



SVOLDER

ÅRSREDOVISNING 2016/2017





ÅRSREDOVISNING 2016/2017

I SEPTEMBER 2016 – 31 AUGUSTI 2017

Svolders historia	2
Året i korthet	4
Svolder i korthet	5
Ordförande har ordet	6
VD har ordet	8
Totalavkastning	12
Femårsöversikt	13
Svolderaktien	14
Placeringsfilosofi	17
Aktieportföljen 2017-08-31	20
Portföljförändringar och analys av värdetillväxten	21
Bolagskommentarer	29
Ett urval av portföljbolag	38
Portföljriktning 2017/2018	41
Hållbarhet ur ett helhetsperspektiv	46
Styrelse	48
Revisor	49
Medarbetare	50
Förvaltningsberättelse med bolagsstyrningsrapport	52
Resultaträkningar och kassaflödesanalyser	60
Balansräkningar	61
Förändring av eget kapital	62
Noter till de finansiella rapporterna	63
Revisionsberättelse	74
Frivillig likvidation och skatteregler	78
Definitioner	80
Aktieägarinformation	81
Svolders hemsida	82

Svolders legala årsredovisning utgörs av sidorna 52–73. Dessa sidor har granskats av bolagets revisor i enlighet med revisionsberättelsen på sidorna 74–76.

Svolders historia

Några medarbetare på Alfred Berg Kapitalförvaltning gör våren 1993 en analys av nordiska små bolags värdering i förhållande till stora. Analysen påvisar stor potential för aktier i små och medelstora bolag i Sverige och Finland. Detta leder till idén att skapa ett börsnoterat investmentbolag med sådan placeringsinriktning. Investment AB Bure, Banco Fonder, AMF Pension och Alfred Berg bildar tillsammans med 1 700 privatpersoner Svolder AB (publ). Den 30 juni 1993 noteras bolaget på Stockholmsbörsens O-lista. På tre och en halv månad går projektet från idé till verklighet.

Arbetsnamnet var ursprungligen Gungner, Odens träffsäkra spjut. Bolagets rådgivare hade dock slarvat i efterforskningarna och familjen Gungner var svårförhandlad. Svolder fick ersätta som bolagsnamn. Svolder är platsen för ett sjöslag år 1000 mellan nordiska kungar, varefter ett framgångsrikt nordiskt rike bildades.



Johan Rapp
styrelseledamot
och ordförande
1993–2000



MatsOla Palm
styrelseledamot
2000–2007
ordförande
2001–2006



Karin Kronstam
styrelseledamot
1993–2010
ordförande
2007–2010



Caroline Sundewall
styrelseledamot
2009–2014
ordförande
2011–2014



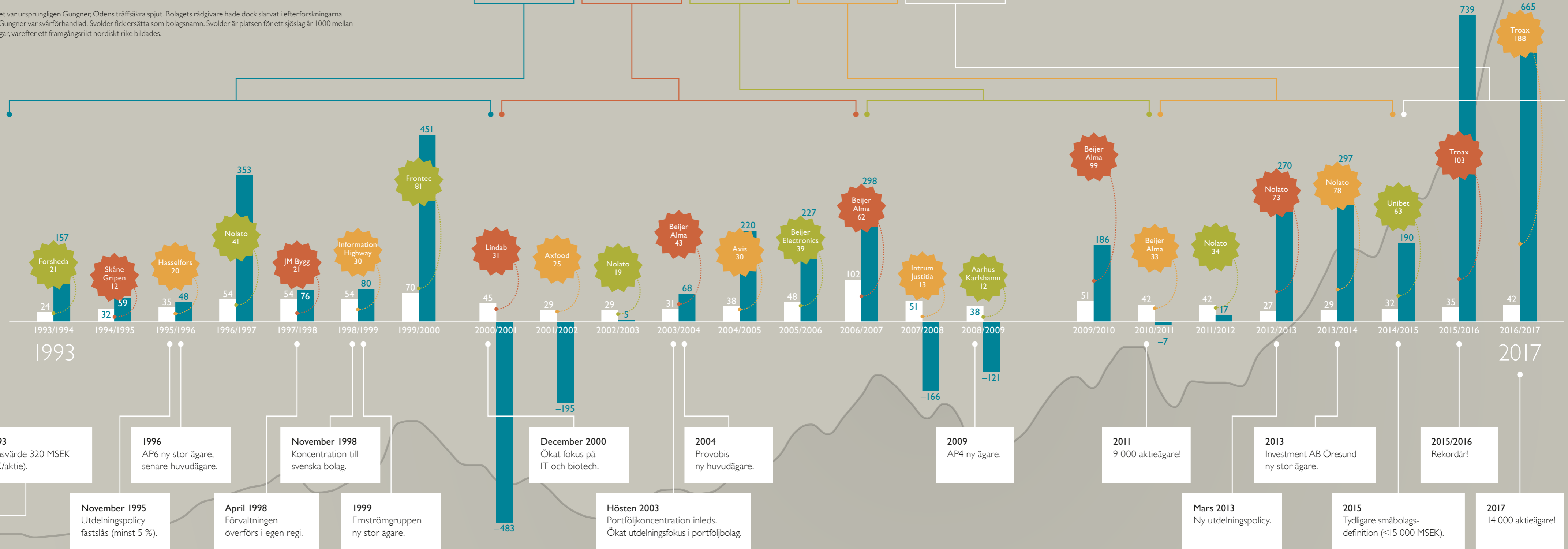
Fredrik Carlsson
styrelseledamot
2013–
ordförande
2014–

- Värdeförändring
- Utdelning
- Bästa bidragsgivare (MSEK)

Nyckeltal per 2017-08-31
Substansvärde 2 812 MSEK (219,70 SEK/aktie)
Börsvärde 2 643 MSEK (206,50 SEK/aktie)

Totalavkastning sedan start*
Substansvärdet 2 870 procent (15 procent/år)
Svolderaktien (B) 2 790 procent (15 procent/år)

* inklusive reinvesterad utdelning



Juni 1993
Substansvärde 320 MSEK (25 SEK/aktie).

1996
AP6 ny stor ägare, senare huvudägare.

November 1998
Koncentration till svenska bolag.

December 2000
Ökat fokus på IT och biotech.

2004
Provobis ny huvudägare.

2009
AP4 ny ägare.

2011
9 000 aktieägare!

2013
Investment AB Öresund ny stor ägare.

2015/2016
Rekordår!

November 1995
Utdelningspolicy fastslås (minst 5%).

April 1998
Förvaltningen överförs i egen regi.

1999
Ernstströmgruppen ny stor ägare.

Hösten 2003
Portföljkoncentration inleds. Ökat utdelningsfokus i portföljbolag.

Mars 2013
Ny utdelningspolicy.

2015
Tydligare småbolagsdefinition (<15 000 MSEK).

2017
14 000 aktieägare!

ÅRET I KORTHET

ÄNNU ETT FANTASTISKT ÅR



Substansvärde 31 %

Substansvärdet ökade under verksamhetsåret med 31 procent, inklusive reinvesterad utdelning, till 219,70 SEK per aktie (2 812 MSEK). Samtidigt steg småbolagsindex CSRX med 8 procent.



Aktiekurs 30 %

Kursen för B-aktien steg med 30 procent, inklusive reinvesterad utdelning, till 206,50 SEK per aktie. Substansvärderabatten på balansdagen uppgick till 6 procent.



Utdelning 3,25 SEK/aktie

Styrelsen föreslår en utdelning om 3,25 SEK per aktie i enlighet med bolagets utdelningspolicy. Direktavkastningen per balansdagen uppgick till 1,6 procent.



Resultat 51,90 SEK/aktie

Det redovisade resultatet uppgick till 665 MSEK, motsvarande 51,90 SEK per aktie.

SVOLDER

ETT BÖRSNOTERAT SVENSKT INVESTMENTBOLAG



Överordnat mål är att med en fullt investerad aktieportfölj skapa en positiv avkastning som långsiktigt överstiger Carnegie Small Cap Return Index.



Investerar huvudsakligen i svenska noterade små och medelstora företag och har en koncentrerad portfölj.



Utdelningspolitik baserad på portföljbolagens utdelningar med avdrag för Svolders löpande förvaltningskostnader.



Genom en systematisk och specialiserad analys- och urvalsprocess skapas förutsättningar för att aktien ska vara ett attraktivt placeringsalternativ.



ORDFÖRÄNDE HAR ORDET

”TRIPP TRAPP TRULL”

Avkastning ska mätas över längre perioder för att vara riktigt relevant, allra helst tio år eller mer. Ställer vi oss vid utgången av Svolders senaste räkenskapsår och blickar tio år bakåt kan vi konstatera att detta varit en gynnsam period att äga svenska aktier. En bred portfölj (SIXRX) av svenska bolag har med återinvesterade utdelningar mer än fördubblats, +103 procent. Ännu bättre har det gått för investerare som vågat fokusera på de lite mindre bolagen, de har belönats med hela +177 procent avkastning.

Allra bäst har det dock gått för Svolder, som genom sitt fundamentala aktiva aktieval och koncentrerade portfölj genererat +291 procent utveckling för substansvärdet och hela +340 procent för aktien. Den sistnämnda differensen är hänförlig till att substansrabatten i Svolder var särskilt stor i början av perioden. Använder man istället de senaste fem åren skiljer sig resultaten endast marginellt. Den konkurrensfördel som Svolder uppenbarligen haft, anser jag är allt annat än tillfällig.

Ett bolags styrelse är viktig men ovanstående siffror gör att jag verkligen vill lyfta på hatten för medarbetarna på Svolder vars team förändrats väldigt lite de senaste tio åren, vilket jag tror är en bidragande orsak till de goda resultaten. Erfarenhet räknas.

FORMATET INVESTMENTBOLAG

Jag tror att Svolder kommer behålla sin konkurrensfördel framåt. Trots Svolders framgång riskerar inte bolaget att drabbas av stjärnfondernas förbannelse, nämligen att förvaltat belopp blir ”för stort” och investeringsmöjligheterna därmed begränsas. Formatet investmentbolag som investerar i noterade bolag har välförtjänt lyfts fram de sista åren som en attraktiv finansiell placering, oftast mer högavkastande jämfört med olika aktiefonder. Våra kusiner i investmentbolagsbranschen har också varit duktiga alfage-

nererare, dvs. värdeskapare utöver index. Det finns numera till och med aktiefonder som enbart investerar i noterade investmentbolag, vilket kan tyckas vara något av ödets ironi.

PASSIV FÖRVALTNING

Passiv förvaltning är på frammarsch och i den amerikanska marknaden, som ofta är trendsättande, närmar sig andelen 50 procent. Passiv förvaltning riskerar att ha negativ påverkan på en av marknadens allra viktigaste funktioner; pris-sättningsmekanismen. Felprissättningar riskerar att förstärkas och bli mer utdragna över tid. Detta är dock goda nyheter för Svolder, som med sin fundamentala investeringsprocess de facto då får mindre konkurrens. Dessutom kommer effekterna

framledes av ett bolags akties eventuella inkluderande eller bortfall från ett specifikt index att skapa ännu mer volatilitet som långsiktiga aktörer såsom Svolder kan utnyttja till att öka eller minska positionerna i bolag som vi förstår väl.

FRAMTIDEN

Med lång och relevant erfarenhet, bibehållen konkurrensfördel och ökad andel passiv förvaltning borde framtiden se enbart ljus ut ur ett Svolderperspektiv inför verksamhetsåret 2017/2018. Samtidigt vill jag återkomma till något som jag tog upp förra året på denna sida och som Svolder i endast mycket begränsad omfattning kan påverka – marknadens aggregerade värdering: flyger man på hög höjd finns risk för luftgropar.

Avslutningsvis vill jag ta tillfället i akt och tacka styrelsekollegorna Mats Andersson och Rolf Lundström för sina mångåriga engagemang, både i styrelsen och på ägar-sidan. Er betydelse för styrelsearbetet i Svolder kan inte underskattas.

FREDRIK CARLSSON
Ordförande

» *Erfarenhet
räknas.* »



VD HAR ORDET

BÄSTA AKTIEÄGARE,

Vi lägger så ytterligare ett verksamhetsår till historien. Detta, det 24:e i ordningen, har varit ett mycket bra år för Svolder. Substansvärdet steg utdelningsjusterat med 31 procent eller 665 MSEK i värde och aktiekursen (B), beräknat på motsvarande sätt, med drygt 30 procent. Substansvärdetillväxten var därmed nästan 23 procentenheter bättre än småbolagsindexet CSRX och 19 procentenheter bättre än börsen som helhet (SIXRX). Svolders beprövade aktiva aktieförvaltning, bland börsens lite mindre bolag, har följaktligen åter visat sig vara värdeskapande. Det finns all anledning som aktieägare och medarbetare att vara väldigt nöjda med utfallet, även om det också är klokt att vara ödmjuk i goda tider.

SVOLDERS PORTFÖLJBOLAG SKAPAR VÄRDEN

Årets mycket goda värdeutveckling kan tillskrivas aktieurvalet. Portföljens största bidragsgivare är även detta verksamhetsår nätpanelsföretaget Troax och uppgår till 188 MSEK eller nästan 15 SEK per Svolderaktie. Troax har därmed blivit Svolders värdemässigt största innehav. Bolaget, som noterades för två och ett halvt år sedan, har nästan uteslutande överträffat aktiemarknadens förväntningar när det lämnat resultatrapporter. Kombinationen av organisk och förvärvad tillväxt är imponerande. I december 2016 togs ett ytterligare steg på den amerikanska marknaden genom förvärvet av branschföretaget Folding Guard och vid halvårsskiftet 2017 kunde den långfristiga finansieringen normaliseras genom lösen av ett dyrt obligationslån från tiden då bolaget ägdes av ett private equity bolag.

» *Svolders samlade värdetillväxt beror inte på några enstaka ankarinvesteringar utan på vad ett tjugotal bolag varit med och skapat. »*

Det finns flera portföljbolag som är värda att uppmärksamma. Här tänker jag framför allt på Scandic Hotels, Boule Diagnostics, Nolato, Saab och Acando som tillsammans ökat Svolders substansvärde med 335 MSEK detta verksamhetsår. I bolagskommentarerna, med början på

sidan 29, beskriver vi på ett komprimerat sätt vad vi uppfattar varit de väsentligaste händelserna för respektive innehav under senare tid samt kompletterande egna kommentarer.

Svolder har det senaste verksamhetsåret deltagit i två börsintroduktioner såsom ankarinvesteringar, nämligen i bygg- och fastighetsut-

vecklaren Serneke samt i armaturtillverkaren FM Mattsson Mora. Även om båda investeringarna har skapat värdefulla substansvärdebidrag, om 18 respektive 15 MSEK, så beror inte Svolders samlade värdetillväxt på några enstaka ankarinvesteringar utan på vad ett tjugotal bolag varit med och skapat.

LUGNARE BÖRSUTVECKLING BLAND SMÅBOLAGEN

Ifjolårets VD-ord hyllade jag de mindre bolagen, inte minst utifrån deras medarbetares engagemang, affärsmässighet och nytänkande. Vår egen investering i Troax fanns tidigare som en liten bortglömd del av Gunnebo, vars företagsledning i stället tvingats ta sig an problembolag och viktiga marknader efter vad en alltför snabb och ofokuserad förvärvsexpansion skapat. Mönstret verifieras också av den tilltagande trend av uppdelningar av större koncerner som nu börjat noteras på börsen. Den positiva inställningen till uppdelning bland placerare och analytiker blir samtidigt ibland något ologisk eftersom hyllningskören initialt är öronbedövande när olika bolag förvärvas. Vinsten per aktie i excelarken stiger normalt alltid när ingen belastning

av goodwillavskrivningar görs och när strukturkostnader bedöms vara engångsföreteelser samtidigt som synergier är eviga.

Samtidigt poängterades ifjol att värderingen av små och medelstora bolags aktier var högre än på länge jämfört med de största bolagen och att det var centralt för det fortsatta utfallet att de mindre bolagen kunde fortsätta att uppvisa en bättre försäljnings- och vinsttillväxt än de stora bolagen.

Mycket av sparkapitalet de senaste åren har också kanaliserats till småbolagsfonder i stället för exempelvis breda Sverigefonder. Med den kraftfulla fondförsäljningskapacitet som inte minst storbankerna har, och som gärna fokuseras till de produkter som historiskt haft bäst utveckling, har det skapat goda tillskott till aktiemarknaden för små och medelstora företag. Under senare tid har dessutom produkter som ”Micro cap” fonder lanserats, dvs. bolag som till stor del omfattar det placeringsuniversum som Svolder täcker.

Under verksamhetsåret 2016/2017 hade de stora börsbolagen en något bättre värdeutveckling än de mindre. Om detta är en trendförändring är för tidigt att säga. Fortfarande uppvisar många små och medelstora bolag god omsättnings- och resultatutveckling till följd av ett större beroende av geografiska marknader med bättre tillväxt än globalt och utifrån gynnsammare valutförhållanden. Därtill bör vi se över längre tidsperioder och då har exempelvis CSRX utfall för såväl den senaste fem- som tioårsperioden varit hela 74 procentenheter bättre än för börsen som helhet (SIXRX).

BÖRSEN ÄR SÅLUNDA INTE I KRIS

Svolder bedriver aktiv aktieförvaltning inom segmentet små och medelstora bolag. Med en portfölj bestående av upp till 25 aktieinnehav eftersträvar vi att över tid skapa värden i absoluta termer, men även en tillväxt som överstiger presenterade jämförelseindex. I årsredovisningens inledning visas centrala händelser under Svolders historia. En aktieägare som följt oss under alla verksamhetsår, och som skattefritt kunnat återinvestera utdelningarna, har haft en genomsnittlig årlig substansvärde- och kurstillväxt om 15 procent! Slutsatsen av detta är att börsnoterade aktier under dessa 24 år har skapat värden, småbolag har ökat detta värde och Svolder har slutligen tillfört ytterligare värdetillväxt. Detta framgår av tabeller och diagram i avsnittet Totalavkastning på sidan 12. Värt att notera är också att världen under dessa år har skakats av bland annat Rysslands- och Asienkris, IT-kris, amerikansk bolånekris samt Greklands- och EU-kris.

» *Analogt med resonemanget så skulle placerarnas risk sjunka om börsaktier värderades endast en gång i månaden, kvartalet eller helåret.* »



Det har tidigare under perioden efter millennieskiftet pratats om att börsen skulle vara i kris. Jag har på denna plats länge ifrågasatt denna uppfattning och tycker också att innehållet i ovanstående stycke visar på att börsen långsiktigt och attraktivt återspeglar den ekonomiska utvecklingen i företag och samhälle. Det är också en vär-

defull källa för riktigt riskvilligt kapital till olika typer av bolag. Även om jag för närvarande är orolig för att det stora tillskottet av bolag på börslistorna First North, NGM och Aktietorget innehåller för många bolag med oprövade affärsmodeller och med värderingar som bygger på höga förväntningar, så visar placerarnas kapitaltillskott ändå att börserna

fungerar såsom det är tänkt.

AP-FONDSUTREDNINGENS FÖRESLAGNA PLACERINGSREGLER GÖR EN TANKEVURPA

Jag blir därför upprörd över när utredare och experter anser att bolagsinvesteringar utanför börsen har lägre risk än börsaktier. Resonemanget bygger på att det finns färre värderingstidpunkter och frånvaron av publika noteringar. Analogt med resonemanget så skulle placerarnas risk sjunka om börsaktier värderades endast en gång i månaden, kvartalet eller helåret. Här menar jag följaktligen att exempelvis den välkända konsultfirman McKinsey och utredarna bakom förslaget till nya placeringsregler för AP-fonderna gör en ”tankevurpa” när de föreslår att onoterade

placeringar tillåtas öka från 5 till 30 procent. Självklart påverkas alla värden av befintligt konjunkturläge och tillstånd på de olika kapitalmarknaderna. Ratos, Indutrade och Adstech innehåller samtliga en grupp av onoterade bolag med mer eller mindre starka beröringspunkter. Självfallet påverkas deras börsvärden om konjunkturen faller eller börsen går upp eller ner. Detsamma gäller naturligtvis också bolagsinnehav i onoterade fonder, såsom riskkapital- och hedgefonder. Börsens likviditet är å andra sidan väsentligt större än just nämnda private equity placeringar i helägda bolag. Är inte aktierna i

exempelvis Castellum och Hufvudstaden mer likvida som placeringar än direktägda fastigheter eller onoterade fastighetsfonder? Jag har som bekant jobbat några år på aktiemarknaden och kommer därför ihåg hur situationen var när löntagarfonderna skulle avvecklas genom förvaltningsorganisationen Fond 92-94. Det som var lätt att framgångsrikt likvidera var börsnoterade tillgångar, direkt såväl som indirekt, det som var svårt och ibland nästan omöjligt var just onoterade tillgångar.

Det är också förvånande att betrakta förvaltningskostnaderna i AP-fonderna som höga när de utgör en bråkdel av de förvaltningskostnader som, direkt och indirekt, belastar investerarna i exempelvis riskkapitalfonder. Det kanske också är på sin plats att fundera över skuldsättningen i riskkapitalfondernas portföljbolag. I en lågräntemiljö präglad av tillväxt är det underbart med skulder, i en orolig högräntemiljö kan det vara katastrofalt. AP-fondernas tillväxt genom aktieplaceringar har varit framgångsrik, inte minst de som gjorts i Sverige. Direktinvesteringar i infrastrukturprojekt för långsiktiga kapitalförvaltare är försvarbart så länge de beslutas och analyseras av de egna förvaltningsorganisationerna och dessa inte utsätts för politiska påtryckningar. Men att införa så kraftfullt förändrade mandat som riskerar att dränera Nasdaq Stockholm på potentiellt mer än 300 miljarder SEK från en av få förvaltargrupper med långsiktiga aktieförvaltningsmandat, anser jag kan komma att bli dyrbart för i första hand oss kommande pensionärer men kanske också oss övriga svenska aktiesparare.

TJUGO ÅRS STYRELSEERFARENHET LÄMNAR BOLAGET

Två trotjänare lämnar Svolders styrelse efter sju respektive tretton år, nämligen Mats Andersson och Rolf Lundström. Utöver att instämma i det styrelseordföranden beskriver så vill jag speciellt tacka de båda herrarna för klokt och mycket omdömesfullt agerande under många år, även om det kan uppfattas som etiketsbrott när VD kommenterar ägare och styrelseledamöter.

Mats Andersson känner Svolder från många olika kontaktytor under lång tid. Han var med som institutionsmäklare och förmedlade en storpost aktier i Skåne Gripen redan hösten 1993, ett innehav som senare kom att bli verksamhetsåret 1994/1995 års bästa bidragsgivare till Svolders substansvärde. Mats har varit en god rådgivare genom åren, inte minst för mig personligen. Han har med sitt analytiska sinne, skarpa intellekt och kompromisslösa uppbackning av aktieägarkollektivet vunnit stor respekt bland Svolders styrelsekollegor och medarbetare.



Ingen storaktieägare har ägt sina aktier i Svolder så länge som Provobis, dvs. familjen Lundström. För oss medarbetare är en långsiktig ägare mycket värdefull för kontinuiteten i portföljbeslut och den strategiska positioneringen av bolaget. När Rolf nu överlämnar familjens ansvar i Svolders styrelse till sin dotter Anna-Maria så kan han göra det med gott samvete. Vid inledningen av verksamhetsåret 2004/2005, dvs. strax innan Rolf valdes in i styrelsen, var Svolders substans- och börsvärde cirka 570 MSEK. Sedan dess har ett närmast identiskt belopp delats ut till Svolders aktieägare i form av aktieutdelningar och därtill har substans- och börsvärdet stigit med omkring 2,3 miljarder SEK!

NEUTRAL BÖRSSYN, AKTIEURVALET AVGÖR

Avslutningsvis förväntas vi på Svolder säga något om börsens och småbolagsaktiers utveckling framöver. Svolders styrka ligger inte i första hand i marknadstiming, utan snarare i aktieurvalet. Vi konstaterar nu i oktober 2017 lite som advokaten som vill ge heltäckande råd. Utifrån räntefokus så är börsen fortfarande ganska billig, medan den ur vinstperspektiv är tämligen dyr. Eftersom den i absoluta termer är ganska dyr så har vi svårt att hitta riktigt billiga aktier, även om antalet bolag att analysera är många fler inom Svolders segment än bland storbolagen på exempelvis OMX30. Så länge den penningpolitiska normaliseringen kan ske i ordnade former och vi inte får en utveckling där ränteläget påtagligt stiger och vinsterna ligger stilla eller till och med faller, så är en neutral börs-syn ett sannolikt scenario. Detta förutsätter också att de geopolitiska riskerna inte eskalerar utom kontroll för världens demokratiska stater. Med neutralt menar vi att den svenska börsen årligen bör avkasta ungefär 5–7 procent inklusive utdelningar, så även innevarande verksamhetsår. Svolder kommer fortsatt att

hålla sitt fokus på börsbolag med marknadsvärden under 15 miljarder, där vi bedömer att konkurrensen och analyserfarenheten är mindre än bland större bolag. Ett klokt aktieurval har därför förutsättningar att fortsatt överträffa börsen som helhet.

Er tillgivne

ULF HEDLUNDH
Verkställande direktör

TOTAL- AVKASTNING

Totalavkastning i procent per 2017-08-31

Svolder	1 år	3 år	5 år	10 år	15 år	20 år	Sedan start ²⁾
Substansvärde ¹⁾	31	127	295	291	985	793	2 870
Aktiekurs (Svolder B) ¹⁾	30	136	329	340	930	776	2 791
Aktiemarknadsindex							
Carnegie Small Cap Return Index (CSRX)	8	66	178	177	883		
SIX Return Index (SIXRX)	12	37	104	103	491	476	1 673
Morningstar Fondindex							
Sverige, små-/medelstora bolag	10	56	146	142	626		

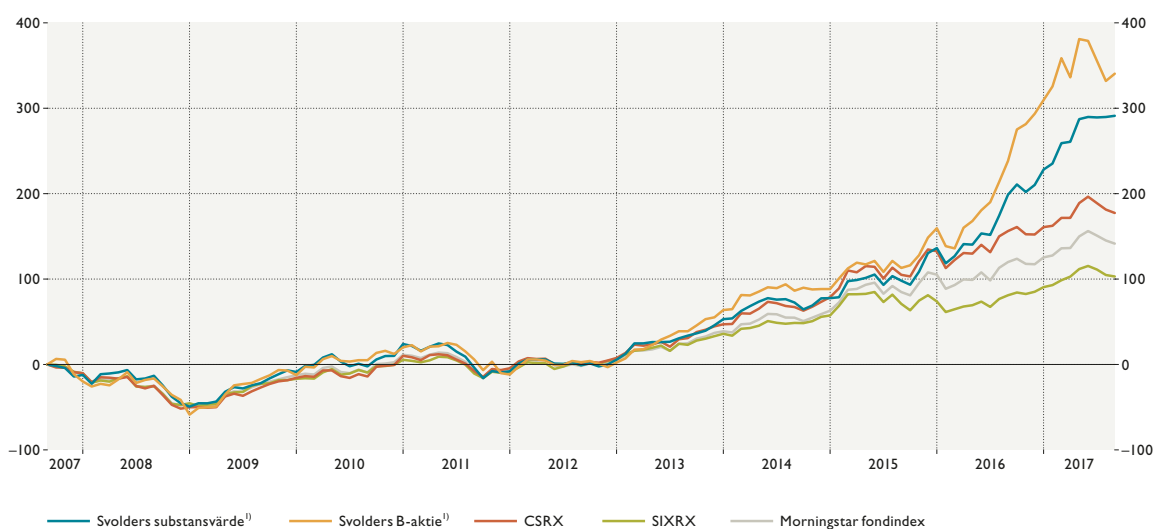
Källa: Svolder Infront och Morningstar

Totalavkastningen avseende Svolders aktiekurs mäter aktieägarens värdetillväxt. Denna kan skilja sig från substansvärdets på grund av varierande substansvärderabatter eller premier vid de olika mättidpunkterna.

Totalavkastningen avseende substansvärdet mäter förvaltningsprestationen. Fonder och Svolders substansvärde belastas av förvaltnings- och transaktionskostnader, vilket ej gäller för aktiemarknadsindex.

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

Totalavkastning 10 år i procent



Källa: Svolder Infront och Morningstar

¹⁾ Totalavkastningen beräknas på jämförbart sätt som hos reinvesterade index och fonder, dvs. inklusive reinvesterad utdelning.

²⁾ Sedan starten 1993-06-30 med noteringskurs och substansvärde om 25 SEK/aktie. Historik för jämförelseindex finns endast för SIX Return Index för motsvarande period.

Denna sida tas fram i samarbete med utvärderingsföretaget Morningstar för att säkerställa samt kvalitets säkra historiska beräkningar och jämförelser. I Morningstars beräkningar reinvesteras utdelningen vid utdelningstillfället i underliggande tillgångslag.

FEMÅRSÖVERSIKT

	2016/2017	2015/2016	2014/2015	2013/2014	2012/2013
Substansvärdeförändring, MSEK	629,6	707,5	161,6	270,2	227,9
Utbetald utdelning, MSEK	35,2	32,0	28,8	26,9	42,2
Summa substansvärdeförändring, MSEK	664,7	739,5	190,4	297,0	270,2
Börsvärdeutveckling, MSEK ¹⁾	582,4	736,0	137,6	278,4	192,0
Utbetald utdelning, MSEK	35,2	32,0	28,8	26,9	42,2
Totalavkastning, MSEK	617,6	768,0	166,4	305,3	234,2
Resultat efter skatt, MSEK	664,7	739,5	190,4	297,0	270,2
Utdelning, MSEK ²⁾	41,6	35,2	32,0	28,8	26,9
Utdelningsandel, %	1,5	1,6	2,2	2,2	2,6
Aktieportföljens direktavkastning, %	2,9	3,1	3,0	3,5	4,3
Vidareutdelningsandel, %	74	82	82	75	64
Aktieportföljens omsättningshastighet, %	43	48	32	59	65
Förvaltningskostnader, MSEK ³⁾	24,6	23,0	15,3	19,1	18,9
Förvaltningskostnader, % ³⁾	1,0	1,3	1,1	1,6	2,0
Aktieportföljen, MSEK	2 682	1 942	1 409	1 292	990
Substansvärde, MSEK	2 812	2 183	1 475	1 313	1 043
Börsvärde (B-aktien), MSEK ¹⁾	2 643	2 061	1 325	1 187	909
Likviditet (+)/belåning (-), %	4,6	11,4	4,6	2,0	5,4
Soliditet, %	100	100	100	100	99

Nyckeltal per aktie

	2016/2017	2015/2016	2014/2015	2013/2014	2012/2013
Substansvärdeförändring, SEK	49,20	55,30	12,60	21,10	17,80
Utbetald utdelning, SEK	2,75	2,50	2,25	2,10	3,30
Summa substansvärdeförändring, SEK	51,90	57,80	14,90	23,20	21,10
Kursutveckling (B-aktien), SEK	45,50	57,50	10,75	21,75	15,00
Utbetald utdelning, SEK	2,75	2,50	2,25	2,10	3,30
Totalavkastning, SEK	48,25	60,00	13,00	23,85	18,30
Resultat efter skatt, SEK	51,90	57,80	14,90	23,20	21,10
Substansvärdeförändring, %	28,8	48,0	12,3	25,9	28,0
Utbetald utdelning, %	1,7	2,1	2,2	2,6	5,1
Summa substansvärdeförändring, %	30,5	50,1	14,5	28,5	33,1
Kursutveckling (B-aktien), %	28,3	55,6	11,6	30,6	26,8
Utbetald utdelning, %	1,7	2,4	2,4	3,0	5,9
Totalavkastning, %	30,0	58,0	14,0	33,6	32,7
Totalavkastning inkl reinvesterad utdelning					
Svolderaktien (B), %	30,2	58,9	14,3	34,2	35,3
Substansvärdet, %	30,9	50,9	14,8	29,0	35,0
Carnegie Small Cap Return Index (CSRX), %	8,3	25,0	22,6	27,8	31,2
SIX Return Index (SIXRX), %	12,1	5,9	15,0	20,9	23,7
Morningstar fondindex, %	9,8	19,0	19,4	24,1	27,0
Substansvärde, SEK	219,70	170,50	115,20	102,60	81,50
Aktiekurs (B-aktien), SEK	206,50	161,00	103,50	92,75	71,00
Substansvärderabatt (-)/premium (+), %	-6,0	-5,6	-10,2	-9,6	-12,9
Utdelning, SEK ²⁾	3,25	2,75	2,50	2,25	2,10
Direktavkastning, %	1,6	1,7	2,4	2,4	3,0
Totalt antal A- och B-aktier, miljoner ⁴⁾	12,8	12,8	12,8	12,8	12,8

Definitioner av nyckeltal redovisas på sidan 80. Belopp per aktie är avrundade, förutom för aktiekurs och utdelning, till hela tiotal ören.

¹⁾ Beräknas utifrån samtliga utestående aktier (inkl A), baserat på aktiekurser för Svolder B. ²⁾ Avser respektive verksamhetsår. För 2016/2017 enligt styrelsens förslag.

³⁾ Inklusive kostnader för rörlig ersättning. ⁴⁾ Bolaget har inte några pågående program med finansiella instrument som medför någon utspädning av antal aktier. Antalet aktier uppgår till 12 800 000.

SVOLDER- AKTIEN

NOTERINGSPLATS

Svolders A- och B-aktier är noterade på Nasdaq Stockholm och ingår i segmentet medelstora bolag (Mid Cap) samt sektorn Finans. Svolderaktien noterades år 1993 på dåvarande Stockholmsbörsens O-lista.

Aktieinformation

	Svolder A	Svolder B
Kortnamn	SVOL A	SVOL B
ISIN-kod	SE0000205932	SE0000205940
Handelspost	1 aktie	1 aktie
Röstvärde	10 röster per aktie	1 röst per aktie

Aktiekapitalets utveckling

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

KURSUUTVECKLING

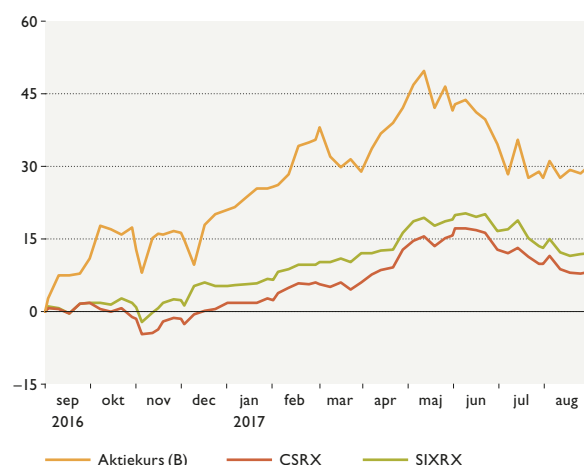
Räkenskapsårets högsta betalkurs för B-aktien var 240,50 SEK och den lägsta var 160,50 SEK. På balansdagen var den senaste betalkursen 206,50 SEK. Aktiekursen steg med 28,3 procent under verksamhetsåret. Inklusivt reinvesterad utdelning steg aktien med 30,2 procent. Omsättningen i Svolders A-aktie är låg. Aktieägare kan, efter ansökan hos Svolders styrelse, omvandla A-aktier till B-aktier. Under verksamhetsåret har inga A-aktier omstämplats till aktieslag B. Senaste betalkurs för A-aktien var 254,00 SEK per den 31 augusti 2017.

Aktiefördelning

Aktieslag	Antal	% av totala antalet aktier	Antal röster	% av totala rösterna
A	622 836	4,9	6 228 360	33,8
B	12 177 164	95,1	12 177 164	66,2
Total	12 800 000	100,0	18 405 524	100,0

Totalavkastning i procent

	2016/2017	2015/2016
Svolders aktiekurs (B) inklusive reinvesterad utdelning	30,2	58,9
Carnegie Small Cap Return Index	8,3	25,0
SIX Return Index	12,1	5,9



AKTIEOMSÄTTNING OCH ÄGARSTRUKTUR

Antalet aktieägare ökade med cirka 4 000 och uppgick till drygt 13 800 vid verksamhetsårets utgång. Både det institutionella och utländska ägandets andel av kapitalet var oförändrat under verksamhetsåret.

Storleksklasser 2017-06-30

Innehav	Antal aktieägare	Antal aktier	Andel (%)
1–500	11 098	1 292 525	10
501–1 000	1 374	1 121 724	9
1 001–5 000	1 141	2 631 635	21
5 001–	236	7 754 116	61
Summa	13 849	12 800 000	100

Omsättningen i B-aktien ökade i såväl volym som i kronor räknat jämfört med föregående år. I genomsnitt omsattes knappt 11 000 aktier per börsdag på Nasdaq Stockholm.

Källa: Euroclear

Aktieomsättning Svolder B

	2016/2017	2015/2016
Genomsnittligt antal oms. aktier/börsdag	10 685	6 090
Genomsnittlig oms. per börsdag, kSEK	2 172	773
Genomsnittligt värde per avslut, kSEK	12	13
Antal aktier per avslut	58	124
Antal avslut per börsdag	183	58
Andel börsdagar med avslut i aktien, %	100	100
Andel av totala antalet aktier som omsatts, %	22	12

KORRELATION OCH
VOLATILITET

Korrelationen mellan substansvärdet och Svolderaktien, substansvärdet och CSRX samt mellan aktien och CSRX var lägre än föregående verksamhetsår.

Korrelation

	Substansvärdet	Svolderaktien	CSRX
Substansvärdet	1,00		
Svolderaktien	0,54 (0,67)	1,00	
CSRX	0,74 (0,89)	0,39 (0,59)	1,00

Volatiliteten är oftast högre för en enskild aktie än dess substansvärde eller jämförelseindex. Volatiliteten för substansvärdet, Svolderaktien och CSRX var lägre jämfört med föregående år.

Volatilitet

	Substansvärdet	Svolderaktien	CSRX
	10 (16)	22 (23)	10 (17)

Källa: Nardag Stockholm

Standardavvikelse 10 år



Källa: Svolder och Infront

SUBSTANSVÄRDERABATT/
PREMIUM

Om substansvärdet för ett investmentbolag överstiger bolagets börsvärde existerar en substansvärderabatt, omvänt ett premium. Substansvärderingen har i Svolders fall under verksamhetsåret varierat mellan ett premium om 9 procent och en rabatt om 8 procent. Genomsnittligen var premien 2 procent och på balansdagen var rabatten 6 procent.

UTDELNINGSPOLICY

Svolders utdelningspolicy lyder: ”Svolderaktiens utdelningsnivå bestäms i huvudsak av nettot av portföljbolagens ordinarie utdelningar och Svolders löpande förvaltningskostnader. Policyn strävar efter att uppnå god långsiktig utdelningstillväxt. Utdelningspolicyn förutsätter att utdelningsbara medel finns samt att starkt negativa effekter för bolaget inte uppstår genom utdelningen.”

Ägarstruktur¹⁾


Ägare	A-aktier	B-aktier	Antal aktier	Förändring ²⁾	Röster, %	Kapital, %
Rolf Lundström privat och via bolag	437 900	1 050 000	1 487 900	0	29,5	11,6
Investment AB Öresund		2 047 302	2 047 302	-439 877	11,1	16,0
Avanza Pension Försäkring AB ³⁾	2 102	408 131	410 233	67 412	2,3	3,2
Torfinn AB	35 000	21 000	56 000	2 050	2,0	0,4
Fjärde AP-fonden		360 001	360 001	0	2,0	2,8
Johan Hilding	35 000	0	35 000	11 800	1,9	0,3
Spiltan Fonder AB		305 187	305 187	98 300	1,7	2,4
Nordnet Pensionsförsäkring AB ³⁾	1 002	183 653	184 655	42 802	1,1	1,4
Kathrine Mansfield	12 000	0	12 000	0	0,7	0,1
Harald Lejenäs	6 200	16 600	22 800	200	0,4	0,2
Summa tio största	529 204	4 391 874	4 921 078	-217 313	52,6	38,4
Utländska ägare och förvaltare	1 098	70 011	71 109	-12 889	0,4	0,6
Övriga (cirka 13 800 st)	92 534	7 715 279	7 807 813	230 202	46,9	61,0
Totalt	622 836	12 177 164	12 800 000	0	100	100
Röstetal per aktie	10	1				

¹⁾ Röstsorтерad ägarstruktur per 2017-06-30. Andelen institutionellt ägande utgör cirka 24 procent (24 procent) av aktiekapitalet och cirka 17 procent (17 procent) av röstetalet.

²⁾ Innehavets förändring sedan 2016-06-30, enligt årsredovisning 2015/2016.

³⁾ Svolders fem medarbetare ägde per 2017-08-31 direkt och indirekt 122 172 B-aktier (106 928 B-aktier).

Källa: Euroclear och Holdings



SVOLDERS AKTIEÄGAR- ANSVAR

FÖRVALTNING AV VÄRDE-
PAPPER ÄR FÖRENAT MED
ETT STORT ANSVAR. DETTA
SYNSÄTT ÄR VÄGLEDANDE
I VÅRT INVESTERINGS- OCH
ANALYSARBETE.

PLACERINGS- FILOSOFI

MÅL

Svolders överordnade mål är att, med en *fullt* investerad aktieportfölj, långsiktigt skapa en positiv avkastning som väsentligen överstiger den svenska småbolagsmarknaden mätt som Carnegie Small Cap Return Index (CSRX). Genom att fokusera på god långsiktig avkastning för alla aktieinnehav, till gagn för bolagets samtliga aktieägare, skapas möjligheter för Svolder att upprätthålla en attraktiv utdelningspolitik och konsekvent portföljpolitik.

SPECIALISERINGAR OCH AVGRÄNSNINGAR

Svolder bedriver *aktiv* aktieförvaltning inom det specialiserade segmentet små och medelstora bolag på den svenska aktiemarknaden. Med små och medelstora bolag avses huvudsakligen noterade bolag med börsvärden om högst 15 miljarder SEK. Med *fullt* investerad avses vanligen ett intervall omfattande en maximal likviditetsandel eller belåningsandel om 10 procent av substansvärdet.

CENTRALA KRAV PÅ PORTFÖLJBOLAG

Kvalitet: Noteringsavtal med NASDAQ OMX Stockholm AB

Storlek: Noterade bolag med börsvärden understigande 15 000 MSEK

Karaktär: Etablerade affärsmodeller

Finansiellt: Utdelningskapacitet och utdelningsvilja

Kvalitet

Svolder placerar huvudsakligen i bolag noterade på Nasdaq Stockholm, vilket syftar till att reducera Svolders marknadsrisk för de enskilda aktieinnehaven. Det är Svolders uppfattning att de bolag som genomgått Nasdaq Stockholms granskning i väsentligt högre utsträckning uppfyller

de krav placerare har rätt att kräva av ett publikt bolag än de som handlas på övriga marknadsplatser. Det finns dock bolag även på andra marknadsplatser som har egenskaper och möjligheter att inom rimlig tid bli föremål för notering på Nasdaq Stockholm. Sådana bolag kan dock högst utgöra 15 procent av aktieportföljen, förutsatt att styrelsen inte beslutar om andra gränser.

Storlek

Svolder bedömer att de små och medelstora bolagen på Nasdaq Stockholm i mindre utsträckning är föremål för analys och bevakning av aktiemarknadsaktörer samt ekonomijournalister än de stora bolagen. Detta gör det möjligt för en specialiserad aktör som Svolder att utnyttja sin analyskompetens kring just små och medelstora bolag. Många småbolagsförvaltare har dock i dagläget mandat att placera i bolag som inte längre är att betrakta ens som medelstora bolag. CSRX har för närvarande (oktober 2017) en övre gräns om cirka 50 000 MSEK. En specialisering mot små och medelstora bolag torde därför bättre stämma överens med målsättningen att huvudsakligen placera i aktier med börsvärden under 15 000 MSEK. Svolder har justerat sitt placeringsuniversum mot denna övre börsvärdegräns, men har möjlighet att avvika från huvudlinjen om starka värderingsskäl talar för sådan annan investering. Portföljbolagen vid ingången av verksamhetsåret 2015/2016, under vilket den uppdaterade strategin fastställdes, påverkades ej av förändringen. Ett portföljinnehav, vars aktie som till följd av kursuppgång får ett högre värde än 15 000 MSEK, ska ej heller säljas av endast det skälet.

För de allra minsta bolagen på Nasdaq Stockholm upphör ibland de praktiska möjligheterna att omsätta aktierna när omvärldsbetingelserna förändras i starkt negativ riktning. Det är inte heller ovanligt att dessa bolag uppvisar en högre grad av konjunkturkänslighet samt att företagsledningarna och styrelserna har mindre erfarenheter av att bemästra lågkonjunkturer och strukturförändringar. Svolder placerar därför i normalfallet inte i bolag med börsvärden understigande 500 MSEK.

Karaktär

Svolder tar hänsyn till att vissa av portföljens aktier har låg omsättning och behöver därför kunna förlita sig på innehav som har en hög grad av ekonomisk stabilitet. För dessa används beskrivningen ”företag med etablerade affärsmodeller”. Företagen är vanligen branschledande. Kännetecknande egenskaper är ofta prisledarskap samt att de har en dokumenterad förmåga att över tid uppvisa lönsamhet. Svolder gör ingen branschmässig avgränsning kring vilka bolag som kan bli föremål för investering. Utifrån resonemanget ovan undviks dock i praktiken bolag i tidiga utvecklingskedan, något som kännetecknar flertalet mindre bioteknik-, informationsteknologi- och utvecklingsföretag.

Finansiellt

Aktieutdelning är en central komponent vid Svolders bolagsurval. Det är dock väsentligt att skilja på utdelningsandel, utdelningsnivå respektive utdelningstillväxt. Låg utdelningsandel eller utdelningsnivå förväntas att sammankopplas med snabbare utdelningstillväxt respektive omvänt. Aktieutdelning är den mest naturliga formen av ekonomisk kompensation till ägarna för satsat riskkapital. Ett ägande som inte ger upphov till något kassaflöde till ägarna gör långsiktigt ägande svårmotiverat. Samtidigt blir kapitalallokeringen på aktiemarknaden mindre effektiv. Bolag utan utdelningspolitik, utdelningskapacitet eller utdelningsvilja saknar väsentliga egenskaper för att ingå i Svolders aktieportfölj.

»STOCK PICKING»

Svolder arbetar med en koncentrerad portfölj och bedriver ett aktivt aktieurval. Portföljen ska i normalfallet inte överstiga 25 aktieinnehav. Den är ingen indexportfölj och är inte heller skapad utifrån krav på riskspridning enligt modern portföljteori. Med risk följer också möjligheter. Svolder bedömer att den affärsmässiga/operationella risk som finns i portföljbolagen ofta är lägre än den som avspeglas i respektive akties kurssättning. Genom ett välutvecklat analys- och förvaltningsarbete skapas förutsättningar för god avkastning. Svolder kan beskrivas som en så kallad ”stock picker”, dvs. en förvaltare som bygger en portfölj utifrån de individuella bolagens egenskaper och värdering.



FÖRVALTNINGSARBETET

Det är lättare att genom djup analys finna undervärderade och felaktigt prissatta bolag inom kategorin små och medelstora bolag eftersom de bevakas av färre analytiker, förvaltare och ekonomijournalister. Fyra medarbetare formar tillsammans Svolders förvaltargrupp. Denna består av två förvaltare/analytiker (”aktieförvaltare”), bolagets ekonomichef och den verkställande direktören. Medarbetarna har mångårig erfarenhet av svensk och nordisk aktiemarknad och i synnerhet av svenska småbolagsaktier. Analyser och företagsbesök görs löpande av dessa bolag och branscher. I samband med bolagens bokslutsrapporter och andra större händelser görs uppdateringar. Aktieförvaltarna har direktkontakter med analytiker hos olika investmentbanker. Kontakter och handel med investmentbankers institutionsmäklare sker systematiserat och ibland digitaliserat. Analys, flöden och exekveringsförmåga av hög kvalitet påverkar Svolders styrning av affärsflödet.

Fundamental aktieanalys

Svolder arbetar utifrån en analyshorisont om minst tre år. För sådan tidsperiod uppställs prognoser för centrala företagsvariabler som omsättning, resultat, finansieringskostnader, skatt, kassaflöde, kapitalstruktur, finansiering samt utdelning. I prognoserna tas hänsyn till bedömda omvärldsfaktorer och makroekonomiska scenarier. Vidare diskuteras och bedöms möjligheter, eller hot, för strukturella förändringar. Därtill görs bedömningar kring ledningens, styrelsens och ägarnas möjligheter att påverka olika scenarier samt vilka risker som särskilt är förknippade med bolagets verksamheter. Analysarbetet inriktas på absolut avkastning. Jämförelser görs dock kontinuerligt med värderingen av liknande börsbolag. Placeringshorisonten är långsiktig, dvs. vanligtvis tre till fem år från och med investeringstillfället. Någon bortre tidsgräns uppställs inte. Förändrade omvärldsbetingelser, bolagskaraktäristika eller värdering kan självfallet alltid förändra omvärlden av de enskilda portföljplaceringarna.

Bolagskontakter

En viktig del av aktieförvaltarnas arbete ägnas åt möten med företrädare för befintliga samt potentiella portföljbolag. Ambitionen med dessa kontakter är att etablera och utveckla en dialog samt att inhämta information med beaktande av gällande regelverk. Svolder bedömer att det finns ett stort behov av erfarenhetsutbyte mellan industriella aktörer och finansiella placereare för att bättre förstå varandras målsättningar, prioriteringar och ageranden.

Styrelsens roll

Den verkställande direktören är ansvarig för den löpande portföljförvaltningen. Detta regleras genom en av styrelsen fastställd placeringsinstruktion och följs upp enligt etablerade rutiner. Ansvarsfördelningen mellan förvaltningsorganisationen och styrelsen är tydlig, där enskilda portföljbeslut fattas av aktieförvaltare/VD medan för Svolder strategiska beslut behandlas av styrelsen. Styrelsen följer särskilt upp portföljens största placeringar, där även egna företagsbesök och kontakter förekommer. Styrelsen har under senare år särskilt initierat frågor kring aktieportföljens belåningsgrad, graden av ägarengagemang, utnyttjande av derivat samt koncentration av portfölj och placeringsuniversum.



MÖJLIGHETER ATT SKAPA YTTREMERVÄRDEN

Det är portföljkurvalet som avgör om Svolders ekonomiska mål kommer att uppfyllas. Därutöver kan meravkastning skapas genom ett omdömesgillt utnyttjande av belåning och aktiederivat samt genom olika ägaraktiviteter.

Omdömesgill belåning

Det är Svolders uppfattning att tillgångsslaget aktier långsiktigt skapar en högre avkastning än likvida medel. Detta är skälet till att Svolders egna kapital i normalfallet ska vara fullinvesterat i en aktieportfölj. Vanligen överstiger aktiers avkastning även räntekostnaden för kommersiell upplåning i bank, vilket motiverar en viss grad av belåning. Detta är dock behäftat med ökad finansiell risk. Den hävstångseffekt som skapas via belåning leder till att substansvärdet förändras med en multiplikator beroende på belåningsgraden. Risken blir särskilt stor om underliggande aktier i Svolders aktieportfölj saknar utdelningsförmåga eller skulle vara i behov av ytterligare riskkapitalfinansiering. Omdömesgill belåning inbegriper därför bedömningar kring aktieportföljen så att den maximalt kan belånas till en nivå så att mottagna utdelningar väl kompenserar räntekostnader på lån, bolagets löpande förvaltningskostnader samt bidrar till den egna utdelningsförmågan. Svolder har angivit att belåning kan ske till maximalt en tredjedel av tillgångarnas värde. Svolder har avtalad checkräkningskredit (200 MSEK) med en svensk affärsbank.

Utnyttjande av derivat

Möjligheterna att använda standardiserade derivat (optioner, terminer, aktielån etc) i små och medelstora bolagsaktier är starkt begränsade och i tider präglade av bristande aktielikviditet närmast obefintliga. Icke standardiserade derivat, så kallade OTC-produkter, skapar ibland motsvarande förutsättningar att utnyttja marknadsförändringar kopplade till uppfattningen om den enskilda småbolagsaktien eller den samlade portföljen. Utnyttjande av derivat förekommer i begränsad form, under beaktande av styrelsens placeringsinstruktion och när en koppling finns till portföljens underliggande aktier. Svolder lånar i begränsad utsträckning ut aktier som kan användas av annan aktör för att sälja aktien i fråga, så kallad blankning. Svolder bedriver ej aktiv blankning i egen regi, då sådan strategi är svår genomförbar för mindre bolag med begränsad aktielikviditet.

Relationer med portföljbolagen

Svolder anser att varje företagsgrupp är unik och att särskild hänsyn ska tas till den särprägel som kännetecknar varje noterat företag. Det är vidare väsentligt att tydligt skilja på rollfördelningen mellan ägare, styrelse och företagsledning. Styrelsen har ägarnas uppdrag att styra, kontrollera och motivera ledande befattningshavare i syfte att långsiktigt skapa värde för samtliga aktieägare. Bedömningen är också att den bästa bemanningen i de noterade bolagens styrelser fås om ledamöterna har varierande kunskaper och erfarenheter, skapade från flerårigt arbete i svenska och internationella företag. Svolder ifrågasätter begreppet "ägarrepresentant" och har därför i normalfallet inte något krav på att tillsätta enskilda styrelseledamöter i portföljbolagen. Insatser sker vanligen genom aktiv medverkan i valberedningar eller via kontakter med ägare, styrelser och företagsledningar. Under verksamhetsåret har Svolders VD Ulf Hedlundh medverkat i åtta valberedningar, varav i Boule Diagnostics och XANO som dess ordförande. Övriga har gällt Acando, Bong, GARO, Nordic Waterproofing, Troax och Verisec. Svolders egna arbetsinsatser baseras på förutsättningarna att skapa avkastning ur ett ägarperspektiv.

Svolder stödjer särskilt åtgärder i portföljbolag ägnade att:

- » skapa lönsam tillväxt,
- » renodla och koncentrera mot kärnverksamheter,
- » sträva mot en ändamålsenlig kapitalstruktur samt
- » fastslå en väl avvägd utdelningspolicy.

AKTIEPORTFÖLJEN

2017-08-31

Aktie	Antal	Aktiekurs (SEK)	Marknadsvärde (MSEK)	Andel av substansvärde %
Troax	1 387 000	265,50	368,2	13,1
Mekonomen	1 100 000	170,50	187,6	6,7
Scandic Hotels	1 602 500	109,25	175,1	6,2
GARO	700 000	246,50	172,6	6,1
Platzer Fastigheter	3 085 108	49,90	153,9	5,5
Serneke Group	1 150 000	126,75	145,8	5,2
Saab	400 000	362,00	144,8	5,1
Klövern B	13 000 000	10,95	142,4	5,1
Boule Diagnostics	515 000	276,00	142,1	5,1
Acando	5 017 391	27,40	137,5	4,9
Nolato	378 290	340,50	128,8	4,6
New Wave Group	2 057 997	55,75	114,7	4,1
Nordic Waterproofing	1 207 514	94,50	114,1	4,1
Magnolia Bostad	1 394 009	74,00	103,2	3,7
XANO Industri	653 000	141,25	92,2	3,3
FM Mattsson Mora	1 000 000	80,25	80,3	2,9
Beijer Electronics	1 600 000	37,50	60,0	2,1
Elos Medtech	667 000	86,25	57,5	2,0
AGES Industri	500 000	111,50	55,8	2,0
Verisec	229 095	157,50	36,1	1,3
Kambi	430 000	74,50	32,0	1,1
Nobina	507 429	39,80	20,2	0,7
Bong	16 600 000	1,01	16,8	0,6
Aktieportföljen			2 681,5	95,4
Nettoskuld (-) / nettofordran (+)			130,5	4,6
Totalt/substansvärde			2 812,1	100,0

En mer detaljerad portföljupställning framgår av not 14 på sidan 70.



KLÖVERN



MAGNOLIA



PORTFÖLJ- FÖRÄNDRINGAR OCH ANALYS AV VÄRDETILLVÄXTEN

ÖVERGRIPANDE PORTFÖLJBESLUT

Svolder beskrev i fjolårets årsredovisning att aktier i utgångsläget bedömdes ha en normal värdering sett till prognosticerade vinster, kassaflöden, finansiell ställning och gällande avkastningskrav. Vidare argumenterades för att aktier skulle ha en högre värdering relativt alternativa tillgångsslag som fastigheter, stats- och företagsobligationer samt banksparande baserat på främst direktavkastning och aktiekursers vinstprocent (vinst/börskurs). Aktiekurserna för mindre och medelstora bolag ansågs något utmanande, men gott vinstmomentum och fortsatt goda förvaltarflöden bedömdes motverka detta. Slutligen konstaterades att nyintroduktioner och tilltagande utplaceringar av större aktieposter från främst tidigare säljande riskkapitalbolag riskerade att driva bort likviditet från andra bolag på aktiemarknaden.

Hoten mot börsutvecklingen i Sverige och omvärlden ansågs framför allt finnas i amerikansk penningpolitisk åtstramning, svagare global ekonomisk tillväxt än förväntat och tilltagande geopolitiska konflikter.

Sammanfattningsvis beskrevs detta som att:

- » De ekonomiska problemen i Europa i huvudsak var diskonterade av kapitalmarknaderna.
- » Tillväxten i Sverige fortsatt skulle överträffa flertalet europeiska länders.
- » Den politiska polariseringen inom och mellan länder hotade att försvåra rationella ekonomiska beslut.
- » Centralbankerna i världen fortsatt skulle bedriva en expansiv penningpolitik, men en förändring av den amerikanska penningpolitiken skulle kunna skönjas.
- » Värderingen av aktier hade höjts i sådan utsträckning att potentialen för värdestegringar successivt skulle avta.

Svolders huvudscenario för den svenska aktiemarknaden bedömdes som neutralt, dvs. att en avkastning om cirka 6–8 procent inklusive mottagna utdelningar var rimlig att förvänta sig. Gott aktieurval bland bolag som inte bevakas lika intensivt av placerarna som storbolagen hade förutsättningar för att sammantaget överträffa avkastningskravet. De noterade bolagens kvalitativa egenskaper, såsom exempelvis stark finansiell ställning, goda marknadspositioner och attraktiva vinstmarginaler, betraktades som särskilda styrkor i sammanhanget. Högre generell värdering samt osäkerheten i det längre tidsperspektivet ansågs dock vara skäl till en mer neutral inställning till börsen än tidigare. I händelse av att omotiverade sättningar på börsen skulle ske så fanns förutsättningar för att utnyttja portföljbelåning, dock alltid under övervägande av den höjda finansiella risk detta skulle skapa.

I Svolders halvårsrapport för verksamhetsåret noterades att den ekonomiska tillväxttakten i flertalet industriländer överraskat på uppsidan och framtidsutsikterna såg bättre ut än tidigare. En generell ökning av insatsvarukostnader för främst råvaror riskerade att öka inflationen eller att reducera företagens vinstmarginaler. Det fanns likaså en osäkerhet hur de förstärkta makroförhållandena skulle påverka de globala obligationsmarknaderna. Sammantaget bedömde dock Svolder att det inte fanns skäl att frångå den övergripande synen på aktiemarknaderna. Dessutom är Svolder en ”stock picker” som i huvudsak grundar sina portföljbeslut på det individuella börsföretagets kvalitativa egenskaper.

I efterhand kan det konstateras att de små och medelstora bolagens aktier haft ett normalt börsår, medan de större bolagen ett något bättre. Börsen som helhet har därmed hamnat något över den av Svolder förväntade årsavkastningen. Bankaktier utvecklades betydligt bättre än fastighetsaktier under verksamhetsåret, vilket är huvudförklaringen till de stora bolagens något högre avkastning. Småbolagens sämre avkastning är emellertid ett avvikande

kursmönster från de senaste åren och kommer att analyseras och diskuteras i olika avsnitt i årsredovisningen. Svolder har i sammanhanget haft ett synnerligen lyckosamt verksamhetsår, med en meravkastning i förhållande till småbolagsmarknaden (CSRX) om 23 procentenheter samt till den svenska börsen som helhet (SIXRX) om 19 procentenheter.

ETT GANSKA STARKT BÖRSÅR

Svolders verksamhetsår 2016/2017, dvs. 1 september 2016 till 31 augusti 2017, var ett tämligen starkt börsår för den svenska börsen och för världsbörserna i stort i förhållande till ett bedömt avkastningskrav. Trenden var positiv särskilt under de första nio månaderna, medan avslutningen av verksamhetsåret var svagare. De mindre och medelstora bolagen, mätt som det utdelningsjusterade CSRX, utvecklades något sämre än börsen som helhet. CSRX steg 8,3 procent, att jämföra med den samlade börsens 12,1 procent (SIXRX). Den svenska börsens värdering, utifrån exempelvis P/E-tal, förändrades inte i någon betydande utsträckning då ökade vinster motsvarade kurstillväxten.

Totalavkastning Svolder¹ och CSRX i procent



¹ Totalavkastningen beräknas på jämförbart sätt som hos reinvesterade index och fonder, dvs. att utbetalad utdelning återinvesteras vid utdelningstillfället i underliggande tillgångsslag.

Även världens börser noterade positiva utfall fastän kraftiga valutarörelser påverkade totalavkastningen. Mätt i svenska kronor steg dessa sammantaget med 6,5 procent (Dow Jones Global Index). Centralbankerna världen över bedrev fortsatt expansiv penningpolitik till gagn för många tillgångspriser, även om särskilt amerikanska Federal Reserve genomförde vissa handlingar i motsatt riktning. Tillväxten inom OECD-området var positiv. I de flesta fall överträffades förväntningarna till skillnad mot som varit fallet under senare år.

Valutakursutvecklingen spelade stor roll för det samlade utfallet på de olika aktiemarknaderna. Försvagningen av den amerikanska dollarn, engelska pundet och japanska yen var dramatisk. Utfallet för de tolv månaderna blev en försvagning av dollarn gentemot SEK och Euro med 7,3 respektive 6,3 procent. Det brittiska pundets fall fortsätter som en konsekvens av utfallet i den inhemska folkomröst-

ningen om medlemskapet i EU, tilltagande politisk osäkerhet efter ett snabbt påkallat parlamentsval och allt svagare ekonomisk tillväxt. Värt att notera är att en av Sveriges största handelspartners, Norge, såg sin valuta inledningsvis återhämta sitt fall mot den svenska kronan för att därefter åter notera en betydande försvagning.

Råvarupriserna steg kraftigt, med undantag för guld och i viss mån olja. Generellt kan sägas att såväl inledning som avslutning av Svolders verksamhetsår kännetecknades av kraftigt stigande priser för flertalet industrimetaller. Avslutningen påverkades dock av en motsatt värdeutveckling för USD, som är den väsentligaste handelsvalutan för råvaror. Orsaken till prisökningarna brukar tillskrivas en allt starkare global industrikonjunktur.

ÖVERORDNAT MÅL OCH MÅLUPPFYLLELSE

Svolders överordnade mål är att, med en fullt investerad aktieportfölj, skapa en positiv avkastning som långsiktigt överstiger den svenska småbolagsmarknaden mätt som Carnegie Small Cap Return Index (CSRX). Bedömningen är vidare att segmentet små och medelstora bolag långsiktigt har en bättre värdeutveckling än den samlade svenska aktiemarknaden, som kan mätas genom SIX Return Index (SIXRX). Svolders substansvärdeutveckling analyseras i detta avsnitt för det avslutade verksamhetsåret 2016/2017, de två föregående verksamhetsåren samt för fem respektive tio år. För att jämförelserna ska vara relevanta används jämförelseindex som är justerade för aktieutdelning ("return"). I det sammanhanget bör nämnas att Svolder vid sin beräkning tar hänsyn till avkastningen på den återlagda aktieutdelningen ("reinvestering"), som sker till substansvärde respektive Svolders B-aktiekurs. Härigenom fås full jämförelse med den metodik som bland annat de större investmentbolagen, reinvesterade index och fonder använder. Samma metod används även i presentationen som görs på sidorna 12–14.

Utfall och målpuppfyllelse

Verksamhetsår	2016/2017	2015/2016	2014/2015
Värdeförändring i procent			
Svolders substansvärde inklusive reinvesterad utdelning	30,9	50,9	14,8
Carnegie Small Cap Return Index	8,3	25,0	22,6
SIX Return Index	12,1	5,9	15,0
Bedömt avkastningskrav ¹	7,0	7,5	8,0
Målpuppfyllelse			
Svolder			
Absolut värdeutveckling ²	Ja	Ja	Ja
Relativ värdeutveckling (CSRX)	Ja	Ja	Nej
Småbolag relativt stora bolag	Nej	Ja	Ja

¹ Aktiemarknadens avkastningskrav för småbolagsaktier bedöms utgöra cirka 7–9 % per år.

² Anges i förhållande till bedömt avkastningskrav ovan.

Källa: Svolder, Infront och Morningstar

Källa: Infront, Morningstar och Svolder

Svolders koncentrerade aktieportfölj gör att det årsvisa utfallet vanligen avviker, ibland mycket, från olika jämförelseindex. Under verksamhetsåren 2015/2016 och 2016/2017 var värdeutvecklingen för Svolder väsentligt bättre än småbolagsmarknaden, medan den var sämre för 2014/2015. De historiska avvikelserna har analyserats och beskrivits i tidigare årsredovisningar. Aktiemarknaderna har uppvisat hög volatilitet de senaste åren och utfallen avviker därför kraftigt från aktiemarknadens bedömda långsiktiga avkastningskrav när jämförelser endast görs årsvis.

Om värdeförändringarna adderas för de senaste åren är utfallen i såväl absoluta som relativa tal mycket positiva. Svolders måluppfyllelse är därför mycket god i både ett absolut och ett relativt perspektiv. Den svenska småbolagsmarknaden har markant överträffat börsen som helhet för presenterade tidsperioder.

Akkumulerat utfall och måluppfyllelse

	2 år	3 år	5 år	10 år
Värdeförändring i procent				
Svolders substansvärde inklusive reinvesterad utdelning	97	127	295	291
Carnegie Small Cap Return Index	35	66	178	177
SIX Return Index	19	37	104	103
Bedömt avkastningskrav ¹⁾	15	24	45	113
Måluppfyllelse				
Svolder				
Absolut värdeutveckling	Ja	Ja	Ja	Ja
Relativ värdeutveckling (CSRX)	Ja	Ja	Ja	Ja
Småbolag relativt stora bolag	Ja	Ja	Ja	Ja

¹⁾ Aktiemarknadens avkastningskrav för småbolagsaktier bedöms utgöra cirka 7-9 % per år.

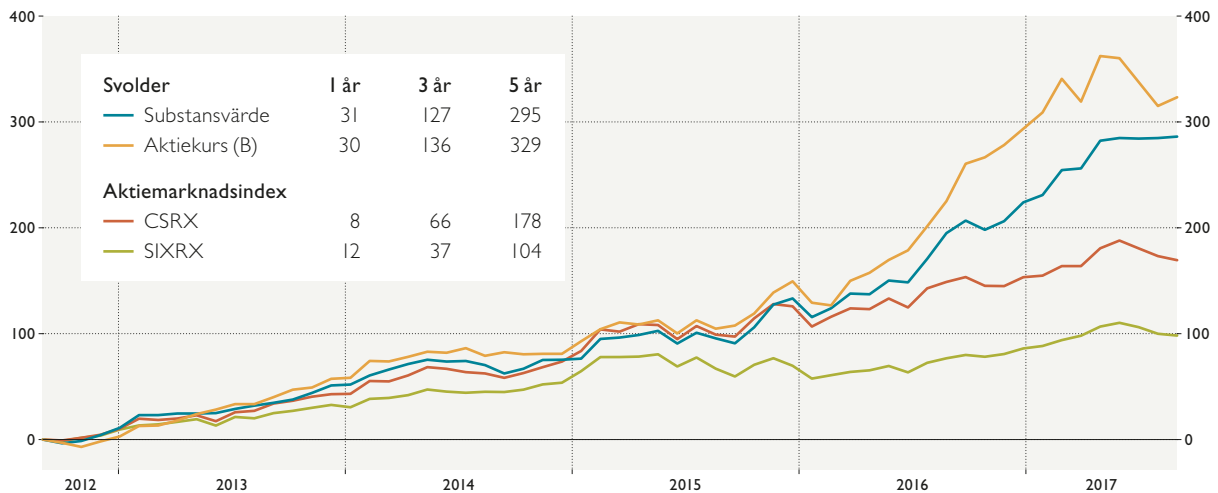
Källa: Infront, Morningstar och Svolder

Det är naturligt att en koncentrerad aktieportföljs utfall avviker från jämförelseindex samt att avvikelserna under enstaka kvartal och år emellanåt är kraftiga. Ett gott portföljresultat ska emellertid över tid innebära att avkastningen överträffar jämförelseindex. Aktier på småbolagsmarknaden brukar ha högre volatilitet än motsvarande stora börsbolags till följd av aktiernas lägre omsättningsmöjligheter och bolagens större resultatsvängningar. Placerarna åsätter därigenom vanligen de mindre bolagen ett högre avkastningskrav. Sett över längre tidsperioder förefaller ändå de små och medelstora bolagens resultat att kompensera för detta och förklarar sannolikt de mindre bolagens relativa meravkastning.

VÄRDEFÖRÄNDRINGEN 2016/2017

Svolders substansvärde ökade under det avslutade verksamhetsåret med 665 MSEK, inklusive återlagd utdelning till bolagets aktieägare om 35,2 MSEK. Substansvärdet på balansdagen utgjorde 2 812 MSEK, vilket per Svolderaktie motsvarade 219,70 SEK. Verksamhetsårets olika kvartal varierade påtagligt vad gäller avkastning, men samtliga uppvisade positiva resultat. Stockholmsbörsen visade särskilt under perioden juni till augusti 2017 en svag absolut avkastning, förorsakat av svaga internationella börser. Svolders substansvärdeutveckling överträffade såväl CSRX som SIXRX under tre av fyra kvartal under verksamhetsåret. Det fjärde var i nivå med nämnda index.

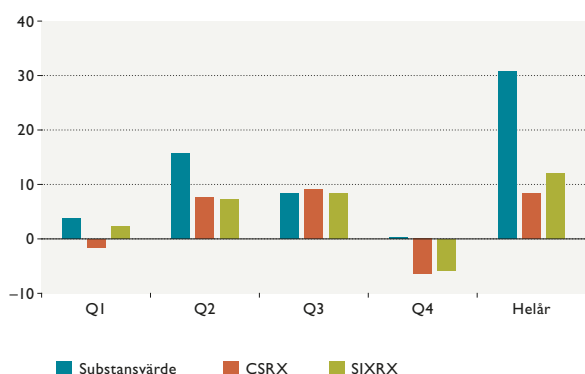
Totalavkastning¹⁾ 5 år i procent per 2017-08-31



¹⁾ Totalavkastningen beräknas på jämförbart sätt som hos reinvesterade index och fonder, dvs att utbetald utdelning återinvesteras vid utdelningstillfället i underliggande tillgångslag.

Källa: Svolder, Morningstar och Infront

Kvartalsvis värdeutveckling 2016/2017 i procent



AKTIEPORTFÖLJEN

Värdeutvecklingen har varierat mellan de olika branscherna. Generellt kan dock sägas att Svolders portföljinnehav bland varuproducerande bolag inom branschen Industri-varor utvecklats bäst. Samtliga branscher uppvisade positivt absolut avkastning, även om bidraget från Finans och fastighet var marginellt.

Branschvis värdeutveckling

Bransch/delbransch	Antal aktieslag	Substansvärdebidrag (MSEK)	Ack. värdeförändring ¹⁾ (%)
Energi	-	-	-
Råvaror	1	33,1	1,5
Industriella varor och tjänster	13	370,2	17,0
– Industri-varor	11	368,2	16,9
– Industriella tjänster	2	2,0	0,1
– Transport	-	-	-
Konsumtvaror	8	78,8	3,6
Hälsovård	2	65,2	3,0
Finans och fastighet	3	0,2	0,0
Informationsteknologi	5	141,9	6,5
– Programvara och tjänster	3	77,0	3,5
– Hårdvara och tillbehör	2	65,0	3,0
Teleoperatörer	-	-	-
Totalt	32	689,6	31,6

¹⁾ Substansvärdebidrag i förhållande till ingående substansvärde.

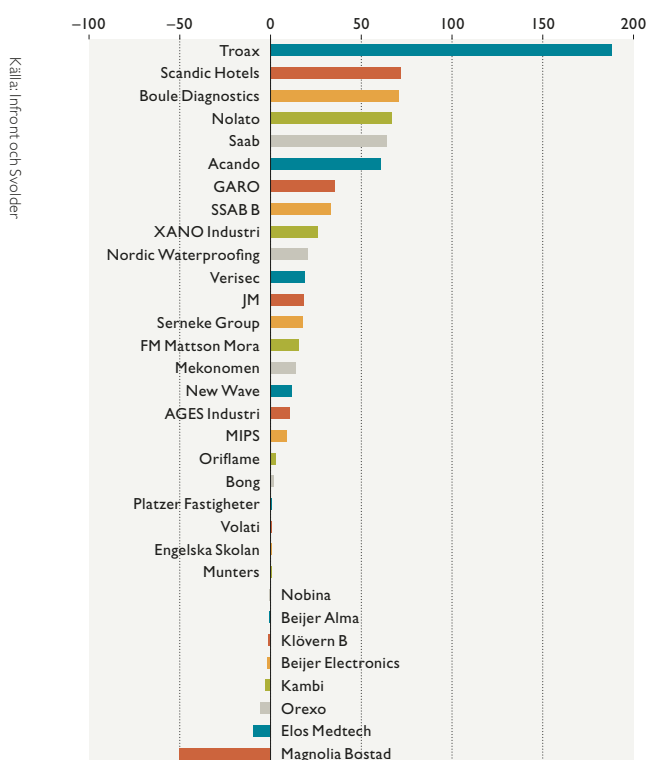
Den absoluta värdeökningen för de 32 aktier som under verksamhetsåret 2016/2017 funnits i Svolders aktieportfölj var 690 MSEK. Den samlade effekten av realiserade och orealiserade värdeförändringar och utdelningar för varje portföljinnehav framgår av diagrammet Substansvärdebidrag i MSEK. 24 innehav hade positiv avkastning och 8 negativ.

Sex aktiers utfall sticker ut på den positiva sidan med substansvärdebidrag om vardera mer än 60 MSEK och sammantaget om utmärkta 523 MSEK. Dessa var Troax, Scandic Hotels, Boule Diagnostics, Nolato, Saab och

Acando. Därefter följer ytterligare elva innehav med god värdeutveckling, sammantaget 224 MSEK och med bidrag om var för sig överstigande 10 MSEK. Till den gruppen hör främst GARO, SSAB och XANO Industri. På motsvarande sätt utmärker sig två innehav negativt, ELOS Medtech och Magnolia Bostad med en belastning på substansvärdet om 10 respektive 50 MSEK.

Aktieförvaltning är i Svolders perspektiv ett långsiktigt arbete. Bedömningar bör särskilt ta fäste på längre förvaltningsperioder än ett år. Svolder noterar därför med stor tillfredsställelse att särskilt innehaven i Troax, Saab, GARO, Acando, Boule Diagnostics, Nolato och Scandic Hotels uppvisade värdefulla positiva substansvärdebidrag även föregående verksamhetsår. För verksamhetsåren 2015/2016 och 2016/2017 har dessa portföljbolag tillsammans skapat ett substansvärdebidrag om 950 MSEK, motsvarande 74 SEK per Svolderaktie. ELOS Medtech och Orexo har dessvärre belastat Svolders substansvärde under såväl 2015/2016 som 2016/2017, dock sammantaget med mer beskedliga – 27 MSEK (-2,10 SEK/Svolderaktie).

Substansvärdebidrag i MSEK

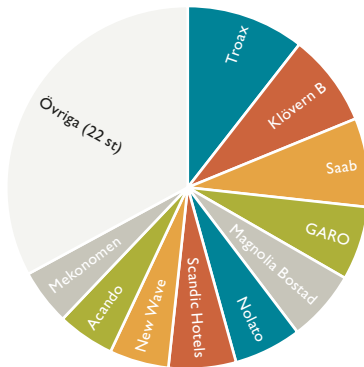


Källa: Infront och Svolder

AKTIERS AVKASTNING

Aktierna i värdepappersportföljen har funnits olika tid i portföljen och bundit olika mycket kapital. För att jämföra ett mindre innehavs betydelse för Svolder ur avkastnings-synpunkt med ett stort, är det relevant att ställa substansvärdebidraget i relation till det tidsvägda investerade kapitalet. Svolders koncentrerade portfölj illustreras utifrån detta synsätt i nedanstående diagram.

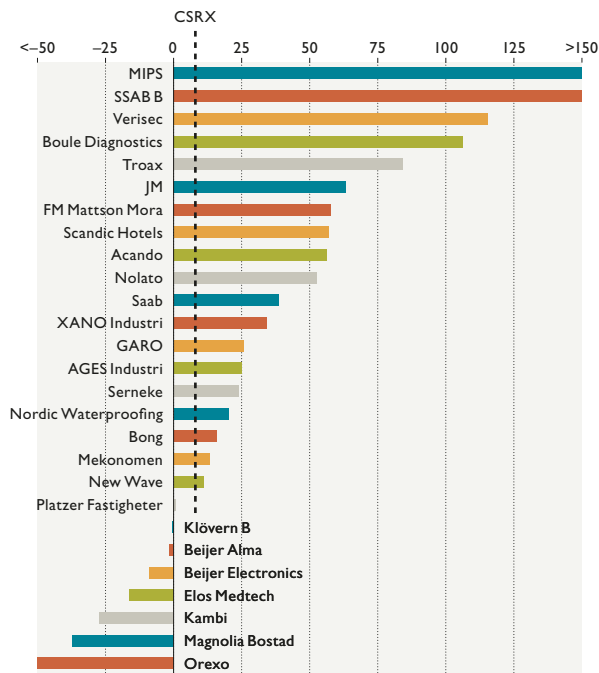
Andel tidsvägt kapital verksamhetsåret 2016/2017



Svolders samlade tidsvägda kapital under verksamhetsåret utgjorde drygt 2 100 MSEK. Aktieportföljens största innehav Troax uppgick till 223 MSEK, motsvarande 11 procent.

För innehav som innehafts korta tidsperioder resulterar detta ofta i stora positiva eller negativa avkastningstal, fastän substansvärdebidraget kan vara av liten betydelse. För att inte övervärdera sådana effekter så anges räntabilitets-tal endast för aktieinnehav med ett högre tidsvägt investerat kapital än 5,0 MSEK i diagrammet Tidsvägd avkastning i procent.

Tidsvägd avkastning i procent



Flera aktier utgör föredömliga exempel 2016/2017 på att såväl avkastning som substansvärdebidrag kan vara mycket goda trots att det tidsvägda kapitalet varit betydande. Här kan särskilt nämnas Troax, Scandic Hotels, Acando, Nolato och Saab. Samma positiva omdöme gäller för de kapitalmässigt något mindre innehaven Boule Diagnostics, XANO Industri, GARO och AGES Industri. JM, FM Mattsson Mora, SSAB och MIPS har inte funnits i aktieportföljen hela året, vilket leder till procentuellt höga avkastningstal. Verisecs värdefulla betydelse för portföljen

ur ett avkastningsperspektiv bör särskilt uppmärksammas. Sett till negativ avkastning utmärker sig dessvärre Magnolia Bostad och ELOS Medtech ur ett helårsperspektiv, medan Beijer Electronics, Kambi och Orexos negativa avkastningstal förstärks av att de inte funnits någon längre tid under verksamhetsåret i Svolders aktieportfölj.

MOTTAGEN AKTIEUTDELNING

Mottagna aktieutdelningar utgjorde 56,2 MSEK. Motsvarande belopp 2015/2016 var 43,1 MSEK samt ytterligare 1,0 MSEK om låneränta från konverteringslån inräknas. Mottagna utdelningar har följaktligen ökat med 30 procent, vilket är i nivå med substansvärdets tillväxt. Aktieportföljens direktavkastning har sålunda varit stabil. Mottagna utdelningar motsvarar drygt 8 procent av Svolders samlade substansvärdebidrag under verksamhetsåret.

Portföljbolagen har vanligen haft en positiv inställning till aktieutdelning och har generellt sett starka balansräkningar. Utdelningsnivåerna har i flertalet fall höjts i takt med förbättrade resultat och kassaflöden. Fem aktier svarar för drygt hälften av de mottagna aktieutdelningarna, vilket är en något mindre andel än föregående verksamhetsår. Sedan länge är utdelningarna i Acando och Nolato särskilt betydelsefulla. Utdelningen från de fem bolagen nedan utgör en särskild stabilitet för Svolders egen utdelningskapacitet och bolagets förmåga att täcka sina förvaltningskostnader.

Mottagen aktieutdelning

Aktie	MSEK	Andel (%)
Mekanomen	6,8	12,1
Nolato	6,3	11,3
Acando	5,9	10,5
Troax	5,2	9,2
Scandic Hotels	5,0	9,0
Summa fem största	29,2	52,1
Övriga	26,9	47,9
Summa aktieutdelningar	56,2	100,0

RELATIV PORTFÖLJANALYS

Svolder strävar efter att långsiktigt överträffa CSRX, men komponerar inte portföljen efter att återspegla index. CSRX är ett värdeviktat index som på balansdagen bestod av cirka 250 svenska små och medelstora bolags aktier, fördelade på åtta branscher och elva sektorer, med ett samlat marknadsvärde om drygt 1 770 miljarder SEK. CSRX värdemässigt största bolag var på balansdagen Securitas. Securitas var vid denna tidpunkt värderat till 47,7 miljarder SEK, motsvarande en indexandel om 2,7 procent. CSRX förändras halvårsvis utifrån en övre börsvärdegräns som fastställs av värdeutvecklingen för samtliga aktier på de nordiska börserna. CSRX medianbolag hade på balansdagen ett börsvärde om cirka 3 200 MSEK.

CSRX omfattar bolag upp till cirka 50 000 MSEK i börsvärde. Endast 43 procent av CSRX värdeutveckling förklaras därför av företag med börsvärden som enligt Svolder

ders definition är att betrakta som små och medelstora bolag. 37 bolag har börsvärden över 15 miljarder SEK, vilket är Svolders riktmärke för när ett bolag bör betraktas som ett stort bolag. Även börsens definitioner av bolag utifrån storlek överensstämmer inte helt med CSRX. Utifrån detta är det relevant att dra slutsatsen att Svolders värdeutveckling sannolikt kommer avvika, och ibland kraftigt, från just CSRX. Samtidigt är detta index det vanligaste jämförelseindexet bland marknads småbolagsförvaltare och historiskt det som Svolder använt.

Branschvikterna inom CSRX har inte i någon större omfattning förändrats under verksamhetsåret. Branscherna Industriella varor och tjänster och Hälsovård har ökat något på branscherna Konsumentvaror och Råvarors bekostnad. De värdemässigt största branscherna i CSRX utgörs fortsatt av Industriella varor och tjänster, Finans och fastighet samt Konsumentvaror i nämnd ordning. Branschen Finans domineras av fastighetsbolag, medan Industriella varor och tjänster omfattar industriföretag i bred mening.

Branschvikter 2017-08-31 i procent

Bransch/delbransch	Svolder ¹⁾	CSRX
Energi	-	0,1
Råvaror	-	6,8
Industriella varor och tjänster	47,3	30,4
– Industrivaror	45,9	21,3
– Industriella tjänster	1,4	8,5
– Transport	-	0,6
Konsumentvaror	21,7	16,6
Hälsovård	5,3	13,2
Finans och fastighet	11,0	22,4
Informationsteknologi	14,7	6,6
– Programvara och tjänster	7,7	2,8
– Hårdvara och tillbehör	7,0	3,8
Teleoperatörer	-	3,9
Totalt	100,0	100,0

¹⁾ Aktieportföljen utan hänsyn till likvida medel.

Svolder är överviktad i förhållande till CSRX i framför allt branschen Informationsteknologi och sektorn Industrivaror. I branschen Informationsteknologi ingår Nolato, som är ett betydande portföljinnehav, samt Beijer Electronics. Det bör i sammanhanget noteras att båda dessa koncerner innehåller väsentliga delar som skulle kunna klassas som Industrivaror och i Nolato's fall även Hälsovård. Svolder är också underviktad inom sektorn Industriella tjänster, där IT-konsulter väl skulle kunna inrymmas under branschdefinitionen, men istället anges som mjukvaruföretag. Särskilt inom Finans- och fastighet samt Hälsovård och Råvaror har portföljen varit underviktad under verksamhetsåret.

Branschexponering

De mest betydande portföljförändringarna under verksamhetsåret har varit bolagsspecifika och har därför medfört förändringar på branschnivå. Ökningen har varit mest påtaglig inom Konsumentvaror. Det förklaras främst av den nya placeringen i Mekonomen och den utökade i

Scandic Hotels.

Flertalet branscher är heterogena och uppdelningen är sällan glasklar, vilket gör att Svolders branschfördelning jämfört med index har en underordnad betydelse i det löpande förvaltningsarbetet. Branschuppdelningen är inte heller standard och exempelvis SIX och Nasdaq Nordic använder andra definitioner än CSRX.

För att beräkna värdeförändringarna för hela Stockholmsbörsen, med hänsyn till aktieutdelningar, använder Svolder även SIX Return Index (SIXRX) vid utvärderingar. I storbolagsindex dominerar vanligen ett eller ett fåtal bolag respektive bransch, såsom exempelvis H&M och Ericsson. Branschmässigt är särskilt Telekomoperatörer betydligt större bland de stora och Råvaruföretag (basindustri) samt IT-företag mindre. Inom branschen Finans är inslaget av banker dominerande bland storbolagen, medan fastigheter dominerar bland de mindre.

Det går inte att spåra att branschurvalet har utgjort en avgörande orsak bakom Svolders starkare värdeutveckling jämfört med CSRX, även om undervikten bland Finans och fastighetsbolag haft en positiv påverkan. Orsaken går i stället att finna i de enskilda aktieurvalen. Svolder noterar åter placeringsframgångar bland de producerande Industribolagen, såsom Troax, Saab och Garo samt även Acando och Nolato inom informationsteknologi. Den förbättring som noterades för branschen Konsumentvaror under verksamhetsåret 2015/2016, en bransch där Svolder historiskt haft något svårt att hitta aktier som skapat värden, har dock fortsatt under 2016/2017 främst genom Scandic Hotel. Det kan dock ifrågasättas om Nordens ledande hotelloperatör, med fokus på affärsresenärer, är ett konsumentföretag såsom branschindelningen ger uttryck för.

Under verksamhetsåret 2016/2017 överträffade värdeförändringen för de stora företagen den för de mindre och medelstora bolagens aktiekurser, såväl före som efter korrigerig för lämnade aktieutdelningar. Händelseförloppet avviker från den trend som noterats under de senaste tio åren. I den mer positiva inställningen till finansiell risk bland olika placerare som präglat den långvariga börsuppgången har aktiers omsättningsbarhet, grad av valutaberoende och historisk förmåga att hantera kriser – faktorer som brukar gynna de stora bolagen – haft mindre betydelse än under exempelvis 1990-talet. Trots skillnaderna i avkastningen detta verksamhetsår så fortsätter aktier i små och medelstora bolag att över tid ge god kompensation för den ökade risk de anses ha.

PORTFÖLJFÖRÄNDRINGAR

Under verksamhetsåret genomfördes nettoköp om 107 MSEK. Bolagets nettofordran, dvs. huvudsakligen nettot av oregerade affärer med tillägg för likvida medel, minskade med nästan motsvarande belopp och var på balansdagen 130 MSEK. Detta utgör knappt 5 procent av Svolders substansvärde. Aktieportföljen var obelånad under verksamhetsåret. En förhållandevis hög värdering av börsen gjorde det svårt att hitta långsiktigt undervärderade aktier, vilket utgjorde huvudskäl till strategin att hålla en viss likviditet. Därtill önskade Svolder ha finansiell beredskap för

att eventuellt kunna deltaga i ett antal börsintroduktioner i egenskap av ankarinvestorer eller köpare vid större utförsäljningar. Genom belåning ökar den finansiella risken och portföljförörelserna förstärks. Svolder har en avtalad checkräkningskredit om 200 MSEK i svensk affärsbank för att öka bolagets möjligheter att utnyttja tillfällen då betydande aktieposter kan förvärfas till attraktivt pris. Antalet bolag i aktieportföljen utökades med två och utgjorde på balansdagen 23 stycken.

Köp och försäljningar (netto)

Köpt aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
Mekonomen	1 100 000	180,3	163,90
Serneke	1 150 000	127,9	111,20
Platzer Fastigheter	1 683 108	75,7	45,00
FM Mattsson Mora	1 000 000	68,0	68,00
Beijer Electronics	1 600 000	62,4	39,00
Magnolia Bostad	555 009	51,0	91,90
Nordic Waterproofing	576 439	42,5	87,20
Kambi	430 000	35,2	81,90
Klövern B	3 330 016	32,9	10,30
Elos Medtech	282 168	27,6	97,80
Scandic Hotels	402 500	21,6	71,00
Nobina	507 429	20,5	40,50
Ages Industri	183 278	16,0	87,30
Boule Diagnostics	35 000	8,8	252,20
Totalt		770,3	

Såld aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
Saab	386 125	145,4	376,20
SSAB B	3 165 000	98,3	29,00
Beijer Alma	400 000	86,8	217,10
Troax	358 340	71,5	199,80
Nolato	193 390	67,1	299,90
Oriflame	218 500	60,6	277,40
Acando	1 482 609	44,8	29,60
New Wave Group	523 102	27,7	55,70
Orexo	523 492	19,6	37,40
JM	0	18,7	274,90
Xano Industri	88 212	13,5	147,00
		653,9	
Övriga försäljningar		9,9	
Totalt		663,8	
Netto (köp)		106,5	

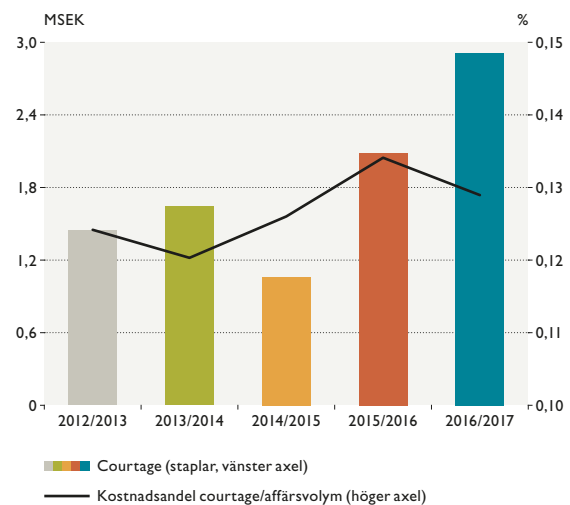
¹⁾ Vid beräkning av köpeskilling/försäljningslikvid per aktie beräknas denna utifrån den samlade köpeskillingen/försäljningslikviden för samtliga under perioden förvärfade/försälda aktier av samma aktieslag.

PORTFÖLJOMSÄTTNING OCH COURTAGE

Under verksamhetsåret förvärfades aktier för brutto 1 179 MSEK respektive såldes för brutto 1 073 MSEK. Aktieportföljens omsättningshastighet uppgick under verksamhetsåret till 0,43 (0,48) gånger. Omsättningshastigheten är lägre än genomsnittet den senaste femårsperioden. Aktieportföljens värdeökning har inneburit en ökad omsättning i absoluta tal, då Svolder genomfört vissa förändringar bland portföljens olika innehav utifrån värderingsöverväganden. Vanligen ger en stigande börs utrymme för portföljförändringar som kan vara svår genomförbara vid ett svagt eller mycket svagt marknadsförhållande och höjer därför omsättningshastigheten. På en svag och instabil aktiemarknad är omsättningsbarheten i små och medelstora bolags aktier begränsad och i vissa lägen i det närmaste obefintlig. Köp eller försäljningar i dessa lägen tenderar att kraftigt påverka enskilda aktiers börskurser. Det ingår därför i ett aktivt förvaltningsarbete att kontinuerligt utvärdera innehav i aktieportföljen framför allt utifrån egenskaper som värdering, omsättningsbarhet och vinsttrend. Aktieportföljens omsättningshastighet beror också på förekomsten av offentliga bud på portföljinnehav, vilka inte förekom under verksamhetsåret.

Såsom mäklararvode (courtage) utbetalades till banker och fondkommissionärer 2,9 MSEK (2,1 MSEK), vilket motsvarar en kostnadsandel om 0,13 (0,13) procent av årets affärsvolym. I beräkningen ingår även uppskattat courtage i samband med nyintroduktioner. Aktiehandel genomfördes med 11 (12) svenska och utländska mäklarfirmer. Marknadsandelen för Svolders tre största mäklarkontakter utgjorde tillsammans 65 (66) procent av affärsvolymen. All aktiehandel sker på strikt kommersiella villkor, där respektive mäklarfirmas affärsförmåga och analyskompetens tillmäts väl så stor betydelse som courtagets storlek.

Courtagetrend och kostnadsandel





BOLAGS- KOMMENTARER

Svolder kommenterar i detta avsnitt av årsredovisningen händelser under verksamhetsåret för flertalet portföljinnehav. Ett innehavs påverkan på Svolders substansvärde under verksamhetsåret visas i diagrammet Substansvärdebidrag på sidan 24. I likhet med tidigare verksamhetsår beskrivs tre portföljbolag extra utförligt på sidorna 38–40. Urvalet grundar sig främst på att Beijer Electronics, FM Mattsson Mora och Verisec torde vara mindre kända för Svolders aktieägare än många av de andra portföljbolagen då de funnits kortare tid i portföljen och inte är lika omnämnda i affärsmedia. Dessa bolags börsvärden har varierat under verksamhetsåret där inte minst Verisec varit en värdefull bidragsgivare till Svolders substansvärde. Nämnda bolag bedöms däremot inte som annorlunda jämfört med övriga portföljbolag vad gäller exempelvis värdering, kontaktytor mot ledning, styrelser och ägare eller Svolders investeringshorisont. Kommentarererna nedan görs i den värdeordning som placeringarna påverkat Svolders substansvärde under verksamhetsåret 2016/2017.



Troax börsnoterades i mars 2015 och sedan dess är Svolder en av bolagets största aktieägare. Troax var detta verksamhetsår, liksom föregående, portföljens största bidragsgivare i absoluta tal. Koncernen är en ledande global leverantör av områdesskydd för inomhusanvändning, så kallade metallbaserade nätpannellösningar, inom marknadsområdena maskinskydd, materialhantering och logistik samt egendomsskydd. Produkterna är kundanpassade, men följer ett modulsystem. Produktionen kan därför vara såväl kundorderstyrd som högt automatiserad och bedrivs framför allt i Sverige och Italien. I december 2016 offentliggjordes förvärvet av amerikanska Folding Guard, vilket stärker Troax position på den amerikanska kontinenten. Troax har som börsbolag uppvisat en tillväxt klart över den uppskattade årliga marknadstillväxten om cirka 4–6 procent per år och med en lönsamhet i nivå eller över rörelsemarginalmålet 20 procent. Marknaden har visat tillväxt under många år och industrins fortsatta automatisering och robotisering i kombination med ökade investeringar i lager för till exempel e-handel innebär goda tillväxtpotentialer även framöver.

Ett starkt kassaflöde medför att Troax kan ha en utdelningspolicy som anger utdelningen till cirka 50 procent av nettovinsten. Det obligationslån med hög räntesats som följde med i börsintroduktionen har nyligen lösts till en betydligt mer förmånlig bankfinansiering. Troax var som nämnts verksamhetsårets största bidragsgivare till Svolders substansvärde med ett bidrag om hela 188 MSEK (14,70 SEK per Svolderaktie), nästan en dubbling jämfört med föregående verksamhetsår som i sin tur var en dubbling från verksamhetsåret 2014/2015.



Scandic

Svolder deltog i nyintroduktionen i december 2015 av Scandic Hotels och har därefter successivt utökat innehavet. Introduktionen mottogs initialt svalt av aktiemarknaden och det krävdes att den nya ägarsituationen ett och ett halvt år senare blev fast och tydlig för att aktien skulle reagera positivt. Den svenska aktiemarknaden har historiskt varit försiktig i sin värdering av hotellbolag jämfört med internationella motsvarigheter. Scandics affärsmodell och historik visar emellertid på stark och stabil lönsamhet och är i den jämförelsen ett föredöme för branschen. Intjäningsförmågan på den nordiska hotellmarknaden, med för Scandic tyngdpunkt på Sverige och Norge, är i dagsläget synnerligen attraktiv jämfört med mer globala alternativ.

I takt med att Scandic lämnat fler delårsrapporter som noterat bolag har bolagets vinstkvalitet visat sig tydligare och aktien har stigit. Ett stort förvärv av finländska Restels hotellverksamhet presenterades under våren 2017. Trots att Scandic relativt nyligen framgångsrikt integrerat hotellkedjan Rica och att förvärvet av Restels, med beaktande av initiala förbättringsåtgärder, inom rimlig tid bedöms tillföra såväl gott resultat som kassaflöde, har aktiemarknaden mottagit förvärvet med viss skepsis. Möjligen har en förhållandevis hög omsättning av högre chefer i bolaget också ökat osäkerheten. Besöksnäringen är globalt en tillväxtbransch, även om hot inte är avlägsna till följd av tilltagande terrorhandlingar mot människor och platser kopplade till turistmål och urbana centra. Scandics bidrag till Svolders substansvärde blev för verksamhetsåret 72 MSEK, motsvarande 5,60 SEK per Svolderaktie.



Boule Diagnostics är ett snabbt växande diagnostikbolag som utvecklar, tillverkar och marknadsför system och produkter för komplett blodcellsanalys. Försäljningen sker genom ett världsomspännande nätverk av distributörer som täcker över 100 länder. Bolaget fokuserar främst på små och medelstora sjukhus, kliniker och laboratorier, såväl som andra diagnostiska företag inom både human- och veterinärhematologi. Verksamheten bedrivs genom rörelse-drivande dotterbolag i Sverige och USA. Beslut har nyligen fattats att produktionen i Kina ska upphöra och i stället integreras i den svenska verksamheten.

Svolder förvärvade i december 2015 tillsammans med två andra placerare den tidigare huvudägarens aktieinnehav, vilket gör Svolder till en av Boules största ägare. Ägarförändringarna har fortsatt under verksamhetsåret och resulterat i en allt mer institutionell och finansiellt stark ägarbas.

Boule verkar inom marknadssegment som är fragmenterade och är därmed inte lika konkurrensutsatta. Bolaget har skapat en god marknadsposition genom att fokusera på hög kvalitet och tillförlitlighet. De konkurrerar därmed inte främst på pris. Genom att bolaget kontrollerar samtliga moment i värdekedjan behöver Boule, till skillnad från många konkurrenter, inte förlita sig på leverantörer av t.ex. reagens, och kan på så sätt säkerställa att alla steg håller högsta standard. Detta har även medfört att Boule har kunnat låsa instrumenten till egentillverkade förbrukningsvaror, vilket innebär återkommande intäkter under hela produktens livslängd. Bolagets försäljning varierar ofta starkt mellan kvartalen. Aktien har under verksamhetsåret skapat ett substansvärdebidrag om hela 71 MSEK, dvs. 5,50 SEK per Svolderaktie, vilket gör aktien till en av portföljens högst avkastande på tidsvägt investerat kapital.



Nolatos verksamhet omfattar tre affärsområden, där samtliga uppvisar goda rörelsemarginaler, stabilt kassaflöde och expansionsmöjligheter. Särskilt Integrated Solutions (fd Telecom) har presterat mycket väl under senare delen av Svolders verksamhetsår efter en något svagare inledning. Affärsområdet breddar i dagsläget sin kundbas inom delvis nya applikationer, vilket förefaller ha blivit mycket lyckosamt. Sedan tidigare ingår i affärsområdet även EMC (elektromagnetisk avskärmning), som i det dolda växer kraftigt och med bedömd hög lönsamhet. Mycket av aktiemarknadens fokus riktas mot den vanligen snabbast växande verksamhetsdelen Medical Solutions. Tillväxten sker där såväl genom förvärv som organiskt, medan övriga verksamheter i första hand växer organiskt. Affärsområdet Industrial Solutions är avslutningsvis en betydande underleverantör till svensk och kontinentaleuropeisk industri, där tillväxten för närvarande är betydande inte minst tack vare nya uppdrag inom fordonsindustrin. På senare tid har även denna del av verksamheten expanderat genom förvärv. Ledningsförändringar i Nolato sker utan större dramatik och med medarbetare som oftast arbetat länge inom koncernen. Detta tyder på en djup och professionell företagskultur.

Nolato-koncernen har under flera år överträffat aktiemarknadens förväntningar och aktiemarknaden har därigenom successivt kommit att bli allt mer förväntansfull, vilket också ibland lett till en kraftig uppvärdering av bolagets aktie. Nolato har under tre av de senaste sex verksamhetsåren varit största bidragsgivare till Svolders substansvärde. Även detta verksamhetsår skapas ett värdefullt bidrag om drygt 67 MSEK, motsvarande 5,30 SEK per Svolderaktie.



Försvars- och säkerhetskoncernen Saab har under flera år varit ett av Svolders värdemässigt största aktieinnehav. Kurstillväxten har varit betydande och Saabs börsvärde har kommit att avvika i allt större utsträckning från Svolders normala placeringsuniversum. Samtidigt har det fastslagits att Svolder avser att behålla aktier med marknadsvärden över 15 miljarder SEK så länge det underbyggs av värderingsskäl. Svolder har i takt med stigande aktiekurs ändå valt att reducera innehavet under verksamhetsåret.

Saab tillhör de noterade företag i Sverige med den mest utmärkande teknologihöjden och som i allt större utsträckning arbetar på en global marknad. Verksamheten är komplex och bland annat kännetecknad av stora investeringar, snabb teknologisk utveckling, omfattande projekt, många koncernbolag, politiska beroenden och historiskt stora kundförskott. Flygplanet JAS Gripen framstår jämfört med sina konkurrenter som mycket prisvärt i såväl inköp som löpande driftskostnader och möter ett utökat internationellt intresse för såväl befintliga som nya versioner av stridsflygplanet. Även ett samarbete med Boeing med avsikt att nå en möjlig stororder om ett nytt amerikanskt skolflygplan tar resurser.

Marknadsförutsättningarna för försvarsmaterial, som de senaste åren kännetecknats av minskade beställningar i kölvattnet av nationella besparingsprogram och budgetnedskärningar, har kraftigt förändrats sedan 2014. Tilltagande politisk oro samt ökad aktivitet av terrornätverk har fokuserat på behovet av försvar. Bred politisk enighet i Sverige visas också kring behovet av såväl ett svenskt försvar som en framgångsrik försvarsindustri.

Saab har en stark orderbok och är inte ensidigt beroende av sin flygdivision. Framgångar noteras åter för Dynamics efter några svagare år. Därtill är radar- och undervattens-teknologi i världsklass och möter stort kundintresse. Saabs företagsledning är fortsatt mycket optimistisk om framtiden och upprepar lönsamhetsmål klart över nuvarande utfall. För aktiens fortsatta framgångar kommer en sådan utveckling att vara central liksom att orderboken successivt fylls på av såväl större som mindre projekt. Saabaktien utvecklades likaså detta verksamhetsår väl, även om utfallet under dess slut var svagare. Sammantaget skapades ett substansvärdebidrag om 64 MSEK (5,00 SEK per Svolderaktie).



Acando är en ledande IT-konsult i norra Europa med knappt 1 800 anställda och en omsättning om för närvarande cirka 2,4 miljarder SEK. Acando är därmed den största noterade IT-konsulten i Sverige. Organiskt har bolaget i likhet med flera av de större IT-konsultbolagen haft svårt att skapa tillväxt samtidigt som den finansiella ställningen, till skillnad mot runt sekelskiftet, är god. Ett branschfenomen som är särskilt utbrett i storstadsregioner är en betydande perso-

nalomsättning. Även om detta inte enbart är av ondo så begränsar det stabiliteten och lönsamheten i befintliga projekt. Acandos företagsledning är medveten om problemen och försöker knyta särskild spetskompetens till sig inom det omfattande digitaliseringsområdet för att upprätthålla och utöka attraktionskraften som arbetsgivare.

Acando har en kraftfull utdelningspolitik. Trots detta har bolaget haft svårt att attrahera institutionella ägare och många av de tidigare ägarna i förvärvade bolag har valt att sälja erhållna Acando-aktier. Svolder har varit aktivt i att förvärva aktier i samband med utbudstryck, men även valt att reducera när marknadsförhållandena normaliserats, så även detta verksamhetsår. Ett substansvärdebidrag om drygt 60 MSEK (4,70 SEK per Svolderaktie) har skapats i likhet med föregående verksamhetsår, där 5,9 MSEK härrör från bolagets aktieutdelning som därmed utgör en av aktieportföljens största mottagna utdelningar.



GARO utvecklar och tillverkar under eget varumärke innovativa produkter och helhetslösningar för elmaterial. Verksamheten inriktas på fyra produktområden: installationsprodukter, kundanpassade helhetslösningar, tillfällig el och byggbelysning samt infrastrukturlösningar för laddbara fordon. Nybyggnationsmarknaden för bostäder är den största avnämaren för bolagets produkter (cirka 50 procent). Den svenska marknaden är störst och omfattar nästan 2/3 av koncernens omsättning. Därutöver är GARO verksamt i Norge, Finland, Irland och Polen. Produktion sker främst i Sverige (Gnosjö), men betydande investeringar i enheten i Polen (Szczecin) gör denna successivt allt mer betydelsefull. Mycket av aktiemarknadens fokus ligger på utbyggnaden av infrastruktur för elbilar, där GARO har en marknadsledande position i Norge och Sverige. Här har dessutom bolaget en intressant redan etablerad infrastruktur att utveckla, nämligen den bestående av tidigare leveranser av elstolpar för bilvärme, campingplatser och marinor.

Svolder medverkade som så kallad ankarinvestorare vid GARO:s börsintroduktion i mars 2016, då ett innehav motsvarande sju procent av röster och aktiekapital förvärvades. Innehavet har därefter inte förändrats. Svolder värdesätter GARO:s starka och rena balansräkning, i stort sett fri från goodwill och långfristig skuld. Detta har sin grund i GARO:s framgångsrika och balanserade organiska tillväxt. Det hindrar dock inte företaget från att göra selektiva förvärv inom befintliga verksamheter, såsom den lokala branschkollegan Emedius. Förvärvet gav ytterligare produkter, tillgång till erfaren yrkeskunskap och möjligheter till effektivare utnyttjande och expansion av lokaler. Svolder anser att många delar av GARO:s verksamhet och ledning karakteriseras av hög kvalitet och som därför bör leda till att aktien förtjänar att handlas med ett lägre avkastningskrav än hos jämförbara börsbolag. Placeringen har hittills varit mycket lyckosam och har detta verksamhetsår tillfört Svolders substansvärde ytterligare 36 MSEK, motsvarande 2,80 SEK per Svolderaktie.

SSAB

Under flera år fokuserade aktiemarknaden på järnmalmsprisets nedgång som något negativt för SSAB i kombination med ständigt fokus på Kinas svagare tillväxttakt, deras stålföretags överkapacitet och prisdumping, den amerikanska oljeindustrins investeringsstopp och bolagets skuldsättning. Svolder menade att aktiemarknadens reaktion var kraftigt överdriven och mycket ett resultat av negativ trendframskrivning. Förändringen i synsätt kom först sedan koncernen säkerställt sin långsiktiga finansiering och genomfört en nyemission under försommaren 2016. Svolder deltog i emissionen utifrån såväl egna befintliga aktier som delar av de teckningsrätter som inte utnyttjades av andra aktieägare. Kassaflödet var redan innan denna kapitalförstärkning starkt positivt och synergieffekterna från förvärvet av Rautarukki följde plan. Genom nyemissionen och aktiekursens återhämtning fick Svolder anledning att utvärdera huruvida innehavet skulle behållas och därmed rymmas inom det placeringsuniversum om något mindre bolag som Svolder successivt anpassar sig till. Utvärderingen ledde till en försäljning av SSAB-aktien och efter tidigare års svaga värdeutveckling kunde i stället ett substansvärdebidrag om 33 MSEK (2,60 SEK per Svolderaktie) realiseras detta verksamhetsår.

XANO

Industrigruppen XANO utvecklar, förvärvar och driver nischade teknikföretag som erbjuder tillverknings- och utvecklingstjänster för industriprodukter och automationsutrustning. Andelen egna produkter stiger kontinuerligt liksom teknikinnehållet i erbjudna tjänster och produkter. Under 2017 har tillväxten i omsättning och resultat imponerat samtidigt som företagsledningen utstrålar fortsatt optimism. XANO har historiskt varit framgångsrikt att förvärva och integrera nischade, mindre industriföretag, något som detta verksamhetsår kunnat verifieras genom förvärvet av det danska automationsföretaget Jorgensen Engineering. Det är en utveckling som har förutsättningar att kunna fortsätta. De flesta koncernbolagen arbetar som specialiserade underleverantörer till nordisk exportindustri, med en stark produktionsbas i Småland eller dess närhet. XANO-aktien är illikvid, vilket ibland föranleder Svolder att utnyttja de affärsmöjligheter som uppstår. XANO har även detta verksamhetsår givit upphov till ett positivt substansvärdebidrag, denna gång med närmare 27 MSEK eller 2,10 SEK per Svolderaktie.

NORDIC WATERPROOFING

I juni 2016 deltog Svolder i börsnoteringen av tätskiktsföretaget Nordic Waterproofing Group (NWG). Därefter har Svolder vid olika tillfällen ökat sitt innehav, bland annat vid tidigare huvudägares senare utförsäljningar. Bolagets inarbetade affärsmodell, starka marknadspositioner, sunna finanser och etablerade företagsledning uppskattas av Svolder. NWG erbjuder produkter och lösningar för taktät-skikt i Nordeuropa. I Finland och Danmark tillhandahåller bolaget dessutom installationstjänster. Finland är NWG:s största marknad, följt av Danmark och Sverige. Den komplexa bolagsstrukturen med danskt moderbolag, svensk börsnotering och redovisning innebär samtidigt en onödig blandning av regelverk och fördyringar i kapitalavkastning för icke danska aktieägare. Det är Svolders åsikt att koncernstrukturen bör förändras så att det noterade moderbolaget blir svenskt.

Resultatutfallen under 2016 överraskade aktiemarknaden positivt, medan det motsatta gällt under 2017. Orsaken beror till stor del på ökade råmaterialkostnader. Bolaget förväntas dock med eftersläpning kunna få igen detta genom egna prishöjningar. Nordic Waterproofings aktie har skapat ett bidrag till Svolders substansvärde om drygt 20 MSEK, vilket motsvarar 1,60 SEK per Svolderaktie.

VERISEC

Verisec är ett bolag inom digital säkerhet som skapar lösningar för att göra system säkra och lättillgängliga. Bolaget tillhandahåller ett brett utbud av produkter inom sina två affärsområden: Digitala identiteter och Informationssäkerhet. Aktuellt är särskilt övergången till mobilen som bärare av digitala identiteter samt att skydda information med kryptering. Verisec kan erbjuda en helhetslösning där alla dessa delar ingår oavsett om det handlar om skydd av betalningar, känslig information eller kommunikation som måste vara säkrad enligt de allra högst ställda kraven för kryptering. Verisec har distribution globalt och verksamhet i Stockholm, London, Belgrad, Madrid, Mexico City, Dubai och Frankfurt. Bolaget presenteras utförligare på sid 40.

Under verksamhetsåret har Verisec fokuserat mycket av sin verksamhet mot den nya digitala e-legitimationen Freja eID, ett alternativ till BankID för stora svenska användargrupper som idrottsaktiva ungdomar, universitets- och högskolestudenter m fl. Identitetssystemet sker i form av ett samarbete med ATG och uppfyller höga krav på legitimationssäkerhet. Det är mycket uppskattat av olika ideella föreningar, myndigheter och institutioner då exempelvis BankID inte är heltäckande bland boende i Sverige.

Verisec är sedan 2014 noterat på Nasdaq First North Stockholm. Informationsgivning och redovisningsstandarder är redan anpassade för en vidare resa mot småbolagslistan på Nasdaq Stockholm, men bolaget behöver uppnå ett stabilare resultat och kassaflöde för detta steg. Bolagets teknikhöjd är attraktiv och marknaden för IT-säkerhetslösningar mycket stor. Svolder förvärvade aktier i bolaget i december 2015. Verisec-aktien har skapat ett substansvärdebidrag om drygt 19 MSEK, motsvarande 1,50 SEK per Svolderaktie, till en mycket hög avkastning på tidsvägt investerat kapital.



Bostadsutvecklaren JM är sedan flera år marknadsledare inom byggnation och försäljning av bostadsrätter i olika svenska tillväxtcentra. Bolagets aktier har ibland en annan kursutveckling än byggbolag eller bostadsutvecklare i generell mening. Orsaken kan vara dess storlek, som möjliggör blankning av investerare, men även en lägre rörelserisk för de som värdesätter detta. Vidare har JM utnyttjat sin starka finansiella ställning genom att återköpa aktier i marknaden.

Svolder ansåg under verksamhetsårets inledning att aktien var lågt värderad och att den inte utvecklades i paritet med övriga bostadsutvecklare. Motsatt utveckling bedömdes senare ha inträffat. Försäljningar och köp av Magnolia Bostad, se nedan, har därtill ibland varit föremål för omvända portföljbeslut. JM bidrog med närmare 19 MSEK (1,50 SEK per aktie) till Svolders substansvärdetillväxt under verksamhetsåret.



Serneke är en snabbt växande koncern verksam inom bygg, anläggning, projektutveckling och fastighetsförvaltning. Koncernen grundades 2002 och har idag intäkter på nära 5 miljarder SEK, en orderstock överstigande 8,3 miljarder SEK och närmare 1 000 anställda. Bolaget är starkt entreprenörsdrivet och bolagets företrädare framhåller gärna bolagets nytänkande för ett effektivare, mer innovativt samt ansvarsfullt byggande. I en oligopolmarknad mottas detta inte alltid så positivt. Bolaget bygger och utvecklar bostäder, kommersiella fastigheter, industrilokaler, offentliga byggnader, vägar och anläggningar samt övrig infrastruktur. Bolagets kunder utgörs av offentliga och kommersiella beställare och verksamheten är fokuserad kring framför allt storstadsregionen Göteborg (Region Väst), men i successivt högre utsträckning också Stockholm (Region Öst)

och Malmö (Region Syd).

Tillväxten sker i första hand organiskt, vilket leder till att resultaträkningen tenderar att underskattas samtidigt som balansräkningen blir mindre tung i förhållande till förvärvat tillväxt. En organisk tillväxt är enligt Svolder att föredra ur risksynpunkt, särskilt när utvecklingen är starkt entreprenörsdriven och konjunkturen uppvisar tecken på överhettning.

Utvecklingen av Karlstaden på Lindholmen i Göteborg, med särskilt fokus på Karlatornet, har förutsättningar att skapa mycket stora värden för Serneke. Samtidigt är stora belopp involverade och riskerna ska inte negligeras, även om Lindholmen idag torde tillhöra ett av Sveriges mest efterfrågade företags- och boendeområden. Karlstaden bedrivs i ett hälftenägt utvecklingsbolag tillsammans med fastighetsfonden NREP. I takt med att detaljplaner godkänns så förväntas olika byggrätter successivt kunna avyttras till mycket attraktiva värden. Hotellkedjan Nordic Choice Hotels har i sommar exempelvis tecknat en avsiktsförklaring med Karlstadens utvecklingsbolag om drift av ett hotell.

Bolagets B-aktie är noterad på Nasdaq Stockholm sedan november 2016 och har hittills haft det lite motigt, trots att de bokslutsrapporter som presenterats därefter varit allt starkare. Svolder deltog som ankarinvestor vid noteringen och har senare utökat sitt ägande, som på balansdagen utgjorde cirka fem procent av aktiekapitalet i Serneke. Verksamhetsårets substansvärdebidrag blev 18 MSEK, motsvarande 1,40 SEK per Svolderaktie.



Armaturtillverkaren av vattenkranar och termostatblandare FM Mattsson Mora Group (FMM) är marknadsledande i Sverige, Norge och Danmark. Kunderbjudandet omfattar de tre varumärkena FM Mattsson, Mora Armatyr och Damixa. ROT-sektorn är en viktigare omvärldsfaktor än nybyggnation för FMM. I bolagets inledande delårsrapporter som noterat bolag framgår det också att det i Sverige under fjolåret reducerade ROT-avdraget haft en negativ påverkan på försäljningsvolymerna, men att dessa effekter successivt förväntas klinga av. Resultat-, omsättnings- och kassaflödesnivåer är dock stabila och företaget är i det närmaste skuldfritt.

FMM noterades i början av april på Nasdaq Stockholm. Erbjudandet, som endast skedde genom en nyemission, blev kraftigt övertäckat. Svolder deltog som enda ankarinvestor och iklädde sig därvid ett teckningsansvar om en miljon aktier och har därefter erhållit aktieutdelning. Sammantaget innebär detta att ett substansvärdebidrag om 15 MSEK (1,20 SEK/aktie) har skapats. FMM beskrivs utförligare på sidan 39.

Mekonomen

Svolder har under verksamhetsåret investerat i Mekonomen, som är en ledande grossist av bilreservdelar i Norden och driver ett nätverk bestående av 350 butiker och 2 100 verkstäder. Från att ha varit en stjärna på aktiemarknaden har bolaget och aktien de senaste åren utvecklats betydligt sämre. Under 2016 har exempelvis lönsamheten pressats av bland annat en bristfällig implementering av ett nytt affärssystem samt en misslyckad förändring av säljorganisationen i Mekonomen Sverige.

I slutet av november 2016 fick Mekonomen en ny huvudägare, då det amerikanska bolaget LKQ köpte Axel Johnson-koncernens innehav. Bolagets lönsamhetsproblem inom affärsområdet Mekonomen Sweden kvarstår, samtidigt som MECA och verksamheten i Norge är stabila. Annonserade besparingsprogram, avyttrandet av den förlustbringande verksamheten i Danmark samt fokusering på kärnverksamheten bedöms skapa förutsättningar för bolaget att framgent återigen kunna visa vinsttillväxt. Aktien skapade ett substansvärdebidrag om 14 MSEK, motsvarande 1,10 SEK per Svolderaktie, där nästan hälften av bidraget kan hänföras till aktiens höga direktavkastning.



New Wave Group skapar, förvärvar och utvecklar varumärken och produkter. Koncernen uppnår synergier genom att samordna design, inköp, marknadsföring, lager och distribution. Produkterna marknadsförs inom profil- och detaljhandelsmarknaden. Koncernen har tre rörelsesegment; Profil, Sport & Fritid och Gåvor & Heminredning. Etablerade varumärken inom sportfackhandeln är främst Craft, Cutter & Buck och Seger. Glastillverkaren Orrefors Kosta Boda har omstrukturerats och uppvisar efter år av förluster nu ett positivt resultat. Tidigare neddragning av lagernivåer inom profilmarknaden efter finanskrisen har bytts i återhämtade orders, men ökad kapitalbindning. Utökad marknadsorganisation, andra förstärkta marknadsatsningar och nya produktområden har likaså belastat återhämtningen av kassaflöde och resultat. För Crafts del görs internationella satsningar i takt med de sportsliga framgångarna för varumärket.

Bolagets resultat har det senaste året genomgående varit i nivå eller högre än Svolders och aktiemarknadens analytikers förväntningar. Det har ändå inte kunnat övertyga placerare som i stället varit generellt negativa till bolag inom sällanköpshandel exklusive motorfordon och livsmedel. Svolder bedömer aktien fortsatt som attraktivt värderad och ser förutsättningar för förbättrade rörelsemarginaler även framöver. En uppdelning av koncernen skulle sannolikt också mottas positivt av aktiemarknaden. Aktieinnehavet i New Wave ökade Svolders substansvärde med 12 MSEK, dvs. 1,00 SEK per Svolderaktie.



AGES Industri erbjuder gjutning, bearbetning och montering av kvalificerade precisionskomponenter i större serier. Aluminiumpressgjutning och efterbearbetning är den största verksamheten. AGES är marknadsledande och kunderna finns till stor del inom fordonsindustrin. Under de senaste åren har ett omfattande investeringsprogram genomförts i AGES vilket tillfört ökad volym och mer avancerade slutprodukter. Trots den ökade kapaciteten har kundernas efterfrågan överträffat denna. Tillväxten har inneburit produktions- och logistikproblem och därför ännu inte resulterat i de resultatmarginaler som utgör AGES finansiella mål.

AGES är en avknoppning från XANO och följer samma principer som den tidigare så framgångsrika avknoppningen av ITAB. Svolder uppskattar ledningarnas och styrelsernas förmåga att förvärva, integrera och utveckla industribolag mot ökad specialisering, kundfokus och expansion. Under verksamhetsåret har två betydande förvärv av kompletterande verkstadsföretag offentliggjorts, nämligen WR Control och Hörle Automatic. AGES valde dock senare att avbryta förhandlingarna med WR Controls ägare.

AGES är ett förhållandevis litet företag och dess notering på Nasdaq First North Premier gör att det institutionella ägarintresset blir begränsat. De båda tilltänkta förvärven gav positiv effekt på aktiekursen och avbrottet utmynnade på motsvarande sätt i en besvikelse. Svolder bedömer att AGES fortsatt kan växa under god lönsamhet såväl organiskt som genom kompletterande förvärv. I sann småländsk anda finns inget överskott av ledningsresurser i bolaget och företagsledningen tvingas därför i nuvarande högkonjunktur arbeta med många typer av ärenden, vilket kan vara splittrande och ibland frustrerande för medarbetarna. Innehavet i AGES utökades under verksamhetsåret och aktien skapade ett tillskott till Svolders substansvärde med 11 MSEK, dvs. drygt 0,80 SEK per Svolderaktie.



MIPS är specialiserat på hjämbaserad säkerhet och skydd av hjärnan. Företaget är världsledande inom detta område. Utifrån en varumärkesmodell säljs MIPS Brain Protection System (BPS) till den globala hjälmindustrin. Lösningen, vilken är patenterad på samtliga relevanta marknader, grundar sig på mer än 20 års forskning och utveckling tillsammans med Kungliga Tekniska Högskolan samt Karolinska Institutet i Stockholm.

MIPS noterades under våren 2017 på Nasdaq Stockholm. Svolder attraherades av bolagets tillväxt och affärsmodell. Efterfrågan i börsintroduktionen var stark och tilldelningen blev förhållandevis låg i förhållande till Svolders storlek. Kompletterande köp till kurser i närheten av introduktionspriset kunde inte märkbart öka aktiens andel i portföljen. Innehavet såldes därför senare under verksamhetsåret utifrån koncentrationsskäl och en allt högre värdering. Substansvärdebidraget blev 9 MSEK (0,70 SEK per Svolderaktie), med ett av portföljens högsta avkastningstal i förhållande till tidsvägt investerat kapital.



Oriflame är ett internationellt, direktförsäljande kosmetikoföretag med försäljning i över 60 länder. Koncernen har ett brett produktutbud av skönhetsprodukter som marknadsförs av omkring 3 miljoner Oriflame-konsulenter med en samlad årsomsättning om drygt 1,2 miljarder euro. Efter att placerarna under flera verksamhetsår haft fokus riktat mot de delar av koncernen som visat svagast utveckling, exempelvis inom Ryssland och forna delar av Sovjetunionen, förändrades situationen under fjolåret till att marknaden mer fokuserade på regioner i Asien och Sydamerika som uppvisar stark tillväxt till förbättrade rörelsemarginaler.

Aktiens riskpremie har successivt sänkts i takt med förbättrade resultat och förändringen av placerarnas fokus. Den normalisering av utdelningspolicyn som styrelsen föreslog under slutet av 2016 förstärkte likaså kursuppgången. De länderrisker som är förknippade med Oriflames verksamhet är dock svåranalyserade. I takt med att normaliseringen av bolagets operationella och finansiella risk avspeglat sig i en höjd aktiekurs har Svolder av värderingsskäl successivt minskat sitt innehav i Oriflame och slutligen sålt detsamma. Efter ett mycket gott substansvärdebidrag under föregående verksamhetsår gav de slutliga försäljningarna av innehavet ytterligare ett tillskott om 3 MSEK till Svolders substansvärde, motsvarande 0,20 SEK per Svolderaktie.



Bong är marknadsledande i Europa inom kuvert och specialförpackningar för postutskick, distribution, e-handel och detaljhandel. Bong har under lång tid bedrivit ett strukturarbete med syfte att skapa större enheter och dra nytta av synergieffekter. Kuvertmarknadens volymminskning i norra Europa har slagit hårt på lönsamheten och bolagets finansiella ställning. Sommaren 2013 genomfördes därför en nyemission i kombination med omvandling av skulder till eget kapital och en konvertiblemission, där Svolder medverkade. Under slutet av 2015 bestämde Bongs två

huvudbanker att avveckla sina långfristiga kreditengagemang. I den rekonstruktion som därvid gjordes reducerades Bongs skulder, inklusive konverteringslånet, mycket kraftigt. Bong har efter rekonstruktionen goda möjligheter att överleva som en marknadsledande aktör inom kuvert och e-handelsförpackningar. Svolder accepterade därför att omvandla konverteringslånet till aktier, trots en mycket ofördelaktig konverteringskurs.

Arbetet med att reducera antalet produktionsplatser i koncernen och effektivisera de kvarvarande har fortsatt. Likaså har offensiva satsningar gjorts framförallt inom specialförpackningar för detaljhandeln. Resultatet och kassaflödet har successivt förbättrats, även om det är långt kvar till normal lönsamhet. Innehavet i Bong, som är aktieportföljens minsta, uppvisar för det senaste verksamhetsåret glädjande nog ett positivt substansvärdebidrag, denna gång om drygt 2 MSEK eller 0,20 SEK per Svolderaktie.



Svolder har sedan Platzers börsintroduktion varit en betydande aktieägare. Innehavet har av Svolder länge bedömts som ett av de lägst värderade fastighetsbolagen på Nasdaq Stockholm. Platzers verksamhet är koncentrerad till Göteborg, en fastighetsmarknad som för närvarande har historiskt låga vakanstal och fortsatt hyrespotential. För en starkt fokuserad aktör som Platzer finns även betydande möjligheter att genom fastighetsförädling och utveckling skapa ytterligare värdetillväxt. Detta syns också allt mer i bolagets verksamhet, där inte minst utvecklingen av området kring den kommande trafikknutpunkten i Gamlestadenområdet utgör ett utmärkt exempel på framgångsrik fastighetsutveckling. Under verksamhetsåret förvärvades ett betydande fastighetsbestånd på södra Hisingen från AB Volvo. Det föranledde en nyemission, där Svolder tecknade sin ägarandel. Platzer har vidare offentliggjort att bolaget sålt kommande bostadsbyggrätter i södra Göteborg som förväntas ge ett substansvärdebidrag om 6–7 SEK per Platzeraktie när detaljplanen är beslutad, vilket förväntas ske under första halvåret 2018.

Trots det framgångsrika utvecklingsarbetet och värdeutvecklingen av existerande fastighetsbestånd har aktien haft svårt att övertyga aktiemarknaden under det senaste verksamhetsåret. Några analytiker och institutionella placerare menar att bolaget har en alltför försiktig informationsgivning kring bolaget, värderingen av ägda fastigheter och möjligheter i projektportföljen. Det kan visserligen ligga något i detta, men Svolder anser generellt att ett välskött bolag med sund informationsgivning på sikt får sitt korrekta värde. Svolder har utökat innehavet i Platzer under verksamhetsåret. Tillskottet till substansvärdet var lågt, dvs. endast 1 MSEK (0,10 SEK/Svolderaktie). Det bör dock noteras att flertalet svenska fastighetsbolagsaktier haft en svag kursutveckling under motsvarande period.

BEIJER • ALMA

Beijer Alma har under flera år utgjort ett av Svolders mest betydande aktieinnehav även om dess portföljandel successivt minskat till följd av försäljningar utifrån försämrat värderingsstöd. Koncernen fortsätter att uppvisa goda resultat och hög lönsamhet, särskilt den höglönsamma verkstadsgruppen Lesjöfors. Den tidigare i huvudsak organiska tillväxten har kompletterats med förvärv inom närliggande verksamhetsområden, men med lägre lönsamhet än kärnverksamheten och det senaste större förvärvet Beijer Tech har under flera år inte motsvarat Svolders förväntningar.

Koncernens kassaflöde och finansiella ställning är utmärkta, vilket underbyggt den offensiva utdelningspolitiken. Beijer Almas ledning och styrelse har framgångsrikt utvecklat industrikoncernen. Stabiliteten framstår som hög, även om en betydande generationsväxling inletts. Det kvarvarande innehavet i Beijer Alma har sålts under verksamhetsåret. Innehavet har genom åren skapat stora värden och utdelningsintäkter för Svolder och därmed varit den kanske viktigaste garanten för Svolders egen utdelningsförmåga. Under fyra verksamhetsår har Beijer Alma varit portföljens största bidragsgivare, bl a nästan 100 MSEK verksamhetsåret 2009/2010. Aktien hade dock en marginell belastning på substansvärdet under innevarande verksamhetsår (-0,4 MSEK).

KLÖVERN

Svolder har utöver tidigare nämnda Platzer koncentrerat sitt innehav i fastighetsaktier till Klöver. Klöver bedöms ha haft en alldeles för försiktig värdering på börsen trots ett gott kassaflöde, stark exponering mot svenska tillväxtcentra samt hög utdelningsandel. En större försäljning från en storägare, hög belämningsgrad, ägande av Ericssons huvudkontor i Kista och borttagandet av aktien i några väsentliga svenska index gjorde att aktien utvecklades ganska så svagt under Svolders verksamhetsår. Svolder har därför valt att öka innehavet.

Aktien bedöms som mer volatil än de noterade branschföretagens. Under sommaren 2017 har aktien dock återhämtat sig, delvis genom förvärv av egna aktier. Svolder anser att Klöverns värdering, trots detta, fortsatt är försiktig jämfört med övriga noterade fastighetsbolag. Klöver belastade Svolders substansvärde med drygt 1 MSEK (-0,10 SEK per Svolderaktie).

BEIJER electronics GROUP

Beijer Electronics Group utvecklar, tillverkar och säljer hård- och mjukvara samt lösningar inom industriell automation och datakommunikation. Koncernens produkter styr, övervakar, kontrollerar och kommunicerar digitala informationsflöden inom en rad olika applikationsområden. Beijer Electronics Group är ett multinationellt företag med rötter i svenskt ingenjörskunnande. Innovativa lösningar ska bidra till en högre effektivitet och lägre kostnader för företagets kunder.

Svolder har tidigare varit aktieägare i Beijer Electronics, men avvecklade sitt engagemang under 2012 och 2013 till följd av oro för att kontrollen över den allt mer geografiskt spridda organisationen skulle försämrats samt att nedlagda utvecklingskostnader och höga förvärvsambitioner skulle kunna resultera i finansieringsproblem. Under verksamhetsåret 2016/2017 bedömde dock Svolder att meddelade omstruktureringar var färdiga och att en successiv förbättring av försäljnings- och resultatutfall innebar en uppvärderingspotential för aktien. Bolagets styrelse meddelade emellertid under sommaren 2017 att en nyemission var nödvändig för att befintliga utvecklingsprogram ska kunna fortgå som planerat och att den finansiella ställningen ska återgå till mer normala nivåer. Svolder medverkade i nyemissionen, som genomfördes i september 2017, också som garant.

Bolaget beskrivs utförligare på sid 38. Under verksamhetsåret 2016/2017 belastade aktien substansvärdet med 2,4 MSEK, motsvarande -0,20 SEK per Svolderaktie.

ELOS MEDTECH

Elos Medtech är idag en renodlad aktör inom medicinteknisk industri. Bolaget har sitt ursprung i Westergyllenkoncernen, ett tidigare publikt bolag med ägar- och verksamhetsrötter i Västergötland. I dag finns verksamhet dessutom i Danmark, Kina och USA. Elos är en ledande utvecklings- och produktionspartner av medicinteknikprodukter och komponenter, som t.ex. dentala och ortopediska implantat och instrument. Kunderna utgörs huvudsakligen av internationellt verksamma medicinteknikföretag inom fyra marknadssegment: Dental Implantat Systems, Trauma & Spine, Diagnostics och Medical Devices. Generellt styrs efterfrågan hos Elos kunder av tre faktorer: demografi, kompetensutveckling inom ortopedi och kirurgi samt ekonomisk tillväxt.

Placeringen tillhör portföljens sämre under detta verksamhetsår. Den kinesiska delen av verksamheten har återhämtat sig samtidigt som en betydande kund till det nyligen förvärvade amerikanska dotterbolaget av beläggnings-skäl tog hem produktionen av en väsentlig produkt, något som drabbade Elos dotterbolag Onyx. Successivt fylls nu produktionen upp.

Valutarörelserna har belastat särskilt de amerikanska och kinesiska verksamheterna, vilket sannolikt fortsätter en bit in på innevarande verksamhetsår inte minst vad gäller redovisade omräkningsdifferenser. Den förändrade ledningen och styrelsen arbetar aktivt med att bättre integrera de olika produktions- och försäljningsenheterna för att utöka synergieffekter och skapa övergripande merförsäljning.

Omsättnings- och resultatutvecklingen har på senare tid varit en besvikelse och bolaget är för närvarande långt ifrån sina tillväxt- och marginalmål. En ökad andel egna produkter, utökade marknadssatsningar samt utveckling av befintliga kundaffärer har dock förutsättningar att snart ge sig tillkänna i försäljning och ökade vinstmarginaler. Substansvärdebidraget blev negativt, dvs. -10 MSEK, motsvarande -0,80 SEK per Svolderaktie.

MAGNOLIA

Magnolia Bostad utvecklar nya bostäder i främst svenska storstäder och regioncentra. Bolagets affärsmodell bygger på att begränsa riskerna med kapitalintensiv fastighetsutveckling genom att arbeta med hög andel hyresrätter samt att vid produktionsstart redan ha sålt projektet till långsiktiga institutionella fastighetsägare. Bolaget startade 2009 och tillväxten har därefter varit mycket stark. Marknadstillväxten för bostadsproduktion i Sverige bedöms under överblickbar framtid vara fortsatt stark och möjliggöra för nya och innovativa aktörer, såsom exempelvis Magnolia, att fortsatt kunna växa snabbare än byggmarknaden samt under god lönsamhet. Under verksamhetsåret har olika bedömare varnat för att befintligt behov och reell efterfrågan av bostäder i alltför hög utsträckning möts av ett kraftigt tilltagande utbud av i första hand dyra bostadsrätter, men även hyresrätter med hyresnivåer som är svåra att klara för många personer i behov av bostad.

Svolder anser att aktiemarknaden haft svårt att särskilja olika aktörer och deras affärsidéer. Magnolia arbetar med en affärsmodell där kapitalbindning och risk är kraftigt begränsade jämfört med merparten av bostadsutvecklarna, vilka är starkt beroende av en fortsatt stark efterfrågan på

förhållandevis dyra bostadsrätter. Magnolia bygger sina investeringskalkyler utifrån hyressättningen hos allmännyttan och säljer till detta pris till i huvudsak finansiellt starka institutionella fastighetsägare. Eventuell försäljning av bostadsrätter delas med den kontrakterade fastighetsägaren. Under verksamhetsåret har verksamheten fortsatt att expandera. Betydande projekt har förvärvats, vilka vanligen behöver betalas efter lagakraftvunnen detaljplan. Verksamheten har utökats med äldreboende. Därtill har omfattande försäljningsavtal med stora etablerade institutioner tecknats för kommande produktion. Även organisation och tillhörande kostnader har vuxit.

Magnolia redovisar resultat i takt med tecknade avtal, inte vid produktionens färdigställande. Bolaget har i dagsläget uppnått sitt mål om att kunna starta åtminstone 3 000 bostäder per år. Under 2018 och framåt kommer färdigställandegraden väsentligt att öka, liksom det tillförda kassaflödet.

Magnolia har meddelat att det avser att under 2017 noteras på Nasdaq Stockholm som ett Mid Cap bolag. Tidsangivelsen har haft en tendens att bli framskjuten, vilket nog inte bara kan förklaras av bolaget och dess snabba tillväxt av organisationen. Svolder menar vidare att ett antal avtal med minoritetsägare, tillika närstående bolaget, behöver ses över för att bolaget ska kunna ses som en attraktiv placering på börsen. Aktien belastade substansvärdet med hela 50 MSEK (-3,90 SEK per Svolderaktie). Aktien var därmed den i särklass sämsta placeringen under verksamhetsåret. Under föregående verksamhetsår skapades däremot ett starkt substansvärdebidrag (95 MSEK), som något mildrar bedömningen av årets svagaste förvaltarprestation.

BÖRSINTRODUKTIONER MM

Svolder har deltagit i börsintroduktioner och vissa efterföljande utplaceringar under verksamhetsåret, men också avstått då introduktionspris bedömts vara för högt eller bolaget i fråga saknat kvalitetsegenskaper som exempelvis historisk stabilitet i resultat eller hos ledning, ägare eller organisationsstruktur. Generellt anser Svolder att värderingen vid dessa introduktioner och utförsäljningar blivit allt högre för bolag som i många fall dessutom varit svagare. I några fall har ansökta belopp inte heller motsvarats av given tilldelning. Dessa aktieposter har därför avyttrats i enlighet med Svolders koncentrationsstrategi för aktieportföljen. Förvärvade aktier i bolagen Engelska Skolan, Munters och Volati skapade på detta sätt tillsammans ett substansvärdebidrag om knappt 0,8 MSEK.

BEIJER ELECTRONICS GROUP

Beijer Electronics Group ("Beijer Electronics") är ett innovativt och högteknologiskt företag inom industriell automation och datakommunikation. Koncernens produkter består av mjuk- och hårdvara som styr, övervakar, kontrollerar och kommunicerar digitala informationsflöden inom en rad olika applikationsområden. Beijer Electronics är ett multinationellt företag med rötter i svenskt ingenjörskunnande och med huvudkontor i Malmö. Innovativa lösningar ska bidra till högre effektivitet och lägre kostnader för företagets kunder.

Digitaliseringen ändrar marknadskraven och trenden går mot uppkopplade maskiner och system med ökat inslag av mjukvara för affärskritiska applikationer. Beijer Electronics vänder sig till en rad olika marknadssegment, många med utsatta och krävande miljöer. Här finns stora behov av robusta och hållbara lösningar, som utgör en väsentlig del av koncernens erbjudande.



Beijer Electronics skapades ursprungligen för att vara Mitsubishi Electric's nordiska agent för automationsutrustning. I takt med den tilltagande automatiseringen av nordisk industri växte företaget och behov framkom av såväl kompletterande hård- som mjukvara samt olika supportfunktioner. Under årens lopp har Beijer Electronics haft ett starkt kassaflöde som initialt distribuerades inom G&L Beijer gruppen för att senare plöjas ned i forskning & utveckling, bolagsförvärv och aktieutdelning. Expansionen har varit såväl internationell som regional och bolaget är idag representerat i Kontinentaleuropa, Asien, Amerika och Australien genom egna kontor och noggrant utvalda distributörer. Långsiktig lokal närvaro är en viktig del i koncernens tillväxtstrategi.

En betydande omstrukturering har genomförts, inte minst för att agenturen för Mitsubishi upphörde vid årsskiftet 2015/2016. I början av 2016 avyttrades dessutom dotterbolagen i Finland, Estland, Lettland och Litauen. Det innebar sammantaget ett bortfall i omsättningen på cirka 170 MSEK under 2016. Ett aktieinnehav i ett brasilianskt automationsföretag inom energi och olja skrevs dessutom ned med drygt 70 MSEK.

Koncernen har under lång tid lagt ned stora resurser på produktutveckling och idag har affärsområdena nästan uteslutande egna produkter. Under fjolåret lanserades exempelvis nya produktprogram inom flera av affärsområdena, vilket utgör en attraktiv bas för framtiden. Beijer Electronics kan därför marknadsföra ett komplett erbjudande inom automation, inklusive kommunikation mellan enheter via molnet.

Nyckeltal³⁾

MSEK/SEK	2013	2014	2015	2016	2017 ¹⁾
Omsättning	1 376	1 402	1 375	1 122	1 152
Rörelseresultat	87	114	52	-39	21
Resultat före skatt	72	97	43	-124	-72
Vinst per aktie ²⁾	2,32	3,24	1,26	-6,61	-4,47
Utdelning per aktie ²⁾	1,25	1,25	1,25	0	

¹⁾ Rullande 12 mån per 30 juni 2017.

²⁾ Värdet per aktie avser före genomförande av nyemissionen i september 2017.

³⁾ Vid årsredovisningens färdigställande har en nyemission i sin helhet fullföljts. För att nå jämförbarhet med historiska siffror per aktie bör aktiekursen 2017/2018 justeras ned knappt 5 SEK och resultatet, exklusive reducerade finansiella kostnader, spädas ut med cirka 50 procent fler aktier.



"Beijer Electronics Group är sedan 2015 under förändring från att vara en hårdvaruinriktad koncern fokuserad mot automationsindustrin till att erbjuda alltmer mjukvarulösningar för att ta vara på möjligheterna inom den snabbt växande marknaden inom IOT, där bland annat uppkoppling via Cloud-lösningar blir viktiga. Utvecklingen mot s.k.

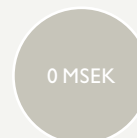
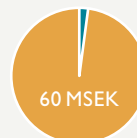
smart cities och ännu högre automatiseringsgrad i fabriker gynnar också bolaget. Bolagets kompetensområden ligger inom områdena styrning, kommunikation, uppkoppling och presentation av data på ett så säkert, effektivt och användarvänligt sätt som möjligt. Vi har under de senaste två åren förändrat organisationen i en mer kundorienterad riktning, moderniserat produktprogrammet, delvis förnyat ledningen, reducerat kostnader samt satsat på att utveckla våra affärsmodeller. Tillsammans med den nyligen genomförda nyemissionen står vi nu bra rustade för att kunna leverera våra måltal vilket innebär att vi under 2018 successivt ska kunna leverera en lönsam tillväxt."

Per Samuelsson, VD och koncernchef Beijer Electronics Group AB

SVOLDERS KOMMENTAR

Svolders innehav	I 600 000 aktier
Svolders andel	8,4 % av kapital och röster
Aktiekurs (börsvärde)	37,50 SEK/aktie (715 MSEK)

Substansvärdebidrag inkl. utdelning	-0,3 %	Aktieportfölj (UB)	2,1 %	Mottagna utdelningar	0 %
-------------------------------------	--------	--------------------	-------	----------------------	-----



Koncernen verkar i nischer inom industriell automation och datakommunikation, med i huvudsak god tillväxt. I de nya finansiella målen anges ambitionen att under en konjunkturcykel organiskt växa med minst sju procent per år samt med en rörelsemarginal om lägst tio procent. Företaget har angivit att målet bör kunna nås under andra halvåret 2018.

Den finansiella ställningen har under en följd av år urholkats genom betydande skuldfinansierade bolagsförvärv, ambitiöst utvecklingsarbete, hög utdelningsandel samt förlusten av Mitsubishi Electric's agentur.

Svolder var sedan avknoppningen från nuvarande Beijer Ref en betydande ägare i Beijer Electronics, men avvecklade sitt ägande under 2012-2013. Under verksamhetsåret 2016/2017 förvärvade Svolder åter en större aktieposition i bolaget.

Beijer Electronics har de senaste tre åren haft forsknings- och utvecklingsutgifter om närmare 400 MSEK, av vilka merparten har kostnadsförts. Detta innebär att koncernen är ett av börsens mest utvecklingsintensiva bolag relativt sin storlek. Medarbetarna inom koncernen besitter likaså hög kompetens inom både mjukvaru- och hårdvaruutveckling. Även om försäljningsutfallet hittills inte motsvarat de förväntningar som funnits, så bör ändå konstateras att produkt- och tjänsteerbjudandet kraftigt har moderniserats samt att den successivt förbättrade orderstocken visar på ökande kundacceptans. Beijer Electronics måste dock för att nå, och överträffa sina långsiktiga finansiella mål, få en bättre relation mellan försäljning och utvecklingskostnader.

Den till stor del förändrade bolagsledningen har antagit utmaningarna på ett, som Svolder bedömer det, professionellt och strategiskt klokt sätt. Noterade förbättringar tyder på att den trendförbättring som är nödvändig för att nå de kortsiktiga finansiella målen är möjliga att uppnå. För att kunna fortsätta utvecklingsprojekten på oförändrad nivå, stimulera ytterligare försäljningsinsatser och möjliggöra mindre kompletterande företagsförvärv har bolaget beslutat att genomföra en nyemission om 225 MSEK i september 2017. Samtliga stora ägare deltar.

FM MATTSSON MORA

FM Mattsson Mora Group ("FMM") utvecklar, tillverkar och säljer armaturer såsom vattenkranar och termostattblandare för kök, badrum och trädgård. Koncernen är en ledande aktör i Norden. Den positionen har etablerats genom ett starkt fokus på ledande teknik, hög kvalitet, attraktiv design och miljövänlighet. Produkterna säljs under de välkända produktvarumärkena FM Mattsson, Mora Armatur och Damixa. De tre varumärkena positioneras inom olika prissegment på marknaden. Bolaget grundades 1865 utanför Mora, där huvudkontoret och en av koncernens produktionsanläggningar alltså är beläget. Genom förvärvet av danska Damixa 2014 fick FMM ytterligare en produktionsanläggning, belägen i Odense. Bolaget är sedan den 10 april 2017 noterat på Nasdaq Stockholm.



Källa: Infront

Bolagets affärsidé är att utveckla, tillverka och tillhandahålla lösningar för kök och badrum samt tjänster och service med högt kundvärde. Bolagets erbjudande till marknaden och kunderna bygger på attraktiv design, miljö- och hälsovänliga produkter samt hög kvalitet och innovation. Visionen är att FMM ska vara en kvalitetsleverantör och leverera rent vatten på ett energieffektivt sätt. Bolaget ska göra det genom en hållbar och modern design med skandinaviska rötter.

Den nordiska marknadspositionen är stark. Norden utgjorde nästan 90 procent av koncernens omsättning 2016. Värdet på denna marknad uppskattades 2016 till 3 miljarder SEK, varav ROT-segmentet stod för 83 procent. Marknadstillväxten inom ROT-segmentet är relativt stabil men låg. Under perioden 2016–2018 väntas den genomsnittliga årliga tillväxten vara runt 2 procent.

Nyckeltal

MSEK/SEK	2013	2014	2015	2016	2017 ¹⁾
Omsättning	824	969	1113	1109	1101
Rörelseresultat	70	48	86	85	81
Resultat före skatt	68	43	81	82	78
Vinst per aktie ²⁾	4,51	2,72	5,38	5,66	4,60
Utdelning per aktie	3,00	3,00	8,00	3,00	

¹⁾ Rullande 12 mån per 30 juni 2017.

²⁾ Vinst per aktie 2017 justerat för nyemission.



"Mycket har hänt sedan FM Mattsson grundades för mer än 150 år sedan, och i år passerade vi en fantastisk milstolpe till. Den 10 april 2017 kunde vi hälsa 4 300 nya aktieägare välkomna till bolaget då FM Mattsson Mora Group noterades på Nasdaq Stockholm – med Svolder som ankarinvestorare. Vi har för avsikt att fortsätta vår spännande resa.

Under de senaste åren har FM Mattsson Mora Group stärkt sin ställning på den nordiska marknaden. Vi har utvecklat organisationen och stärkt vår produktportfölj med innovativa lösningar för det moderna hemmet. Vi har också visat att vi kan genomföra strategiska förvärv samtidigt som den underliggande verksamheten utvecklats positivt. Konkurrensen på vår marknad är hård, med både stora globala spelare

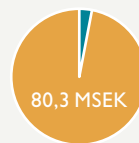
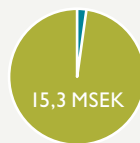
och många små nischaktörer. Därför är det viktigt att fortsätta ligga i framkant vad gäller innovation, design och tekniskledarskap. Flera marknadstrender och drivkrafter talar för oss, och vi möter dem genom att satsa mycket på teknik, miljö, energi- och vattenbesparing – och självklart ett starkt engagemang och god design. Under året lanserade vi Mora One, en serie som tagits fram i samarbete med arkitekten Thomas Sandell, och vi presenterade flera nya produkter bland annat inom segmentet elektroniska blandare. Vårt fokus är att stärka vår marknadsposition i alla nordiska länder och fortsätta skapa lönsam tillväxt på utvalda exportmarknader utanför Norden. Vi ska fortsätta vässa vår leveransförmåga att möta kundernas behov med våra starka varumärken och genom en effektiv produktionsprocess. Tillväxten ska ske både geografiskt och genom att bredda produktutbudet. FM Mattsson Mora Group ska vara det klart ledande blandaröretaget i Norden som erbjuder miljö- och hälsomarta lösningar."

Fredrik Skarp, VD och koncernchef FM Mattsson Mora Group AB

SVOLDERS KOMMENTAR

Svolders innehav	1 000 000 aktier
Svolders andel	7,4 % av kapitalet och 3,2 % av rösterna
Aktiekurs (börsvärde)	80,25 SEK/aktie (1 079 MSEK)

Substansvärdebidrag inkl. utdelning	2,2 %	Aktieportfölj (UB)	3,0 %	Mottagna utdelningar	5,3 %
-------------------------------------	-------	--------------------	-------	----------------------	-------



Svolder deltog som enda ankarinvestorare i FMMs nyemission vid börsnoteringen i april 2017. Nyemissionen bestod av 2 000 000 B-aktier till kursen 68 SEK, inklusive rätt till utdelning om 3 SEK per aktie i maj. Inga befintliga aktier såldes i samband med noteringen.

Det var en rad faktorer utöver värderingen som föranledde investeringen. Först och främst har bolaget en lönsam historik med en väl inarbetad affärsmodell. Därutöver uppskattades de starka marknadspositionerna och etablerade samarbetena med de i branschen viktiga grossisterna. Bedömningen var att FMMs företagsledning och styrelse har möjlighet att höja rörelsemarginalen mot företagets mål om minst 10 procent. Bolagets mål är dessutom en årlig organisk tillväxt om lägst 3 procent över en konjunkturcykel. Därutöver finns förutsättningar att växa via förvärv. Bolaget är finansiellt starkt och har både kapacitet och vilja att betala utdelning till aktieägarna.

Svolders främsta frågetecken angående bolaget och affärsmodellen är hur marknadsandelarna förändras och utvecklingen av de olika försäljningskanalerna. Grossisterna har en mycket stark position i blandarmarknaden. FMMs försäljning går till övervägande del till en handfull stora och välkända grossister. Fördelen med denna modell är att så länge produkterna uppfyller grossisternas krav på pris och kvalitet så är det svårt för nya aktörer att etablera sig på marknaden. Nackdelen är att försäljningen sker till ett fåtal professionella kunder, vilket riskerar att begränsa lönsamheten. Under senare år har nya försäljningskanaler, som e-handel och byggvaruhus (gör-det-själv) växt sig starkare och tagit marknadsandelar. Dessa nya kanaler står idag för en liten del av FMMs försäljning, men bedöms kunna öka under kommande år.

Sammantaget finns utrymme för att öka omsättningen, både organiskt och via förvärv. Dessutom bedöms rörelsemarginalen kunna stiga mot målet om 10 procent genom bland annat ökat kapacitetsutnyttjande, bättre samordning av produktionen mellan fabriksenheter samt bättre effektivitet genom mer flexibel bemanning. Därutöver bör lönsamheten i den internationella delen av verksamheten kunna höjas. Svolder anser att detta inte fullt ut avspeglas i värderingen.

VERISEC

Verisec är verksam inom digitala säkerhetslösningar. Bolaget tillhandahåller produkter och tjänster inom två områden, digitala identiteter och informationssäkerhet. Verksamheten startade 2002 och har idag 63 anställda vid sju kontor i sex olika länder.

Affärsområdet Digitala identiteter innefattar produkter och tjänster som skyddar åtkomsten till information genom att verifiera användare och deras rättigheter till olika IT-system. Exempelvis har Verisec varit och är fortfarande en ledande leverantör i Sverige av fysiska inloggningsenheter, t. ex. bankdosor. Bolaget erbjuder även en egenutvecklad mobilbaserad infrastruktur som kan användas för inloggning och signering direkt från mobiltelefonen. Därutöver erbjuder man bland annat en autentiseringsserver för att hantera identitets- och åtkomstkontroll samt mjukvara som möjliggör att man kan koppla ihop ett företags eller organisations interna inloggning med externa molntjänster. Digitala identiteter är bolagets största affärsområde.

Affärsområdet Informationssäkerhet erbjuder kunder produkter inom hårdvarukryptering och nyckelhantering. Användningsområden inom hårdvarukryptering är exempelvis nätverkskommunikation och kortutfärdande och inom krypteringsnycklar kreditkortsterminaler och bankomater. Verisec är distributör i Norden och Baltikum till det franska bolaget Thales e-Security som är en världsledande tillverkare av krypteringshårdvara. Verisec tillhandahåller en egenutvecklad lösning för krypteringsnycklar.

Verisecs försäljning har historiskt riktat sig främst mot bank-, finans- och offentligsektor. Ambitionen är att utöka erbjudandet till fler sektorer allteftersom digitaliseringen fortskrider.



”Verisec är ett IT-Säkerhetsbolag med starkt fokus på identitetslösningar. Verisec utvecklar egen teknik som säljs både som produkter och som tjänst i form av en molnbaserad e-legitimation. Identiteten utgör grunden till tillit och därmed nyckeln till väldigt många digitala tjänster i vår vardag. Således handlar det både om att öka tryggheten och säkerheten samtidigt som vi vill skapa smidiga användarupplevelser. I det kortare perspektivet drivs marknadstillväxten av ökad digitalisering och cyberbrottslighet samt skärpt lagstiftning. I ett längre perspektiv kommer den digitala identiteten bli helt central inom allt ifrån betalningar till resor och lojalitetsprogram. Där kort eller biljetter fungerar som bärare av värde idag kommer den digitala identiteten öppna helt nya dörrar i framtiden. Vår notering på First North var en viktig pusselbit för en expansion på den globala IT säkerhetsmarknaden. Vi är glada att ha med Svolder som ägare i denna fortsatta utveckling.”

Johan Henrikson, VD Verisec

Johan Henrikson, VD Verisec

Nyckeltal

MSEK/SEK	2013	2014	2015	2016	2017 ¹⁾
Omsättning	55	51	60	60	61
Rörelseresultat	10	2	-10	-19	-18
Resultat före skatt	10	2	-10	-18	-18
Vinst per aktie ²⁾	0,51	0,33	-2,02	-4,50	-4,24
Utdelning per aktie	0	0	0	0	

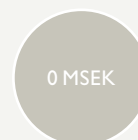
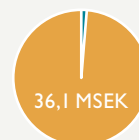
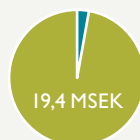
¹⁾ Rullande 12 mån per 30 juni 2017.

²⁾ Vinst per aktie 2013 justerat för fondemission och split.

SVOLDERS KOMMENTAR

Svolders innehav	229 095 aktier
Svolders andel	5,2 % av kapital och röster
Aktiekurs (börsvärde)	157,50 SEK/aktie (699 MSEK)

Substansvärdebidrag inkl. utdelning **2,8 %** Aktieportfölj (UB) **1,3 %** Mottagna utdelningar **0 %**



Aktierna i Verisec förvärvades i december 2015 i samband med att Marquay Invest AB, som representeras av bolagets grundare, minskade sitt innehav. Svolder är därmed en av bolagets största aktieägare och är även representerad i valberedningen.

För varje år som går blir digitaliseringen av samhället mer påtaglig och denna megatrend ser inte ut att avtaga, utan snarare accelerera. Spotify, Netflix och Uber är exempel på företag som genom digitalisering utmanat och stöpt om sina respektive branscher. På sikt kommer alla företag i alla branscher i mer eller mindre utsträckning att utsättas för ett liknande förändringstryck. Stora möjligheter finns även att påverka eller göra om verksamhetens kostnadssida och effektivitet i sin helhet. Allteftersom digitalisering omfattas av företag, offentlig sektor och organisationer ställs den digitala säkerheten på sin spets. Verisec bedöms vara mycket intressant positionerat i detta sammanhang.

Verisec hade en lång historik av tillväxt med lönsamhet innan man börsnoterades 2014. Anledningen till börsintroduktionen var att företaget sökte expensionskapital till en etablering på flertalet utländska marknader. Försäljnings- och lönsamhetsutvecklingen har varit lägre än både Svolders och bolagets förväntningar, vilket förklaras framförallt med långa införsäljningscykler, samtidigt som det har dykt upp nya intressanta möjligheter.

Under 2017 har Verisec lanserat Freja eID, en ny e-legitimation som kommer kunna användas för säker inloggning och digitala underskrifter till en lång rad tjänster på internet. Genom ett samarbete med ATG och deras nätverk av 2000 butiker kommer Freja eID också kunna göra den fysiska legitimationskontroll som bland annat krävs för att få kvalitetsmärket Svensk e-legitimation från statliga E-legitimationsnämnden.

Den mest uppenbara konkurrenten till Freja eID är BankID som har en mycket stark ställning i Sverige. Freja eID differentierar sig från BankID på flera sätt. Exempelvis kräver Freja eID inte att användaren är kund hos en svensk bank. Verisec har som ambition att bli en godkänd svensk e-legitimation, vilket inte BankID är, och detta bör leda till en god möjlighet att teckna avtal inte minst inom offentlig sektor.

Freja eID är en vidareutveckling av Verisecs redan existerande produkter, men anpassat till en molnbaserad arkitektur. Detta medför skalbarhet vad gäller hantering av stora transaktionsvolym och Verisec kan i förlängningen använda sig av tekniken på marknader utanför Sverige.

PORTFÖLJ- INRIKTNING 2017/2018

OMVÄRLDSFAKTORER

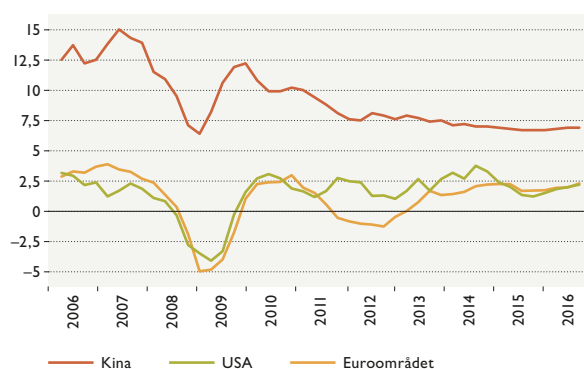
I detta avsnitt kommer de enligt Svolder viktigaste omvärldsfaktorerna för verksamhetsåret 2017/2018 att behandlas. Svolders aktieurval är bolagsspecifikt på sätt som beskrivs på andra ställen i årsredovisningen. Nedan omnämnda externa faktorer förväntas påverka portföljbolagen och aktiemarknaden på olika sätt, vilket kan ge upphov till portföljförändringar. Texten är skriven under inledningen av oktober 2017.

Ekonomisk tillväxt

Konjunkturen har generellt sett stärkts under den senaste tolv månadersperioden och ekonomisk tillväxt råder i de flesta länder. Förbättringarna är särskilt tydliga i Kontinentaleuropa, där inte minst utfallet i södra Europa överträffar väldigt låga jämförelsetal. Länder som Spanien och Irland har, efter år av uppoffrande finanspolitik, åter börjat kunna söka internationell finansiering till rimliga kommersiella villkor. Förbättringar vad gäller den statsfinansiella utvecklingen noteras även i Grekland, något som föreföll otänkbart för bara något år sedan. Tyskland fortsätter att vara motorn i Europa och får förhoppningsvis sällskap av ett Frankrike i trendmässig förbättring. Återhämtningen, som varit långsam men uthållig, börjar få fler mer normala inslag av vad som brukar noteras vid konjunktumslag. Här kan nämnas ökade investeringar, tilltagande konsumentefterfrågan och kraftigt stigande tillgångspriser.

Den svenska ekonomin har under flera år utvecklats väl till följd av hushållens stigande disponibla inkomster, ökad sysselsättning och stigande tillgångspriser. I dagsläget sker tillväxten framför allt inom industrin, medan hushållen har en mer neutral syn på utvecklingen. Den mer expansiva finanspolitiken, som nu presenteras inför kommande val 2018, riskerar att ytterligare späda på nuvarande överhettningstendenser.

BNP tillväxt 10 år
(12 mån procentuell förändring)



Källa: Handelsbanken/Macrobond

Den brittiska folkomröstningen i fjol om fortsatt EU-medlemskap slutade i en knapp seger för den linje som önskar att Storbritannien ska lämna. Därefter har även ett parlamentsval genomförts. Landet förefaller vara kraftigt splittrat och utan tydligt framåtblickande ledarskap, inte bara inom de dominerande politiska partierna. Storstad mot landsbygd. Unga mot gamla. England och Wales mot Skottland och Nordirland. Förhandlingarna om utträde har börjat men utfallet av dessa torde vara långt borta och osäkerheten i såväl Storbritannien som EU är negativ för tillväxten i regionen. Särskilt berör detta Storbritannien, där nedgången i tillväxttalen efter en initialt mild reaktion nu börjar synas. Många företag, inte minst inom de väsentliga läkemedels- och finansindustrierna, är mycket oroad och genomför få investeringar i avvaktan på utfallet av utträdesförhandlingarna. Det engelska pundet har fallit kraftigt.

Europa står inför många utmaningar. De senaste åren har dramatiska flyktingströmmar, stor brist på samsyn i olika åtgärdsprogram, tilltagande terroristattacker, tydliga splittringstendenser inom och mellan länder kännetecknat regionen. Under 2017 verkar det dock som om utvecklingen på flera områden och i flera länder har vänt. Parlamentsvalen i Holland, Frankrike och Tyskland visar på att regeringsdugliga koalitioner fungerar och i Frankrike har en känsla av politisk uppgivenhet ersatts av en framtidsorienterad politisk ledning redo att genomföra nödvändiga inhemska förändringar samtidigt som bejakandet av det samlade Europa är glädjande. Turbulensen i ledande anglosaxiska stater har givit en extra skjuts för framtidsinriktad ekonomi och politik i övriga Europa.

Utvecklingen i USA efter det oväntade utfallet i det amerikanska presidentvalet har mer kommit att påverkas av andra delar av samhällsutvecklingen än den ekonomiska. Börserna fokuserar på långsiktig ekonomisk tillväxt och i vilken utsträckning som skapade vinster tillfaller bolagens aktieägare. Riskerna för ett omfattande handelskrig har reducerats och frågor som infrastrukturinvesteringar och skattesänkningar får mycket större utrymme i placerarnas analyser än exempelvis inreserestriktioner, kontakter med ryska tjänstemän eller kritik av media.

Kinas ekonomi är idag världens näst största. Eftersom detta inte är en öppen ekonomi utan drivs av en kombination av marknadskrafter, monopol och stark offentlig styrning så uppstår ständiga osäkerheter kring hur landet och dess företag utvecklas samt hur medborgarnas köpkraft förändras. För den nya stormakten fortsätter omdaning av ekonomin från ett producent- och exportdominerande näringsliv till att mer påverkas av inhemska konsument- och serviceefterfrågan. Mycket talar ändå för att tillväxttakten, i linje med övriga världen, åter börjar utvecklas i en för landet gynnsam riktning.

Den stärkta globala tillväxten har haft betydelse för efterfrågan av råvaror. Nationer som Brasilien, Australien, Sydafrika, Ryssland och oljestater i Mellanöstern som på senare år drabbats hårt av fallande råvarupriser, svagare konjunktur och allt svagare lokala valutor har åter börjat se framtiden an till följd av främst stigande marknadspriser för industrimetaller.

Den betydande geopolitiska destabiliseringen som kännetecknat Europa på senare år har dessvärre fått ett tillskott i Sydostasien främst genom Nordkoreas aggressiva vapentester och agitation.

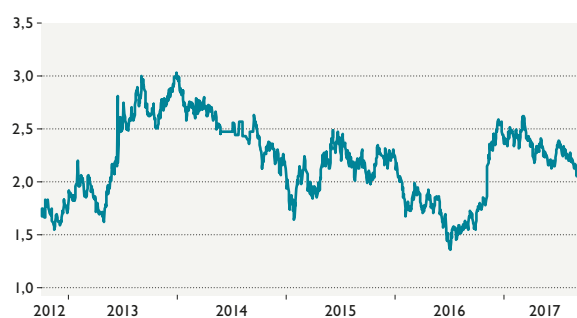
Sammantaget bedöms 2018, i ett historiskt perspektiv, bli ett förhållandevis gynnsamt år för den globala ekonomiska tillväxten med en förväntad tillväxttakt om åtminstone 3–4 procent. Tillväxttakten, som 2018 följaktligen förväntas överstiga innevarande års, bedöms dessutom för

första gången på länge kunna överraska positivt. I detta huvudscenario uppvisar de flesta väsentliga ekonomier tillväxt. Stigande olje- och råvarupriser, som dock motverkats av dollarförsvagningen, förväntas successivt skapa en bättre situation för råvaruintensiva ekonomier.

Centralbankerna agerar

Den ekonomiska tillväxten har fått stor hjälp av olika centralbankers expansiva penningpolitik. Inte bara styrräntor har sänkts utan även andra former av likviditetsskapande åtgärder har införts i syfte att skapa tillväxt och för att stimulera tillgångars värde, vilka annars skulle få starkt negativa effekter på hushållens konsumtionsbenägenhet och bankernas möjligheter att uppfylla sin funktion på kreditmarknaden. Mest aggressivt har amerikanska FED och Bank of England tidigare agerat, men på senare tid har europeiska ECB och den japanska centralbanken successivt övertagit rollen som de mest expansiva. I takt med höjda tillgångsvärden i USA och tecken på konjunkturförbättring så har FED blivit mindre expansivt och påbörjat åtstramningen. Samtidigt har styrräntehöjningarna varit mildare än förväntat och vanligen skjutits fram i tiden, delvis pga. att inflationsimpulserna fortfarande är små.

USA – Statsobligationsränta i procent 10 år



Källa: Infront

Centralbankerna kan dock inte ensam åstadkomma tillväxt och välbefinnande i världen. Deras verktygslådor blir successivt allt mer tomma och effekterna av ytterligare räntesänkningar blir allt mindre ju lägre styrräntorna är. Att ständigt pumpa in mer likviditet i de finansiella systemen riskerar att leda till inflation, finansiella tillgångsbubblor och allvarliga styrfel i ekonomierna. Ur ett samlat samhällsperspektiv bör därför centralbankernas ageranden vara följsamt med de ekonomiska förbättringar som nu noteras över stora delar av världen. Det finns dock en betydande rädsla hos centralbanksföreträdarna att en stramare penningpolitik riskerar att avbryta den så efterlängtade tillväxt som nu börjar ge sig tillkänna.

Politikernas påverkan på ekonomierna

Den förbättrade tillväxten, i kombination med offentliga besparingar, i ett antal europeiska länder har förbättrat de offentliga finanserna och reducerat de finansiella kostnaderna för budgetunderskott och statsskulder. Det är upplyftande och riskreducerande att ansvarskännande politiker i flera europeiska länder dessutom fått väljarstöd till skillnad mot populistiska aktörer med starkt varierande ideologisk grund. I den svåra ekonomiska situation som råder i delar av Europa går det visserligen inte att undantagslöst spara sig ur krisen, men olika bevis på svag budgetdisciplin riskerar att i tider av finansiell turbulens bli dyrbara.

Ur svenskt perspektiv är det oroande att företagsklimatet försämras till följd av höjda arbetsgivaravgifter, punktskatt höjningar samt höjd skatt på heltidsarbete och i synnerhet för småföretagare. Finanspolitiska utgiftsbeslut, som inte resulterar i investeringar för framtiden, och som lånefinansieras kan leda till ovan nämnda tillitsproblem om de svenska konjunkturbetingelserna försvagas.

Låga, men svagt stigande, räntor

Den ökade stabiliteten på de finansiella marknaderna har gjort att investerare åter vågat placera i statsobligationer i länder i södra Europa. Ränteläget i USA, Storbritannien, Tyskland och Sverige är fortsatt starkt nedpressat och inflationstendenserna är små men ökande. Trots uteblivna marknadsoperationer från den amerikanska centralbanken har höjningen av statsobligationsräntor i USA och globalt varit modest. Det är sannolikt att de korta marknadsräntorna i framför allt Europa och Japan framöver kommer att vara låga, även om trenden är uppåtgående. Realräntorna kommer därmed vara låga och i flera länder kommer de inte att kompensera för inflation.

STARKA BOLAGSFINANSER

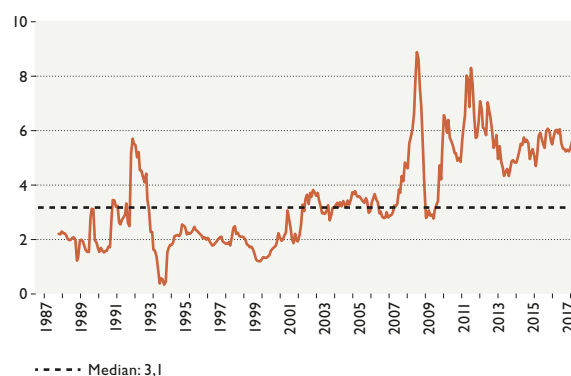
Företagen är välkonsoliderade, effektiva och har trimmat sitt rörelsekapital. Det gäller i Sverige, men också i stor utsträckning som en generell beskrivning för den etablerade, industrialiserade världen. De svaga statsfinanser som kännetecknar merparten av dessa länder, gäller inte företagen som i flertalet fall har låg skuldsättning. Baksidan är att företagens investeringar inte ökar i den utsträckning som politiker och centralbanker önskar. Större fokus riktas i stället mot förvärv, vilka vid nuvarande räntenivåer och befintlig redovisningspraxis nästan uteslutande höjer den momentana vinstnivån. Trots detta har förekomsten av förvärv av redan noterade bolag varit mycket begränsad.

VÄRDERING OCH PORTFÖLJTANKAR

Svolder fokuserar på bolag med etablerade affärsmodeller, sunda finanser, långsiktig tillväxt och god utdelningsförmåga. Med ett sådant portföljval är möjligheterna större att "övervintra" i sämre tider och senare få del av portföljbolagens förbättrade konkurrenskraft i framtiden. Det är dock idag svårare att söka skydd mot börsnedgångar genom placeringar i speciella branscher eller företag.

För svensk ekonomi har utvecklingen varit gynnsam och frånvaron av större kriser har avspeglat sig i en stabil, men förhållandevis hög, riskpremie för aktieplaceringar.

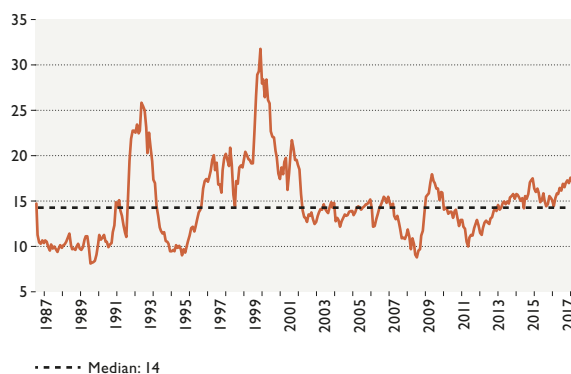
Sverige – Riskpremie
(vinstavkastning¹⁾ minus 10 års ränta)



¹⁾ Resultat / Börskurs.

Inte minst i Sverige har aktiemarknaderna under sommaren och hittills under hösten 2017 (t o m. oktober 2017) uppvisat såväl en betydande nedgång som motsvarande uppgång, även om den långa positiva trenden har bestått. Den svenska börsen är, enligt Svolders förmenande, rimligt värderad i förhållande till alternativa placeringar som statsobligationer, företagsobligationer och fastigheter, men efter flera år av börsuppgång är den absoluta värderingen inte lika låg som för exempelvis tre till fyra år sedan.

Sverige – Prognos 12 mån framåtblickande P/E-tal



Källa: Carnegie

Källa: Carnegie

Nyckeltal för värdering av små- respektive storbolag

Värdering	P/E adj 2017p	P/E adj 2018p	EV/Sales 2017p	EV/Sales 2018p	EV/EBITA 2017p	EV/EBITA 2018p	FCF yield 2017p	Div yield 2017p
Småbolag	18,2	15,9	1,8	1,7	16,5	14,4	3,0 %	2,6 %
Storbolag	17,4	15,9	1,7	1,6	15,3	12,6	3,9 %	3,6 %

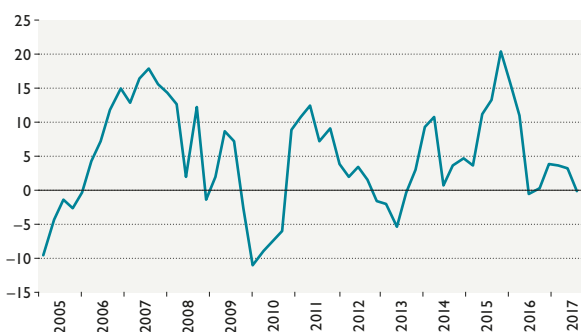
Prognoser	Sales Y/Y 2017p	Sales Y/Y 2018p	EBITA Y/Y 2017p	EBITA Y/Y 2018p	EBITA margin 2017p	EBITA margin 2018p	NIB/ EBITDA 2017p	NIB/Eq 2017p
Småbolag	10,0 %	3,8 %	15,0 %	11,6 %	10,8 %	11,6 %	3,0	63 %
Storbolag	4,4 %	4,0 %	6,8 %	19,2 %	11,3 %	13,0 %	1,0	35 %

P/E adj: Justerat P/E-tal (börskurs / justerat vinst per aktie) EV: Enterprise value (börsvärde + nettoskuld) Sales: Omsättning
 EBITA: Resultat före finansiella poster och ev goodwillavskrivningar FCF yield: Free cash flow yield (rörelsens kassaflöde / omsättning)
 Div yield: Direktavkastning (utdelning / börskurs) Y/Y: Årvis förändring EBITA margin: Rörelsemarginal (resultat / omsättning)
 NIB: Räntebärande nettoskuld EBITDA: Resultat före finansiella poster och samtliga avskrivningar NIB/Eq: Skuldsättningsgrad (nettoskuld / eget kapital)

Svolders aktieportfölj är koncentrerad och ska i normalfallet bestå av maximalt 25 aktier. Svolders placeringsuniversum utgörs av drygt 200 vid Nasdaq Stockholm noterade små och medelstora bolag, med något fler aktieslag, och med ett medianbolags börsvärde om cirka 2 400 MSEK.

Värderingsstödet för de mindre och medelstora bolag som Svolder följer har förbättrats under de senaste två åren och avviker i dagsläget inte i någon utsträckning gentemot de stora bolagen. Flödet till den svenska aktiemarknaden och särskilt till små och medelstora bolag är fortsatt gott, inte minst genom lämnade utdelningar, låg alternativkostnad och god historisk utveckling. Det verkar dessutom som att flera svenska institutioner avser att ytterligare fokusera på detta segment av aktiemarknaden vilket verifieras av starten av flera så kallade "Micro cap" fonder. Förväntade börsintroduktioner och utplaceringar från storägare kan samtidigt fortsätta att dra likviditet från marknaden.

Småbolag relativt storbolag i procent 12 mån framåtblickande P/E-tal premie (+)/rabatt (-)



De börsnoterade företagen har generellt starka balansräkningar, goda rörelsemarginaler och möjligheter att lämna attraktiva utdelningar som gör direktavkastningen på aktier attraktiv i förhållande till såväl statsobligations- som kvalitativa företagsobligationsräntor. Konjunkturläget är starkt för flertalet svenska bolag, där varje volymökning kan få stor positiv påverkan på vinstmarginalerna.

Riksbankens medvetna politik att hålla kronan svag har hittills varit framgångsrik, även om det inte är någon garanti för framtiden då den svenska tillväxten är högre än Europas och USAs. Under verksamhetsåret har den svenska kronan också förstärkts något mot euron, men särskilt mot amerikanska dollarn och det brittiska pundet. För svenska exportföretag är utvecklingen sammantaget negativ och bör resultera i försämrad konkurrenskraft.

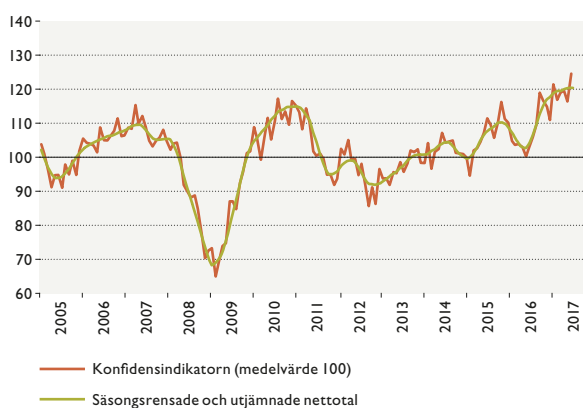
Analytikers vinstprognoser för 2017, 2018 och 2019 bedöms som realistiska, även om prognostiserade vinstmarginaler i flera fall är utmanande.

Bankernas interna besparingskrav kan också slå mot bevakningen av de något mindre företagen. Flera finansiella företag reducerar antalet analytiker, förvaltare och mäklare. Indexprodukter, digital distribution och kostnadsanpassningar blir följden. Det skapar också möjligheter för specialiserade "stock pickers" som Svolder.

BRANSCHFOKUS

Svenska industribolag utgör kärnan i svenskt näringsliv och samhälle och uppvisar styrketecken i den globala konkurrensen. Avindustrialiseringen av Sverige är emellertid bekymmersam och drabbar denna kategori företag. Kan industribolagen upprätthålla sina rörelsemarginaler och kombinera organisk tillväxt med sunda företagsförvärv så kan de fortsatt framstå som intressanta placeringsobjekt. Tjänsteföretagen förefaller drabbas mindre av konjunktursvängningarna och är mer hemmamarknadsberoende än de producerande industribolagen. För närvarande är utvecklingen i Sverige dock starkare för industriföretag i bred mening än för tjänsteföretagen. Det är Svolders uppfattning att de svenska industribolagen har bättre internationell utbredning, har mer erfarna företagsledning, ett starkare prisledarskap samt större förmåga att uppfylla uppställda resultatförväntningar än motsvarande tjänsteföretag.

Konjunkturbarometern Tillverkningsindustri



Källa: Konjunkturinstitutet

Förändrade skatteregler, särskilda bankregleringar och på sikt högre realräntor kan påverka den sektor som är högst belånad på börsen, dvs. fastighetsbolagen. Presenterade utredningar vittnar om en politisk vilja att höja skatteuttaget i sektorn. Mot detta står att driftöverskotten har förutsättningar att förstärkas ytterligare de närmaste åren och att bolagens utdelningsförmågor traditionellt är höga. Disponibelinkomsterna har de senaste tio åren förbättrats och konsumenternas förtroende för framtiden har varit central för stigande fastighetspriser och ökad konsumtion. Hushållens förtroende är dock lägre än företagets, vilket inte minst visar sig i Konjunkturinstitutets månatliga Konjunkturbarometer. Arbetsmarknadens utveckling samt direkt och indirekt beskattning av hushållen är centrala faktorer för hur konsumenterna kommer att kunna använda sina inkomster.

Svolder bedömer att flera av bolagen inom konsumentvarubranschen nu kännetecknas av högre kvalitet och bättre förmåga att uppfylla uppställda verksamhets- och vinstmål än tidigare, men det gäller inte generellt och företagsurvalet blir därför individuellt snarare än branschrelaterat.

Värderingarna av IT-konsultföretag har höjts, men är fortsatt försiktiga jämfört med andra typer av konsultbolag. De bolag som kan omsätta kundnytta inom inte minst de ökande digitaliseringskraven, skapa repetitiva kundorders och ha låg personalomsättning utgör attraktiva placeringsobjekt. De noterade IT-konsultbolagen uppvisar låg skuldsättning, hög utdelningsandel och starkt vinstmomentum. Många av branschföretagen brottas dock med problemet på aktiemarknaden av att vara förhållandevis små, ha konkurrens av globala aktörer såsom revisionsfirmornas konsultorganisationer samt av en historik från 2000-talets början att inte uppfylla uppställda mål eller kommunicerade förväntningar.

SAMMANFATTNING

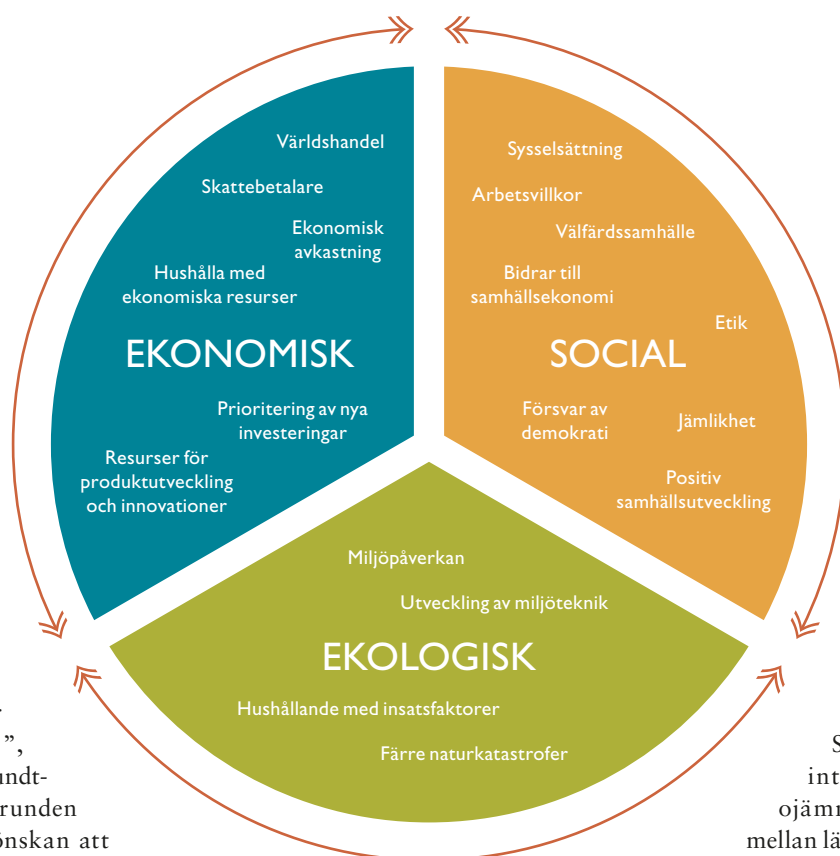
Svolder anser att svenska aktier i utgångsläget har en normal värdering sett till prognosticerade vinster, kassaflöden, finansiell ställning och gällande avkastningskrav. Värderingarna för mindre och medelstora företag är högre än för ett år sedan, men har vanligen underbyggts av ett positivt vinstmomentum och har relativt sett blivit billigare jämfört med stora bolag. Långsiktigt förtjänar aktier, enligt Svolders uppfattning, en högre värdering relativt alternativa tillgångsslag som fastigheter, stats- och företagsobligationer samt banksparande. Direktavkastning, aktiekursers vinstprocent (vinst/börskurs) och den underliggande risken för aktier talar för detta.

Flödena till aktiemarknaden för små och medelstora företag förväntas bli gynnsamma även för 2017/2018. Däremot kan ett något osäkrare globalt ränteläge och förändrad skattelagstiftning påverka publika fastighetsbolag negativt, vilket utgör en av de största branscherna inom exempelvis CSRX. Flera nyintroduktioner förväntas fortsätta i Sverige under verksamhetsåret 2017/2018 och riskerar att dra likviditet från marknaden. Detsamma gäller också följdförsäljningar från tidigare nyintroduktioner i samband med att storägares åtaganden att inte sälja upphör. Svolder har en generellt försiktigt inställning till dessa bolag, då värderingar och bolagskvalitet upplevs som mindre attraktiva än tidigare.

Hoten mot börsutvecklingen finns främst att finna i amerikansk penningpolitisk åtstramning, väsentligt högre globalt ränteläge samt tilltagande geopolitiska konflikter. Det kan tyckas vara långt ifrån svensk småbolagsmarknad, men världens kapitalmarknader är sedan länge starkt sammanlänkade och rörligheten bland placerare är såväl kraftfullare som snabbare. Även om omsättningsbarheten skulle försvagas på en mindre effektiv marknad så finns förutsättningar för att Svolders mångåriga analys och förvaltningsarbete inom sitt aktiemarknadssegment ska kunna utnyttja de särskilda marknadstillfällena som då ofta uppstår. För sådana situationer har Svolder en avtalad checkräkningskredit. Belåning kommer dock alltid övervägas mot höjd finansiell risk.

Svolder har sammantaget en neutral börssyn för det kommande verksamhetsåret. Det bör innebära en utveckling där normalföretagets aktier ungefärligen stiger med placerarnas långsiktiga avkastningskrav, dvs. omkring 5 - 7 procent inklusive lämnad aktieutdelning. Gott aktieurval bland bolag som inte bevakas lika intensivt av placerarna som storbolagen har förutsättningar för att sammantaget överträffa avkastningskravet.

HÅLLBARHET UR ETT HELHETS- PERSPEKTIV



1987 presenterade FN rapporten "Our Common Future", också benämnd "Brundtland-rapporten". Grunden för rapporten var önskan att skapa ett starkt skydd för miljön samtidigt som ekonomisk och social utveckling bejakades. Arbetet leddes av den tidigare norska statsministern Gro Harlem Brundtland. Ambitionen var att förena länderna i att tillsammans skapa förutsättningar för en hållbar utveckling i världen.

Hållbar utveckling enligt rapporten vilar på tre grundstenar: ekonomisk tillväxt, skydd för miljön och social välfärd. Ekonomisk tillväxt är nödvändig för att åstadkomma förbättrade levnadsförhållanden för ländernas medborgare, men fokus måste också inriktas på att skapa tillväxt utan att skada miljön. Rapporten betonar särskilt behovet för tredje världens länder av en väl fungerande världshandel. Miljöteknisk utveckling sker på ett flertal områden, inte minst inom energiframställning och effektivisering. Utvecklingen sker i huvudsak i den industrialiserade världen, samtidigt som det råder ett konsumtions- och resursför-

brukningsgap mellan i- och u-länder. Social välfärd noterar inte minst en mycket ojämn inkomstfördelning mellan länder och inom länder, även om utvecklingen i Kina och Indien minskat ojämlikheten.

Svolder hänför mycket av sitt hållbarhetsarbete till den nämnda FN rapporten "Our Common Future". Svolder bedömer att positiv ekonomisk tillväxt är centralt för en fredlig och hållbar utveckling i världen. Tillväxt kan också skapas genom ett effektivare utnyttjande av befintliga resurser i samhället samt i utvecklingen av miljöteknik. Det kommer inte vara krigförande länder, korrupta regimer eller länder i ekonomisk kris som kommer att driva utvecklingen av miljöhänsyn och tillväxt i världen. Svolder bejakar ekonomisk tillväxt. Svolders överordnade mål är därför att långsiktigt skapa en positiv avkastning, som över tid dessutom överstiger olika jämförelseindex, för samtliga bolagets aktieägare. Detta gör Svolder genom att fokusera på värdetillväxt för såväl portfölj som enskilda aktieinnehav.

De olika ekonomiska, ekologiska och sociala delarna inom hållbarhetsfrågorna är, enligt Svolder, intimt förknippade med varandra. Världshandel är centralt för utvecklingen av välbefinnande i många länder. Företagen ska i marknadsekonomin drivas av att skapa ekonomisk avkastning. Denna ger förutsättningar för beskattning och utnyttjande av väsentliga samhällsfunktioner. Företagen förväntas hushålla med olika resurser liksom prioritera investeringar i en resurssnålare produktionsapparat. Utveckling av miljöteknik skapar ekonomiska och miljömässiga fördelar, samt kan reducera bland annat hushållens utnyttjande av olika insatsfaktorer som exempelvis råvaror och energi. En god miljömässig utveckling är positivt för samhällsekonomin. Företag skapar arbetstillfällen och skatteunderlag. Detta är förmodligen den största basen för välfärdssamhället och möjliggör en jämlik, jämställd och etisk utveckling i näringsliv och samhälle. Marknadsekonomin utgör grunden för ett väl fungerande samhälle och näringsliv och ska alltid värnas och försvaras, i yttersta fall även militärt.

Svolders styrelse har sedan 2002 tillämpat en etisk policy. En översyn görs årligen. I ett särskilt avsnitt anges hur bolaget löpande ska arbeta med olika hållbarhetsfrågor samt agera i händelse av konstaterade överträdelser.

SVOLDERS OLIKA ROLLER

Svolders strategi är att uppnå en god långsiktig avkastning genom att vara en ansvarsfull investerare och aktör på aktiemarknaden.

Svolders utgångspunkt är att marknadsekonomi och privat ägande är grunden för god samhällsutveckling, välbefinnande och demokrati. Börsen är kanske den mest tydliga marknadsplatsen för marknadsekonomin, och därmed central för en långsiktig utveckling som är hållbar ur flera olika perspektiv. Med aktörer som uppträder ansvarsfullt inom marknadsekonomin skapas förutsättningar för att de samlade marknadskrafterna leder till en hållbar tillväxt. Detta betyder också att aktörer som inte följer marknadsekonomins spelregler, såväl enligt lag som vedertagen praxis, bör kritiseras.

Svolder verkar för sina aktieägare. I det tillhörande hållbarhetsarbete som Svolder bedriver har bolaget olika roller.

Analys- och investerarrollen

Svolder strävar efter att investera i företag vilka har förutsättningar för att delta i hållbar utveckling samt som kan bidra till god ekonomisk avkastning för Svolder.

- » Portföljbolagen utvärderas separat i analysfasen utifrån varje företags unika förutsättningar, bedömning av omvärldsfaktorer och makroekonomiska scenarier.
- » Portföljbolagen identifieras utifrån faktorer som avviker, eller riskerar att avvika, från Svolders syn på hållbarhet i ett helhetsperspektiv och påverkar uppställda avkastningskrav.

Ägar- och förvaltarrollen

Svolder förväntar sig att portföljbolag och dess företrädare agerar ansvarsfullt och etiskt.

- » Svolder uppmuntrar i sina bolagskontakter portföljbolagen att beakta hållbarhet i ett helhetsperspektiv för långsiktigt värdeskapande.
- » Svolder strävar efter att beakta specifik kompetens inom ramen för arbetet i olika valberedningar.
- » Svolder stimulerar styrelser och företagsledning att inkludera hållbarhetsarbetet i sina affärsmodeller och i arbetet med strategi- och affärsutveckling.
- » Svolder bejakar portföljbolagen att lämna tydlig och företagsspecifik information om sitt hållbarhetsarbete, istället för tillämpning av generella checklistor.

Rollen som publik aktör på aktiemarknaden

Svolder verkar för en långsiktigt hållbar och positiv utveckling på aktiemarknaden genom att:

- » Arbeta för bolagsstyrningsfrågor, där ”Svensk kod för bolagsstyrning” utgör miniminivån.
- » Verka för att börsbolagen och dess olika intressenter generellt vårdar aktiemarknaden och sin roll inom marknadsekonomin.
- » Förespråka självreglering, god affärsetik och ”sunt förnuft”. Allt ska inte avgöras i domstol.
- » Lämna tydlig information om såväl det egna som portföljbolagens arbete för hållbarhet ur ett helhetsperspektiv.

ETISKA VÄRDEGRUNDER FÖR BOLAGETS VERKSAMHET OCH FÖRVALTNING

Svolder investerar i bolag som bedöms kunna bidra till bolagets mål om god avkastning. Svolders uppfattning är att en genomtänkt strategi för miljö- och etikfrågor i normalfallet är en förutsättning för att bygga och bevara starka företag och varumärken. Bäst förutsättningar att uppnå långsiktigt god avkastning och värdeökning uppstår i företag vars handlingar följer gällande lagstiftning, konventioner, börsregler etc., samt när hänsyn tas till miljö och etik. Svolder tar hänsyn till dessa frågor dels som ett naturligt led i samband med sin analysprocess, dels som ägare.

Skulle händelser inträffa eller brott mot lagar, eller gängse etiska principer, upptäckas i ett aktieinnehav är öppen och adekvat informationsgivning från aktuellt bolag nödvändig. Likaså att åtgärder vidtas, så att brottet eller händelsen inte återupprepas. Svolder kan i egenskap av ägare agera påtryckare för aktiv förbättring, likaså kan ett innehav säljas av denna anledning. VD informerar styrelsen om sådana händelser inträffar och vilka åtgärder som vidtagits eller avses att vidtas.



Viveka Ekberg



Eva Cederbalk Johan Qviberg



Mats Andersson



Fredrik Carlsson



Rolf Lundström

STYRELSE

FREDRIK CARLSSON

Styrelsens ordförande.

Kungsbacka, född 1970.

Ekonom.

VD i Sönerna Carlsson Family Office.

Invald 2013.

Har arbetat som global analyschef för SEB Enskilda, aktiechef på Andra AP-Fonden samt i London på Bank of America Merrill Lynch och HSBC.

Övriga styrelseuppdrag: Betsson AB, Novobis AB, Resurs Holding AB, Solid Försäkringar AB och Sten A Olsson pensionsstiftelse.

Aktieinnehav: 5 000 B-aktier.

MATS ANDERSSON

Stockholm, född 1954.

Civilekonom.

Invald 2010.

Tidigare VD för Fjärde AP-fonden (AP4), investeringsansvarig på Skandia Liv och portföljförvaltare på AP3 samt ledande befattningar på Deutsche Bank, S.G. Warburg samt Hägglöf & Ponsbach.

Övriga styrelseuppdrag: Caram AB, Enter Asset Management, Global Challenges Foundation, Nationalmusei Vänner, Nordic Cross Asset Management AB, PRI Pensionsgaranti, Stabelo AB samt Stiftelsen Streber Cup.

Aktieinnehav: 11 000 B-aktier.

EVA CEDERBALK

Stockholm, född 1952.

Civilekonom.

Invald 2015.

Har tidigare bland annat varit VD på SBAB Bank AB och Netgiro International AB samt haft ledande befattningar på If Skadeförsäkring, Dial Försäkring och inom SEB-koncernen.

Övriga styrelseuppdrag: Arion Banki, Ikano Group S.A. samt National Bank of Greece Group.

Aktieinnehav: -

VIVEKA EKBERG

Lidingö, född 1962.

Civilekonom.

Invald 2014.

Tidigare VD PP Pension, Nordenchef på Morgan Stanley Investment Management, ledande befattningar inom Brummer & Partners, chef för SEB Institutionell Förvaltning, aktieanalytiker på Alfred Berg Fondkommission samt journalist på Affärsvärlden.

Övriga styrelseuppdrag: Apoteket AB:s Pensionsstiftelse, Areim AB, BlueStep Bank AB, CAG Group AB, Centrum för rättvisa, Lindab International AB, Magnolia Bostad AB, Nordic Cross Asset Management, SPP Pension & Försäkring AB samt Stiftelsen Affärsvärlden.

Aktieinnehav privat och via bolag: 22 000 B-aktier.

ROLF LUNDSTRÖM

Mölnadal, född 1936.

VD och styrelseledamot i Provobis Holding AB och Provobis Invest AB.

Invald 2004.

Grundare och tidigare huvudägare i börsnoterade Provobis Hotell & Restauranger AB.

Övriga styrelseuppdrag: Provobis Holding AB, Provobis Invest AB, Novobis AB, StrategiQ Capital AB (ordf.), Göteborgs Auktionsverk AB, KL Capital AB, mfl.

Aktieinnehav privat och via bolag: 437 900 A-aktier och 1 050 000 B-aktier.

JOHAN QVIBERG

Lidingö, född 1981.

Ekonomexamen.

VD Quinary Investment AB.

Invald 2013.

Övriga styrelseuppdrag: Wihlborgs Fastigheter AB, Freightseeker AB, Ework Group AB och Nattaro Labs AB.

Aktieinnehav: 7 000 B-aktier.

Beroendeförhållanden enligt Svensk kod för bolagsstyrning och NASDAQ OMX Stockholms regelverk för emittenter.

Styrelsens ledamöter är samtliga oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen. Av dessa ledamöter är Rolf Lundström beroende i förhållande till Svolders största aktieägare.

REVISOR

PRICEWATERHOUSECOOPERS AB

HUVUDANSVARIG REVISOR
PETER NILSSON

Auktoriserad revisor. Nacka, född 1972. Vald 2013.



Ulf Hedlundh



Kristian Åkesson



Lotta Nyblin



Magnus Molin



Pontus Ejderhamn

MEDARBETARE



Utbildning:
Akademisk
Annan



Anställningstid:
Mer än 10 år
5-10 år



Åldersfördelning:
40-44 år
50-54 år
55-59 år

ULF HEDLUNDH

Verkställande direktör.

Född 1960.

Civilekonom.

Anställd 1993. Arbetat på finansmarknaden sedan 1983. Tidigare analys- och förvaltningsansvarig inom Alfred Berg Fondkommission respektive Alfred Berg Kapitalförvaltning.

Aktieinnehav: 11 829 B-aktier.

Indirekt innehav via pensions- och/eller kapitalförsäkring: 40 171 B-aktier.

PONTUS EJDERHAMN

Ekonomichef.

Född 1967.

Gymnasieekonom.

Styrelsens sekreterare. Anställd 1998. Arbetat på finansmarknaden sedan 1998. Tidigare anställd på Inter Forward, Svecia Silkscreen Maskiner och Ericsson Radio Systems.

Aktieinnehav: 0 aktier.

Indirekt innehav via pensions- och/eller kapitalförsäkring: 30 000 B-aktier.

LOTTA NYBLIN

Ekonomiassistent.

Född 1965.

Anställd 2000. Arbetat på finansmarknaden sedan 2000. Tidigare arbetat med ekonomi på olika företag.

Aktieinnehav: 0 aktier.

Indirekt innehav via pensions- och/eller kapitalförsäkring: 1 335 B-aktier.

MAGNUS MOLIN

Analysansvarig/förvaltare.

Född 1961.

Civilekonom.

Anställd 1994. Arbetat på finansmarknaden sedan 1987. Tidigare arbetat som analytiker på Alfred Berg Kapitalförvaltning och Ratos.

Aktieinnehav: 0 aktier.

Indirekt innehav via pensions- och/eller kapitalförsäkring: 34 837 B-aktier.

KRISTIAN ÅKESSON

Förvaltare.

Född 1976.

Civilingenjör, nationalekonom.

Anställd 2011. Arbetat på finansmarknaden sedan 2005. Tidigare arbetat som analytiker inom Equity Capital Markets på J.P. Morgan i London.

Aktieinnehav: 4 000 B-aktier.

För respektive medarbetares kontaktinformation, se Svolders hemsida.

FÖRVALTNINGS- BERÄTTELSE

MED BOLAGSSTYRNINGSRAPPORT
2016-09-01-2017-08-31

Org.nr. 556469-2019

Styrelsen och verkställande direktören för Svolder Aktiebolag (publ) får härmed avlämna årsredovisning, koncernredovisning och bolagsstyrningsrapport för perioden.

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

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

Belopp anges i MSEK, förutom resultatdispositionen samt not 2-9 och 12-13, vilka anges i kSEK. Resultat per aktie, not 11, anges i SEK.

VERKSAMHETEN

Svolder AB är ett rent investmentbolag som huvudsakligen placerar i svenska små och medelstora företag, med börsvärden understigande 15 miljarder SEK, som är noterade på Nasdaq Stockholm. Svolders mål är att, med en fullt investerad aktieportfölj av noterade småbolagsaktier, över tid skapa en positiv värdetillväxt som överstiger småbolagsindex. Jämförelser görs i första hand mot Carnegie Small Cap Return Index (CSRX), men också mot Stockholmsbörsens (Nasdaq Stockholm) breda marknadsindex, SIX Return Index (SIXRX).

Bolagets A- och B-aktier är noterade på Nasdaq Stockholm.

Moderbolagets säte är Stockholm och verksamheten bedrivs i moderbolagets lokaler på Birger Jarlsgatan 13, 111 45 Stockholm. Postadress: Box 70431, 107 25 Stockholm.

.....

BOLAGSSTYRNINGSRAPPORT

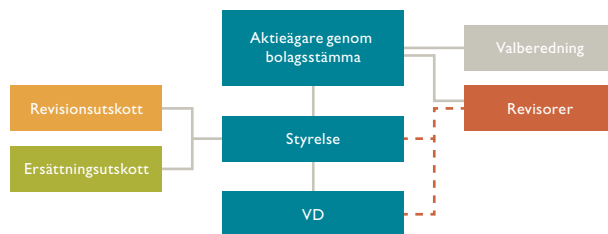
BOLAGSSTYRNING INOM SVOLDER

Svolder är ett publikt svenskt aktiebolag och regleras därmed dels av svensk lagstiftning, främst genom aktiebolagslagen, dels av NASDAQ OMX Stockholms regelverk för emittenter som föreskriver tillämpning av Svensk kod för bolagsstyrning ("Koden"). Koden gäller för alla svenska aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige. Det finns två reglerade marknader i Sverige, Nasdaq Stockholm och NGM Equity.

Svolder tillämpar Koden sedan årsstämman 2009. Denna bolagsstyrningsrapport avser verksamhetsåret 2016/2017. Några avvikelser från Koden för denna period har inte identifierats. Svolder har inte heller några överträdelser mot varken NASDAQ OMX Stockholms regelverk för emittenter eller god sed på aktiemarknaden.

Bolagsstyrningsrapporten är granskad av bolagets revisorer.

Bolagsstyrningsstruktur i Svolder



Svolders tre beslutsorgan består av bolagsstämman, styrelsen och verkställande direktören. Dessa står i ett hierarkiskt förhållande till varandra. Aktieägarnas kontrollorgan är revisorerna. Vid bolagsstämman utser aktieägarna en styrelse och revisorer. Styrelsen är ytterst ansvarig för Svolders organisation och förvaltning. Hela styrelsen utgör revisionsutskott och inom styrelsen finns ett särskilt ersätt-

ningsutskott, se vidare på sidan 55.

Styrelsen tillsätter verkställande direktör. Revisorerna ska på uppdrag av bolagsstämman granska årsredovisningen samt styrelsens och den verkställande direktörens förvaltning under räkenskapsåret. Svolders valberedning föreslår styrelseledamöter och revisorer för val vid bolagsstämman.

Väsentliga externa regelverk

- » Aktiebolagslagen
- » Redovisningslagstiftning
- » NASDAQ OMX Stockholms regelverk för emittenter
- » Svensk kod för bolagsstyrning

Väsentliga interna regelverk och riktlinjer

- » Bolagsordning
- » Styrelseinstruktion
- » Instruktion för styrelsens revisionsutskott
- » VD-instruktion
- » Placeringsinstruktion
- » Behörighetsinstruktion
- » Attest- och utanordningsinstruktion
- » Utdelningspolicy
- » Etisk policy (Hållbarhet)
- » Informationspolicy
- » Riktlinjer för bestämmande av ersättnings- och andra anställningsvillkor för ledande befattningshavare
- » Pensions- och försäkringspolicy

AKTIEÄGARE SAMT ÄGAR- OCH AKTIEKAPITALFÖRÄNDRINGAR

I enlighet med bolagsordningen kan aktieägare, efter ansökan hos bolagets styrelse, omvandla A-aktier till B-aktier. Under verksamhetsåret genomfördes ingen omstämpling.

Bolaget har 12 800 000 utestående aktier. Dessa är på balansdagen fördelade på 622 836 A-aktier och 12 177 164 B-aktier.

Antalet aktieägare per den 30 juni 2017 var enligt statistik från Euroclear drygt 13 800 (9 900) st. Det institutionella ägandets andel var oförändrat under året och uppgick till cirka 24 (24) procent av aktiekapitalet och cirka 17 (17) procent av röstetalet. Andelen utländskt ägande var också oförändrat och uppgick till knappt 1 (1) procent av aktierna. De tio största ägarna hade ett totalt aktieinnehav motsvarande 38 (41) procent av aktiekapitalet och 53 (52) procent av rösterna. Bolagets röstmässigt största aktieägare är Rolf Lundström privat och via bolag (29,5 % röster; 11,6 % kapital), Investment AB Öresund (11,1 % röster; 16,0 % kapital), Avanza Pension Försäkring AB (2,3 % röster; 3,2 % kapital) samt Torfinn AB (2,0 % röster; 0,4 % kapital). I avsnittet Svolderaktien på sidorna 14–15 beskrivs ägandet i Svolder närmare.

BOLAGSORDNINGEN

Utöver lagstiftning, regler och rekommendationer utgör även bolagsordningen ett centralt dokument avseende styrningen av bolaget. Av Svolders bolagsordning framgår att bolaget är ett publikt aktiebolag. Föremålet för bolagets verksamhet är att äga och förvalta fast och lös egendom, i första hand fondpapper och andra finansiella instrument, jämte annan förenlig verksamhet.

Svolders aktier är fördelade på serie A och serie B. Vid omröstning på bolagsstämman medför aktie av serie A tio röster och aktie av serie B en röst. Varje röstberättigad aktieägare i Svolder får rösta för hela antalet av aktieägaren ägda och företrädda aktier utan begränsning av röstetalet. På begäran av ägare av aktier av serie A ska aktier av serie A kunna omvandlas till aktier av serie B. Begäran om omvandling ska göras skriftligen hos bolagets styrelse.

Styrelsen ska, utöver de ledamöter som enligt lag kan komma att utses av annan än bolagsstämman, bestå av lägst fyra och högst sju ledamöter.

Kallelse till bolagsstämma ska ske genom annonsering i Post- och Inrikes Tidningar och på bolagets webbplats. Att kallelse skett ska annonseras i Dagens Industri.

Bolagsstämman ska årligen vid årsstämma pröva huruvida bolaget ska träda i likvidation eller om bolaget ska fortsätta sin verksamhet till dess frågan om bolagets likvidation ånyo prövas av bolagsstämman, vilket ska ske senast vid nästkommande årsstämma. Beslut att bolaget ska träda i likvidation är giltigt om det biträtts av aktieägare med mer än en tredjedel (1/3) av de vid stämman företrädda aktierna.

Beslut om ändring i bolagsordningens §9 punkt 9, §12 eller §13 är inte giltigt med mindre det biträtts av aktieägare med mer än nio tiondelar (9/10) av de avgivna rösterna företräddande nio tiondelar (9/10) av bolagets samtliga aktier.

Svolders aktuella bolagsordning i sin helhet finns på hemsidan, www.svolder.se.

BOLAGSSTÄMMAN

Det högsta beslutande organet är bolagsstämman, där Svolders aktieägare utövar sitt inflytande över bolaget. Den ordinarie bolagsstämman (årsstämma) hålls inom sex månader efter räkenskapsårets utgång. På årsstämman lämnas information om företagens utveckling för det gångna räkenskapsåret. Vidare fastställs resultat- och balansräkningar samt beslut tas i ett antal centrala ärenden såsom förändringar i bolagsordningen, ansvarsfrihet för styrelsen och VD, val av styrelse, ersättning till styrelsen och revisorerna samt utdelning till bolagets aktieägare. Enligt bolagsordningen ska bolagsstämman årligen vid årsstämma pröva om bolaget ska träda i likvidation eller om bolaget ska fortsätta sin verksamhet. Revisorsval förekommer årligen. Företaget eftersträvar att styrelsen, ledningen och revisorerna är närvarande på stämman.

Samtliga aktieägare som är registrerade i aktieboken på en viss avstämningsdag och som anmält sitt deltagande i tid har rätt att delta och rösta för sina aktier på stämman. De aktieägare som inte kan närvara personligen har möjlighet att delta via ombud.

ÅRSSTÄMMA 2016

Svolders årsstämma den 15 november 2016 hölls på IVA:s konferenscenter i Stockholm. På stämman deltog cirka 130 aktieägare inklusive ombud, vilka representerade 35 procent av kapitalet och 49 procent av rösterna. Av valberedningen föreslagna styrelseledamöter var alla närvarande på stämman.

Bolagets revisor PricewaterhouseCoopers AB, med huvudansvarig Peter Nilsson, var också närvarande. Styrelseordföranden Fredrik Carlsson valdes att som ordförande leda förhandlingarna vid stämman.

Verkställande direktören Ulf Hedlundh redogjorde för verksamheten avseende räkenskapsåret 2015/2016 samt inledningen av 2016/2017. Bolagets revisor föredrog och kommenterade revisionsberättelsen. Vidare beslutade stämman bland annat att;

- » i enlighet med styrelsens och verkställande direktörens förslag, fastställa utdelningen till 2,75 kronor per aktie,
- » enhälligt bevilja styrelseledamöterna och verkställande direktören ansvarsfrihet för förvaltningen under räkenskapsåret 2015/2016,
- » bolaget inte skulle träda i frivillig likvidation,
- » till styrelseledamöter välja Mats Andersson, Fredrik Carlsson, Eva Cederbalk, Viveka Ekberg, Rolf Lundström och Johan Qviberg (samtliga omval)
- » utse Fredrik Carlsson till styrelsens ordförande,
- » utse det registrerade revisionsbolaget PricewaterhouseCoopers AB som bolagets revisor för perioden fram till och med nästa årsstämma,
- » styrelsens ordförande ska, efter kontakter med de större aktieägarna, utse en valberedning,
- » bemyndiga bolagets styrelse att, vid ett eller flera tillfällen för tiden intill nästkommande årsstämma, fatta beslut om förvärv och överlåtelse av egna aktier.

Årsstämmoprotokollet finns på hemsidan.

ÅRSSTÄMMA 2017

Årsstämman 2017 äger rum den 16 november på IVA:s konferenscenter i Stockholm. Mer information om årsstämman framgår av avsnittet aktieägarinformation på sidan 81. Kallelsen offentliggörs samt presenteras på Svolders hemsida den 16 oktober 2017. Kallelsen publiceras också i Post- och Inrikes Tidningar den 17 oktober 2017. Att kallelse skett annonseras i Dagens Industri.

VALBEREDNING

Valberedningens ledamöter ska, oavsett hur de utsetts, tillvarata samtliga aktieägares intresse. Årsstämman beslutar hur valberedningen ska utses.

I enlighet med beslut vid årsstämman 2016 ska bolaget ha en valberedning bestående av fyra ledamöter. Valberedningens ledamöter ska utgöras av en representant för var och en av de tre till röstetalet största aktieägarna som önskar utse en sådan representant och styrelsens ord-

förande (sammankallande till första sammanträdet). Valberedningens mandatperiod sträcker sig fram till dess att ny valberedning utsetts. Ordförande i valberedningen ska, om inte ledamöterna enas om annat, vara den ledamot som representerar den till röstetalet största aktieägaren. Valberedningen ska konstitueras baserat på aktieägarstatistik från Euroclear Sweden AB per den sista bankdagen i mars. Namnen på de utsedda representanterna i valberedningen och de aktieägare de företräder ska offentliggöras så snart de utsetts, dock senast sex månader före årsstämman.

Valberedningen ska fullgöra de uppgifter som åligger en valberedning enligt koden för bolagsstyrning såvitt avser framtagande av förslag till ordförande på årsstämman, förslag till ordförande och övriga styrelseledamöter samt förslag till arvode till styrelse och revisorer.

I ett pressmeddelande den 15 maj 2017, på hemsidan (www.svolder.se) och i delårsrapporten för de första nio månaderna av räkenskapsåret 2016/2017, meddelades att en valberedning hade utsetts.

Valberedningens ledamöter	Röstandel 2017-03-31	Röstandel 2017-06-30
Christoffer Lundström företräder Provobis Invest/Rolf Lundström	29,5 %	29,5 %
Öystein Engebretsen ¹⁾ företräder Investment AB Öresund	11,7 %	11,1 %
Jannis Kitsakis företräder Fjärde AP-fonden	2,0 %	2,0 %
Fredrik Carlsson Styrelseordförande i Svolder AB		
	43,2 %	42,6 %

¹⁾ Valberedningens ordförande.

Valberedningens ledamöter är samtliga oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen. Av dessa ledamöter är Christoffer Lundström och Öystein Engebretsen beroende i förhållande till Svolders största aktieägare.

STYRELSEN 2016/2017

Styrelsen i Svolder består av sex ledamöter, två kvinnor och fyra män, valda av årsstämman med en mandatperiod fram till och med slutet av nästa årsstämma. Bolagets verkställande direktör ingår ej i styrelsen. Styrelsens ledamöter har lång och skiftande erfarenhet från verksamhetsområden som är av betydelse för bolaget och dess verksamhet som investmentbolag. Utförligare information kring styrelsens ledamöter återfinns på sidorna 48–49 samt på Svolders hemsida. Samtliga ledamöter, förutom en, har genomgått Nasdaq Stockholms utbildning för styrelseledamöter.

Styrelsen är ytterst ansvarig för Svolders organisation och förvaltning. Bolagets styrelse har det senaste verksamhetsåret sammanträtt nio gånger. Härutöver har löpande kontakter förekommit mellan styrelseledamöterna. Styrelsen fastslår årligen uppförandekod, arbetsordning för styrelsen, placeringsinstruktion samt behörighetsinstruktion, revisionsutskottsinstruktion, VD-instruktion, attest- och utanordningsinstruktion, pensions- och försäkringspolicy samt informationspolicy. Styrelsens arbetsordning anger bland annat styrelsens ålägganden, ansvarsfördelningar, mötesplan och vilka ärenden som ska föreläggas styrelsen.

Ledamot	Befattning	Invald år	Nationalitet	Närvaro styrelse-möten	Arvode 2016/2017 (SEK)	Ställning i förhållande till bolaget	Ställning i förhållande till större aktieägare
Fredrik Carlsson	Ordförande	2013	Svensk	100 %	300 000	Oberoende	Oberoende
Mats Andersson	Ledamot	2010	Svensk	100 %	150 000	Oberoende	Oberoende
Eva Cederbalk	Ledamot	2015	Svensk	100 %	150 000	Oberoende	Oberoende
Viveka Ekberg	Ledamot	2014	Svensk	100 %	150 000	Oberoende	Oberoende
Rolf Lundström	Ledamot	2004	Svensk	100 %	150 000	Oberoende	Beroende
Johan Qviberg	Ledamot	2013	Svensk	100 %	150 000	Oberoende	Oberoende
					I 050 000		

Styrelsen har under verksamhetsåret 2016/2017 särskilt diskuterat bolagets strategiska position och inriktning som kapitalförvaltande bolag samt uppföljning av den delvis förändrade portföljinriktning som implementerats.

Verkställande direktören ansvarar för den löpande förvaltningen och att bolaget uppfyller sin informationsplikt i enlighet med lagar och föreskrifter, exempelvis NASDAQ OMX Stockholms regelverk för emittenter. Ledamöterna tillställs regelbundet information från bolaget rörande portfölj- och substansvärdeutveckling samt övriga för bolaget centrala händelser. Styrelsen kontrollerar bland annat att placeringsinstruktionen efterföljs, utvärderar och definierar bolagets mest betydande innehav, deltar i strategiska portföljdiskussioner samt behandlar förslag till delårsrapporter respektive bokslutskommuniké och årsredovisning.

Styrelsen genomför årligen en skriftlig styrelse- och VD-utvärdering med efterföljande styrelsediskussion som syftar till att fokusera på arbetet sett ur ett aktieägarperspektiv. Utvärderingen leds av styrelsens ordförande och tar fasta på såväl förändringar i utfall som uppnådda nivåer. Valberedningens ledamöter har tagit del av utvärderingen i sin helhet.

ERSÄTTNINGsutskott

Ersättning till VD samt rörlig ersättning för övriga befattningshavare förbereds för beslut i styrelsen av ett ersättningsutskott. VD deltar ej i förslag avseende egen ersättning, men bereder underlag och förslag avseende övriga befattningshavare. Under räkenskapsåret har ersättningsutskottet bestått av Fredrik Carlsson, Rolf Lundström och Johan Qviberg. Under verksamhetsåret hölls ett protokollfört möte, därutöver ett antal telefonkontakter samt löpande avstämningar med övriga styrelseledamöter vad gäller ersättningsfrågor inklusive incitamentsprogrammet. Se berednings- och beslutsprocess avseende ersättning till styrelse och VD i not 2.

ERSÄTTNINGAR TILL STYRELSE

Valberedningen, som utses på sätt som årsstämman i november bestämmer, lämnar stämman förslag till styrelsearvode. Arvode till styrelsen utgår enligt stämmans beslut. I tabellen ovan samt i not 2 presenteras ersättningarna till styrelsen för verksamhetsåret 2016/2017.

MEDARBETARE

Svolder hade på balansdagen 5 (5) anställda; två förvaltare/analytiker, en ekonomichef, en administratör samt verkställande direktören. En närmare presentation av medarbetarna finns på sidorna 50–51.

RIKTLINJER FÖR ERSÄTTNING TILL LEDANDE BEFATTNINGSHAVARE

Styrelsen utarbetade till årsstämman 2016 ett förslag till riktlinjer för bestämmande av ersättnings- och andra anställningsvillkor för ledande befattningshavare, vilket bifölls av stämman. Till följd av bolagets enkla organisationsstruktur och ringa antal anställda har styrelsen beslutat att endast verkställande direktören ska betraktas som ledande befattningshavare i bolaget. I den händelse att styrelsen skulle klassificera ytterligare medarbetare som ledande befattningshavare, avser styrelsen att tillämpa villkoren på jämförbart sätt med vad som gäller för bolagets verkställande direktör.

Styrelsens förslag baserades på att bolagets ersättningsnivå och ersättningsstruktur för verkställande direktören ska vara marknadsmässig. Det totala villkorspaketet för honom/henne ska utgöra en avvägd blandning av: fast lön, pensionsförmåner, årlig rörlig ersättning, aktierelaterade långsiktiga incitamentsprogram, övriga förmåner samt villkor vid uppsägning och avgångsvederlag. Årlig rörlig ersättning samt eventuella aktierelaterade långsiktiga incitamentsprogram ska i huvudsak vara relaterade till företags/koncernens resultat och/eller värdeutveckling.

Inga incitamentsprogram som innebär utgivande av nya aktier finns i bolaget, men väl ett program där deltagare investerar eventuell rörlig ersättning i Svolderaktier.

ERSÄTTNINGAR TILL VD OCH ÖVRIGA ANSTÄLLDA

Till VD och övriga befattningshavare utgår fast lön, rörlig ersättning och gängse anställningsförmåner. Fördelningen mellan grundlön och rörlig ersättning ska stå i proportion till befattningshavarens ansvar och befogenhet. Rörlig ersättning innehåller ett tak och regleras genom ett av styrelsen utfäst incitamentsprogram, se nedan samt not 3.

Av noterna 2–4 samt not 7, framgår uppgifter om utbetalda löner, andra ersättningar och sociala kostnader avseende verkställande direktören samt övriga anställda.

Incitamentsprogram

Det långsiktiga program för rörlig ersättning som implementerades 2012/2013 har fortsatt att tillämpas och återges i not 3.

För verksamhetsåret 2016/2017 reserverades 7,5 (7,3) MSEK avseende rörlig ersättning, inklusive sociala kostnader.

Utbetalt belopp, efter avdrag för skatt, investeras av medarbetaren i Svolderaktier med en innehavstid om minst tre år.

REVISIONSUTSKOTT

Svolders revisionsutskott utgörs av hela styrelsen. Styrelsens uppfattning är att denna typ av frågor, i varje fall för bolag av Svolders storlek och verksamhetsinriktning, bäst behandlas av hela styrelsen. Styrelsen upprättar årligen en instruktion för Revisionsutskottets arbetsuppgifter m.m. Styrelsen träffar årligen bolagets revisorer utan att bolagets ledning medverkar. Dessutom har styrelsens ordförande haft löpande kontakter med revisorerna under verksamhetsåret.

REVISORER

Enligt bolagsordningen ska det utses två revisorer med två suppleanter, alternativt ett registrerat revisionsbolag. Vid årsstämman 2016 utsågs det registrerade revisionsbolaget PricewaterhouseCoopers AB (PwC) som bolagets revisor fram till och med nästa årsstämma. Den auktoriserade revisorn Peter Nilsson har varit huvudansvarig för revisionen. En översiktlig presentation av huvudansvarig revisor finns på sidan 49. Ersättningen till revisorerna specificeras i not 6.

INTERN KONTROLL AVSEENDE DEN FINANSIELLA RAPPORTERINGEN

De viktigaste processerna för Svolders interna kontroll är att säkerställa värderingen av aktieportföljen samt redovisningen av köp och försäljningar av värdepapper.

Kontrollmiljö

Styrelsens arbetsordning, VD-instruktion, placeringsinstruktion samt övriga behörighetshandlingar syftar till en tydlig ansvarsfördelning för att uppnå en effektiv hantering av verksamhetens operationella och finansiella risker.

Riskbedömning

Svolders främsta risk avseende den interna kontrollen är värderingen av aktieportföljen och därmed också redovisning och rapportering av värdepapperstransaktioner.

Svolder har en liten organisation med endast fem anställda, vilket i sig gör bolaget personberoende.

Kontrollaktiviteter

Svolders kontrollaktiviteter omfattar bland annat kontroll och godkännande av alla affärstransaktioner samt registrering i affärs- och redovisningssystem. Samtidigt görs

avstämning av bankkonton. Dessa görs senast dagen efter affärsdagen. Aktieportföljen och aktuellt substansvärde följs i realtid.

Information och kommunikation

Styrelsen har fastställt en informationspolicy, se fastslagna riktlinjer nedan. Finansiell information lämnas regelbundet genom veckovisa substansvärden, delårsrapporter, bokslutskommuniké, årsredovisning samt pressmeddelanden om händelser som väsentligt kan påverka aktiekursen.

Uppföljning

Svolders substansvärde följs upp och offentliggörs veckovis. Styrelsen tillhandahålls utförliga månadsrapporter avseende den finansiella ställningen, kring köp och försäljningar av värdepapper samt utvecklingen av verksamheten. Styrelsen behandlar förslag till delårsrapporter, bokslutskommuniké och årsredovisning. Bolagets revisorer medverkar vid minst ett styrelsemöte per verksamhetsår och rapporterar då iakttagelserna ifrån årets granskning och verksamhetens rutiner. Praxis vid sådana tillfällen är att tid avsätts för särskilda diskussioner där VD eller andra anställda inte medverkar.

Enligt kodens regel 7.3 ska styrelsen årligen utvärdera behovet av en särskild granskningsfunktion. Mot bakgrund av Svolders storlek, den koncentrerade verksamhet som drivs och den befintliga interna rapporteringen finner styrelsen inget behov av en särskild granskningsfunktion i form av internrevision.

FASTSLAGNA RIKTLINJER

Bolagets etiska policy har till syfte att på ett övergripande sätt ange efter vilka grundvärderingar och på vilket sätt styrelsearbetet i Svolder ska bedrivas. Den har till uppgift att beskriva hur styrelsen ska utöva sitt uppdrag på ett för alla aktieägare önskvärt etiskt och ansvarsfullt sätt. Styrelsen har som överordnat mål att genom strategisk ledning och kontroll av bolaget tillse att aktieägarna erhåller en långsiktigt positiv värdetillväxt, inom ramen för fastslagen affärsidé. Målet är också att över tiden överträffa lämpliga jämförelseindex.

Informationspolicyn innebär att Svolders externa redovisningsmaterial och investerarelationer (IR) ska präglas av öppenhet, tillförlitlighet, tillgänglighet och snabbhet. Kvalitet är ett ledord, men informationen ska för den skull vara kostnadseffektiv. Varje styrelseledamot ska utifrån sina kunskaper och sin information bidra till informationens kvalitet, något som även gäller anställda som arbetar med sådan ekonomisk information. Informationen ska vara lättförståelig för mottagaren och ska i övrigt väl möta de krav som marknadsplats och sedvänja kräver. Hela informationspolicyn finns på Svolders hemsida.

PERSONER I LEDANDE STÄLLNING

Nedan följer en förteckning över Svolders personer i ledande ställning. Information kring dessa personer, samt dess närstående, transaktioner, sedan 3 juli 2016, finns i insynsregistret hos Finansinspektionen på www.fi.se.

Namn	Befattning
Mats Andersson	Styrelseledamot
Fredrik Carlsson	Styrelseledamot
Eva Cederbalk	Styrelseledamot
Pontus Ejderhamn	Ekonomichef
Viveka Ekberg	Styrelseledamot
Ulf Hedlundh	VD
Rolf Lundström	Styrelseledamot
Johan Qviberg	Styrelseledamot

INSIDERREGLER

Samtliga anställda i Svolder omfattas av de handelsförbudsregler som gäller för personer i ledande ställning hos bolaget. Detta innebär att det inte är tillåtet att handla i Svolderaktien 30 kalenderdagar före offentliggörandet av en delårsrapport eller en bokslutskommuniké. Dessa riktlinjer gäller också för de anställdas innehav i kapital- och pensionsförsäkringar. Vidare upprättar Svolder en insiderförteckning, utöver den insiderförteckning avseende permanenta insiders, kring delårsrapporterna och bokslutskommunikéerna över anställda, revisorer eller andra personer som har uppdrag för bolaget och som har tillgång till insiderinformation avseende Svolder. Insiderförteckning upprättas också när väsentligt kurspåverkande händelser uppstår. Alla personer som blir upptagna i insiderförteckningen informeras om detta.

MILJÖPÅVERKAN

Med endast fem anställda, arbetandes i en kontorslokal, så är Svolders direkta klimatpåverkan mycket begränsad. Åtgärder för att förbättra bolagets miljöarbete ses trots detta löpande över. Som ett led i miljöarbetet finns ett avtal med ett återvinningsföretag för bättre hantering av kontorets avfall och returpapper. Aluminiumburkar och flaskor har valts bort till förmån för kranvatten. Skrivare med dubbel-sidig utskrift har anskaffats för att reducera pappersförbrukningen. Investeringar i energisnåla datorer och skärmar har också gjorts.

Bolaget har inga tjänstebilar. I den mån det är praktiskt genomförbart används telefon- och videokonferenser för såväl interna som externa möten. Tjänsteresor sker med tåg när så är praktiskt möjligt. I första hand används elektronisk överföring av dokument, i andra hand post. Om budtjänster används sker det nästan uteslutande via cykelbud.



ÅRET SOM GÅTT

Svolders verksamhetsår 2016/2017, dvs. 1 september 2016 till 31 augusti 2017, var ett börsår med i huvudsak positiv absolutavkastning. De internationella börserna uppvisade vanligen en värdetillväxt med tvåsiffriga tal. Världsindex (Dow Jones Global Index) steg dock måttliga 6,5, mätt i SEK. Orsaken går att finna i de kraftiga valutarörelserna. Särskilt den amerikanska dollarn (-7,3 % relativt SEK), det

brittiska pundet (-8,8 %) och japanska yen (-13 %) hade en svag utveckling. Euron försvagades marginellt mot den svenska kronan.

Den svenska börsen utvecklades förhållandevis starkt under året och steg 12 procent (SIXRX). Därmed överträffades de lite mindre bolagens tillväxt med nästan fyra procentenheter (CSRX). Orsaken går framför allt att finna i att de svenska storbankernas aktier hade en väsentligt bättre värdeutveckling jämfört med motsvarande indextunga fastighetsbolags inom småbolagsindex. Den svenska ekonomins styrka har varit i överkant av många analytikers prognoser och utfallet är bättre än för flertalet övriga väst-ländska länder. Förbättringarna är däremot tydligare i många länder i Centraleuropa. Endast Storbritannien uppvisar allt svagare ekonomisk statistik, sannolikt en förse-nad reaktion av folkomröstningens utfall om utträde ur EU samt på den allt svagare ställning premiärminister May har efter sommarens parlamentsval.

De politiska och militära oroshärdar som finns i vår omvärld har inte i någon större utsträckning påverkat placerarnas bedömningar om dess realekonomiska effekter. De största förändringarna syns i den nämnda valutautvecklingen. Förklaringen till försvagningen av den amerikanska dollarn står sannolikt att finna i dess tidigare styrka, en svagare ränteutveckling än förväntat samt i den fortsatt polariserade amerikanska politiska miljön. Råvarupriserna har genomgående stigit under verksamhetsåret. Detta har i synnerhet gällt olika industrimetaller och kan i huvudsak spåras utifrån den förbättrade globala industrikonjunkturen, samt därtill också den svagare amerikanska dollarn som är den väsentligaste handelsvalutan för råvaror. Guldpriset var oförändrat, även om trenden varit uppgående under verksamhetsårets slut.

FRAMTIDSUTSIKTER

Analysarbetet för befintliga och nya placeringar fokuserar – förutom för generell centrala värderingsfaktorer som tillväxt, resultat, omvärldsbetingelser etc – särskilt på bolagens finansiella ställning, kassaflöde, utdelningspolicy samt utdelningskapacitet.

Den svenska aktiemarknaden bedöms ha en rimlig värdering utifrån nuvarande räntenivåer, riskpremie och långsiktigt antagen ekonomisk tillväxt. De största osäkerheterna står främst att finna i med vilken hastighet som världens centralbanker kommer att reducera förd expansiv penningpolitik. Detta gäller i synnerhet den amerikanska centralbanken (Federal Reserve), men i takt med förbättrad kontinentaleuropeisk tillväxt också den europeiska (ECB). Den politiska beslutskraften och samarbetsviljan har förbättrats i kontinentaleuropa, medan polariseringen i dagsläget är tydligare i den anglosaxiska världen. Den geopolitiska osäkerheten har därtill successivt ökat i olika delar av världen. Med nu kända ekonomiska förhållanden förväntas aktieportföljen under räkenskapsåret 2017/2018 vara fullinvesterad i överensstämmelse med Svolders långsiktiga strategi, dvs. inom ett intervall om 10 procents likviditetsandel till 10 procents belåningsgrad.

SUBSTANSVÄRDETS FÖRÄNDRING

På balansdagen uppgick Svolders substansvärde till 2 812,1 MSEK (2 19,70 SEK per aktie). Ökningen om 664,7 MSEK (51,90 SEK per aktie) motsvarar en uppgång under verksamhetsåret med 30,2 procent, inklusive reinvesterad utbetald utdelning om 35,2 MSEK (2,75 SEK per aktie). Detta är 22,6 procentenheter bättre än utvecklingen för jämförelseindex CSRX, som under motsvarande period ökat 8,3 procent. Detta kan jämföras med aktiemarknaden som helhet (SIXRX) som stigit 12,1 procent.

Den positiva avvikelser mot CSRX är bolagsspecifik och kan särskilt hänföras till att de tio största bidragsgivarna i Svolders aktieportfölj gav ett samlat substansvärdebidrag om drygt 600 MSEK.

Portföljen är uppbyggd av aktier utifrån ett samlat synsätt som fokuserar på företag med etablerade affärsmodeller, långsiktig tillväxt, hög utdelningskapacitet, tillväxt av resultat- och kassaflöde samt finansiell styrka.

AKTIEKURSUUTVECKLING

Svolders B-aktie steg inklusive reinvesterad utdelning med 30,2 procent under verksamhetsåret. Den handlades på balansdagen senast till 206,50 SEK. Svolders A-aktie, vilken har låg börsomsättning, betalades samma dag till senast 254,00 SEK.

B-aktien värderades på balansdagen med en rabatt om 6 procent i förhållande till sitt substansvärde, vilket den också gjorde vid motsvarande tidpunkt för ett år sedan. Under de veckovisa tillfällena som substansvärdet har offentliggjorts har aktien genomsnittligen handlats med en premie om 2 procent. Värdena har då fluktuerat från en högsta rabatt om 8 procent till en premie om 9 procent. A-aktien handlades på balansdagen till en premie om 16 procent i förhållande till substansvärdet.

B-aktien har omsatts på Nasdaq Stockholm under samtliga av verksamhetsårets börsdagar med en genomsnittlig omsättning om knappt 11 000 aktier per börsdag. A-aktien omsattes under 95 procent av handelsdagarna, med ett genomsnitt om drygt 300 aktier per börsdag.

VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJEN

Under verksamhetsåret har värdepapper för brutto 1 179,2 (685,2) MSEK förvärvats. Aktier för brutto 1 072,7 (870,1) MSEK har sålts under motsvarande period. Nettoköp utgjorde följaktligen 106,5 MSEK, att jämföra med föregående verksamhetsårs nettoförsäljningar om 184,8 MSEK.

På balansdagen uppgick antalet innehav i aktieportföljen till 23 stycken, vilket var två innehav fler i jämförelse med balansdagen 2016-08-31. Kommentarer kring betydande köp och försäljningar samt värdeförändringar har löpande gjorts i Svolders delårsrapporter.

Svolders intention är att fokusera på god långsiktig avkastning för samtliga aktieinnehav till gagn för bolagets aktieägare. En sådan avkastning möjliggör för Svolder att

upprätthålla en offensiv utdelningspolitik och konsekvent portföljpolitik. Svolder bedriver selektiva ägaraktiviteter utifrån hur väsentligt innehavet är för Svolders värdeutveckling samt med hänsyn till de möjligheter och behov som finns av ett aktivt ägande.

Aktieurvalet tar i första hand hänsyn till de individuella bolagens egenskaper, framtidsförväntningar och värdering, så kallad "stock picking". Det kan dock noteras att värdepappersportföljen på balansdagen, i förhållande till CSRX, var överviktad mot branschen Industrivaror samtidigt som undervikten var störst mot branschen Hälsovård. Branschklassificeringen följer Carnegie Small Cap Index indelning, som baseras på GICS.

Nettofordran, som utöver likvida medel omfattar aktiehandels olikviderade affärer med mera, uppgick vid verksamhetsårets utgång till 130,5 MSEK, motsvarande 4,6 procent av bolagets substansvärde. Detta kan jämföras med en nettofordran om 240,8 MSEK, motsvarande 11,0 procent av substansvärdet vid verksamhetsårets ingång.

Utlåning av aktier

Svolder har under rapportperioden i mycket begränsad omfattning lånat ut aktier med svensk bank som motpart. På balansdagen uppgick aktieutlåningen till drygt 1 procent av aktieportföljens värde. Intäkterna för aktieutlåningen uppgår för verksamhetsåret till 0,1 (0,5) MSEK och redovisas som övriga rörelseintäkter. Aktieutlåningen har skett mot säkerheter i "Large Cap"-bolag, motsvarande cirka 105 procent av de utlånade aktiernas marknadsvärde.

RESULTAT

Rörelseresultatet under verksamhetsåret uppgick till 664,9 (739,7) MSEK, varav utdelningsintäkterna uppgick till 56,2 (43,1) MSEK. Nettot av finansiella poster utgjorde -0,2 (-0,2) MSEK. Årets resultat blev 664,7 (739,5) MSEK, motsvarande 51,90 (57,80) SEK/aktie.

LIKVIDITET/BELÅNING OCH SOLIDITET

Koncernen

Koncernens samlade likvida medel uppgick på balansdagen till 140,8 (249,7) MSEK. Inom koncernen finns en avtalad checkräkningskredit om 200 (200) MSEK, vilken vid verksamhetsårets slut var outnyttjad, i likhet med föregående balansdag 2016-08-31. Soliditeten var 100 (100) procent.

Moderbolaget

Moderbolagets likvida medel uppgick på balansdagen till 140,8 (249,7) MSEK. Bolaget har en avtalad checkräkningskredit om 200 (200) MSEK, vilken vid verksamhetsårets slut var outnyttjad, i likhet med föregående balansdag 2016-08-31. Soliditeten var 100 (100) procent.

UTDELNING

Styrelsen kommer att föreslå årsstämman 2017 en aktieutdelning om 3,25 (2,75) SEK per aktie för räkenskapsåret 2016/2017, vilket motsvarar 41,6 (35,2) MSEK. Förslaget motsvarar 1,5 procent av Svolders utgående substansvärde och en direktavkastning om 1,6 procent utifrån börskursen på balansdagen. Förslaget grundar sig på Svolders utdelningspolicy; ”Svolderaktiens utdelningsnivå bestäms i huvudsak av nettot av portföljbolagens ordinarie utdelningar och Svolders löpande förvaltningskostnader. Policyn strävar efter att uppnå god långsiktig utdelningstillväxt. Utdelningspolicyn förutsätter att utdelningsbara medel finns samt att starkt negativa effekter för bolaget inte uppstår genom utdelningen.” Koncernens soliditet skulle vara 100 procent om utdelningen utbetalats per den 31 augusti 2017.

RISKER OCH OSÄKERHETSFAKTORER SAMT ICKE-FINANSIELLA RESULTATINDIKATORER

De risker Svolder identifierat är främst: marknadsrisk, kreditrisk, likviditets- och finansieringsrisk, kapitalrisk samt operationell risk. Av dessa risker bedöms marknadsrisken som den mest betydande i Svolders verksamhet. För en utförligare beskrivning av nämnda risker hänvisas till not 17.

HÄNDELSE EFTER RÄKENSKAPSÅRETS UTGÅNG

Substansvärdet den 13 oktober var 225 SEK per aktie och aktiekursen 229 SEK. Substansvärdet har därmed ökat 2 procent sedan balansdagen 2017-08-31. Carnegie Small Cap Return Index och SIX Return Index har under motsvarande period ökat 4 respektive 6 procent.

FÖRSLAG TILL VINSTDISPOSITION

Till årsstämmans förfogande står:

I koncernen tillika i moderbolaget		
Balanserat resultat	kSEK	2 019 325
Årets resultat	kSEK	664 743
Summa	kSEK	2 684 068

Styrelsen föreslår att:

Till aktieägarna utdelas 3,25 SEK/aktie	kSEK	41 600
Kvarstående belopp balanseras i ny räkning	kSEK	2 642 468
Summa	kSEK	2 684 068

Den av styrelsen föreslagna utdelningen utgör 1,5 procent av utgående substansvärde, tillika koncernens och moderbolagets egna kapital. Av det egna kapitalet om 2 812,1 MSEK utgör 985,7 MSEK realiserad värdeförändring. Styrelsen finner att den föreslagna utdelningen är väl avvägd med hänsyn till verksamhetens mål, omfattning och risker samt vad avser möjligheten att fullgöra bolagets framtida förpliktelser. Svolder har ett betydande likviditetsutrymme i form av marknadsnoterade aktier, likvida medel och avtalad checkräkningskredit.

Koncernredovisningen har upprättats i enlighet med de internationella redovisningsstandarder IFRS som antagits av EU och årsredovisningen har upprättats i enlighet med god redovisningssed och ger en rättvisande bild av koncernens och moderbolagets ställning och resultat.

Förvaltningsberättelsen för koncernen respektive moderbolaget ger en rättvisande översikt över koncernens och moderbolagets verksamhet, ställning och resultat samt beskriver väsentliga risker och osäkerhetsfaktorer som moderbolaget och de företag som ingår i koncernen står inför.

Koncernens och moderbolagets resultat och ställning i övrigt framgår av efterföljande resultat- och balansräkningar, förändringar i eget kapital, kassaflödesanalyser och noter. Slutligt fastställande av årsredovisningen sker vid årsstämman den 16 november 2017.

STOCKHOLM DEN 16 OKTOBER 2017

FREDRIK CARLSSON

Ordförande

MATS ANDERSSON

Ledamot

EVA CEDERBALK

Ledamot

VIVEKA EKBERG

Ledamot

ROLF LUNDSTRÖM

Ledamot

JOHAN QVIBERG

Ledamot

ULF HEDLUNDH

Verkställande direktör

VÅR REVISIONSBERÄTTELSE HAR LÄMNATS DEN 16 OKTOBER 2017

PRICEWATERHOUSECOOPERS AB

PETER NILSSON

Auktoriserad revisor

RESULTATRÄKNINGAR

(MSEK)	Not	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
		2016/2017	2015/2016	2016/2017	2015/2016
Resultat från värdepappersförvaltning					
Utdelningar		56,2	43,1	56,2	43,1
Resultat från värdepapper		633,3	718,1	633,3	718,1
Övriga rörelseintäkter		0,1	1,5	0,1	1,5
Resultat från värdepappersförvaltning		689,6	762,7	689,6	762,7
Förvaltningskostnader	2, 3, 4, 5, 6, 7	-24,6	-23,0	-24,6	-23,0
Rörelseresultat		664,9	739,7	664,9	739,7
Finansiella intäkter och kostnader					
Ränteintäkter	8	0,0	0,0	0,0	0,0
Räntekostnader	9	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Resultat efter finansiella poster		664,7	739,5	664,7	739,5
Skatt	10	-	-	-	-
Årets resultat		664,7	739,5	664,7	739,5
Hänförligt till moderbolagets aktieägare		664,7	739,5	664,7	739,5
Resultat per aktie (SEK)		51,90	57,80	51,90	57,80

RAPPORT ÖVER TOTALRESULTAT

(MSEK)	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2016/2017	2015/2016	2016/2017	2015/2016
Årets resultat	664,7	739,5	664,7	739,5
Övrigt totalresultat	-	-	-	-
Årets totalresultat	664,7	739,5	664,7	739,5
Hänförligt till moderbolagets aktieägare	664,7	739,5	664,7	739,5

KASSAFLÖDESANALYSER

(MSEK)	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2016/2017	2015/2016	2016/2017	2015/2016
Den löpande verksamheten				
Utdelningar	56,2	43,1	56,2	43,1
Övriga rörelseintäkter	0,1	1,5	0,1	1,5
Förvaltningskostnader	-24,6	-23,0	-24,6	-23,0
Justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet	1,3	7,4	1,3	7,4
Erhållen ränta	-	-	-	-
Betald ränta	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Betald inkomstskatt	-	-	-	-
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapitalet	32,8	28,8	32,8	28,8
Förändringar av rörelsekapitalet				
Ökning (+)/minskning (-) av kortfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde från den löpande verksamheten	32,8	28,8	32,8	28,8
Investeringsverksamheten				
Köp av värdepapper	-1 179,2	-687,3	-1 179,2	-687,3
Försäljning av värdepapper	1 072,7	871,6	1 072,7	871,6
Investeringar i maskiner och inventarier	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-106,6	184,2	-106,6	184,2
Finansieringsverksamheten				
Utbetald utdelning	-35,2	-32,0	-35,2	-32,0
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	-35,2	-32,0	-35,2	-32,0
Ökning (+)/minskning (-) av likvida medel	-109,0	181,0	-109,0	181,0
Likvida medel vid årets början	249,7	68,7	249,7	68,7
Likvida medel vid årets slut	140,8	249,7	140,8	249,7

BALANSRÄKNINGAR

Tillgångar

(MSEK)	Not	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
		2017-08-31	2016-08-31	2017-08-31	2016-08-31
Anläggningstillgångar					
<i>Materiella anläggningstillgångar</i>					
Inventarier	12	0,1	0,1	0,1	0,1
<i>Finansiella anläggningstillgångar</i>					
Aktier i dotterbolag	13	-	-	0,1	0,1
Värdepappersinnehav	14, 16	2 681,5	1 941,8	2 681,5	1 941,8
Summa anläggningstillgångar		2 681,7	1 941,8	2 681,7	1 941,8
Omsättningstillgångar					
Oreglerade likvider för sålda värdepapper		-	-	-	-
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		0,3	0,3	0,3	0,3
Kassa och bank		140,8	249,7	140,8	249,7
Summa omsättningstillgångar		141,0	250,0	141,0	250,0
Summa tillgångar	15, 17	2 822,7	2 191,9	2 822,8	2 191,9

Eget kapital och skulder

(MSEK)	Not	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
		2017-08-31	2016-08-31	2017-08-31	2016-08-31
Eget kapital					
Aktiekapital		128,0	128,0		
Balanserade vinstmedel		2 019,3	1 315,0		
Årets totalresultat		664,7	739,5		
Summa eget kapital	15	2 812,1	2 182,5		
<i>Bundet eget kapital</i>					
Aktiekapital				128,0	128,0
Summa bundet eget kapital				128,0	128,0
<i>Fritt eget kapital</i>					
Balanserad vinst				2 019,3	1 315,0
Årets resultat				664,7	739,5
Summa fritt eget kapital				2 684,0	2 054,5
Summa eget kapital	15			2 812,1	2 182,5
Kortfristiga skulder					
Oreglerade likvider för köpta värdepapper		-	-	-	-
Upplupna kostnader		10,4	9,1	10,4	9,1
Kortfristiga skulder koncernföretag		-	-	0,1	0,1
Övriga kortfristiga skulder		0,2	0,2	0,2	0,2
Summa kortfristiga skulder		10,6	9,4	10,7	9,4
Summa eget kapital och skulder	15, 17	2 822,7	2 191,9	2 822,8	2 191,9

FÖRÄNDRING AV EGET KAPITAL

Koncernen

(MSEK)	Aktiekapital	Balanserade vinstmedel	Totalt
Eget kapital 2015-08-31	128,0	1 347,0	1 475,0
Årets totalresultat	-	739,5	739,5
Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare	128,0	2 086,5	2 214,5
Transaktioner med aktieägare			
Utdelning (2,50 kronor per aktie)	-	-32,0	-32,0
Eget kapital 2016-08-31	128,0	2 054,5	2 182,5
Årets totalresultat	-	664,7	664,7
Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare	128,0	2 719,2	2 847,2
Transaktioner med aktieägare			
Utdelning (2,75 kronor per aktie)	-	-35,2	-35,2
Eget kapital 2017-08-31	128,0	2 684,0	2 812,1

Moderbolaget

(MSEK)	Aktiekapital	Fritt eget kapital	Totalt
Eget kapital 2015-08-31	128,0	1 347,0	1 475,0
Årets totalresultat	-	739,5	739,5
Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare	128,0	2 086,5	2 214,5
Transaktioner med aktieägare			
Utdelning (2,50 kronor per aktie)	-	-32,0	-32,0
Eget kapital 2016-08-31	128,0	2 054,5	2 182,5
Årets totalresultat	-	664,7	664,7
Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare	128,0	2 719,2	2 847,2
Transaktioner med aktieägare			
Utdelning (2,75 kronor per aktie)	-	-35,2	-35,2
Eget kapital 2017-08-31	128,0	2 684,0	2 812,1

Av det egna kapitalet per 2017-08-31 utgörs 985,7 MSEK av orealiserade värdeförändringar.

I not 15 framgår ytterligare information om det egna kapitalet.

NOTER

TILL DE FINANSIELLA RAPPORTERNA

Svolder AB (moderbolaget) är ett rent investmentbolag som huvudsakligen placerar i svenska små och medelstora företag som är noterade på Nasdaq Stockholm. Svolders mål är att, med en fullt investerad aktieportfölj av noterade småbolagsaktier, över tid skapa en positiv värdetillväxt som överstiger småbolagsindex. Jämförelser görs i första hand mot Carnegie Small Cap Return Index (CSRX), men också mot Nasdaq Stockholms breda marknadsindex, SIX Return Index (SIXRX).

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

Moderbolaget är ett aktiebolag med registrerat säte i Sverige. Adressen till huvudkontoret är Birger Jarlsgatan 13, III 45 Stockholm. Bolagets postadress är Box 70431, 107 25 Stockholm.

Bolagets A- och B-aktier är noterade på Nasdaq Stockholm.

Styrelsen har 2017-10-16 godkänt och undertecknat denna koncernredovisning.

NOT 1 REDOVISNINGSPRINCIPER

Överensstämmelse med normgivning och lag

Koncernen

Koncernredovisningen har upprättats i enlighet med de International Financial Reporting Standards (IFRS); utgivna av International Accounting Standards Board (IASB), samt tolkningsuttalanden från International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) såsom de har godkänts för tillämpning inom EU. Vidare har Svolder tillämpat Rådet för finansiell rapportering, RFR 1 Kompletterande redovisningsregler för koncerner.

Moderbolaget

Moderbolaget har upprättat sin årsredovisning enligt Årsredovisningslagen (1995:1554) (ÅRL) och tillämpat av Rådet för finansiell rapportering, RFR 2 Redovisning för juridisk person. RFR 2 innebär att moderbolaget i årsredovisningen för den juridiska personen ska tillämpa samtliga av EU godkända IFRS och uttalanden så långt detta är möjligt inom ramen för Årsredovisningslagen och med hänsyn till sambandet mellan redovisning och beskattning. Hos Svolder föreligger inga begränsningar av nyss uppräknad karaktär, varför moderbolaget tillämpar samma redovisningsprinciper som koncernen. Av detta skäl omfattar samtliga beskrivningar nedan både moderbolaget och koncernen.

Förutsättningar vid upprättande av finansiella rapporter

De finansiella rapporterna omfattar sidorna 52–73. Koncernens och moderbolagets årsredovisning har godkänts av styrelsen den 16 oktober 2017. Koncernens och moderbolagets resultat- och balansräkningar blir föremål för fastställelse på årsstämman den 16 november 2017.

Svolders funktionella valuta och rapporteringsvaluta är svenska kronor (SEK), vilket innebär att de finansiella rapporterna presenteras i svenska kronor. Samtliga belopp, om inte annat anges, är avrundade till närmaste miljontals kronor (MSEK) med en decimals noggrannhet. Svolder tillämpar anskaffningsvärdemetoden förutom för värdepappersinnehav som värderas till verkligt värde via resultaträkningen.

Att upprätta de finansiella rapporterna i enlighet med IFRS kräver att företagsledning och styrelse gör bedömningar och uppskattningar, samt gör antaganden som påverkar tillämpningen av redovisningsprinciperna och de redovisade beloppen av tillgångar, skulder, intäkter och kostnader. Uppskattningarna och antagandena är base-

rade på historiska erfarenheter och ett antal andra faktorer som under rådande förhållanden synes vara rimliga. Resultatet av dessa uppskattningar och antaganden används sedan för att bedöma de redovisade värdena på tillgångar och skulder som inte annars framgår tydligt från andra källor. Det verkliga utfallet kan avvika från dessa uppskattningar och bedömningar. Uppskattningarna och antagandena ses över regelbundet. Ändringar av uppskattningar redovisas i den period ändringen görs om ändringen endast påverkat denna period eller i den period ändringen görs och framtida perioder om ändringen påverkar både aktuell period och framtida perioder.

Kvittning av fordringar och skulder samt av intäkter och kostnader görs endast om legal kvittningsrätt föreligger och att företaget avser avräkna posterna netto.

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

De nedan angivna redovisningsprinciperna har tillämpats konsekvent på samtliga perioder som presenteras i de finansiella rapporterna.

Standarder, ändringar och tolkningar av befintliga standarder som ännu inte trätt i kraft och som inte har tillämpats i förtid av Svolder.

Nedanstående nya eller förändrade standarder kommer att tillämpas från och med att tillämpning är obligatorisk. Någon förtidstillämpning planeras inte.

IFRS 9 Financial instruments

Den fullständiga versionen av IFRS 9 gavs ut i juli 2014. Standarden är antagen av EU och ska tillämpas för räkenskapsår som påbörjas 1 januari 2018 men tidigare tillämpning är tillåten. IFRS 9 ersätter de delar av IAS 39 som hanterar klassificering, värdering och redovisning av finansiella tillgångar och skulder och inför nya regler för säkringsredovisning. Koncernen har för avsikt att tillämpa den nya standarden senast det räkenskapsår som börjar 1 september 2018 och förväntar sig ingen inverkan på värderingen eller redovisningen av koncernens finansiella tillgångar och skulder. IFRS 9 bedöms ej leda till några väsentliga beloppsmässiga förändringar i koncernens redovisning eftersom samtliga av koncernens finansiella instrument som under IAS 39 redovisas med tillämpning av "fair value option" kommer att klassificeras som eget kapitalinstrument som redovisas till verkligt värde via resultaträkningen och finansiella instrument som under IAS 39 redovisas till upplupet anskaffningsvärde kommer att fortsätta redovisas till upplupet anskaffningsvärde.

IFRS 16 Leases

Den fullständiga versionen av IFRS 16 gavs ut i januari 2016. Standarden är inte antagen av EU och ska tillämpas för räkenskapsår som påbörjas 1 januari 2019. IFRS 16 hanterar redovisning av leasingavtal. Den nuvarande klassificeringen för leasetagaren i operationell och finansiell leasing ersätts av en modell där tillgångar och skulder för alla leasingavtal ska redovisas i balansräkningen. För leasingavtal, där avtalsperioden är högst 12 månader eller den underliggande tillgången är av lågt värde, finns en valmöjlighet att tillämpa en lätttnadsregel. Standarden kommer främst att påverka koncernens operationella leasing. Koncernen har per balansdagen ingångna leasingavtal för lokalhyra, se not 6. Koncernen har ännu inte fastställt till vilken utsträckning dessa åtaganden kommer att leda till redovisning av en tillgång och skuld.

Inga andra av de IFRS eller IFRIC-tolkningar som ännu inte har trätt i kraft, väntas ha någon väsentlig inverkan på koncernen.

Viktiga uppskattningar och bedömningar

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

Segmentsrapportering

Ingen segmentsrapportering lämnas då Svolders verksamhet bedrivs och internt följs upp och rapporteras såsom ett segment.

Klassificering

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

Konsolideringsprinciper

Dotterbolag

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

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

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

Eventuella poster i utländsk valuta

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

Intäkter, förvaltningskostnader samt finansiella intäkter och kostnader

Verksamhetens huvudsakliga intäktslag är Utdelningsintäkter och Resultat från värdepapper.

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

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

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 två bankdagar efter affärsdagen. Vid avyttring av värdepapper bokförs värdeförändringen och försäljningslikviden på affärsdagen. Värdeförändringen reduceras med de avgifter (främst courtage) som erläggs i samband med affären.

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

Med Förvaltningskostnader avses i huvudsak kostnader av administrativ karaktär, såsom personal-, hyres-, IR-kostnader samt ersättning till styrelse och revisorer enligt årsstämman beslut.

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

Finansiella instrument

Finansiella instrument värderas och redovisas i enlighet med reglerna i IAS 39. Finansiella instrument som redovisas i balansräkningen inkluderar på tillgångssidan likvida medel, aktier och andra eget kapitalinstrument, lånefordringar och obligationsfordringar samt derivat. Bland skulder och eget kapital återfinns leverantörsskulder, utgivna eget kapitalinstrument, låneskulder samt derivat. Inga utestående derivat fanns på balansdagen.

Finansiella instrument redovisas initialt till anskaffningsvärde motsvarande instrumentets verkliga värde med tillägg för transaktionskostnader för fordringar och skulder värderade till upplupet anskaffningsvärde. Övriga finansiella tillgångar och skulder värderas initialt exklusive transaktionskostnader. Ett finansiellt instrument klassificeras vid första redovisningen utifrån i vilket syfte instrumentet förvärvats. Klassificeringen avgör hur det finansiella instrumentet värderas efter första redovisningstillfället.

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

En finansiell tillgång tas bort från balansräkningen när rättigheterna i avtalet realiserats, förfaller eller när väsentliga risker och förmåner överförs till motparten. Detsamma gäller för del av en finansiell tillgång. En finansiell skuld tas bort från balansräkningen när förpliktelsen i avtalet fullgörs eller på annat sätt utsläcks. Detsamma gäller för del av en finansiell skuld.

Finansiella tillgångar

Såsom investmentbolag följer Svolder sina värdepappersinnehav utifrån verkligt värde och klassificerar samtliga värdepappersinnehav som finansiella tillgångar, vilka redovisas i enlighet med IAS 39 och "Fair value option" till verkligt värde via resultaträkningen.

Verkligt värde på finansiella instrument som handlas på en aktiv marknad baseras på noterade marknadspriser på balansdagen. En marknad betraktas som aktiv om noterade priser från en börs eller mäklare finns lätt och regelbundet tillgängliga och dessa priser representerar verkliga och regelbundet förekommande marknadstransaktioner på arm-längds avstånd. Det noterade marknadspris som används för koncernens värdepappersinnehav inom nivå 1 är den aktuella köpkursen. De olika nivåerna definieras i not 14.

Övriga finansiella tillgångar klassificeras såsom lån och fordringar och utgörs av oreglerade likvider för sålda värdepapper samt övriga kortfristiga fordringar och likvida medel. Dessa tillgångar värderas inledningsvis till verkligt värde och därefter till upplupet anskaffningsvärde med tillämpning av effektivräntemetoden. Redovisat värde förutsetts motsvara deras verkliga värde eftersom dessa poster är kortfristiga till sin natur.

Utlånade aktier

Värdepapper som lånas ut kvarstår i balansräkningen då koncernen fortsatt är exponerad emot värdepapprets värdeförändringsrisk. Värdepapper som lånas ut värderas på samma sätt som övriga innehavda värdepapper av samma slag. Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper består av värdepapper i svenska "Large Cap"-bolag. Ersättning för utlånade värdepapper redovisas som övrig rörelseintäkt.

Kassa och bank

Kassa och bank består av kassamedel samt omedelbart tillgängliga tillgodohavanden hos banker och motsvarande institut.

Finansiella skulder

Koncernens finansiella skulder klassificeras som övriga finansiella skulder. Kortfristiga skulder värderas till upplupet anskaffningsvärde med tillämpning av effektivräntemetoden. Redovisat värde förutsätts motsvara deras verkliga värde eftersom dessa poster är kortfristiga till sin natur.

Materiella anläggningstillgångar

Ägda tillgångar

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

Leasade tillgångar

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

Avskrivningsprinciper

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

Nedskrivningar

De redovisade värdena för Svolders tillgångar prövas vid varje balansdag för att bedöma om det finns indikation på nedskrivningsbehov. Om sådan indikation finns beräknas tillgångens återvinningsvärde. En nedskrivning redovisas när en tillgångs redovisade värde överstiger återvinningsvärdet. En nedskrivning belastar resultaträkningen.

Eget kapital

Utbetald aktieutdelning redovisas som skuld efter det att årsstämman godkänt utdelningen.

Ersättningar till anställda

Premiebestämda planer

Svolders pensionsplaner är helt premiebestämda, 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 premiebestämda planer krävs det sålunda inga aktuella antaganden för att beräkna förpliktelser då det inte föreligger några framtida åtaganden.

Skatter

Svolder beskattas enligt reglerna för investmentföretag. För investmentföretag är kapitalvinster på aktier inte skattepliktiga och kapitalförluster inte avdragsgilla. Utdelning som ett investmentföretag lämnar till sina aktieägare är avdragsgill. För Svolder uppkommer därför inte någon beskattningsbar inkomst så länge utbetald utdelning minst uppgår till summan av utdelningsintäkter och andra finansiella intäkter, en schablonintäkt motsvarande 1,5 procent av marknadsvärdet av aktier och aktierelaterade instrument i värdepappersportföljen vid årets början minskat med finansiella kostnader samt övriga omkostnader. Underlaget för schablonintakten innefattar inte onoterade aktier och inte heller noterade aktier där innehavet motsvarar minst 10 % av rösterna och som vid ingången av beskattningsåret innehafts i minst ett år. Mot bakgrund av dessa skatteregler och Svolders utdelningspolicy redovisas en effektiv skattesats som, med hänsyn till outnyttjade underskott från tidigare år, bör uppgå till noll. Av samma anledning redovisas ingen uppskjuten skatt hänförlig till temporära skillnader. Dotterbolaget Svolder Fonder AB är ett traditionellt beskattat företag, men redovisar i år inget beskattningsbart resultat.

NOT 2 – 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. Utöver VD finns inga ledande befattningshavare.

Valberedningen, som utses på sätt som årsstämman i november bestämmer, lämnar stämman förslag till styrelsearvode. Arvode till styrelsen utgår enligt stämmans beslut fördelat mellan styrelsens ordförande och övriga styrelseledamöter.

Ersättning till VD samt övriga befattningshavare förbereds för beslut i styrelsen av ett ersättningsutskott. Under räkenskapsåret har ersättningsutskottet bestått av Fredrik Carlsson, Rolf Lundström och Johan Qviberg. Under verksamhetsåret hölls ett protokollfört möte, därutöver ett antal telefonkontakter samt löpande avstämningar med övriga styrelseledamöter vad gäller ersättningsfrågor inklusive incitamentsprogrammet. VD deltar inte i förslag avseende egen ersättning, men bereder underlag och förslag

avseende övriga befattningshavare.

Till VD och övriga befattningshavare utgår fast lön, rörlig ersättning och gängse anställningsförmåner. Fördelningen mellan grundlön och rörlig ersättning ska stå i proportion till befattningshavarens ansvar och befogenhet. Rörlig ersättning regleras genom av styrelsen utfäst incitamentsprogram, se not 3. Därtill kommer pensionsförmåner enligt beskrivningen i not 4.

Årets ersättningar till styrelseledamöter och VD

Årsstämman 2016 beslutade att styrelsearvoden avseende 2016/2017 skulle uppgå till 1 050 (875) kSEK, fördelat på 300 (250) kSEK till ordförande samt 150 (125) kSEK vardera till övriga styrelseledamöter, till vilka tillkommer sociala kostnader. Styrelsearvoden kan, i enlighet med årsstämmebeslut, faktureras av ledamoten under förutsättning att det är kostnadsneutralt (med hänsyn till sociala kostnader och mervärdesskatt) för Svolder. Fakturerat belopp ökar således arvodet samtidigt som de sociala kostnaderna minskas med motsvarande belopp, se vidare not 7. Styrelsen och VD omfattas av en ansvarsförsäkring, vilken beslutats av styrelsen och bekostas av bolaget.

Uppsägningstiden för VD i bolaget är sex månader från VDs sida och tjugofyra månader från bolagets. Om bolaget inte längre är marknadsnoterat eller träder i likvidation har verkställande direktören rätt att säga upp anställningen med iakttagande av sex månaders uppsägningstid och härutöver vid anställningens upphörande rätt att erhålla en ersättning motsvarande 18 månadslöner. Under uppsägningstiden utgår månadslön enligt gällande anställningsavtal. Annan ersättning som uppbärs av VD avräknas dock. VDs ersättning är uppdelad i en fast del om årligen 2 364 kSEK, exklusive semesterersättning, samt därutöver en rörlig del inom ramen för bolagets incitamentsprogram, se not 3, som under verksamhetsåret uppgick till 2 359 (2 321) kSEK. Kostnaderna för VDs samlade fasta ersättning från bolaget har under verksamhetsåret varit 2 374 (2 316) kSEK. VD omfattas från 65 års ålder av premiebestämd pension, se not 4. Under 2016/2017 har pensions- och sjukförsäkringspremier, inklusive särskild löneskatt för pensionskostnader, erlagts med 772 (739) kSEK. Rörlig lön är inte pensionsgrundande.

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

Ett villkorsförändrat anställningsavtal för VD har trätt i kraft, vilket för räkenskapsåret 2017/2018 medför en fast ersättning om årligen 2 496 kSEK, exklusive semesterersättning. Pensionspremie uppgår till 30 procent av fast lön. Därtill kan tillkomma ersättning inom ramen för bolagets incitamentsprogram för 2017/2018, se not 3. Villkoren i övrigt är desamma som tidigare.

NOT 3 INCITAMENTSPROGRAM

Svolders styrelse har beslutat att med verkan från och med för räkenskapsåret 2012/2013 för vissa medarbetare, inklusive den verkställande direktören, som aktivt arbetar inom förvaltning, analys och företagsledning införa ett långsiktigt incitamentsprogram, vilket också verifierades av årsstämman den 21 november 2012.

Syftet med programmet är att uppnå ökad intressegemenskap mellan deltagande medarbetare och Bolagets aktieägare, belöna långsiktigt goda förvaltningsprestationer, öka ledande medarbetares aktieäggande i Bolaget samt säkerställa kostnadsmedvetenhet.

Incitamentsprogrammet medför att en rörlig ersättning kan komma att utgå till de medarbetare som omfattas av programmet utöver medarbetarnas fasta lön. Incitamentsprogrammet gäller tills vidare och kan ensidigt sägas upp av Bolaget, generellt eller för viss medarbetare, innebärande att det upphör vid utgången av det innevarande räkenskapsåret. Incitamentsprogrammet bygger på huvudprincipen att rätt till ersättning enligt programmet förutsätter en relativt Carnegie Small Cap Return Index positiv utveckling av Bolagets substansvärde mätt över rullande treårsperioder och att eventuell ersättning investeras i aktier i Bolaget med en kortaste innehavstid om tre år.

Den totala ersättning som för visst år utgår enligt incitamentsprogrammet och innefattar Bolagets lönebikostnader hänförlig till ersättningen, dvs. Bolagets "Cost of Bonus", utgörs sålunda av 20 % av kedjad performance med ett tak för utbetalning motsvarande 100 % av lönekostnaden det aktuella året, inklusive lönebikostnader, men exklusive pensionskostnader med hithörande lönebikostnader för de personer som deltar i incitamentsprogrammet.

För verksamhetsåret har en reservering om 7 460 (7 250) kSEK, inklusive sociala kostnader, gjorts avseende rörlig ersättning. Eftersom programmet baseras på tre års utfall i förhållande till jämförelseindex, så påverkar den starkt positiva utvecklingen under verksamhetsåren 2015/2016 samt 2016/2017 även kommande års beräkningar och möjliga utbetalningar. Förfarandet är konsistent med hanteringen av den relativt sett svaga värdeutvecklingen under verksamhetsåret 2014/2015. Taket för utbetalning tillämpas verksamhetsåret 2016/2017, vilket gör att värden kvarstår i beräkningsmodellen för framtida möjliga utbetalningar. För den händelse att bolagets substansvärde inte markant negativt avviker från jämförelseindex CSRX under kommande år, är det sannolikt att motsvarande belopp som för verksamhetsåret 2016/2017 kommer att utbetalas i rörlig ersättning under kommande verksamhetsår.

Inga incitamentsprogram som innebär utgivande av nya aktier finns i bolaget, men väl ett program där deltagare investerar eventuell rörlig ersättning i Svolderaktier.

NOT 4 – PENSIONER

Svolder tillämpar en pensionsplan som innebär att tillsvidareanställda 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. För verkställande direktören betalades för 2016/2017 en pensionspremie motsvarande 30 procent av fast lön. Prisbasbeloppet (pbb) för 2017 utgör 44,8 kSEK.

Ålder	Fast årslön		
	Under 7,5 pbb	7,5–20 pbb	Över 20 pbb
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, med tillägg för vad som enligt ovan gäller för verkställande direktören, finns inga avtal om pension eller motsvarande ersättningar med VD eller annan nu eller tidigare anställd person.

NOT 5 – UPPLYSNINGAR OM NÄRSTÅENDE

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

Utöver utdelning enligt beslut på ordinarie bolagsstämma samt ersättningar omnämnda i noterna 2 till och med 4 har inga transaktioner med ovanstående parter genomförts.

NOT 6 FÖRVALTNINGSKOSTNADER

(kSEK)	2016/2017	2015/2016
Personalkostnader (inkl. styrelsearvode) ¹⁾	18 815	17 911
Övriga förvaltningskostnader	5 756	5 019
Avskrivningar	57	46
	24 628	22 976

¹⁾ Varav rörlig ersättning 7 460 7 250

Ersättning till revisorer

(kSEK)	2016/2017	2015/2016
PricewaterhouseCoopers AB		
Revisionsuppdraget	218	213
Revisionsverksamhet utöver revisionuppdraget	44	45
Övriga tjänster	-	-
Skatterådgivning	-	-
	262	258

Kostnader för operationella leasingavtal

(kSEK)	2016/2017	2015/2016
Lokaler	1 068	1 052

Avtalade framtida utgifter

(kSEK)	Inom 1 år	Mellan 1–5 år
Lokaler	1 089	91

NOT 7 – STYRELSE, ANSTÄLLDA OCH PERSONALKOSTNADER

(kSEK)	2016/2017	2015/2016
Medeltalet anställda under verksamhetsåret	5	5
Varav kvinnor	1	1
Antal anställda vid verksamhetsårets slut	5	5
Varav kvinnor	1	1

Löner och andra arvoden

(kSEK)	2016/2017	2015/2016
Styrelse ²⁾	1 280	1 036
Verkställande direktör	2 374	2 316
Övriga anställda	3 753	3 513

Incitamentsprogram

(kSEK)	2016/2017	2015/2016
Verkställande direktör	2 359	2 321
Övriga anställda	3 318	3 196

Sociala kostnader

(kSEK)	2016/2017	2015/2016
Styrelse ²⁾	56	79
Verkställande direktör	1 489	1 457
Övriga anställda	2 223	2 110

²⁾ Styrelsen består av sex ledamöter varav två är kvinnor. Av ersättningen till styrelsen utgår 300 (250) kSEK till styrelsens ordförande och 150 (125) kSEK till var och en av de övriga ledamöterna. I enlighet med årsstämmobeslut 2016 kan styrelsearvode faktureras av ledamoten under förutsättning att det är kostnadsneutralt för bolaget och görs från helägt svenskt bolag.

Pensions- och sjukförsäkringskostnader

(kSEK)	2016/2017	2015/2016
Verkställande direktör	772	739
Övriga anställda	1 016	993

Övriga personalkostnader

(kSEK)	2016/2017	2015/2016
Övriga personalkostnader	175	152
	18 815	17 911

NOT 8 – RÄNTEINTÄKTER OCH LIKANDE RESULTATPOSTER

(kSEK)	2016/2017	2015/2016
Ränteintäkter bank	-	-
	-	-

NOT 9 – RÄNTEKOSTNADER OCH LIKANDE RESULTATPOSTER

(kSEK)	2016/2017	2015/2016
Räntekostnader bank	204	209
	204	209

NOT 10 – SKATT

Bolaget har utnyttjade ackumulerade underskottsavdrag om preliminärt 238 (264) MSEK. Dessa har uppkommit genom att bolaget tidigare 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 utnyttjas.

NOT 11 – RESULTAT PER AKTIE

(SEK)	2016/2017	2015/2016
Resultat per aktie	51,90	57,80

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

NOT 12 – MATERIELLA ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR**Maskiner och inventarier**

(kSEK)	2017-08-31	2016-08-31
Ingående anskaffningsvärden	430	352
Inköp	55	78
Ackumulerade anskaffningsvärden	485	430
Ingående avskrivningar	-284	-238
Årets avskrivning	-57	-46
Ackumulerade avskrivningar enligt plan	-341	-284
Redovisat värde vid årets slut	143	146

**NOT 13
AKTIER I DOTTERBOLAG****Moderbolaget**

(kSEK)	2017-08-31	2016-08-31
Ingående anskaffningsvärden	50	50
Ackumulerade anskaffningsvärden	50	50
Bokfört värde vid årets slut	50	50

Dotterbolag	Svolder Fonder AB
Org. nr	556660-9599
Säte	Stockholm
Antal andelar	13 000
Kapitalandel, %	100
Röstandel, %	100
Bokfört värde	50

NOT 14 – VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJEN

2017-08-31 Bransch/aktie	Antal aktier	Aktiekurs (SEK) ¹⁾	Marknads- värde (MSEK)	Andel av substans- värde %	Summa substans- värde %	Branschvikt i CSRX %	Ack. värde- förändring %	Brutto- exponering (SEK) ²⁾	Andel av bolagets kapital % ³⁾	Andel av bolagets röster % ³⁾
Industrivaror					43,8	21,3	16,9			
Troax	1 387 000	265,50	368,2	13,1				28,80	7,0	7,0
GARO	700 000	246,50	172,6	6,1				13,50	7,0	7,0
Serneke Group	1 150 000	126,75	145,8	5,2				11,40	5,0	1,6
Saab	400 000	362,00	144,8	5,1				11,30	0,4	0,3
Nordic Waterproofing	1 207 514	94,50	114,1	4,1				8,90	5,0	5,0
XANO Industri	653 000	141,25	92,2	3,3				7,20	4,6	1,4
FM Mattsson Mora	1 000 000	80,25	80,3	2,9				6,30	7,4	3,2
Elos Medtech	667 000	86,25	57,5	2,0				4,50	11,0	4,2
AGES Industri	500 000	111,50	55,8	2,0				4,40	7,1	2,1
Industriella tjänster					1,3	8,5	0,1			
Nobina	507 429	39,80	20,2	0,7				1,60	0,6	0,6
Bong	16 600 000	1,01	16,8	0,6				1,30	7,9	7,9
Konsumentvaror					20,6	16,6	3,6			
Mekonomen	1 100 000	170,50	187,6	6,7				14,70	3,1	3,1
Scandic Hotels Group	1 602 500	109,25	175,1	6,2				13,70	1,6	1,6
New Wave Group ⁵⁾	2 057 997	55,75	114,7	4,1				9,00	3,1	0,8
Magnolia Bostad	1 394 009	74,00	103,2	3,7				8,10	3,7	3,7
Hälsovård					5,1	13,2	3,0			
Boule Diagnostics	515 000	276,00	142,1	5,1				11,10	10,9	10,9
Fastighet					10,5	17,9	0,0			
Platzer Fastigheter	3 085 108	49,90	153,9	5,5				12,00	2,6	1,0
Klövern B	13 000 000	10,95	142,4	5,1				11,10	1,4	0,8
IT-programvara och tjänster					7,3	2,8	3,5			
Acando ⁴⁾	5 017 391	27,40	137,5	4,9				10,70	4,8	6,9
Verisec	229 095	157,50	36,1	1,3				2,80	5,2	5,2
Kambi	430 000	74,50	32,0	1,1				2,50	1,4	1,4
IT-hårdvara och tillbehör					6,7	3,8	3,0			
Nolato	378 290	340,50	128,8	4,6				10,10	1,4	0,7
Beijer Electronics	1 600 000	37,50	60,0	2,1				4,70	8,4	8,4
Energi					-	0,2	-			
Råvaror					-	6,8	1,5			
Transport					-	0,6	-			
Finans					-	4,6	0,0			
Teleoperatörer					-	3,9	-			
Aktieportföljen			2 681,50	95,4	95,4	-	31,6	209,50		
Nettoskuld (-)/Nettofordran (+)			130,5	4,6	4,6	-	0,0	10,20		
Totalt/substansvärde			2 812,1	100,0	100,0	100,0	31,6	219,70		
Värdeförändring efter förvaltningskostnader, 12 mån.							30,5			

Samtliga värdepappersinnehav ingår i värdehierarkins nivå 1.

¹⁾ Vid beräkning av marknadsvärdet (verkligt värde) har köpkursen för värdepapperen på Nasdaq Stockholm per balansdagen använts.

²⁾ Marknadsvärde per Svolderaktie.

³⁾ Utifrån i portföljbolaget utestående aktier

⁴⁾ Fördelat på 4 517 391 Acando B och 500 000 Acando A.

⁵⁾ Av ovanstående innehav på balansdagen 2017-08-31, var 70 000 New Wave Group utlånade.

I tabellen kan exempelvis utläsas följande information. Svolders största innehav är Troax med ett marknadsvärde på 368,2 MSEK, motsvarande 13,1 procent av substansvärdet. Troax är ett bolag inom branschen Industrivaror, som tillsammans med övriga företag inom branschen svarar för 43,8 procent av Svolders substansvärde.

Motsvarande vikt för branschen Industrivaror i CSRX är totalt 21,3 procent. Portföljen är sålunda överviktad mot bolag inom Industrivaror jämfört med CSRX.

Av Svolders substansvärdeförändring under verksamhetsåret 2016/2017, mätt i förhållande till ingående substansvärde, svarar aktierna inom branschen för 16,9 procentenheter.

NOT 14 VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJEN

(Finansiella tillgångar värderas till verkligt värde via resultaträkningen)

(MSEK)	2017-08-31	2016-08-31
Anskaffningsvärde värdepappersportfölj	1 695,8	1 205,4
Orealiserad värdeförändring	985,7	736,4
Redovisat värde värdepappersportfölj	2 681,5	1 941,8

Samtliga värdepappersinnehav per 2017-08-31 ingår i värderingshierarkins nivå 1.

De olika nivåerna definieras enligt följande:

- » Noterade priser (ojusterade) på aktiva marknader för identiska tillgångar eller skulder (nivå 1)
- » Andra observerbara data för tillgången eller skulder än noterade priser inkluderade i nivå 1, antingen direkt (dvs. som prisnoteringar) eller indirekt (dvs. härledda från prisnoteringar) (nivå 2)
- » Finansiella instrument som saknar aktiv marknad och där indata till värdering inte är observerbar (nivå 3)

NOT 15 – EGET KAPITAL

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

	A-aktier (10 röster)	B-aktier (1 röst)	Aktiekapital
Vid årets ingång	622 836	12 177 164	12 800 000
Omstämplingar	-	-	-
Vid årets utgång	622 836	12 177 164	12 800 000

Omstämpling

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

Koncernen

Balanserade vinstmedel

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

Moderföretaget

Fritt eget kapital

Består av föregående års fria egna kapital 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 2016/2017 förväntas fastställas på årsstämman 2017-11-16.

Utdelningsförslag

Styrelsen föreslår att det till aktieägarna utdelas 3,25 (2,75) SEK per aktie. Utdelningen kommer att ianspråkta fria vinstmedel i moderbolaget om 41,6 (35,2) MSEK respektive eget kapital i koncernen om 41,6 (35,2) MSEK.

NOT 16 – STÄLLDA SÄKERHETER OCH EVENTUALFÖRPLIKTELSE

Merparten av värdepappersportföljens noterade aktieinnehav är 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. På balansdagen var checkräkningskrediten outnyttjad. Värdet på den ställda säkerheten uppgick på balansdagen till 2 654 (1 867) MSEK.

Svolder har åtagit sig att teckna aktier i Beijer Electronics Group AB:s nyemission motsvarande sitt ägande, totalt 18,9 MSEK. Därtill har Svolder ställt en emissionsgaranti maximerad till 27,6 MSEK.

NOT 17 – RISKER OCH RISKHANTERING

De risker Svolder utsätts för är främst:

- » Marknadsrisk
- » Kreditrisk
- » Likviditets- och finansieringsrisk
- » Kapitalrisk
- » Operationell risk

Marknadsrisk

Prisrisk på aktieportföljen

Prisrisk på aktieportföljen 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 Return Index (CSRX), samt förändringen utifrån en absolut avkastning.

Prisrisk på aktieportföljen är den mest betydande risken i Svolders verksamhet. En förändring av portföljvärdet med 1 procent påverkar Svolders samlade aktieportfölj per balansdagen med +/- 27 MSEK (2,10 SEK per Svolderaktie). Enligt Svolders placeringspolicy kan risker säkras om det bedöms lämpligt och möjligt. Svolder säkrar i regel inte marknadsrisken då:

- » Svolders affärsidé innefattar att bolaget över tiden ska vara fullinvesterat i aktier.
- » Det är ofta svårt att bedöma hur en marknadsnedgång exakt påverkar värdet på de enskilda 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.

Valutarisk

Valutarisk är risken att värdet på tillgångar och skulder varierar på grund av förändringar i valutakurser, i Svolders fall svenska kronor. Svolder placerar nästan uteslutande i bolag vars aktiekurser noteras i SEK och har ingen beläning i utländsk valuta. Någon direkt valutarisk förekommer därmed inte.

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 beläning uppgående till maximalt en tredjedel av aktieportföljens värde. I syfte att öka den finansiella flexibiliteten i förvaltningsarbetet, men också möjliggöra större placeringar i enskilda portföljbolag, har Svolder en checkräkningskredit på 200 (200) MSEK enligt avtal med svensk affärsbank. Räntebindningen är kortfristig. Svolders aktieportfölj var obelånad på balansdagen. En antagen beläning om 50 MSEK vid på balansdagen aktuell räntenivå, cirka 0,8 procent, motsvarar en årlig räntekostnad om cirka 0,4 MSEK. En förändring av den genomsnittliga räntenivån med 0,5 procentenheter på årsbasis skulle öka bolagets årliga räntekostnader med 0,2 MSEK.

Svolders ränterisk och dess effekt på resultatet bedöms på balansdagen vara låg. Vid fullt utnyttjande av kreditlimiten ökar såväl prisrisken på aktieportföljen som ränterisken. Den ökade risken ska beaktas vid valet av förvärvade aktier, vilka i stor utsträckning förväntas uppvisa etablerade affärsmodeller, stabil resultatutveckling samt god utdelningsförmåga.

Känslighetsanalys

I tabellen nedan baseras förändring i aktieportföljvärdet på aktieportföljen per den 31 augusti 2017. Förändring i räntesats baseras på en antagen beläning om 50 MSEK, med en på balansdagen aktuell räntenivå om cirka 0,8 procent.

	+/- 1 %	
Förändring i	Resultat MSEK	Eget kapital SEK/aktie
Aktieportföljvärdet ¹⁾	+/- 27	+/- 2,10
Räntesats ²⁾	+/- 1	+/- 0,10

	+/- 5 %	
Förändring i	Resultat MSEK	Eget kapital SEK/aktie
Aktieportföljvärdet ¹⁾	+/- 134	+/- 10,50
Räntesats ²⁾	+/- 3	+/- 0,20

	+/- 10 %	
Förändring i	Resultat MSEK	Eget kapital SEK/aktie
Aktieportföljvärdet ¹⁾	+/- 268	+/- 20,90
Räntesats ²⁾	+/- 5	+/- 0,40

¹⁾ Beräknas utifrån procentuell förändring på hela aktieportföljen.

²⁾ Avser förändring av räntesatsen i procentenheter.

Kreditrisk

Kreditrisk utgörs av att den andra parten (motparten) 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 köp och försäljningar av aktier 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 ska aktieleverans ske mot likvid och affären i efterhand rapporteras till Svolders styrelse. Utlåning av aktier sker mot säkerheter i svenska ”Large Cap”-bolag, motsvarande cirka 105 procent av de utlånade aktiernas marknadsvärde.

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 Nasdaq Stockholm varierar dess aktieomsättning, men är generellt lägre än för de större bolagens. Alla bolagets kortfristiga skulder förfaller inom ett år. Svolders likviditets- och finansieringsrisk bedöms som väl avvägd. Avtalade kreditlöften är outnyttjade. Den finansiella flexibiliteten är betydande då tillgångarna nästan uteslutande utgörs av marknadsnoterade aktier.

Kapitalrisk

Svolders mål avseende kapitalstrukturen är att trygga bolagets förmåga att fortsätta sin verksamhet, så att den kan fortsätta att generera avkastning till aktieägarna och nytta för andra intressenter och att upprätthålla en optimal kapitalstruktur.

För att upprätthålla eller justera kapitalstrukturen, kan Svolder förändra den utdelning som betalas till aktieägarna, återbetala kapital till aktieägarna, utfärda nya aktier eller sälja tillgångar för att minska skulderna.

Svolder bedömer kapitalet utifrån soliditeten, som anger bolagets finansiella ställning. Detta nyckeltal beräknas som substansvärdet i förhållande till totala tillgångar för aktuell balansdag. Nettoredovisning sker av aktiehandelns oreglerade likvider.

Under verksamhetsåret 2016/2017 var koncernens mål, som var oförändrat jämfört med 2015/2016, att upprätthålla en soliditet om minst 67 procent uppfyllt. Soliditeten var på balansdagen 100 (100) procent.

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.

Inom revisionsuppdraget granskar bolagets revisorer de interna rutinerna och delger sin bedömning direkt till styrelsen en gång per år.

Svolder har en liten organisation med endast fem anställda, vilket i sig gör bolaget personberoende. Historiskt har personalomsättningen varit låg och en högre personalomsättning skulle kunna innebära en risk för störningar i den löpande verksamheten. Bolaget bedömer denna risk som relativt låg då befintlig personal har god insikt kring varandras arbetsuppgifter. Svolder använder också standardiserade administrativa system för att minska nämnda risker. Svolder har sedan verksamhetsåret 1993/1994 löpande tecknat förmögenhetsbrotts- samt VD- och styrelseansvarsförsäkring. Från och med verksamhetsåret 2016/2017 har även en professionsansvarsförsäkring tecknats. Även för verksamhetsåret 2017/2018 är dessa försäkringar tecknade. Hittills, sedan bolagets bildande, har det inte framställts några skadeståndsanspråk.

NOT 18 – HÄNDELSER EFTER RÄKENSKAPSÅRETS UTGÅNG

Substansvärdet den 13 oktober var 225 SEK per aktie och aktiekursen 229 SEK. Substansvärdet har därmed ökat 2 procent sedan balansdagen 2017-08-31. Carnegie Small Cap Return Index och SIX Return Index har under motsvarande period stigit 4 respektive 6 procent.

Svolder har tecknat aktier i Beijer Electronics Group AB:s nyemission motsvarande sitt ägande, totalt 18,9 MSEK. Den av Svolder ställda emissionsgarantin i anslutning till denna har inte utnyttjats, då emissionen övertecknades.

REVISIONSBERÄTTELSE

TILL BOLAGSSTÄMMAN I SVOLDER AB (PUBL)

Org.nr. 556469-2019

RAPPORT OM ÅRSREDOVISNINGEN OCH KONCERNREDOVISNINGEN

Uttalanden

Vi har utfört en revision av årsredovisningen och koncernredovisningen för Svolder AB (publ) för år 1 september 2016 till 31 augusti 2017 med undantag för bolagsstyrningsrapporten på sidorna 52–57. Bolagets årsredovisning och koncernredovisning ingår på sidorna 52–73 i detta dokument.

Enligt vår uppfattning har årsredovisningen upprättats i enlighet med årsredovisningslagen och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av moderbolagets finansiella ställning per den 31 augusti 2017 och av dess finansiella resultat och kassaflöde för året enligt årsredovisningslagen. Koncernredovisningen har upprättats i enlighet med årsredovisningslagen och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av koncernens finansiella ställning per den 31 augusti 2017 och av dess finansiella resultat och kassaflöde för året enligt International Financial Reporting Standards (IFRS), så som de antagits av EU, och årsredovisningslagen. Våra uttalanden omfattar inte bolagsstyrningsrapporten på sidorna 52–57. Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens och koncernredovisningens övriga delar.

Vi tillstyrker därför att bolagsstämman fastställer resultaträkningen och balansräkningen för moderbolaget och koncernen. Våra uttalanden i denna rapport om årsredovisningen och koncernredovisningen är förenliga med innehållet i den kompletterande rapport som har överlämnats till moderbolagets revisionsutskott i enlighet med revisorsförordningens (537/2014) artikel 11.

Grund för uttalanden

Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing (ISA) och god revisionssed i Sverige. Vårt ansvar enligt dessa standarder beskrivs närmare i avsnittet Revisorns ansvar. Vi är oberoende i förhållande till moderbolaget och koncernen enligt god revisorssed i Sverige och har i övrigt fullgjort vårt yrkesetiska ansvar enligt dessa krav. Detta innefattar att, baserat på vår bästa kunskap och övertygelse, inga förbjudna tjänster som avses i revisorsförordningens (537/2014) artikel 5.1 har tillhandahållits det granskade bolaget eller, i förekommande fall, dess moderföretag eller dess kontrollerade företag inom EU.

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

Vår revisionsansats

Revisionens inriktning och omfattning

Vi utformade vår revision genom att fastställa väsentlighetsnivå och bedöma risken för väsentliga felaktigheter i de finansiella rapporterna. Vi beaktade särskilt de områden där verkställande direktören och styrelsen gjort subjektiva bedömningar, till exempel viktiga redovisningsmässiga uppskattningar som har gjorts med utgångspunkt från antaganden och prognoser om framtida händelser, vilka till sin natur är osäkra. Liksom vid alla revisioner har vi också beaktat risken för att styrelsen och verkställande direktören åsidosätter den interna kontrollen, och bland annat övervägt om det finns belägg för systematiska avvikelser som givit upphov till risk för väsentliga felaktigheter till följd av oegentligheter.

Vi anpassade vår revision för att utföra en ändamålsenlig granskning i syfte att kunna uttala oss om de finansiella rapporterna som helhet, med hänsyn tagen till koncernens struktur, redovisningsprocesser och kontroller samt den bransch i vilken koncernen verkar.

Väsentlighet

Revisionens omfattning och inriktning påverkades av vår bedömning av väsentlighet. En revision utformas för att uppnå en rimlig grad av säkerhet om huruvida de finansiella rapporterna innehåller några väsentliga felaktigheter. Felaktigheter kan uppstå till följd av oegentligheter eller fel. De betraktas som väsentliga om enskilt eller tillsammans rimligen kan förväntas påverka de ekonomiska beslut som användarna fattar med grund i de finansiella rapporterna.

Baserat på professionellt omdöme fastställde vi vissa kvantitativa väsentlighetstal, däribland för den finansiella rapportering som helhet. Med hjälp av dessa och kvalitativa överväganden fastställde vi revisionens inriktning och omfattning och våra granskningsåtgärders karaktär, tidpunkt och omfattning, samt att bedöma effekten av enskilda och sammantagna felaktigheter på de finansiella rapporterna som helhet.

Särskilt betydelsefulla områden

Särskilt betydelsefulla områden för revisionen är de områden som enligt vår professionella bedömning var de mest betydelsefulla för revisionen av årsredovisningen och koncernredovisningen för den aktuella perioden. Dessa områden behandlades inom ramen för revisionen av, och i vårt ställningstagande till, årsredovisningen och koncernredovisningen som helhet, men vi gör inga separata uttalanden om dessa områden.

Särskilt betydelsefullt område:

Existens och värdering av värdepappersinnehav

Per 31 augusti 2017 uppgår koncernens balanspost Värdepappersinnehav till MSEK 2 682. Posten utgör 95 procent av koncernens balansräkning och är väsentlig. Svolders värdepappersinnehav utgörs av noterade aktier som värderas till verkligt värde.

För en beskrivning av värdepappersinnehavens typ och storlek, förknippade risker, viktiga redovisnings- och värderingsprinciper hänvisar vi till bolagets beskrivning i Förvaltningsberättelsen, redovisningsprinciper och noterna 14 och 17.

Hur vår revision beaktade det särskilt betydelsefulla området

Vår revision av Svolders värdepappersinnehav har omfattat både test av den interna kontrollen och substansgranskning av värdepappersinnehaven.

Test av intern kontroll har innefattat:

- » Utvärdering av design och test av effektivitet i bolagets kontroller för att säkerställa existens och värdering av värdepappersinnehaven.

Vid vår substansgranskning har revisionsteamet arbete innefattat:

- » Avstämning av aktieinnehav mot depåbesked.
- » Test av använda värderingskurser mot externa källor.

Annan information än årsredovisningen och koncernredovisningen

Detta dokument innehåller även annan information än årsredovisningen och koncernredovisningen och återfinns på sidorna 1–51 samt 77–83. Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för denna andra information.

Vårt uttalande avseende årsredovisningen och koncernredovisningen omfattar inte denna information och vi gör inget uttalande med bestyrkande avseende denna andra information.

I samband med vår revision av årsredovisningen och koncernredovisningen är det vårt ansvar att läsa den information som identifieras ovan och överväga om informationen i väsentlig utsträckning är oförenlig med årsredovisningen och koncernredovisningen. Vid denna genomgång

beaktar vi även den kunskap vi i övrigt inhämtat under revisionen samt bedömer om informationen i övrigt verkar innehålla väsentliga felaktigheter.

Om vi, baserat på det arbete som har utförts avseende denna information, drar slutsatsen att den andra informationen innehåller en väsentlig felaktighet, är vi skyldiga att rapportera detta. Vi har inget att rapportera i det avseendet.

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för att årsredovisningen och koncernredovisningen upprättas och att de ger en rättvisande bild enligt årsredovisningslagen och, vad gäller koncernredovisningen, enligt International Financial Reporting Standards (IFRS), så som de antagits av EU, och årsredovisningslagen. Styrelsen och verkställande direktören ansvarar även för den interna kontroll som de bedömer är nödvändig för att upprätta en årsredovisning och koncernredovisning som inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel.

Vid upprättandet av årsredovisningen och koncernredovisningen ansvarar styrelsen och verkställande direktören för bedömningen av bolagets och koncernens förmåga att fortsätta verksamheten. De upplyser, när så är tillämpligt, om förhållanden som kan påverka förmågan att fortsätta verksamheten och att använda antagandet om fortsatt drift. Antagandet om fortsatt drift tillämpas dock inte om styrelsen och verkställande direktören avser att likvidera bolaget, upphöra med verksamheten eller inte har något realistiskt alternativ till att göra något av detta.

Styrelsens revisionsutskott ska, utan att det påverkar styrelsens ansvar och uppgifter i övrigt, bland annat övervaka bolagets finansiella rapportering.

Revisorns ansvar

Våra mål är att uppnå en rimlig grad av säkerhet om huruvida årsredovisningen och koncernredovisningen som helhet inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel, och att lämna en revisionsberättelse som innehåller våra uttalanden. Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men är ingen garanti för att en revision som utförs enligt ISA och god revisionssed i Sverige alltid kommer att upptäcka en väsentlig felaktighet om en sådan finns. Felaktigheter kan uppstå på grund av oegentligheter eller fel och anses vara väsentliga om de enskilt eller tillsammans rimligen kan förväntas påverka de ekonomiska beslut som användare fattar med grund i årsredovisningen och koncernredovisningen.

En ytterligare beskrivning av vårt ansvar för revisionen av årsredovisningen och koncernredovisningen finns på Revisorsinspektionens webbplats:

[www.revisorsinspektionen.se/rn/showdocument/
documents/rev_dok/revisors_ansvar.pdf](http://www.revisorsinspektionen.se/rn/showdocument/documents/rev_dok/revisors_ansvar.pdf)

Denna beskrivning är en del av revisionsberättelsen.

RAPPORT OM ANDRA KRAV ENLIGT LAGAR OCH ANDRA FÖRFATTNINGAR

Uttalanden

Utöver vår revision av årsredovisningen och koncernredovisningen har vi även utfört en revision av styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för Svolder AB (publ) för år 1 september 2016 till 31 augusti 2017 samt av förslaget till dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust.

Vi tillstyrker att bolagsstämman disponerar vinsten enligt förslaget i förvaltningsberättelsen och beviljar styrelsens ledamöter och verkställande direktören ansvarsfrihet för räkenskapsåret.

Grund för uttalanden

Vi har utfört revisionen enligt god revisionssed i Sverige. Vårt ansvar enligt denna beskrivs närmare i avsnittet Revisorns ansvar. Vi är oberoende i förhållande till moderbolaget och koncernen enligt god revisorssed i Sverige och har i övrigt fullgjort vårt yrkesetiska ansvar enligt dessa krav.

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

Det är styrelsen som har ansvaret för förslaget till dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust. Vid förslag till utdelning innefattar detta bland annat en bedömning av om utdelningen är försvarlig med hänsyn till de krav som bolagets och koncernens verksamhetsart, omfattning och risker ställer på storleken av moderbolagets och koncernens egna kapital, konsolideringsbehov, likviditet och ställning i övrigt.

Styrelsen ansvarar för bolagets organisation och förvaltningen av bolagets angelägenheter. Detta innefattar bland annat att fortlöpande bedöma bolagets och koncernens ekonomiska situation, och att tillse att bolagets organisation är utformad så att bokföringen, medelsförvaltningen och bolagets ekonomiska angelägenheter i övrigt kontrolleras på ett betryggande sätt. Den verkställande direktören ska sköta den löpande förvaltningen enligt styrelsens riktlinjer och anvisningar och bland annat vidta de åtgärder som är nödvändiga för att bolagets bokföring ska fullgöras i överensstämmelse med lag och för att medelsförvaltningen ska skötas på ett betryggande sätt.

Revisorns ansvar

Vårt mål beträffande revisionen av förvaltningen, och därmed vårt uttalande om ansvarsfrihet, är att inhämta revisionsbevis för att med en rimlig grad av säkerhet kunna bedöma om någon styrelseledamot eller verkställande direktören i något väsentligt avseende:

- » företagit någon åtgärd eller gjort sig skyldig till någon försummelse som kan föranleda ersättningskyldighet mot bolaget
- » på något annat sätt handlat i strid med aktiebolagslagen, årsredovisningslagen eller bolagsordningen.

Vårt mål beträffande revisionen av förslaget till dispositioner av bolagets vinst eller förlust, och därmed vårt uttalande om detta, är att med rimlig grad av säkerhet bedöma om förslaget är förenligt med aktiebolagslagen.

Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men ingen garanti för att en revision som utförs enligt god revisionssed i Sverige alltid kommer att upptäcka åtgärder eller försummelser som kan föranleda ersättningskyldighet mot bolaget, eller att ett förslag till dispositioner av bolagets vinst eller förlust inte är förenligt med aktiebolagslagen.

En ytterligare beskrivning av vårt ansvar för revisionen av förvaltningen finns på Revisorsinspektionens webbplats:

[www.revisorsinspektionen.se/rn/showdocument/
documents/rev_dok/revisors_ansvar.pdf](http://www.revisorsinspektionen.se/rn/showdocument/documents/rev_dok/revisors_ansvar.pdf)

Denna beskrivning är en del av revisionsberättelsen.

Revisorns granskning av bolagsstyrningsrapporten

Det är styrelsen som har ansvaret för bolagsstyrningsrapporten på sidorna 52–57 och för att den är upprättad i enlighet med årsredovisningslagen.

Vår granskning har skett enligt FARs uttalande RevU 16 Revisorns granskning av bolagsstyrningsrapporten. Detta innebär att vår granskning av bolagsstyrningsrapporten har en annan inriktning och en väsentligt mindre omfattning jämfört med den inriktning och omfattning som en revision enligt International Standards on Auditing och god revisionssed i Sverige har. Vi anser att denna granskning ger oss tillräcklig grund för våra uttalanden.

En bolagsstyrningsrapport har upprättats. Upplýsningar i enlighet med 6 kap. 6 § andra stycket punkterna 2–6 årsredovisningslagen samt 7 kap. 31 § andra stycket samma lag är förenliga med årsredovisningens och koncernredovisningens övriga delar samt är i överensstämmelse med årsredovisningslagen.

PricewaterhouseCoopers AB, Torsgatan 21, utsågs till Svolder AB (publ) revisor av bolagsstämman den 15 november 2016 och har varit bolagets revisor sedan 21 november 2007.

STOCKHOLM 16 OKTOBER 2017

PRICEWATERHOUSECOOPERS AB

PETER NILSSON
Auktoriserad revisor



FRIVILLIG LIKVIDATION

Enligt Svolders bolagsordning ska varje årsstämma pröva om bolaget ska fortsätta sin verksamhet eller träda i frivillig likvidation. En likvidation innebär att bolagets tillgångar utskiftas till aktieägarna och kan i detta fall sammanfattas med nedanstående beskrivning.

FÖRFARANDE

Ett beslut om frivillig likvidation fattas av bolagsstämman. Sådant beslut är enligt Svolders bolagsordning giltigt om det biträtts av aktieägare med mer än en tredjedel (1/3) av de vid stämman företrädde aktierna. 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, ska 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 ska revideras samt framläggas för aktieägarna på en bolagsstämma. Under kallelseperioden realiseras

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 ska 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 ska ske. Om ett antal negativa faktorer samverkar under likvidationen kan storleken på skifteslikviden, vilken också ska belastas med avvecklingskostnader, bli väsentligt mindre än det substansvärde som utgjort utgångspunkt.

SKATTEREGLER

Nedanstående sammanfattning av vissa skattekonsekvenser med anledning av bland annat en eventuell likvidation är baserad på gällande lagstiftning. Sammanfattningen är endast avsedd som generell information och berör endast svenska skattesubjekt. Den skattemässiga behandlingen av varje enskild aktieägare beror på dennes speciella situation. Särskilda skattekonsekvenser som ej finns beskrivna nedan kan bli tillämpliga för vissa kategorier av skattskyldiga och den som är osäker bör rådfråga skatterådgivare om de speciella skattekonsekvenser som kan bli aktuella.

Ett investmentföretag, vilket är den skatterättsliga benämningen för investmentbolag, är ett företag som uteslutande eller så gott som uteslutande förvaltar värdepapper eller liknande tillgångar och vars uppgift väsentligen är att genom ett välfördelat värdepappersinnehav erbjuda aktieägare riskfördelning. Företagets aktier ska dessutom ägas av ett stort antal privatpersoner. Skattelagstiftningen innehåller särskilda regler för investmentföretag. Dessa regler är i princip utformade så att det för aktieägarna ska föreligga skattemässig neutralitet mellan direkt och indirekt ägande

av värdepapper. Ett investmentföretag beskattas löpande för mottagna utdelningar men medges avdrag för utbetald utdelning. Intäkts- och utgiftsräntor är skattepliktiga respektive avdragsgilla. Vissa begränsningar gäller emellertid för utgiftsräntor på lån inom intressegemenskapen. 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 ska investmentföretag i stället ta upp en schablonintäkt på en och en halv procent av marknadsvärdet av aktieportföljen vid ingången av beskattningsåret. I underlaget för schablonintäkten ska 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 ska inte heller räknas in egna aktier och derivat i egna aktier. Genom att ett investmentföretag medges avdrag för utbetalad 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 ska i princip företagets tidigare skattefria kapitalvinster skattas av i samband med karaktärsbytet. Denna avskattning innebär att företaget schablonmässigt ska ta upp en avskattningsintäkt motsvarande 16 procent av det högsta av marknadsvärdena på aktier (och andra delägarrätter) som innehafts vid ingången av det beskattningsår då förändringen skedde eller vid något av de fem föregående beskattningsåren. I underlaget ska inte ingå sådana delägarrätter som inte räknas in i schablonintäkten, se ovan. Någon avskattningsintäkt beräknas dock inte till den del företagets aktier avyttrats under det beskattningsår för företaget då förändringen inträffade.

Om Svolders skattemässiga karaktär som investmentföretag skulle upphöra under räkenskapsåret 2016/2017, utan att bolagets aktier omsätts samma år och baserat på värdet av aktieportföljen vid räkenskapsårets ingång samt föreslagen utdelning 2015/2016, beräknas någon avskattning av stor betydelse ej ske. Ovanstående bedömning kan behöva justeras utifrån förändringar av aktieportföljens värde samt för kommande verksamhetsår även för då utbetalad aktieutdelning. De aktier som Svolder anskaffat före ett eventuellt karaktärsbyte ska i och med detta anses ha anskaffats för det marknadsmässiga värdet vid tidpunkten för förändringen av bolagets verksamhet.

Någon avskattningsintäkt ska inte tas upp när ett investmentföretag upplöses genom likvidation. Det innebär att Svolder – om bolaget upplöses genom beslut av bolagsstämman – beskattas för schablonintäkten om 1,5 procent för den tid av räkenskapsåret bolaget ”finns kvar”, liksom för under året uppburna utdelningar och 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 för utskiftat belopp.

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. Schablonregeln innebär att omkostnadsbeloppet får beräknas till 20 procent av försäljningspriset efter avdrag för försäljningskostnader. Om omkostnadsbeloppet beräknad enligt genomsnittsmetoden skulle överstiga inlösenbeloppet uppkommer en kapitalförlust. Avdrag för denna förlust medges när den är definitiv och verklig, vilket i regel kan fastställas 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 delägarrätter (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) samt mot kommunal fastighetsavgift och statlig fastighetsskatt. Skattereduktion medges med 30 procent av underskott, som inte överstiger 100 000 kronor och 21 procent av överskjutande del. Om aktierna innehas på ett investeringssparkonto gäller särskilda regler.

AKTIEBOLAG

För aktiebolag och andra juridiska personer (utom dödsbon) beskattas en kapitalvinst i inkomstslaget näringsverksamhet med en skattesats på 22,0 procent. Avdrag för kapitalförlust på aktier medges endast mot kapitalvinster på aktier och andra delägarrätter. 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 delägarrätter om det finns koncernbidragsförsäkringar mellan företagen. Kapitalförlust som inte har kunnat utnyttjas under förluståret behandlas som en ny förlust följande år, och så vidare. En kapitalvinst på näringsbetingade andelar (se ovan) är skattefri medan en förlust på sådana andelar inte är avdragsgill. För motsvarande kapitalvinst och kapitalförlust som uppkommer i handelsbolag gäller särskilda regler.

DEFINITIONER

AKTIEKURS: Senaste betalkurs för B-aktien på Nasdaq Stockholm den 31 augusti respektive år.

AKTIENS KURSUTVECKLING: Senaste betalkurs för B-aktien på balansdagen i förhållande till börskursen närmast föregående balansdag.

AKTIEPORTFÖLJENS DIREKTAVKASTNING: Under verksamhetsåret mottagna utdelningar (ej inlösenprogram) i relation till ingående aktieportfölj.

AKTIEPORTFÖLJENS OMSÄTTNINGSHASTIGHET: Under verksamhetsåret försålda aktier (försäljningspris) i relation till verksamhetsårets genomsnittliga substansvärde.

BELÅNINGSGRAD: Nettoskuld i förhållande till aktieportföljen.

BÖRSVÄRDE: Börskurs (B-aktien) respektive år multiplicerat med bolagets totala antal aktier (A och B).

CARNEGIE SMALL CAP INDEX (CSX): Ett värdeviktat index för svenska börsbolag med ett börsvärde lägre än cirka 52 000 MSEK (juni 2017).

CARNEGIE SMALL CAP RETURN INDEX (CSRX): Som CSX, men med tillägg för reinvesterade underliggande utdelningar.

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) BALANS: 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.

MORNINGSTAR: Morningstar i Sverige publicerar information om svenska och internationella värdepappersfonder.

MORNINGSTAR FONDINDEX – SVERIGE, SMÅ-/MEDELSTORA BOLAG: Ett index som beräknas månadsvis som ett oviktat snitt bland aktiefonder inriktade på svenska små och medelstora bolag till försäljning i Sverige.

NETTOSKULD/NETTOFORDRAN: Nettot av kortfristiga skulder och omsättningstillgångar samt med avdrag för inventarier.

OMX STOCKHOLM PRICE INDEX (OMXS): Ett värdeviktat index som innehåller samtliga bolag på Nasdaq Stockholm.

REINVESTERAD UTDELNING: Utbetalad utdelning återinvesteras (reinvesteras) vid utdelningstillfället i underliggande tillgångsslag.

RESULTAT EFTER SKATT: Årets resultat.

SIX RETURN INDEX (SIXRX): Ett värdeviktat index som innehåller samtliga bolag på Nasdaq Stockholm där underliggande utdelningar återinvesteras.

SOLIDITET: Substansvärde i relation till totala tillgångar för aktuell balansdag. Nettoresultat av aktiehandelns oreglerade likvider. Anger bolagets finansiella ställning.

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 investment- bolagsrabatt/-premium.

TIDSVÄGD AVKASTNING: Substansvärdebidrag i förhållande till under året genomsnittligt bundet kapital (veckodata) för aktuell aktie.

TOTALAVKASTNING: Värdeförändring med tillägg för utbetalad utdelning. I Morningstars beräkningar återinvesteras (reinvesteras) utdelningen vid utdelningstillfället i underliggande tillgångsslag.

UTDELNING: Styrelsens förslag till årsstämman 2017 för verksamhetsåret 2016/2017, samt beslutad utdelning för övriga år.

UTBETALD UTDELNING: Utbetalning av utdelning avseende föregående verksamhetsår.

UTDELNINGSANDEL: Av styrelsen föreslagen/beslutad utdelning i förhållande till utgående substansvärde.

VIDAREUTDELNINGSANDEL: Av styrelsen föreslagen/beslutad utdelning, i relation till under verksamhetsåret mottagen utdelning (inklusive inlösenprogram).

VÄRDEUTVECKLING: Börsvärdet på balansdagen i förhållande till börsvärdet närmast föregående balansdag.

ÅTERLAGD UTDELNING: Utbetalad utdelning adderas till respektive UB-värde med faktiskt belopp. Ingen reinvestering (återinvestering).

AKTIEÄGARINFORMATION

ÅRSSTÄMMA

Årsstämma hålls torsdagen den 16 november 2017 kl 17:00 i IVA:s konferenscenter på Grev Turegatan 16 i Stockholm.

ANMÄLAN

Aktieägare som önskar delta i årsstämman ska dels vara införd i den av Euroclear Sweden AB ("Euroclear") förda aktieboken fredagen den 10 november 2017, dels anmäla sitt deltagande till Svolder senast klockan 16:00 fredagen den 10 november 2017 via Svolders webbplats www.svolder.se, eller via e-postadressen info@svolder.se. Anmälan kan även ske per telefon 08-440 37 70 eller per fax 08-440 37 78, eller under adress Svolder AB, Box 704 31, 107 25 Stockholm.

Vid anmälan uppges namn, adress, telefon- och personnummer samt registrerat aktieinnehav. Önskar aktieägare medföra biträde ska detta anmälas samtidigt. För aktieägare som företräds genom ombud ska skriftlig daterad fullmakt företes. Fullmakten bör insändas vid anmälan. Fullmaktsformulär finns tillgängligt på Svolders webbplats www.svolder.se samt sänds utan kostnad till aktieägare som begär det och uppger sin postadress eller e-post. För att beställa fullmaktsformulär gäller samma adress, faxnummer och e-post som ovan.

Aktieägare som har sina aktier förvaltarregistrerade måste, för att äga rätt att delta i årsstämman, tillfälligt inregistrera aktierna i eget namn i den av Euroclear förda aktieboken. Sådan omregistrering måste vara verkställd senast fredagen den 10 november 2017. Aktieägaren måste underätta förvaltaren härom i god tid före denna dag.

UTDELNING

Styrelsen föreslår att utdelning skall utgå med 3,25 SEK per aktie för räkenskapsåret 2016/2017. Som avstämningsdag föreslås måndagen den 20 november 2017. Om årsstämman beslutar i enlighet med förslaget beräknas utdelning sändas ut genom Euroclears försorg torsdagen den 23 november 2017.

INFORMATIONSTILLFÄLLEN

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

- » 16 november 2017: Årsstämma
- » 13 december 2017: Delårsrapport I, 1 september–30 november 2017
- » 9 mars 2018: Delårsrapport II, 1 september 2017–28 februari 2018
- » 13 juni 2018: Delårsrapport III, 1 september 2017–31 maj 2018
- » 27 september 2018: Bokslutskommuniké, 1 september 2017–31 augusti 2018
- » Början av november 2018: Årsredovisning, 2017/2018
- » 15 november 2018: Årsstämma

TRYCKT

INFORMATIONSMATERIAL

Tryckta årsredovisningar, delårsrapporter samt bokslutskommunikéer distribueras till samtliga aktieägare, förutom de som till bolaget eller via sin depåbank av sagt sig börsbolagsinformation.

SVOLDERS HEMSIDA

Alla rapporter och pressmeddelanden finns tillgängliga på Svolders hemsida, www.svolder.se. Där finns även alla delårsrapporter och bokslutskommunikéer på engelska.


ANALYSER AV SVOLDER

De investmentbanker som regelbundet publicerar analyser av Svolder är Carnegie och Handelsbanken.

BESÖK SVOLDER.SE



- » Se senast publicerade substansvärde, aktieportfölj, pressreleaser och rapporter
- » Historisk totalavkastning på substansvärde och aktiekurs som uppdateras veckovis
- » Beställ/avbeställ tryckta rapporter eller prenumerera på information via e-post



SVOLDER

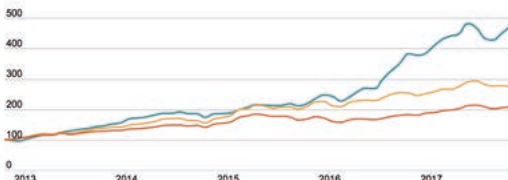
SVOLDER ÄR ETT RENT INVESTMENTBOLAG SOM HUVUDSAKLIGEN PLACERAR I NOTERADE AKTIER I SVENSKA SMÅ OCH MEDELSTORA FÖRETAG. BOLAGET ÄR NOTERAT PÅ NASDAQ OMX STOCKHOLM AB.

Hem
Om Svolder
Svolderaktien
Investor Relations
Aktieportföljen
Bolagstyrelsen
Kontakt

Du är här: Svolderaktien / Totalavkastning

TOTALAVKASTNING

1 v 1 m 1 år 3 år 5 år 10 år 15 år Start 18, 2012 Till okt 17, 2017



2000 Svolder B Carnegie Small Cap Return Index SIX Return Index Svolder substansvärde

Översikt Kalender Avkastning

Namn	Kurs	1 v	1 m	3 m	1 år	5 år
Svolder						
Svolder B	229,00	1,1	9,3	12,5	19,3	371,5
Svolder, substansvärde	225,00	-1,7	3,2	3,4	22,0	296,7
Aktiemarknadsindex						
Carnegie Small Cap Return Index	462,62	0,4	2,7	-0,4	10,7	183,7
SIX Return Index	862,07	0,0	3,8	0,3	12,9	112,6
Småbolagsfonder						
Handelsbanken Svenska Småbolag	2 283,69	0,8	3,5	0,0	11,5	194,3
SEB Sverigefond Småbolag	73,62	1,1	5,2	1,8	12,9	169,2
Swedbank Robur Småbolagsfond Sverige	167,91	0,8	4,7	2,1	12,2	174,5

Avkastningar per 2017-10-13.

AKTIEKURS SVOL. B

227,50

0,00% Vol: 4658

11:40 18 Oct 2017 [Läs mer »](#)

SUBSTANSVÄRDE

225 SEK

per aktie

13 oktober 2017 [Läs mer »](#)

Pressreleaser | Rapporter

- Oct 16** KALLELSE TILL ÅRSSTÄMMA I SVOLDER AB (PUBL)
Publicerad 16 Oct 2017
- Oct 16** SVOLDERS SUBSTANSVÄRDE 2017-10-13: 225 SEK/AKTIE
Publicerad 16 Oct 2017
- Oct 13** Svolder: Flaggningsmeddelande FM Mattsson Mora Group AB
Publicerad 13 Oct 2017
- Oct 09** SVOLDERS SUBSTANSVÄRDE 2017-10-06: 229 SEK/AKTIE
Publicerad 09 Oct 2017

[Fler Pressreleaser »](#)

Ovanstående beräkningar tas fram i samarbete med utvärderingsföretaget Morningstar för att säkerställa samt kvalitetssäkra historiska beräkningar och jämförelser. I Morningstars beräkningar reinvesteras utdelningen vid utdelningstillfället i underliggande tillgångsslag.

Källa: Morningstar, Svolder och SIX

I grafen ovan finns historik från Svolders start 1993-06-30. För startdatum avseende jämförelseindex och fondjämförelser, se nedan:

Carnegie Small Cap Return Index: 2001-12-28
 SIX Return Index: 1994-10-21

Handelsbanken Svenska Småbolag: 1994-11-21
 SEB Sverigefond Småbolag: 1987-09-13
 Swedbank Robur Småbolagsfond: 1995-11-13

Historisk avkastning är inte någon garanti för framtida avkastning. De pengar du investerar i aktier kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det placerade kapitalet.



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.



OMSLAGSBILD: PATER NOSTER MARKERAR GRÄNSEN MELLAN KATTEGATT OCH SKAGERACK.
EFTER NÅGRA ÅRS FRÅNVARO FÖR EN OMFA TTANDE RENOVERING LYFTES FYRTORNET ÅTER PÅ PLATS 2007.



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