsvärde 31 december, MSEK	3 410	2 351
Börskurs 31 december, SEK	15,70	11,50

Portföljbolagens egna hemsidor

AcandoFrontec, www.acandofrontec.se
 Alfa Laval, www.alfalaval.com
 Axis, www.axis.com
 Beijer Alma, www.beijer-alma.se
 Beijer Electronics, www.beijer.se
 Besthand, www.besthand.se
 Biacore, www.biacore.se
 Getinge, www.getinge.com
 Haldex, www.haldex.com
 Höganäs, www.hoganas.com
 Intrum Justitia, www.intrum.com
 Invik, www.invik.se
 Kinnevik, www.kinnevik.se
 Nefab, www.nefab.com
 New Wave, www.nwg.se
 Nolato, www.nolato.se
 Observer, www.observergroup.com
 OMX, www.omxgroup.com
 PartnerTech, www.partnertech.se
 Peab, www.peab.se
 ProfilGruppen, www.profilgruppen.se
 Saab, www.saab.se
 Scribona, www.scribona.se
 Telelogic, www.telelogic.com
 Trelleborg, www.trelleborg.com
 WM-data, www.wmdata.se
 XPonCard, www.xponcard.se

STYRELSE



Från vänster: Mats Guldbbrand, 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 Gus-
tav Vs 80-årsfond.
Aktieinnehav:
8 000 B-aktier.

KARIN KRONSTAM

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

ERIC HIELTE

Göteborg, f 1948.
Jur kand.
Ordförande
Ernstströmgruppen AB.
Invald 1998.
Övriga styrelseuppdrag:
Platzer AB, Bohusbanken
samt Ernstström Han-
del & Industri AB.
Aktieinnehav via
bolag: 650 000 B-aktier.

ULF HEDLUNDH

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

ROLF LUNDSTRÖM

Mölnådal, 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, B2B Sweden
AB och Svefo Collector AB.
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:
4 000 A-aktier.

REVISORER

GEORGE PETERSSON

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

HELENE WILLBERG

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

Revisorssuppleanter

FREDRIK WESTIN
Stockholm, f 1972.
Fd auktoriserad revisor.
KPMG Bohlins AB.
Vald 2003.

BERNHARD ÖHRN
Tyresö, f 1943.
Auktoriserad revisor.
KPMG Bohlins AB.
Vald 2003.

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/
förvaltare.
Branschansvar: Informations-
teknologi, Industriella tjänster.
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/IR-ansvarig.
Branschansvar:
Hälsovård, Informations-
teknologi, Industrivaror.
Anställd 2002.
Arbetat på finansmark-
naden sedan 1989.
Aktieinnehav: 0 aktier.

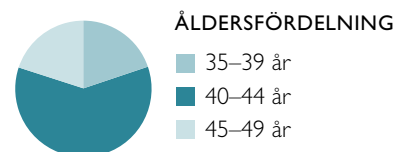
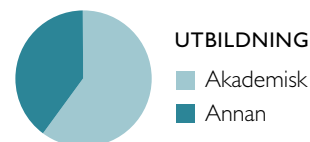
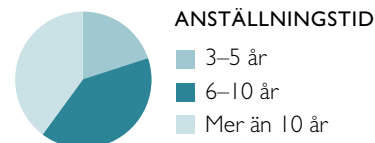
MAGNUS MOLIN

f 1961.
Civilekonom.
Analysansvarig/förvaltare.
Branschansvar: Industriella
varor och tjänster, Material,
Sällanköpsvaror, Dagligvaror.
Anställd 1994.¹⁾
Arbetat på finansmark-
naden sedan 1987.
Aktieinnehav: 4 000 A-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 företrädde 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

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 under-

laget 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 erlagga 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 företagets 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 sked-

de eller vid något av de fem föregående beskattningsåren. I underlaget skall inte ingå sådana delägar rättigheter som inte heller skall räknas in i schablonintäkten, se ovan. Någon avskattningsintäkt beräknas dock inte till den del företagets aktier avyttrats under det år förändringen inträffade. Om Svolders skattemässiga karaktär som investementföretag skulle upphöra utan att bolagets aktier omsätts samma år beräknas avskattningen att uppgå till ca 29 MSEK, motsvarande ca 2,30 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 investementföretag upplöses genom likvidation. Det innebär att Svolder – om bolaget upplöses genom beslut av bolagsstämma – beskattas för schablonintäkten om 1,5 procent för den tid av räkenskapsåret bolaget ”finns kvar”, liksom för under året uppburna utdelningar och ränteutdelningar. 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 försäljningslikvid 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 delägar rättigheter (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 delägar rättigheter. 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 delägar rättigheter 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.

Ovanstående 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 ovan kan bli tillämpliga för vissa kategorier av skattskyldiga och den som är osäker bör rådfråga skatterådgivare om de speciella skattekonsekvenser som kan bli aktuella.

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.

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 mindre än ca 28 000 MSEK (oktober 2005).

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.

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.

Stockholmsbörsens All Share Index (SAX) – 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.

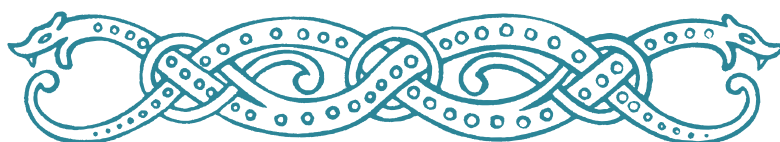
Utdelning – Styrelsens förslag till bolagsstämman 2005 för verksamhetsåret 2004/2005, samt beslutad utdelning för övriga år.

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