

# DELÅRSRAPPORT III

Delårsperiod: 1 september 2003–31 maj 2004 (9 mån)

Aktuell rapportperiod: 1 mars–31 maj 2004 (3 mån)

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

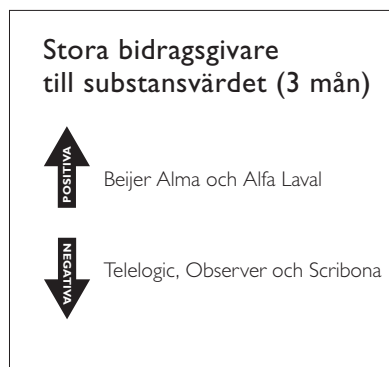
*Delårsrapporten är upprättad i enlighet med RR20 Delårsrapportering. Samma redovisningsprinciper och beräkningsmetoder har använts i delårsrapporten som i den senaste årsredovisningen. Nya rekommendationer från Redovisningsrådet, som trätt i kraft under perioden, har ej haft någon inverkan på resultat- och balansräkningarna. Redovisningen baseras på marknadsvärdering av värdepappersportföljen. En redovisning enligt årsredovisningslagen (ÅRL), baserad på lägsta värdets princip, återfinns dessutom i slutet av rapporten.*

## UTFALL DELÅRSPERIODEN (9 MÅN)

- Delårsperiodens redovisade resultat (9 mån) var 117,5 (–102,7) MSEK, motsvarande 9,20 (–8,00) SEK per aktie.
- Substansvärdet steg 22,2%, justerat för utdelning, till 48,20 SEK per aktie.
- Börskursen (B) steg 17,2%, justerat för utdelning, till 43,00 SEK per aktie.
- Småbolagsindex CSX och generalindex AFGX steg 19,6 respektive 15,5% (exkl utdelningar).
- Substansvärderabatten på bokslutsdagen uppgick till 10,8%.

## UTFALL AKTUELL RAPPORTPERIOD (3 MÅN)

- Periodens redovisade resultat (3 mån) var –16,4 (10,1) MSEK, motsvarande –1,30 (0,80) SEK per aktie.
- Substansvärdet sjönk 2,6% till 48,20 SEK per aktie.
- Börskursen (B) gick ned 4,4% till 43,00 SEK per aktie.
- Småbolagsindex CSX och generalindex AFGX sjönk 2,5 respektive 3,5% (exkl utdelningar).
- Substansvärdet den 11/6 var 49 SEK och börskursen 43 SEK.



Denna delårsrapport belyser Svolders verksamhet utifrån ett perspektiv där samtliga tillgångar marknadsvärderas och där förändringar i marknadsvärden under en redovisningsperiod i sin helhet påverkar verksamhetens resultat. Sådan redovisning kan tillämpas i Sverige för räkenskapsår som inleds 1 januari 2004. Redovisningsinformation som istället följer årsredovisningslagen (ÅRL) presenteras därför i slutet av denna rapport. Avvikelseerna rör framförallt de individuella aktieinnehavens bokförda värden och påverkan på resultatet. Redovisning utifrån marknadsvärdering gav för den aktuella rapportperioden ett resultat som var 33,5 MSEK (2,60 SEK per aktie) lägre än vid redovisning enligt ÅRL. Motsvarande skillnad under delårsperioden (9 mån) var däremot ett 31,9 MSEK högre resultat (2,50 SEK per aktie).

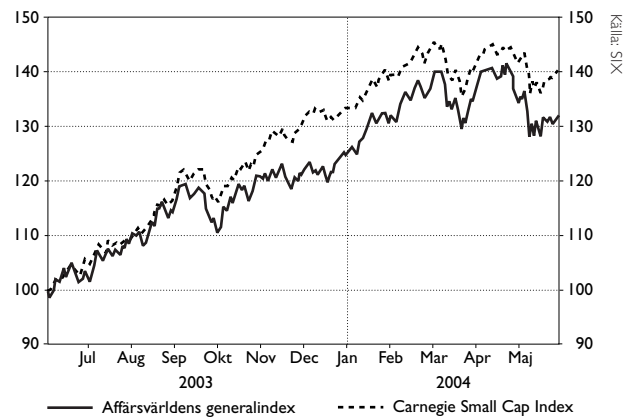
I rapporten förekommer ett antal tidsbegrepp som generellt tillämpas bland de noterade bolagen på Stockholmsbörsen. "Den aktuella rapportperioden" eller "tremånadersperioden" avser perioden 1 mars–31 maj 2004. Värden för delårsperioden, den aktuella rapportperioden samt historiska jämförelser finns i resultat- och balansräkning, kassaflödeanalys samt i nyckeltalstabeller nedan. Därutöver lämnas även motsvarande uppgifter för föregående räkenskapsår samt för senast rullande tolv månadersperiod.

Den senaste tremånadersperioden kännetecknades av en negativ börsutveckling efter flera kvartal med obruten uppgång på världens aktiemarknader. Världsindex sjönk med 2,4 procent samtidigt som den amerikanska teknologibörsen Nasdaq noterade en nedgång på 2,1 procent, mätt i USD. Makroekonomiska faktorer stod i fokus under perioden. Starkare sysselsättningsdata har ytterligare stärkt synen på den amerikanska ekonomin. Även i övriga världen var konjunktursignalerna positiva. Tillsammans med ett kraftigt höjt oljepris bidrog detta till att den tidigare rädslan för deflation snabbt svängde över till inflationssoro. Resultatet har blivit stigande obligationsräntor och fallande börser. Nuvarande amerikanska räntenivåer speglar förväntningar på en betydande styrräntehöjning redan under 2004.

Stockholmsbörsen, mätt som Affärsvärldens generalindex, gick ned med 3,5 procent under den aktuella rapportperioden. Nedgången på småbolagsmarknaden, enligt CSX, stannade på 2,5 procent. Marknadens vinstförväntningar på börsbolagen har i många fall justerats upp efter goda kvartalsrapporter. Oro för vilka effekter höjda styrräntor kan få på tillväxt och bolagsvinster framöver medförde emellertid att riskpremien på aktiemarknaden ökade. Av den anledningen har särskilt tillväxtbolagen haft en svag kursutveckling under tremånadersperioden. Företag inom media och IT redovisade störst kursnedgångar. Industri- och hälsovårdsbolag hade den jämförelsevis bästa utvecklingen bland sektorer med ett betydande inslag av små- och medelstora bolag.

Vid utgången av kvartalet var den svenska kronan i stort sett oförändrad gentemot såväl den amerikanska dollarn som euron jämfört med tre månader tidigare. Den senaste tolv månadersperioden har kronan däremot stärkts med 4 procent mot dollarn. Valutaförändringarnas bety-

AFGX OCH CSX 12 MÅNADER

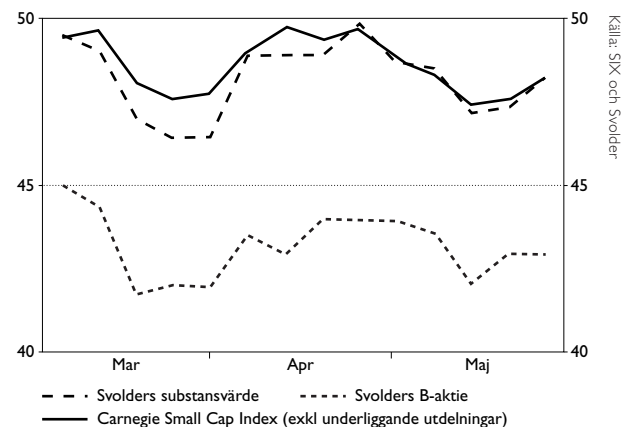


delse för resultatutvecklingen i börsbolagen har därmed avtagit, även om många företags valutasäkringar löper ut först under 2004 eller 2005.

De svenska obligationsräntorna steg något under den aktuella rapportperioden, men trots uppgången är räntorna fortfarande kvar på historiskt låga nivåer. Övrigt svagt inflationstryck i den inhemska ekonomin ledde till att Riksbanken genomförde kalenderårets andra sänkning av styrräntan i början av april.

Dagens situation, med tydlig konjunkturförbättring och stigande investeringar, torde vara gynnsamt för börsbolagens tillväxt och vinstutveckling. Nedgången på marknaden under kvartalet i kombination med höjda vinstprognoser gör att den svenska börsen framstår som attraktivt värderad. Kurspotentialen är större nu än vid förra rapporttillfället. Det fortsatt låga ränteläget, även med beaktande av kommande styrräntehöjningar, talar dessutom till aktiers fördel jämfört med räntebärande placeringar. Småbolagsmarknaden värderas i nivå med börsen som helhet, vilket avviker från det traditionella mönstret som inneburit en viss rabatt. Det innebär sannolikt att en förestående uppgång på börsen kan komma att ledas av de större och medelstora bolagen.

SVOLDER OCH CSX 3 MÅNADER (SEK per aktie)



## Aktiekursutveckling

Svolders B-aktie betalades på balansdagen senast till 43,00 SEK. Under den aktuella rapportperioden sjönk aktiekursen med 4,4 procent. Aktien värderades på balansdagen med en rabatt om 10,8 procent i förhållande

## TOTALAVKASTNING I PROCENT

	3 mån 1/3 2004– 31/5 2004	9 mån 1/9 2003– 31/5 2004	Rullande 12 mån 1/6 2003– 31/5 2004
Aktiekurs (B) <sup>1)</sup>	-4,4	17,2	53,4
Substansvärde <sup>1)</sup>	-2,6	22,2	53,7
CSX <sup>2)</sup>	-2,5	19,6	41,0
AFGX <sup>2)</sup>	-3,5	15,5	33,4

<sup>1)</sup> Inklusive utbetald utdelning om 2,25 SEK per Svolderaktie (november 2003).

<sup>2)</sup> Exklusive underliggande utdelningar.

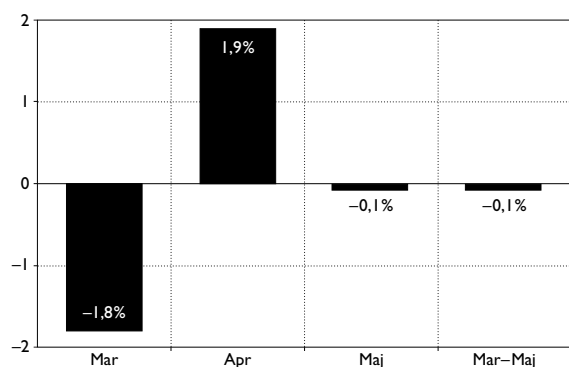
till substansvärdet. Avslut skedde i Svolders B-aktie under samtliga av periodens handelsdagar. I genomsnitt omsattes ca 5 300 aktier per börsdag. Handeln i Svolders A-aktie är däremot begränsad. Enligt Svolders bolagsordning kan A-aktieägare som önskar omvandla A- till B-aktier göra detta genom anmälan till styrelsen.

Sjätte AP-fonden sålde den 26 april hela sitt innehav i Svolder. Merparten av aktierna förvärvades av Provobis Holding AB, som därmed blivit bolagets största aktieägare. Provobis innehav utgör 26,6 procent av rösterna och 9,4 procent av aktiekapitalet.

## Substansvärdets förändring

På balansdagen uppgick Svolders substansvärde till 48,20 SEK per aktie, vilket motsvarar en nedgång under den aktuella rapportperioden med 2,6 procent. Förändringen är i paritet med utvecklingen för småbolagsindex CSX, som sjönk med 2,5 procent. Om hänsyn tas till underliggande utdelningar i CSX om ca 2 procent under perioden begränsas nedgången i index till ca 0,5 procent.

## SUBSTANSVÄRDEFÖRÄNDRING RELATIVT CSX (%) <sup>1)</sup>



Källa: SIX och Svolder

<sup>1)</sup> Exklusive underliggande utdelningar.

För tredje rapportperioden i följd var **Beijer Alma** en av de bästa bidragsgivarna till substansvärdet. De främsta faktorerna bakom den fortsatta positiva kursutvecklingen var en mycket stark delårsrapport för det första kvartalet 2004 samt tydliga tecken på att utvecklingen inom telekomsektorn förbättras. Den ökande orderingsgången och orderstocken medför att förutsättningarna är goda för fortsatt hög fakturering och bra resultat framöver.

Den allmänt svaga utvecklingen för IT-aktier under tremånadersperioden förvärrades i **Telelogics** fall av insiderförsäljningar. Detta skapade ett överutbud av aktier och ledde till att förtroendet för bolaget ifrågasattes. Senare visade emellertid delårsrapporten för det första

## SUBSTANSVÄRDEFÖRÄNDRINGENS STÖRSTA

### BIDRAGSGIVARE 1/3–31/5 2004 (3 mån)

	MSEK	SEK/aktie
Beijer Alma	7,8	0,60
Alfa Laval	3,1	0,20
Nolato	2,6	0,20
<b>Summa tre positiva</b>	<b>13,5</b>	<b>1,10</b>

Telelogic	-6,9	-0,50
Observer	-5,3	-0,40
Scribona B	-4,8	-0,40
Micronic	-3,4	-0,30
SwitchCore	-3,2	-0,20
Orc Software	-2,9	-0,20
Axis	-2,5	-0,20
<b>Summa sju negativa</b>	<b>-29,1</b>	<b>-2,30</b>

Övriga aktier **1,8** **0,10**

**Aktier totalt** **-13,7** **-1,10**

Övrigt **-2,7** **-0,20**

**Värdeförändring** **-16,4** **-1,30**

Utifrån portföljens marknadsvärde 2004-02-29, 633,5 MSEK eller 49,50 SEK/aktie.

kvartalet 2004 att farhågorna var överdrivna. Telelogic rapporterade om ett successivt bättre marknads läge och redovisade en fortsatt vinstförbättring. Uppställda lönsamhetsmål ska, enligt bolaget, nås mot slutet av 2004.

Fortsatt nedgång på den nordiska marknaden och besked om att vändningen dröjer överraskade negativt i **Observers** kvartalsrapport. Utvecklingen i Norden över-skuggade det faktum att den nordamerikanska verksamheten redovisade en stark organisk tillväxt under det första kvartalet 2004 samtidigt som efterfrågan från kunder i övriga Europa ökade.

Även **Scribona** drabbades av ett svagt sentiment för IT-relaterade aktier. Kursnedgången måste också ses i ljuset av en snabb uppgång under inledningen av 2004. PC-försäljningen i Norden fortsatte att öka under det första kvartalet. Scribonas resultat förbättrades tack vare ökad försäljningsvolym och positiv effekt från kostnadsprogram.

## Aktieportföljen

Under den aktuella rapportperioden har aktier för brutto 103,8 MSEK förvärvats. Samtidigt såldes aktier för brutto 83,6 MSEK. Likvida medel, inklusive aktiehandelsn olivkviderade affärer, uppgick vid verksamhetsårets utgång till 26,2 MSEK, motsvarande 4,2 procent av bolagets substansvärde.

Under tremånadersperioden tillkom **Alfa Laval**, **Getinge**, **Billerud** och **Peab** som nya innehav. Vidare förvärvades en mindre aktiepost i **Unibet** i samband med bolagets börsintroduktion. Aktierna i **Axfood** och **NeoNet** avyttrades i sin helhet. På bokslutsdagen bestod portföljen av 26 innehav.

Den aktuella rapportperiodens största köp utgjordes av aktier i verkstadsföretaget **Alfa Laval**. De främsta motiven bakom investeringen var en låg värdering i förhållande till vinstförväntningarna, en allt starkare orderingsgång,

#### NETTOKÖP TILL AKTIEPORTFÖLJEN (3 mån)

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie <sup>1)</sup>
Alfa Laval	200 900	20,7	102,90
Getinge	250 000	19,9	79,70
Peab	150 000	6,7	44,90
Billerud	50 000	5,8	116,40
Telelogic	351 000	5,6	15,30

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

god utdelningskapacitet samt hög direktavkastning. Även bolagets storlek och likviditeten i aktien bidrog positivt till investeringsbeslutet. Ny VD har utsetts. Resultatutvecklingen för Alfa Lavals första kvartal översteg kraftigt förväntningarna, vilket innebar att aktiekursen steg. Därmed kom Alfa Laval att bli en av rapportperiodens bästa bidragsgivare till substansvärdet.

Medicinteknikbolaget **Getinge** levererar utrustning för kirurgi, intensivvård och infektionsbekämpning, samt ergonomiska lösningar för äldre vård. Koncernen har starka marknadspositioner såväl i Europa som i USA. Den demografiska trenden mot en växande andel äldre i befolkningen gör att efterfrågan på Getinges marknader är stabil med låg konjunkturkänslighet. Under de senaste åren har koncernen genomfört flera större förvärv, som breddat verksamheten och bidragit till att öka tillväxten. Pågående strukturprogram kommer successivt att förbättra rörelsens marginaler. Getinges vinstutsikter är därmed goda. Aktien är samtidigt attraktivt värderad och har hög omsättningsbarhet.

Ett mindre innehav i byggföretaget **Peab** har förvärvats under tremånadersperioden. Efter flera år av försvagad byggmarknad förefaller nu nedgången ha bromsats. Rapporter från såväl konjunkturbedömare som byggföretagen själva bekräftar att byggaktiviteten börjar återhämtas. Peab uppvisar i dagsläget ett förbättrat kassaflöde, stigande vinster och hög utdelningsvilja. Bolaget äger, till skillnad från övriga branschföretag, inte några förvaltningsfastigheter. Detta medför minskad känslighet för en uppgång av räntenivåerna.

#### NETTOFÖRSÄLJNINGAR UR AKTIEPORTFÖLJEN (3 mån)

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie <sup>1)</sup>
Axfood	180 000	32,3	179,40
NeoNet	1 503 000	9,4	6,20
Trelleborg	60 000	8,6	143,50
Axis	321 500	4,7	14,70
Micronic	65 000	4,4	68,00

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

Den under förra rapportperioden påbörjade försäljningen av **Axfood** fortsatte och hela innehavet är nu avyttrat. Anledningen till försäljningen var bl a en något svagare delårsrapport för det första kvartalet 2004 än väntat, viss press på marginalerna, ökad konkurrens i Sverige och osäkerhet om konkurrenssituationen i Finland. Aktien gav ett substansvärdebidrag om 11,2 MSEK under delårsperioden, motsvarande 0,90 SEK per aktie i Svolder.

Hela aktieinnehavet i **NeoNet** såldes under perioden. Bolagets affärsidé att, som oberoende mäklare och utan egenhandel, erbjuda elektronisk aktiehandel åt professionella aktörer bedöms fortsatt vara attraktiv och framtidsinriktad. Problemen utgörs istället av att andra marknadsaktörer kunnat erbjuda liknande tjänster mer framgångsrikt än NeoNet. Bolaget har därför, trots goda börsbetingelser, inte kunnat uppvisa tillnärmelsevis så goda resultat som konkurrenterna och istället tvingats söka nytt kapital från ägarna. Aktien har under delårsperioden belastat substansvärdet med 1,8 MSEK, motsvarande drygt 0,10 SEK per Svolderaktie.

Den starka kursutvecklingen i **Trelleborg** under rapportperioden utnyttjades till att något minska innehavet, som vid försäljningstillfället var Svolders största. Försäljningen skedde främst ur ett portföljperspektiv, med önskemål om ökad riskspridning i aktieportföljen. Även efter avyttringen utgör Trelleborg ett av de största innehaven i aktieportföljen.

#### Nomineringsförfarande

Svolder håller kommande bolagsstämma den 17 november 2004. Nomineringar och ersättningsfrågor behandlas i god tid dessförinnan av företrädare för de största aktieägarna i samråd med styrelsens ordförande MatsOla Palm. Synpunkter och nomineringar från övriga aktieägare kan med fördel ställas till styrelseordföranden antingen genom brev under bolagets adress eller meddelas via telefon 0708-20 20 10 alternativt e-post matsola.palm@palmiva.com.

#### Nästa delårsrapport

Bokslutskommuniké för räkenskapsåret 1 september 2003–31 augusti 2004, innefattande delårsrapport för perioden 1 juni–31 augusti 2004, publiceras den 23 september 2004.

Stockholm den 17 juni 2004  
Svolder AB (publ)

Ulf Hedlundh  
Verkställande direktör

Ytterligare information kan erhållas från:  
Ulf Hedlundh, verkställande direktör 08-440 37 73  
Johan Forslund, IR-ansvarig 08-440 37 74

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

## AKTIEPORTFÖLJEN 2004-05-31

Bransch/aktie	Antal aktier	Kurs (SEK)	Marknadsvärde (MSEK)	Andel av substansvärde %	Summa substansvärde %	Branschvikt i CSX %	Ack. värdeförändring %	Bruttoexponering <sup>1)</sup> (SEK)
<b>Material</b>					<b>7,4</b>	<b>14,8</b>	<b>0,7</b>	
ProfilGruppen	462 600	59,00	27,3	4,4				2,10
SSAB A	100 000	124,50	12,5	2,0				1,00
Billerud	50 000	116,00	5,8	0,9				0,50
<b>Industrivaror</b>					<b>20,2</b>	<b>15,3</b>	<b>8,7</b>	
Beijer Alma	531 200	99,00	52,6	8,5				4,10
Haldex	236 400	117,00	27,7	4,5				2,20
Alfa Laval	200 900	115,00	23,1	3,7				1,80
Saab	140 000	103,00	14,4	2,3				1,10
Peab	150 000	44,80	6,7	1,1				0,50
<b>Industriella tjänster</b>					<b>5,9</b>	<b>3,2</b>	<b>-0,5</b>	
Observer	750 000	27,00	20,3	3,3				1,60
Besthand, inkl. konv. lån	7 453 804	2,20	16,4	2,7				1,30
<b>Sällanköpsvaror och tjänster</b>					<b>12,1</b>	<b>12,3</b>	<b>2,6</b>	
Trelleborg	380 000	135,00	51,3	8,3				4,00
Eniro	380 000	58,50	22,2	3,6				1,70
Unibet	10 000	135,00	1,4	0,2				0,10
<b>Hälsovård</b>					<b>6,4</b>	<b>13,5</b>	<b>0,3</b>	
Getinge	250 000	87,00	21,8	3,5				1,70
Biacore	101 000	174,00	17,6	2,8				1,40
<b>Finans och fastighet</b>					<b>3,4</b>	<b>22,9</b>	<b>-0,2</b>	
Carnegie	260 400	79,50	20,7	3,4				1,60
<b>IT-programvara och tjänster</b>					<b>11,5</b>	<b>5,4</b>	<b>5,2</b>	
Telelogic	2 395 000	13,80	33,1	5,4				2,60
Orc Software	271 200	74,00	20,1	3,3				1,60
AcandoFrontec	2 780 000	6,40	17,8	2,9				1,40
<b>IT-hårdvara och tillbehör</b>					<b>29,2</b>	<b>3,6</b>	<b>5,0</b>	
Beijer Electronics	744 600	66,50	49,5	8,0				3,90
XPonCard	294 500	130,00	38,3	6,2				3,00
Nolato	640 000	53,00	33,9	5,5				2,70
Scribona B	1 255 000	15,00	18,8	3,1				1,50
Axis	1 138 500	13,50	15,4	2,5				1,20
SwitchCore	3 300 000	3,65	12,0	2,0				0,90
Micronic	215 000	55,50	11,9	1,9				0,90
<b>Dagligvaror</b>					-	<b>3,3</b>	<b>2,1</b>	
<b>Energi och kraftförsörjning</b>					-	<b>2,1</b>	-	
<b>Telekomoperatörer</b>					-	<b>0,7</b>	-	
<b>Transport</b>					-	<b>2,9</b>	-	
<b>Likvida medel mm</b>			24,7	4,0	<b>4,0</b>	-	<b>0,1</b>	1,90
<b>Totalt/substansvärde</b>			<b>617,1</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>24,0</b>	<b>48,20</b>
<b>Värdet förändring efter förvaltningskostnader, 9 mån. (exkl. betald utdelning)</b>							<b>22,2</b>	

<sup>1)</sup> Marknadsvärde per Svolderaktie.

I tabellen kan exempelvis utläsas följande information. Svolders största innehav är Beijer Alma med ett marknadsvärde på 52,6 MSEK, motsvarande 8,5 procent av substansvärdet. Beijer Alma är ett bolag inom branschen industrivaror, som tillsammans med övriga företag inom branschen svarar för 20,2 procent av Svolders substansvärde. Motsvarande vikt för branschen industrivaror i CSX är totalt 15,3 procent. Portföljen är sålunda överviktad mot bolag inom industrivaror jämfört med CSX. Av Svolders substansvärdeförändring hittills under verksamhetsåret 2003/2004 svarade aktierna inom branschen för 8,7 procentenheter.

Utifrån marknadsvärdering

## RESULTATRÄKNING

(MSEK)	3 mån 1/3 2004– 31/5 2004	3 mån 1/3 2003– 31/5 2003	9 mån 1/9 2003– 31/5 2004	9 mån 1/9 2002– 31/5 2003	Rullande 12 mån 1/6 2003– 31/5 2004	12 mån 1/9 2002– 31/8 2003
<b>Förvaltningsverksamhet</b>						
Utdelningsintäkter	13,0	9,0	13,0	9,0	13,0	9,0
Administrationskostnader	-2,7	-2,8	-9,4	-9,6	-12,2	-12,4
Resultat från värdepapper	-26,8	3,8	113,4	-102,6	224,0	8,0
<b>Rörelseresultat</b>	<b>-16,5</b>	<b>10,0</b>	<b>117,0</b>	<b>-103,3</b>	<b>224,8</b>	<b>4,6</b>
<b>Resultat ifrån finansiella investeringar</b>						
Ränteintäkter och liknande resultatposter	0,1	0,2	0,5	0,6	0,7	0,8
Räntekostnader och liknande resultatposter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Resultat efter finansiella poster</b>	<b>-16,4</b>	<b>10,1</b>	<b>117,5</b>	<b>-102,7</b>	<b>225,5</b>	<b>5,4</b>
Skatt	-	-	-	-	-	-
<b>Periodens resultat</b>	<b>-16,4</b>	<b>10,1</b>	<b>117,5</b>	<b>-102,7</b>	<b>225,5</b>	<b>5,4</b>
Resultat per aktie	-1,30	0,80	9,20	-8,00	17,60	0,40

Utifrån marknadsvärdering

## KASSAFLÖDESANALYS

(MSEK)	3 mån 1/3 2004– 31/5 2004	3 mån 1/3 2003– 31/5 2003	9 mån 1/9 2003– 31/5 2004	9 mån 1/9 2002– 31/5 2003	Rullande 12 mån 1/6 2003– 31/5 2004	12 mån 1/9 2002– 31/8 2003
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapitalet</b>	<b>10,8</b>	<b>6,5</b>	<b>4,5</b>	<b>0,5</b>	<b>2,1</b>	<b>-1,9</b>
<b>Förändringar av rörelsekapitalet</b>						
Ökning (+)/minskning (-) av kortfristiga skulder	0,0	-0,2	0,1	-0,1	0,0	-0,2
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten</b>	<b>10,8</b>	<b>6,3</b>	<b>4,6</b>	<b>0,5</b>	<b>2,1</b>	<b>-2,1</b>
<b>Investeringsverksamheten</b>						
Köp av värdepapper	-101,3	-45,5	-276,7	-104,8	-343,7	-171,8
Försäljning av värdepapper	80,1	48,4	292,5	119,2	379,6	206,3
Investeringar i maskiner och inventarier	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kassaflöde från investeringsverksamheten</b>	<b>-21,2</b>	<b>3,0</b>	<b>15,8</b>	<b>14,4</b>	<b>35,9</b>	<b>34,5</b>
<b>Finansieringsverksamheten</b>						
Utbetald utdelning	-	-	-28,8	-28,8	-28,8	-28,8
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-28,8</b>	<b>-28,8</b>	<b>-28,8</b>	<b>-28,8</b>
Ökning (+)/minskning (-) av likvida medel	-10,5	9,2	-8,5	-14,0	9,1	3,5
Likvida medel vid periodens början	38,7	9,9	36,7	33,1	19,2	33,1
<b>Likvida medel vid periodens slut</b>	<b>28,2</b>	<b>19,2</b>	<b>28,2</b>	<b>19,2</b>	<b>28,2</b>	<b>36,7</b>

Utifrån marknadsvärdering

## NYCKELTAL

	3 mån 1/3 2004– 31/5 2004	3 mån 1/3 2003– 31/5 2003	9 mån 1/9 2003– 31/5 2004	9 mån 1/9 2002– 31/5 2003	Rullande 12 mån 1/6 2003– 31/5 2004	12 mån 1/9 2002– 31/8 2003
Förändring substansvärde, SEK	-1,30	0,80	6,90	-10,30	15,40	-1,80
Under perioden lämnad utdelning, SEK	-	-	2,25	2,25	2,25	2,25
Antal aktier i miljoner	12,8	12,8	12,8	12,8	12,8	12,8

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

Utifrån marknadsvärdering

## BALANSRÄKNING

(MSEK)

	31/5 2004	29/2 2004	31/8 2003	31/5 2003	28/2 2003	31/8 2002
<b>TILLGÅNGAR</b>						
<b>Anläggningstillgångar</b>						
<i>Materiella anläggningstillgångar</i>						
Inventarier	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4
<i>Finansiella anläggningstillgångar</i>						
Värdepappersinnehav	592,4	599,0	492,0	401,8	401,0	519,5
<b>Omsättningstillgångar</b>						
Kortfristiga fordringar	5,2	1,7	4,4	0,9	1,1	1,2
Kassa och bank	28,2	38,7	36,7	19,2	9,9	33,1
<b>Summa tillgångar</b>	<b>626,1</b>	<b>639,7</b>	<b>533,4</b>	<b>422,2</b>	<b>412,3</b>	<b>554,2</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>						
<b>Eget kapital <sup>1)</sup></b>						
Bundet eget kapital	320,0	320,0	320,0	320,0	320,0	320,0
Fritt eget kapital	297,1	313,5	208,4	100,3	90,1	231,8
<b>Summa eget kapital</b>	<b>617,1</b>	<b>633,5</b>	<b>528,4</b>	<b>420,3</b>	<b>410,1</b>	<b>551,8</b>
<b>Skulder</b>						
Kortfristiga skulder	9,0	6,2	5,0	1,9	2,2	2,4
<b>Summa eget kapital och skulder</b>	<b>626,1</b>	<b>639,7</b>	<b>533,4</b>	<b>422,2</b>	<b>412,3</b>	<b>554,2</b>

Utifrån marknadsvärdering

## NYCKELTAL

	31/5 2004	29/2 2004	31/8 2003	31/5 2003	28/2 2003	31/8 2002
Substansvärde per aktie, SEK	48,20	49,50	41,30	32,80	32,00	43,10
Börskurs (B), SEK	43,00	45,00	38,60	29,50	29,50	44,00
Substansvärde, premium (+)/rabatt (-), %	-10,8	-9,1	-6,5	-10,2	-7,9	2,1
Likviditet, %	4,2	5,6	7,1	4,6	2,5	6,0
Soliditet, %	99	100	100	100	100	100
Antal aktier i miljoner	12,8	12,8	12,8	12,8	12,8	12,8

Definitioner enligt årsredovisning 2002/2003

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

### <sup>1)</sup> Förändringar i eget kapital

(MSEK)	31/5 2004	29/2 2004	31/8 2003	31/5 2003	28/2 2003
Ingående balans <sup>2)</sup>	528,4	528,4	551,8	551,8	551,8
Lämnad utdelning	-28,8	-28,8	-28,8	-28,8	-28,8
Periodens resultat	117,5	133,9	5,4	-102,7	-112,9
Utgående balans	617,1	633,5	528,4	420,3	410,1

<sup>2)</sup> Enligt senaste föregående, av bolagsstämman fastställd, balansräkning.

Redovisningen nedan baseras på årsredovisningslagen (ÅRL). I redovisningen har aktierna värderats till det lägsta av aktiernas samlade anskaffningsvärde och marknadsvärde. Kassaflödesanalys som baseras på ÅRL överensstämmer med kassaflödesanalysen på sidan 6.

### Resultaträkning

(MSEK)	3 mån	3 mån	9 mån	9 mån	Rullande	12 mån
	1/3 2004– 31/5 2004	1/3 2003– 31/5 2003	1/9 2003– 31/5 2004	1/9 2002– 31/5 2003	12 mån 1/6 2003– 31/5 2004	12 mån 1/9 2002– 31/8 2003
Förvaltningsverksamhet						
Utdelningsintäkter	13,0	9,0	13,0	9,0	13,0	9,0
Administrationskostnader	-2,7	-2,8	-9,4	-9,6	-12,2	-12,4
Resultat från värdepapper	6,7	3,8	81,5	-102,6	164,6	-19,5
Rörelseresultat	17,0	10,0	85,1	-103,3	165,4	-22,9
Resultat ifrån finansiella investeringar						
Räntetäkter och liknande resultatposter	0,1	0,2	0,5	0,6	0,7	0,8
Räntekostnader och liknande resultatposter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultat efter finansiella poster	17,1	10,1	85,6	-102,7	166,1	-22,2
Skatt	-	-	-	-	-	-
Periodens resultat	17,1	10,1	85,6	-102,7	166,1	-22,2
Resultat per aktie	1,30	0,80	6,70	-8,00	13,00	-1,70

### Balansräkning

(MSEK)	31/5 2004	29/2 2004	31/8 2003	31/5 2003	28/2 2003	31/8 2002
<b>TILLGÅNGAR</b>						
Anläggningstillgångar						
Materiella anläggningstillgångar						
Inventarier	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4
Finansiella anläggningstillgångar						
Värdepappersinnehav	533,0	506,1	464,4	401,8	401,0	519,5
Omsättningstillgångar						
Kortfristiga fordringar	5,2	1,7	4,4	0,9	1,1	1,2
Kassa och bank	28,2	38,7	36,7	19,2	9,9	33,1
Summa tillgångar	506,7	546,8	505,8	422,2	412,3	554,2
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>						
Eget kapital <sup>1)</sup>						
Bundet eget kapital	320,0	320,0	320,0	320,0	320,0	320,0
Fritt eget kapital	237,7	220,6	180,9	100,3	90,1	231,8
Summa eget kapital	557,7	540,6	500,9	420,3	410,1	551,8
Skulder						
Kortfristiga skulder	9,0	6,2	5,0	1,9	2,2	2,4
Summa eget kapital och skulder	566,7	546,8	505,8	422,2	412,3	554,2

<sup>1)</sup> Förändringar i eget kapital

(MSEK)	31/5 2004	29/2 2004	31/8 2003	31/5 2003	28/2 2003
Ingående balans <sup>2)</sup>	500,9	500,9	551,8	551,8	551,8
Lämnad utdelning	-28,8	-28,8	-28,8	-28,8	-28,8
Periodens resultat	85,6	68,5	-22,2	-102,7	-112,9
Utgående balans	557,7	540,6	500,9	420,3	410,1
Orealiserad värdeförändring	59,4	92,9	27,5	-	-
Utgående substansvärde	617,1	633,5	528,4	420,3	410,1

<sup>2)</sup> Enligt senaste föregående, av bolagsstämman fastställd, balansräkning.

