



SVOLDER

ÅRSREDOVISNING 2017/2018





ÅRSREDOVISNING 2017/2018

1 SEPTEMBER 2017 – 31 AUGUSTI 2018

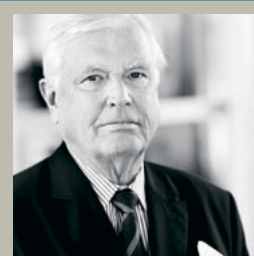
Svolders historia	2
Året i korthet	4
Svolder i korthet	5
Ordförande har ordet	6
VD har ordet	8
Totalavkastning	12
Femårsöversikt	13
Svolderaktien	14
Affärsidé och Placeringsfilosofi	18
Aktieportföljen 2018-08-31	21
Portföljförändringar och analys av värdetillväxten	22
Bolagskommentarer	31
Ett urval av portföljbolag	40
Portföljinnriktning 2018/2019	43
Styrelse	48
Revisor	49
Medarbetare	50
Hållbarhet ur ett helhetsperspektiv	52
Förvaltningsberättelse med bolagsstyrningsrapport	55
Resultaträkningar och kassaflödesanalyser	64
Balansräkningar	65
Förändring av eget kapital	66
Noter till de finansiella rapporterna	67
Revisionsberättelse	78
Frivillig likvidation och skatteregler	82
Definitioner	84
Aktieägarinformation	85
Svolders hemsida	86

Svolders legala årsredovisning utgörs av sidorna 55–77. Dessa sidor har granskats av bolagets revisor i enlighet med revisionsberättelsen på sidorna 78–80.

25 år med Svolder

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
2000–2006



Karin Kronstam
styrelseledamot
1993–2010
ordförande
2006–2010



Caroline Sundewall
styrelseledamot
2009–2014
ordförande
2010–2014



Fredrik Carlsson
styrelseledamot
2013–
ordförande
2014–

- Värddeförändring
- Utdelning
- Bästa bidragsgivare (MSEK)

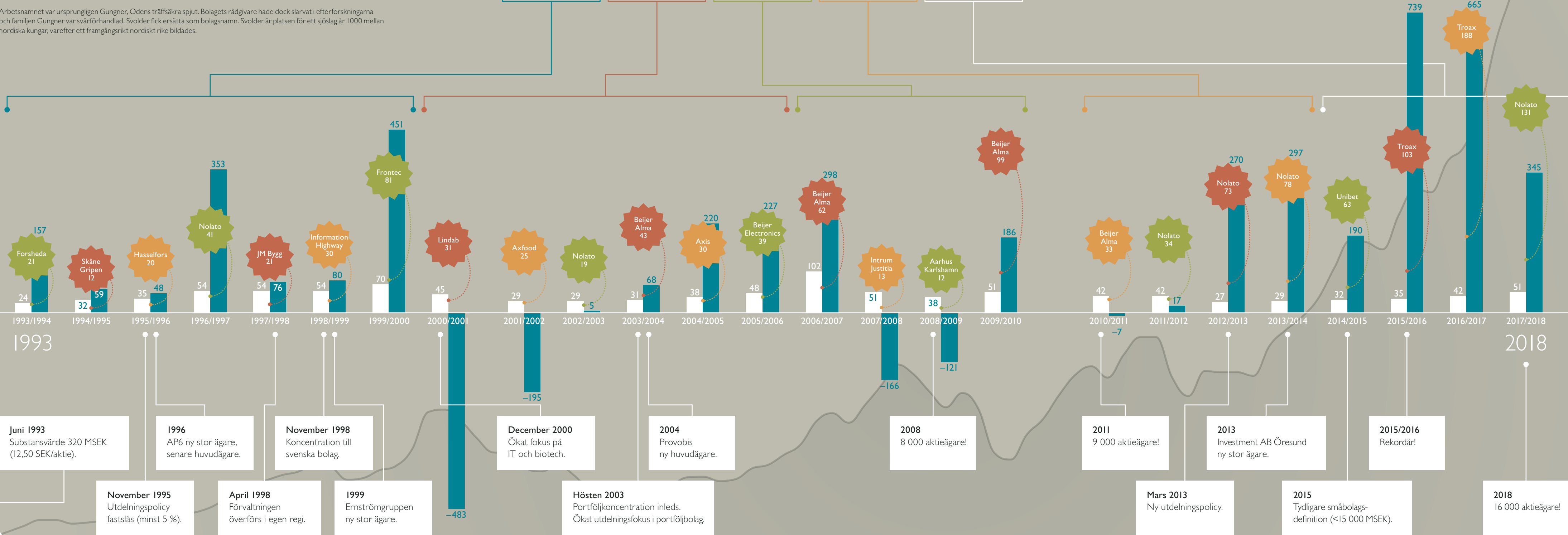
Nyckeltal per 2018-08-31

Substansvärde 3 115 MSEK (121,70 SEK/aktie)
Börsvärde 2 678 MSEK (104,60 SEK/aktie)

Totalavkastning sedan start*

Substansvärdet 3 240 procent (15 procent/år)
Svolderaktien (B) 2 870 procent (14 procent/år)

* inklusive reinvesterad utdelning



ÅRET I KORTHET

BRA ABSOLUT, SVAGARE RELATIVT



Substansvärde 13 %

Substansvärdet ökade under verksamhetsåret med 13 procent, inklusive reinvesterad utdelning, till 121,70 SEK per aktie (3 115 MSEK). Samtidigt steg småbolagsindex CSRX med 17 procent.



Aktiekurs 3 %

Kursen för B-aktien steg med 3 procent, inklusive reinvesterad utdelning, till 104,60 SEK per aktie. Substansvärderabatten på balansdagen uppgick till 14 procent.



Utdelning 2,00 SEK/aktie

Styrelsen föreslår en utdelning om 2,00 SEK per aktie i enlighet med bolagets utdelningspolicy. Direktavkastningen per balansdagen uppgick till 1,9 procent.



Resultat 13,50 SEK/aktie

Det redovisade resultatet uppgick till 345 MSEK, motsvarande 13,50 SEK per aktie.

SVOLDER

ETT BÖRSNOTERAT SVENSKT INVESTMENTBOLAG



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



I termer av värdeskapande strävar Svolder efter att över tid vara det ledande investmentbolaget på Nasdaq Stockholm.



Överordnat mål är att långsiktigt skapa en positiv totalavkastning som väsentligen överstiger den svenska småbolagsmarknaden (CSRX).



Svolder strävar efter att uppvisa långsiktig utdelningstillväxt.

» *Genom avsaknaden
av in- och utflöden
möjliggörs en långsiktig
placeringshorisont.* »



ORDFÖRÄNDE HAR ORDET

25 ÅR

Avkastning ska mätas över längre perioder för att vara riktigt relevant, allra helst 10 år eller mer. Då utgör just Svolders firande av ett kvarts sekel som börsbolag en utmärkt och tillräckligt lång utvärderingsperiod. En aktieägare som varit med på hela den 25-åriga resan har (om utdelningar återinvesterats i Svolders substansvärde) erhållit en årlig avkastning på ca 15 procent. Som sparprodukt får detta anses vara mer än godkänt särskilt givet den begränsade risk som bolaget tagit under de 25 åren där belåning bara förekommit undantagsvis. Dessutom anser jag att historisk avkastning, i Svolders fall, faktiskt skulle kunna vara en indikator på framtida långsiktig avkastningspotential. De medarbetare som skapat den historiska avkastningen genom kloka aktieval har jag goda skäl att tro kommer arbeta på Svolder även framledes.

INVESTMENTBOLAGS- RABATTEN

Jag brukar på den här sidan lyfta fram fördelarna med formatet investmentbolag jämfört med aktiefonder. Genom avsaknaden av in- och utflöden möjliggörs en långsiktig placeringshorisont. Dessutom drabbas inte investmentbolag av stjärnförvaltarens förbannelse, dvs. ett över tid allt större förvaltat belopp som riskerar att drabbas avkastning negativt då investeringsmöjligheterna blir färre, speciellt i småbolagsuniversum.

Det finns samtidigt en specifik utmaning för alla investmentbolag och det är att marknaden varje dag sätter priset på den egna aktien, vilket gör att eventuella rabatter eller premier jämfört med bolagets substansvärde tenderar att variera över tid. Föregående räkenskapsår drabbade detta Svolders aktieägare negativt, sett till det enskilda året 2017/2018, då rabatten ökade.

För att motverka att rabatten blir större är det viktigt att bolaget upplevs som transparent. Svolder publicerar substansvärde veckovis och bolagets kostnader är rimliga i förhållande till förvaltat belopp. Den kostnadsnivå på 0,8 procent som uppnåddes 2017/2018 är effektiv jämfört med exempelvis aktiefonder och borde inte isolerat ge upphov till någon signifikant rabatt. Svolders fokus på mindre

bolag, med en börsvärdegräns på 15 miljarder SEK, gör att det kan upplevas som att likviditetsrisken i bolaget har ökat men så har även avkastningspotentialen. Till övervägande del tror jag att rabatt långsiktigt handlar om marknadsförtroende och vi är övertygade om att goda förvaltningsresultat, såsom under bolagets första 25 år, är den viktigaste vägen till långsiktigt lägre rabattnivåer. I tillägg bör nämnas att styrelsen i år kommer att be årsstämman om möjligheten att återköpa egna aktier under nästkommande räkenskapsår.

LÅNGSIKTIGHET OCH AVYTTRINGAR

Svolder strävar efter att göra noggrann fundamental analys av våra innehav och komma nära bolagen för att maximera förståelsen för framtida avkastningspotential. Närheten till bolagen kan göra det utmanande att avyttra innehav, men detta är nödvändigt för att upprätthålla en koncentrerad portfölj. En alltför diversifierad portfölj både minskar avkastningspotentialen och ökar, enligt mitt sett att se det, även risken då möjligheten att ha riktigt djup kunskap om för många bolag minskar. "En in och en ut princip" måste ofta tillämpas om inte portföljbolagens antal ska växa över tid. Detta gör att man återkommande tvingas analysera och ifrågasätta existerande portföljbolag när man hittar en ny investeringsmöjlighet. Ibland kan slutsatsen bli att ett existerande bolag, även om det är högkvalitativt, har blivit en för dyr aktie. Så var exempelvis fallet i Nolato under räkenskapsåret.

FRAMTIDEN

När våra förvaltare, som varit med om ett antal börscykler, säger att det är en utmaning att hitta attraktiva nya innehav och konstaterar att högkonjunkturen inte varar för evigt, kan detta vara en indikation på att större delen av börsuppgången ligger bakom oss. För en utpräglad "stock picker" som Svolder gör detta inte uppgiften omöjlig, utan mer utmanande.

FREDRIK CARLSSON
Ordförande

A middle-aged man with light brown hair, smiling, stands outdoors. He is wearing a dark grey suit jacket over a white shirt and a patterned tie featuring small blue and gold figures. His hands are clasped in front of him. The background is a blurred green landscape.

» En klok stock
picking strategi
har därför
förutsättningar
att överträffa
börsen som
helhet. »

VD HAR ORDET

BÄSTA AKTIEÄGARE,

Svolder har som bolag och noterad aktie funnits under drygt 25 år. Efter den kanske största finans- och samhällskrisen sedan trettioalet skapades vårt bolag utifrån en analys att de mindre börsbolagen var väsentligt lägre värderade jämfört med de stora. De senare hade tillgång till internationellt kapital, medan de mindre var hänvisade till dyr utlandsfinansiering om det ens fanns krediter att tillgå. Samtidigt gav en betydande depreciering av den svenska kronan 1992, i kombination med bolagens stora interna effektiviseringar, en utmärkt grund för den konjunkturförstärkning som började senare under det decenniet. En placering i ett investmentbolag med inriktning mot de mindre och ofta illikvida aktierna var dock inte självklar. Svolders grundare Alfred Berg, tillsammans med Investment AB Bure, Banco Fonder och AMF Pension samt 1 700 privatpersoner trodde dock på analysen och affärskonceptet när vi tillsammans satsade 320 MSEK. Idag är vi drygt 16 000 aktieägare som äger ett välkonsumerat bolag med ett eget kapital om mer än tre miljarder kronor samt har under resans gång delat ut mer än en miljard. Svolder var en av pionjärerna att placera i små och

medelstora bolag. Aktier i bolag som Forsheda, KarolinInvest, NEA, Lindab och Kanthal inledde Svolders väg som framgångsrik småbolagsförvaltare. En förvaltkategori som därefter successivt vuxit i omfattning, något som är särskilt glädjande utifrån den viktiga roll börsen spelar för inte minst denna grupp av svenska företag.



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 på 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 25

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.

TACK NOLATO

Nolato har under många år varit en av aktieportföljens största bidragsgivare. Inte mindre än sex gånger under Svolders 25 åriga historia har aktien toppat som årets bästa, den första redan verksamhetsåret 1996/1997 och senast nu under detta verksamhetsår. Tillsammans har det inneburit imponerande cirka 530 MSEK (drygt 20 SEK per Svolderaktie) i värdetillskott. Företagets olika ledare har framgångsrikt hanterat de tre verksamhetsområdena även i svåra tider, såsom när marknadsförhållandena varit besvärliga och olika telekomkunder dragit ned verksamheten eller till och med gått i konkurs. Under det senaste dryga året har Nolato nått stora framgångar inom "Vaporiser Heating Products", ett segment inom så kallade e-cigarett. Inte minst utländska placerare såg betydande långsiktiga försäljningsmöjligheter inom detta nya område i takt med stora tobaksbolags globala satsningar samt marknadsframgångar i inte minst Asien.

Värderingen av Nolatoaktien blev, som vi uppfattade det, successivt allt mer utmanande under verksamhetsåret. Vi valde därför att sälja innehavet, dock inte helt utan betänkligheter utifrån bolagets framgångsrika historik i aktieportföljen. E-cigarett har på senare tid ifrågasatts för att de kan vara inkörsport till rökning i stället för, som branschaktörerna framhållit, att stimulera till avvänjning. Vidare har det globala tobaksbolaget Phillip Morris stämt konkurrenten BAT i Japan för patentintrång. Dessa händelser har drabbat Nolatoaktien, som kursmässigt därmed också fallit tillbaka. Från Svolders sida vill vi tacka bolagets olika ledare för ett utmärkt utfört arbete.

SAAB IMPONERAR

Den som läst några av mina VD-ord i bolagets årsredovisningar och delårsrapporter kan inte ha undgått att jag berömt försvars- och säkerhetskoncernen Saab samt dess medarbetare. I en svenskbaserad industrikoncern finns världsledande teknologi inom flygplan, radar, ubåtar, handeldvapen mm. Denna teknologi används såväl militärt som civilt. Saab är ett av få svenska storföretag där antalet svenska medarbetare ökat den senaste tioårsperioden. När Saab, efter verksamhetsårets utgång, men i anslutning till detta VD-ords skrivande, tillsammans med amerikanska flygplanstillverkaren Boeing meddelat att de fått en flygplansorder på skolflygplan till det amerikanska flygvapnet så bör vi svenskar ställa oss upp och applådera. Det är en imponerande framgång.

För Svolders del, fokuserat på små och medelstora bolag, är Saab inget naturligt portföljbolag. Samtidigt meddelade vi, när portföljfokus för drygt tre år sedan koncentrerades mot innehav med börsvärden lägre än 15 miljarder kronor,

» *Jag ifrågasätter likaså de som hävdar att Saab ska uteslutas som portföljinnehav enbart utifrån hållbarhetskriterier. Demokratier och mänskliga rättigheter måste kunna försvaras mot mörka krafter som aktivt verkar för motsatsen.* »

att bolag större än denna gräns inte skulle säljas förrän de uppnått sina rätta bedömda värden. Vi har därefter lämnat Kindred (tidigare Unibet) och SSAB av sådana storleks- och värderingsskäl. Saab-innehavet har visserligen reducerats under de senaste åren, men samtidigt varit ett av portföljens största innehav och också skapat ett substansvärdebidrag om 170 MSEK (6,60 SEK per Svolderaktie) bara under den senaste treårsperioden.

Jag tycker samtidigt, som medborgare och blivande pensionär, att det är tråkigt att aktien är så lite ägd av svenska institutioner. Jag ifrågasätter likaså de som hävdar att Saab ska uteslutas som portföljinnehav enbart utifrån hållbarhetskriterier. Demokratier och mänskliga rättigheter måste kunna försvaras mot mörka krafter som aktivt verkar för motsatsen. Så har det varit under historien och kommer sannolikt så förbli, hur fredsälskande människa man än må vara. En bred politisk uppslutning görs dessutom kring det svenska försvaret. Grunderna finns följaktligen

för en hållbar aktieplacering. Lägg därtill att militärteknologi ofta ligger i framkant av industriutveckling. Detta märks hos Saab inom exempelvis obemannade flygplatser, cyber security och teknikkonsulting på hög nivå.

VÄRLDSPOLITIK MÅSTE FINNAS PÅ AGENDAN

De senaste åren har det tyvärr blivit centralt att som aktieförvaltare analysera effekterna av världspolitiska händelser som Brexit, hoten mot eurosamarbetet, militära interventioner samt tilltagande protektionism. Aktiemarknaderna har hittills i begränsad utsträckning låtit dessa övergripande och för världsekonomin negativa händelser påverka det generella börsklimatet. Hittills har i stället stigande vinster, låga räntor, sänkta bolagsskatter och fortsatt god konjunktur dominerat värderingsmodellerna. Tilltron till att politiska företrädare i förlängningen alltid arbetar för samhällenas och medborgarnas bästa samt är anhängare av etablerad ekonomisk teori dominerar uppfattningarna. Starkt nationalistiska och populistiska krafter, även i stora och etablerade demokratier riskerar dock att förändra bilden av politikerna som "the Economic Man". Att inte ta höjd för en hård Brexit, handelskrig mellan USA och Kina eller Italiens ovilja att åtgärda statsfinanserna kan i en nära framtid visa sig dyrbart för aktieägarna världen över. I ett närmare geografiskt perspektiv så får vi hoppas att i alla fall de svenska politikerna kan samtala med varandra och finna hållbara långsiktiga lösningar till gagn för svenskt näringsliv. Det är den bästa grunden för en positiv utveckling för medborgarna och det svenska samhället i stort står bättre rustat för de framtida utmaningar som alltid kommer att finnas.

BÖRSEN 2018/2019

Avslutningsvis förväntas vi på Svolder säga något om börsens och småbolagsaktiers bedömda utveckling framöver. Svolders styrka ligger inte i första hand i marknadstiming, utan snarare i aktieurvalet. Vi konstaterar nu i oktober 2018 ändå lite som advokaten som vill ge heltäckande råd. Å ena sidan är börsen fortfarande ganska billig utifrån räntefokus, medan den å andra sidan ur vinstperspektiv är tämligen dyr. Eftersom den just 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 som ränteläget inte påtagligt stiger och vinsterna ligger stilla, så är Svolders börssyn neutral. Med neutralt upprepar vi synen att den svenska börsen ett år framåt bör avkasta ungefär 5–7 procent, inklusive utdelningar. Riskerna

finns främst på nedsidan och står framför allt att finna i geopolitiska händelser i former av Brexit, förnyad oro kring euroländernas samarbetsvilja och ansvarstagande samt tilltagande protektionism. En ytterligare osäkerhet finns i den svenska kronans utveckling. Mycket av de senaste årens höga absoluta avkastning har nämligen sin orsak i kronans svaghet.

Svolder kommer fortsatt att hålla sitt fokus på börsbolag med marknadsvärden under 15 miljarder SEK, där vi bedömer att konkurrensen och analyserfarenheten är mindre än bland större bolag. En klok stock picking strategi har därför förutsättningar att överträffa börsen som helhet.

Er tillgivne

ULF HEDLUNDH
Verkställande direktör



TOTAL- AVKASTNING

Totalavkastning i procent per 2018-08-31

Svolder	1 år	3 år	5 år	10 år	15 år	20 år	Sedan start ²⁾
Substansvärde ¹⁾	13	122	229	407	1 106	824	3 241
Aktiekurs (Svolder B) ¹⁾	3	113	226	442	1 047	713	2 873
Aktiemarknadsindex							
Carnegie Small Cap Return Index (CSRX)	17	59	148	334	866		
SIX Return Index (SIXRX)	14	36	89	211	481	512	1 399
Morningstar Fondindex							
Sverige, små-/medelstora bolag	18	54	128	278	654	762	

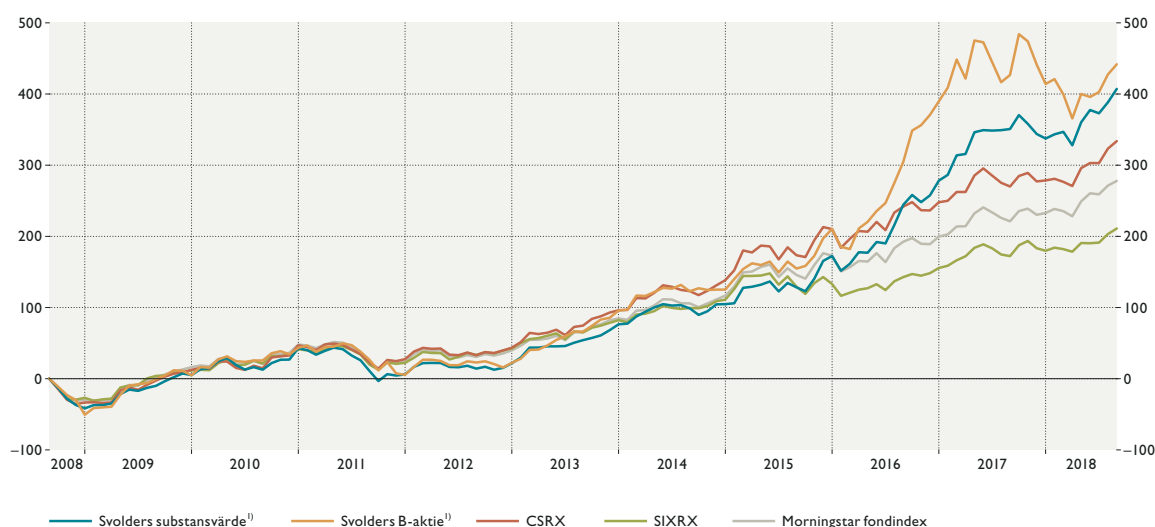
Totalavkastningen avseende Svolders aktiekurs mäter aktieägarens värdetillväxt. Denna kan skilja sig från substansvärdets på grund av varierande substansvärderabatter eller premier vid de olika mätidpunkterna.

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.

Källa: Svolder, Infront och Morningstar

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 12,50 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 kvalitetssäkra historiska beräkningar och jämförelser.

I Morningstars beräkningar reinvesteras utdelningen vid utdelningstillfället i underliggande tillgångslag.

FEMÅRSÖVERSIKT

	2017/2018	2016/2017	2015/2016	2014/2015	2013/2014
Substansvärdeförändring, MSEK	303,3	629,5	707,5	161,6	270,2
Utbetald utdelning, MSEK	41,6	35,2	32,0	28,8	26,9
Summa substansvärdeförändring, MSEK	344,9	664,7	739,5	190,4	297,0
Börsvärdeutveckling, MSEK ¹⁾	34,6	582,4	736,0	137,6	278,4
Utbetald utdelning, MSEK	41,6	35,2	32,0	28,8	26,9
Totalavkastning, MSEK	76,2	617,6	768,0	166,4	305,3
Resultat efter skatt, MSEK	344,9	664,7	739,5	190,4	297,0
Utdelning, MSEK ²⁾	51,2	41,6	35,2	32,0	28,8
Utdelningsandel, %	1,6	1,5	1,6	2,2	2,2
Aktieportföljens direktavkastning, %	2,6	2,9	3,1	3,0	3,5
Vidareutdelningsandel, %	75	74	82	82	75
Aktieportföljens omsättningshastighet, %	30	43	48	32	59
Förvaltningskostnader, MSEK ³⁾	23,8	24,6	23,0	15,3	19,1
Förvaltningskostnader, % ³⁾	0,8	1,0	1,3	1,1	1,6
Aktieportföljen, MSEK	2 768	2 682	1 942	1 409	1 292
Substansvärde, MSEK	3 115	2 812	2 183	1 475	1 313
Börsvärde (B-aktien), MSEK ¹⁾	2 678	2 643	2 061	1 325	1 187
Likviditet (+)/belåning (-), %	11,5	4,6	11,4	4,6	2,0
Soliditet, %	100	100	100	100	100

Nyckeltal per aktie

	2017/2018	2016/2017	2015/2016	2014/2015	2013/2014
Substansvärdeförändring, SEK	11,80	24,60	27,60	6,30	10,60
Utbetald utdelning, SEK	1,63	1,38	1,25	1,13	1,05
Summa substansvärdeförändring, SEK	13,50	26,00	28,90	7,40	11,60
Kursutveckling (B-aktien), SEK	1,35	22,75	28,75	5,38	10,88
Utbetald utdelning, SEK	1,63	1,38	1,25	1,13	1,05
Totalavkastning, SEK	2,97	24,13	30,00	6,50	11,93
Resultat efter skatt, SEK	13,50	26,00	28,90	7,40	10,60
Substansvärdeförändring, %	10,8	28,8	48,0	12,3	25,9
Utbetald utdelning, %	1,5	1,7	2,1	2,2	2,6
Summa substansvärdeförändring, %	12,3	30,5	50,1	14,5	28,5
Kursutveckling (B-aktien), %	1,3	28,3	55,6	11,6	30,6
Utbetald utdelning, %	1,6	1,7	2,4	2,4	3,0
Totalavkastning, %	2,9	30,0	58,0	14,0	33,6
Totalavkastning inkl reinvesterad utdelning					
Svolderaktien (B), %	2,8	30,2	58,9	14,3	34,2
Substansvärdet, %	12,5	30,9	50,9	14,8	29,0
Carnegie Small Cap Return Index (CSRX), %	17,2	8,3	25,0	22,6	27,8
SIX Return Index (SIXRX), %	14,3	12,1	5,9	15,0	20,9
Morningstar fondindex, %	17,7	9,8	19,0	19,4	24,1
Substansvärde, SEK	121,70	109,80	85,30	57,60	51,30
Aktiekurs (B-aktien), SEK	104,60	103,25	80,50	51,75	46,38
Substansvärderabatt (-)/premium (+), %	-14,0	-6,0	-5,6	-10,2	-9,6
Utdelning, SEK ²⁾	2,00	1,63	1,38	1,25	1,13
Direktavkastning, %	1,9	1,6	1,7	2,4	2,4
Totalt antal A- och B-aktier, miljoner ⁴⁾	25,6	25,6	25,6	25,6	25,6

Definitioner av nyckeltal redovisas på sidan 84. 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 2017/2018 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 25 600 000. Historiskt antal aktier samt nyckeltal per aktie är justerade för aktiesplit 2:1 genomförd i december 2017.

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	SE0010663302	SE0010663310
Handelspost	1 aktie	1 aktie
Röstvärde	10 röster per aktie	1 röst per aktie

Aktiefördelning

Aktieslag	Antal	% av totala antalet aktier	Antal röster	% av totala rösterna
A	1 245 672	4,9	12 456 720	33,8
B	24 354 328	95,1	24 354 328	66,2
Total	25 600 000	100,0	36 811 048	100,0

Aktiekapitalets utveckling

		MSEK	Antal aktier
1993-06-22	Bolagsbildning	32	3 200 000
1996-12-16	Fondemission 1:1	64	6 400 000
2001-01-18	Fondemission 1:1	128	12 800 000
2017-12-14	Aktiesplit 2:1	128	25 600 000

KURUTVECKLING

Svolder genomförde i december 2017 en uppdelning av bolagets aktier, varigenom varje befintlig A-aktie och B-aktie delades upp i två nya aktier av samma aktieslag (så kallad aktiesplit 2:1). Historiska nyckeltal har genomgående, i årsredovisningen, justerats för detta.

Svolder B

Räkenskapsårets högsta betalkurs för B-aktien var 116,75 (120,25) SEK och den lägsta var 84,09 (80,25) SEK. På balansdagen var den senaste betalkursen 104,60 (103,25) SEK. Aktiekursen steg med 1,3 (28,3) procent under verksamhetsåret. Inklusivt reinvesterad utdelning steg aktien med 2,8 (30,2) procent.

Svolder A

Svolders A-aktie handlas endast genom tre auktioner (så kallad "Auction Only Market Segments") under handelsdagen, en vid öppning, en kring kl 13.30 och en vid marknadens stängning. Aktieägare kan, efter ansökan hos Svolders styrelse, omvandla A-aktier till B-aktier. Under verksamhetsåret har inga A-aktier omstämpats till aktieslag B. Senaste betalkurs för A-aktien var 117,00 (127,00) SEK per den 31 augusti 2018.

Totalavkastning i procent

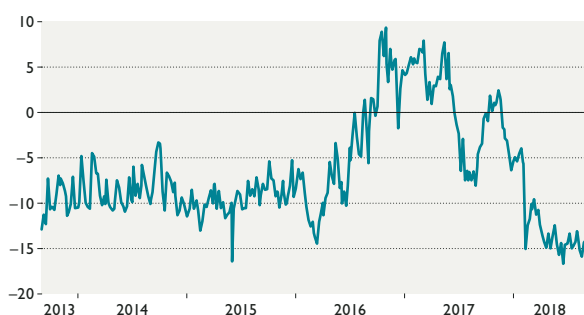
	2017/2018	2016/2017
Svolders aktiekurs (B) inklusive reinvesterad utdelning	2,8	30,2
Carnegie Small Cap Return Index	17,2	8,3
SIX Return Index	14,3	12,1



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 2 (9) procent och en rabatt om 17 (8) procent. Genomsnittligen var rabatten 8 (premien 2) procent och på balansdagen var den 14 (6) procent.

Substansvärderabatt (-)/premium (+)
i procent (5 år)



AKTIEOMSÄTTNING OCH ÄGARSTRUKTUR

Antalet aktieägare ökade med knappt 2 400 (4 000) och uppgick till cirka 16 200 (13 800) vid verksamhetsårets utgång. Både det institutionella och utländska ägandets andel av kapitalet var oförändrat under verksamhetsåret.

Storleksklasser 2018-06-29

Innehav	Antal aktieägare	Antal aktier	Andel (%)
1-500	11 611	1 397 587	5
501-1 000	1 858	1 444 093	6
1 001-5 000	2 163	4 905 783	19
5 001-	571	17 852 537	70
Summa	16 203	25 600 000	100

Omsättningen i B-aktien ökade i såväl volym som i kronor räknat jämfört med föregående år. I genomsnitt omsattes drygt 23 000 (21 000) aktier per börsdag på Nasdaq Stockholm.

Aktieomsättning Svolder B

	2017/2018	2016/2017
Genomsnittligt antal oms. aktier/börsdag	23 031	21 370
Genomsnittlig oms. per börsdag, kSEK	2 324	2 172
Genomsnittligt värde per avslut, kSEK	10	12
Antal aktier per avslut	95	116
Antal avslut per börsdag	243	183
Andel börsdagar med avslut i aktien, %	100	100
Andel av totala antalet aktier som omsatts, %	23	22

Ägarstruktur¹⁾

Ägare	A-aktier	B-aktier	Antal aktier	Förändring ²⁾	Röster, %	Kapital, %
Rolf Lundström privat och via bolag	875 800	2 100 000	2 975 800	0	29,5	11,6
Investment AB Öresund ³⁾		4 000 518	4 000 518	-94 086	10,9	15,6
Avanza Pension Försäkring AB ⁴⁾	4 034	826 110	830 144	9 678	2,4	3,2
Spiltan Fonder AB		787 406	787 406	177 032	2,1	3,1
Torfinn AB	73 778	42 000	115 778	3 778	2,1	0,5
Johan Hilding	70 000	0	70 000	0	1,9	0,3
Fjärde AP-fonden		495 911	495 911	-224 091	1,3	1,9
Nordnet Pensionsförsäkring AB ⁴⁾	2 669	407 482	410 151	40 841	1,2	1,6
Kathrine Mansfield	24 000	0	24 000	0	0,7	0,1
Harald Lejenäs	12 600	33 400	46 000	400	0,4	0,2
Summa tio största	1 062 881	8 692 827	9 755 708	-86 448	52,5	38,1
Utländska ägare och förvaltare	3 621	92 713	96 334	-45 884	0,4	0,4
Övriga (cirka 16 100 st)	179 170	15 568 788	15 747 958	132 332	47,2	61,5
Totalt	1 245 672	24 354 328	25 600 000	0	100	100
Röstetal per aktie	10	1				

¹⁾ Röstsorterad ägarstruktur per 2018-06-29. Andelen institutionellt ägande utgör cirka 25 procent (24 procent) av aktiekapitalet och cirka 17 procent (17 procent) av röstetalet.

²⁾ Innehavets förändring sedan 2017-06-30, enligt årsredovisning 2016/2017. Justerat för uppdelning av aktier (aktiesplit 2:1) i december 2017.

³⁾ Investment AB Öresund ägde 4 600 000 B-aktier per den 31 augusti 2018, motsvarande 18,0 procent av kapitalet och 12,5 procent av rösterna, enligt ett pressmeddelande per 2018-09-05.

⁴⁾ Svolders fem medarbetare ägde per 2018-08-31 direkt och indirekt 410 A-aktier samt 284 518 B-aktier (244 344 B-aktier), motsvarande 1,1 (1,0) procent av kapitalet och 0,8 (0,7) procent av rösterna.

KORRELATION OCH VOLATILITET

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

Korrelation

	Substansvärdet	Svolderaktien	CSRX
Substansvärdet	1,00		
Svolderaktien	0,69 (0,54)	1,00	
CSRX	0,81 (0,74)	0,75 (0,39)	1,00

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

Volatilitet

	Substansvärdet	Svolderaktien	CSRX
	13 (10)	21 (22)	11 (10)

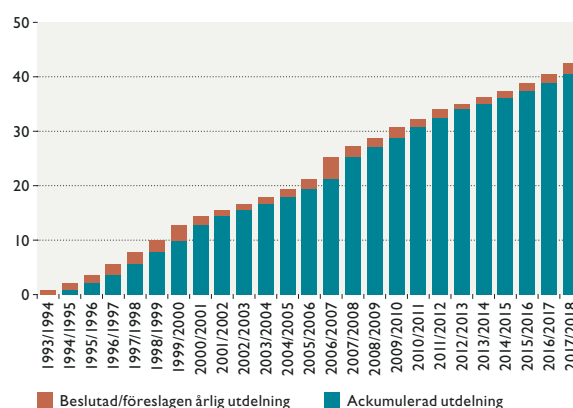
Standardavvikelse 10 år



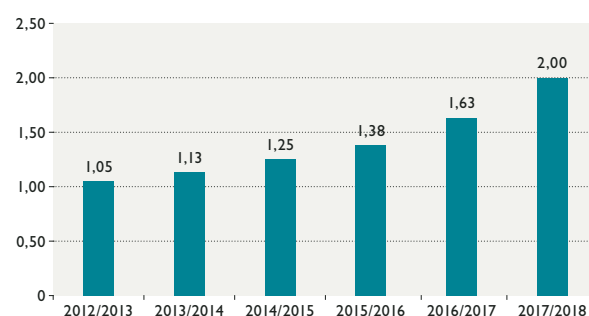
AKTIEUTDELNING

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."

Akkumulerad utdelning i SEK per aktie



Utdelning i SEK per aktie



Styrelsen kommer att föreslå årsstämman 2018 en aktieutdelning om 2,00 (1,63) SEK per aktie för räkenskapsåret 2017/2018. Utdelningsförslaget motsvarar 1,6 (1,5) procent av utgående substansvärde och en direktavkastning om 1,9 (1,6) procent utifrån börskursen på balansdagen. Om årsstämman beslutar i enlighet med styrelsens förslag kommer utdelningen utbetalas i slutet av november 2018.

Källa: Svolder och Infront



AFFÄRSIDÉ

SVOLDER ÄR ETT INVESTMENT-
BOLAG SOM HUVUDSAKLIGEN
INVESTERAR I BÖRSNOTERADE
AKTIER I SVENSKA SMÅ OCH
MEDELSTORA FÖRETAG.

I TERMER AV VÄRDESKAPANDE
STRÄVAR SVOLDER EFTER ATT
ÖVER TID VARA DET LEDANDE
INVESTMENTBOLAGET PÅ
NASDAQ STOCKHOLM.

PLACERINGS- FILOSOFI

AFFÄRSIDÉ

Svolder är ett investmentbolag som huvudsakligen investerar i börsnoterade aktier i svenska små och medelstora företag.

I termer av värdeskapande strävar svolder efter att över tid vara det ledande investmentbolaget på Nasdaq Stockholm.

MÅL

Svolders överordnade mål är att, med en *fullt* investerad aktieportfölj, långsiktigt skapa en positiv totalavkastning 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, strävar Svolder efter att uppvisa långsiktig utdelningstillväxt och en 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 Stockholm AB

Storlek: Noterade bolag med börsvärden understigande 15 000 MSEK

Karaktär: Etablerade affärsmodeller

Finansiellt: Utdelningskapacitet och utdelningsvilja

Kvalitet

Svolder investerar huvudsakligen i bolag noterade på Nasdaq Stockholm, vilket syftar till att reducera Svolders marknadsrisk för de enskilda aktieinnehavaren. 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 överblickbar tid (1–2 år) bli föremål för notering på Nasdaq Stockholm. Sådana bolag kan dock högst utgöra 15 procent av aktieportföljen, beräknat vid investeringstillfället.

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 i dagsläget mandat att placera i bolag som inte längre är att betrakta ens som medelstora bolag. CSRX har för närvarande (oktober 2018) en övre gräns om cirka 55 000 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 kursställning. 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. 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 analys-horisont 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, bolagskaraktistika eller värdering kan självfallet alltid föranleda omprövning 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 placerare 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 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 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. Risker blir särskilt stora om underliggande aktier i Svolders aktieportfölj saknar utdelningsförmåga eller skulle vara i behov av ytterligare riskkapitalfinansiering.

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 derivat (optioner, terminer etc.) i små och medelstora bolags aktier är starkt begränsade och i tider präglade av bristande aktielikviditet närmast obefintliga. Utnyttjande av derivat kan förekomma, men i mycket begränsad form. Svolder lånar i normalfallet inte ut aktier som kan användas av annan aktör för att sälja aktien i fråga, så kallad blankning. Svolder bedriver ej heller aktiv blankning, 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 10 (8) valberedningar, varav i Boule Diagnostics och XANO som dess ordförande. Övriga har gällt Acando, Beijer Electronics Group, Bong, Elos Medtech, 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

2018-08-31

Aktie	Antal	Aktiekurs (SEK)	Marknads- värde (MSEK)	Andel av substans- värde %
Troax	1 100 000	310,00	341,0	10,9
GARO	1 495 070	167,80	250,9	8,1
Platzer Fastigheter	4 028 811	62,00	249,8	8,0
Boule Diagnostics	1 949 197	102,20	199,2	6,4
New Wave Group	2 761 859	69,00	190,6	6,1
Saab	430 000	422,50	181,7	5,8
Scandic Hotels	1 846 560	98,35	181,6	5,8
Nordic Waterproofing	1 587 914	84,80	134,7	4,3
XANO Industri	583 500	216,00	126,0	4,0
Klövern B	10 000 000	12,58	125,8	4,0
FM Mattsson Mora	1 683 990	74,00	124,6	4,0
Beijer Electronics	2 564 319	45,00	115,4	3,7
Serneke Group	1 203 941	87,00	104,7	3,4
Magnolia Bostad	1 556 115	66,40	103,3	3,3
ITAB Shop Concept	3 535 999	27,60	97,6	3,1
Acando ³⁾	2 500 000	35,85	89,6	2,9
Elos Medtech	924 259	70,00	64,7	2,1
AGES Industri	500 000	73,00	36,5	1,2
Verisec	250 095	126,00	31,5	1,0
Bong	16 277 419	1,17	19,0	0,6
Aktieportföljen			2 768,3	88,9
Nettoskuld (-) / nettofordran (+)			347,1	11,1
Totalt/substansvärde			3 115,4	100,0

En mer detaljerad portföljupställning framgår av not 14 på sidan 74.



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 gynnsamma flöden till aktiemarknaden 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, väsentligt högre globalt ränteläge samt tilltagande geopolitiska konflikter.

Sammanfattningsvis beskrevs detta som att:

- » Den ekonomiska tillväxten i Europa skulle förbättras och gynnas inte minst av den politiska utvecklingen i Frankrike.
- » Tillväxttakten i Sverige fortsatt skulle överträffa flertalet europeiska länder, men i mindre utsträckning.
- » 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 tydliggöras.
- » 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 5–7 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. Den svaga utvecklingen för den svenska kronan förvånade dock, vilket borde resulterat i högre insatsvarukostnader för råvaror och därmed höjd inflation i nivå med Riksbankens mål. Det fanns likaså en osäkerhet hur de förstärkta makroförhållandena skulle påverka de globala obligationsmarknaderna. Sammantaget bedömde dock Svolder att det inte fanns skäl att frånga den övergripande synen på aktiemarknaderna. Dessutom är Svolder en "stock picker" som i huvudsak grundar sina portföljbeslut på det individuella börsföretagets kvalitativa egenskaper.

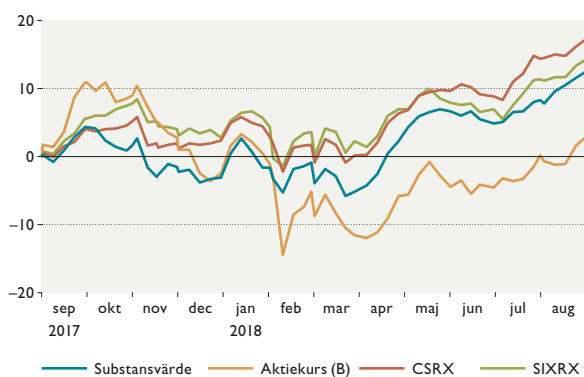
I efterhand kan det konstateras att de små och medelstora bolagens aktier haft ett något bättre börsår än förväntningarna, medan de större bolagens mer i nivå. Börsen som helhet har därmed hamnat något över den av Svolder förväntade årsavkastningen. Den mycket svaga svenska kronan gör dock att kursutvecklingen i ett internationellt perspektiv är tämligen blek.

Enstaka indextunga aktier inom ”småbolagssegmentet” såsom Sobi, NIBE, Elekta, Faberge och AAK utvecklades betydligt bättre än börsgenomsnittet och är tillsammans med fastighetsaktiernas styrka huvudförklaringarna till de mindre bolagens något högre avkastning. Småbolagens goda avkastning följer den trend som under lång tid kunnat observeras på den svenska aktiemarknaden och kommer att analyseras och diskuteras i olika avsnitt i årsredovisningen. Svolders substansvärde steg utdelningsjusterat med 12,5 procent. I ett relativt perspektiv var utfallet mindre lyckosamt detta verksamhetsår jämfört med de två närmast föregående, med en negativ avkastning i förhållande till småbolagsmarknaden (CSRX) om 4,7 procentenheter samt till den svenska börsen som helhet (SIXRX) om 1,8 procentenheter.

ETT GANSKA STARKT BÖRSÅR

Svolders verksamhetsår 2017/2018, dvs. 1 september 2017 till 31 augusti 2018, var ett normalt eller till och med ganska starkt börsår för den svenska börsen och för världsbörserna i stort. Trenden var positiv särskilt under verksamhetsårets avslutande sex månader, medan inledningen var svagare. De mindre och medelstora bolagen, mätt som det utdelningsjusterade CSRX, utvecklades något bättre än börsen som helhet. CSRX steg 17,2 procent, att jämföra med den samlade börsens 14,3 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 utbetald utdelning återinvesteras vid utdelningstillfället i underliggande tillgångsslag.

Världens börser noterade positiva utfall även om kraftiga valutarörelser påverkade totalavkastningen på de enskilda börserna. Mätt i svenska kronor steg dessa sammantaget med hela 26 procent (DJGI). 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 flera fall även högre än förväntningarna.

Valutakursutvecklingen spelade stor roll för det samlade utfallet på de olika aktiemarknaderna. Förstärkningen av den amerikanska dollarn var dramatisk. Utfallet för de tolv månaderna blev en förstärkning av dollarn gentemot SEK och euro med 15,2 respektive 2,6 procent. Det brittiska pundets fall fortsatte som en konsekvens av utfallet i den inhemska folkomröstningen om medlemskapet i EU, tilltagande politisk osäkerhet efter ett svagt parlamentsval för det ledande konservativa partiet, interna stridigheter inom detta parti och allt svagare ekonomisk tillväxt. Värt att notera är att en av Sveriges största handelspartners, Norge, såg sin valuta notera en sju procentig förstärkning mot SEK.

Råvarupriserna försvagades kraftigt, med undantag för olja. Generellt kan sägas att särskilt avslutningen av Svolders verksamhetsår kännetecknades av kraftigt fallande priser för flertalet industrimetaller. Avslutningen påverkades dock av en motsatt värdeutveckling för USD som är den väsentligaste handelsvalutan för råvaror. Orsaken till prisfallen brukar tillskrivas risken för handelskrig och de negativa effekter på särskilt Kinas ekonomi som detta kan skapa. Vissa bedömare menar att detta också är en ledande indikator för en svagare ekonomisk tillväxt i världen.

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 2017/2018, 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 sidan 12.

Källa: Svolder Infront och Morningstar

Utfall och måluppfyllelse

Verksamhetsår	2017/2018	2016/2017	2015/2016
Värdeförändring i procent			
Svolders substansvärde inklusive reinvesterad utdelning	12,5	30,9	50,9
Carnegie Small Cap Return Index	17,2	8,3	25,0
SIX Return Index	14,3	12,1	5,9
Bedömt avkastningskrav ¹⁾	7,0	7,0	7,5

Måluppfyllelse

Svolder			
Absolut värdeutveckling ²⁾	Ja	Ja	Ja
Relativ värdeutveckling (CSRX)	Nej	Ja	Ja
Småbolag relativt stora bolag	Ja	Nej	Ja

¹⁾ Aktiemarknadens avkastningskrav för småbolagsaktier bedöms vara cirka 6–8 % per år.

²⁾ Anges i förhållande till bedömt avkastningskrav ovan.

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 2017/2018. De historiska avvikelserna har analyserats och beskrivits i tidigare årsredovisningar. Aktiemarknaderna har uppvisat hög värdetillväxt de senaste åren och utfallen avviker därför kraftigt från aktiemarknadens bedömda långsiktiga avkastningskrav.

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

Källa: SIX Morningstar och Svolder

Ackumulerat utfall och måluppfyllelse

	2 år	3 år	5 år	10 år
Värdeförändring i procent				
Svolders substansvärde inklusive reinvesterad utdelning	47	122	229	407
Carnegie Small Cap Return Index	27	59	148	334
SIX Return Index	28	36	89	211
Bedömt avkastningskrav ¹⁾	14	23	43	115

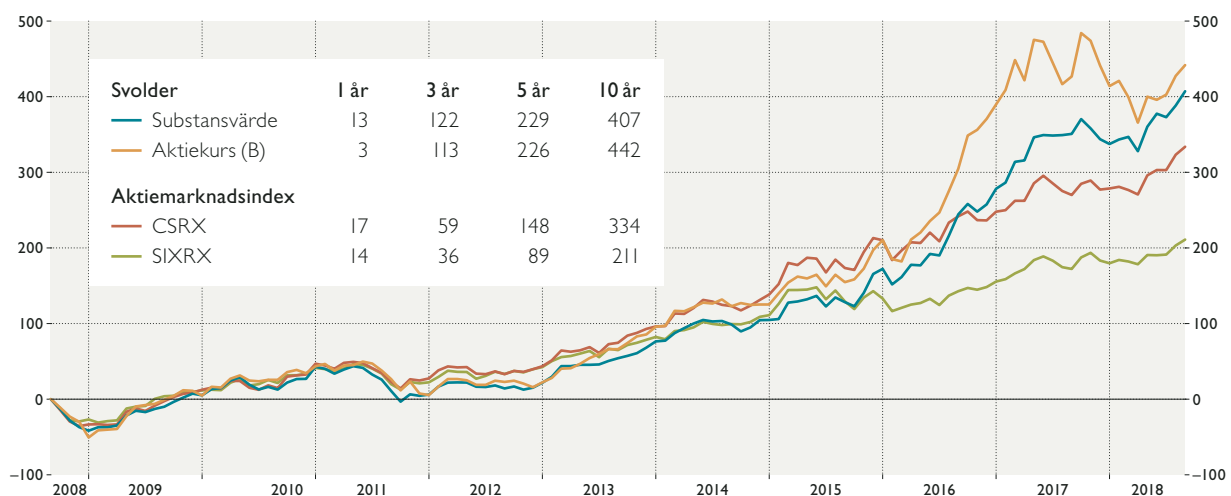
Måluppfyllelse

Svolder				
Absolut värdeutveckling	Ja	Ja	Ja	Ja
Relativ värdeutveckling (CSRX)	Ja	Ja	Ja	Ja
Småbolag relativt stora bolag	-	Ja	Ja	Ja

¹⁾ Aktiemarknadens avkastningskrav för småbolagsaktier bedöms vara cirka 6–9 % per år.

Källa: SIX 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 portföljval 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, något som sannolikt förklarar de mindre bolagens relativa meravkastning under längre tidsperioder kännetecknade av värdetillväxt.

Totalavkastning¹⁾ 10 år i procent per 2018-08-31

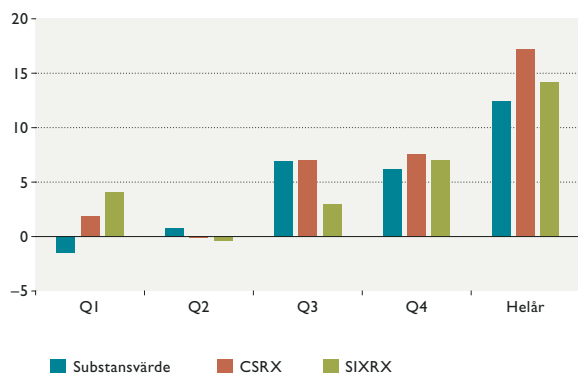
Källa: Svolder Morningstar och Infront

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

VÄRDEFÖRÄNDRINGEN 2017/2018

Svolders substansvärde ökade under det avslutade verksamhetsåret med 345 (665) MSEK, inklusive återlagd utdelning till bolagets aktieägare om 41,6 (35,2) MSEK. Substansvärdet på balansdagen utgjorde 3 115 (2 812) MSEK, vilket per Svolderaktie motsvarade 121,70 (109,80) SEK. Verksamhetsårets olika kvartal varierade vad gäller avkastning, där särskilt det avslutande halvåret uppvisade positiva resultat i absoluta termer. Svolders substansvärdeutveckling överträffade såväl CSRX som SIXRX under kvartalet med svagast värdeutveckling medan det understeg nämnda jämförelseindex under det första och sista av verksamhetsårets olika kvartal.

Kvartalsvis värdeutveckling 2017/2018 i procent



AKTIEPORTFÖLJEN

Värdeutvecklingen har varierat mellan de olika branscherna. Branschuppdelningen följer den klassificering som gjorts av SIX och Carnegie. Generellt bör sägas att denna kan ifrågasättas för individuella bolag eller till och med anses som felaktig. Exempelvis klassas Elos Medtech som industribolag, Magnolia Bostad som konsumentvaruföretag samt Nolato som IT-hårdvarukoncern. Svolders starkaste värdeutveckling skapades inom branschen Informations-teknologi där fyra av fem innehav skapade värdetillväxt. Därutöver uppvisade särskilt Fastighet samt Hälsovård god värdeutveckling. Utfallet för konsumentvaror var, som enda bransch, negativt. Utfallet avviker från tidigare år då särskilt Svolders portföljinnehav bland varuproducerande bolag inom branschen Industrivaror utvecklats bäst.

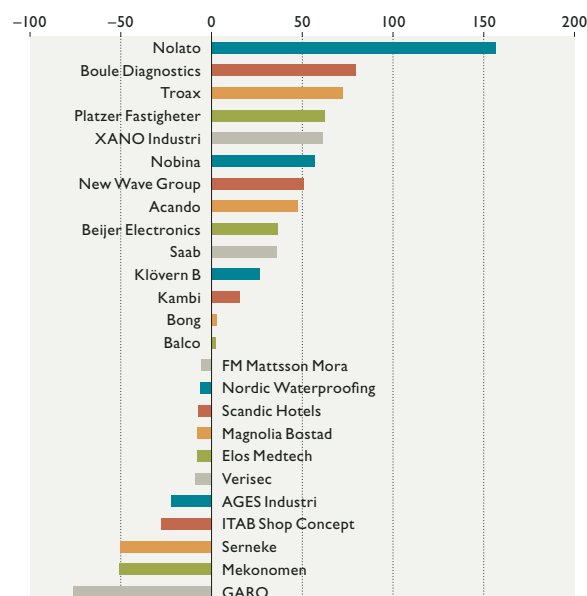
Branschvis värdeutveckling

Bransch/delbransch	Antal aktieslag	Substansvärdebidrag (MSEK)	Ack. värdeförändring ¹⁾ (%)
Energi	-	-	-
Råvaror	-	-	-
Industriella varor och tjänster	13	32,2	1,2
– Industrivaror	10	4,4	0,2
– Industriella tjänster	2	-20,2	-0,7
– Transport	1	48,0	1,7
Konsumentvaror	4	-11,9	-0,4
Hälsovård	1	66,6	2,4
Finans	-	-	-
Fastighet	2	74,8	2,7
Informationsteknologi	5	207,1	7,3
– Programvara och tjänster	3	45,6	1,6
– Hårdvara och tillbehör	2	161,5	5,7
Teleoperatörer	-	-	-
Totalt	25	368,9	13,1

¹⁾ Substansvärdebidrag i förhållande till ingående substansvärde.

Den absoluta värdeökningen för de 25 aktier som under verksamhetsåret 2017/2018 funnits i Svolders aktieportfölj var 369 MSEK. Den samlade effekten av realiserade och orrealiserade värdeförändringar och utdelningar för varje portföljinnehav framgår av diagrammet Substansvärdebidrag i MSEK. 14 innehav hade positiv avkastning och 11 negativt.

Substansvärdebidrag i MSEK



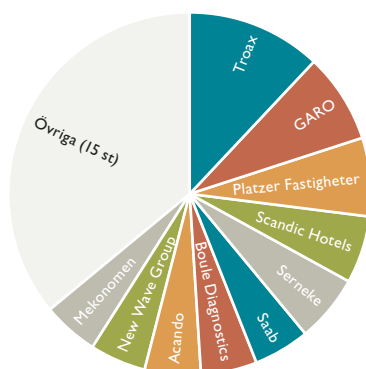
Fem aktiers utfall sticker ut på den positiva sidan med substansvärdebidrag om vardera mer än 50 MSEK och sammantaget om utmärkta 362 MSEK. Dessa var Nolato, Boule Diagnostics, Troax, Platzer och XANO. Därefter följer ytterligare sju innehav med god värdetillväxt, dvs. sammantaget 227 MSEK och med bidrag om var för sig mer än 10 MSEK. Till den gruppen hör främst Nobina, New Wave, Acando, Beijer Electronics, Saab och Klövern. På motsvarande sätt utmärker sig särskilt tre innehav på den negativa, dvs. Serneke, Mekonomen och GARO med belastning på substansvärdet om vardera mer än 40 MSEK.

Aktieförvaltning är i Svolders perspektiv ett långsiktigt arbete. Bedömningar bör ta fasta på längre förvaltningsperioder än ett år. Svolder noterar därför med stor tillfredsställelse att särskilt innehaven i Troax, Boule Diagnostics och Nolato uppvisade värdefulla positiva substansvärdebidrag även föregående två verksamhetsår. För verksamhetsåren 2015/2016, 2016/2017 och 2017/2018 har dessa tre portföljbolag tillsammans skapat ett substansvärdebidrag om 750 MSEK, motsvarande 29 SEK per Svolderaktie. Inget portföljbolag har haft en negativ värdeutveckling under var och ett av dessa verksamhetsår. Elos Medtech har som enda portföljbolag dessvärre belastat Svolders substansvärde under såväl 2016/2017 som 2017/2018, dock sammantaget med mer beskedliga -17 MSEK (-0,70 SEK/Svolderaktie).

AKTIERS AVKASTNING

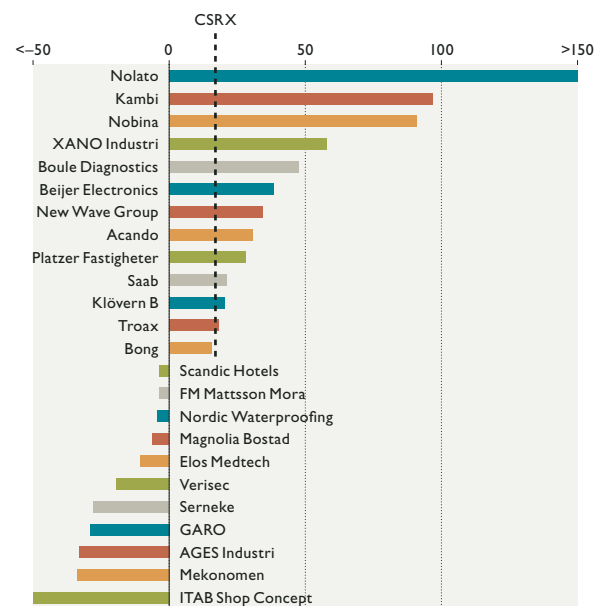
Aktierna i värdepappersportföljen har funnits olika tid i portföljen och bundit olika mycket kapital. För att jämföra ett mindre innehavs betydelse för Svolder ur avkastnings-synpunkt med ett stort, är det relevant att ställa substansvärdebidraget i relation till det tidsvägda investerade kapitalet.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

Andel tidsvägt kapital verksamhetsåret 2017/2018



För innehav som ägts 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 räntabilitetstal 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 2017/2018 på att såväl avkastning som substansvärdebidrag kan vara mycket goda trots att det tidsvägda kapitalet varit betydande. Här är Nolato i en klass för sig, men även Boule Diagnostics, New Wave, Acando och Platzer är värda att nämna. Samma positiva omdöme gäller för de något mindre kapitalintensiva innehaven i Nobina, XANO och Beijer Electronics. Sportspelsföretaget Kambi har inte funnits i aktieportföljen hela året, vilket leder till procentuellt högt avkastningstal. Sett till negativ avkastning utmärker sig dessvärre Serneke, GARO och AGES ur ett helårsperspektiv, medan Mekonomen och ITAB:s negativa avkastningstal förstärks av att de inte funnits i Svolders aktieportfölj under hela verksamhetsåret.

MOTTAGEN AKTIEUTDELNING

Mottagna aktieutdelningar utgjorde 68,6 MSEK. Motsvarande belopp 2016/2017 var 56,2 MSEK. Mottagna utdelningar har följaktligen ökat med 22 procent, vilket överstiger substansvärdets tillväxt. Aktieportföljens direktavkastning i förhållande till tidsvägt kapital sjönk till 2,5 procent (2,7). En motsvarande nedgång noteras i förhållande till aktieportföljen vid verksamhetsårets ingång. Nedgången förklaras i båda fallen av en högre kassabehållning under det senaste verksamhetsåret samt något lägre utdelningsandelar hos enskilda portföljbolag. Mottagna utdelningar motsvarar nästan 19 procent av Svolders samlade substansvärdebidrag under verksamhetsåret och belyser värdet av portföljbolagens utdelningsvilja och kapacitet för Svolders egen utdelningsförmåga.

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 nästan hälften av de mottagna aktieutdelningarna, vilket är en något mindre andel än föregående verksamhetsår. Sedan länge har utdelningarna i Acando, Troax och Nolato varit särskilt betydelsefulla.

Mottagen aktieutdelning

Aktie	MSEK	Andel (%)
Acando	7,0	10,2
Mekonomen	6,6	9,7
Platzer	5,7	8,3
Troax	5,1	7,5
Serneke	4,8	7,0
Summa fem största	29,2	42,6
Övriga (14 st)	39,4	57,4
Summa aktieutdelningar	68,6	100,0

Sex stycken portföljinnehav har inte lämnat någon aktieutdelning under verksamhetsåret. Av dessa ingår två inte längre i aktieportföljen. Beijer Electronics och Elos Medtech har sin utdelning, som Svolder bedömer det, tillfälligt slopad utifrån genomförda nyemissioner under denna tidsperiod. Endast i två fall, Verisec och Bong, bedöms kassaflödet från verksamheten i dagsläget inte medge aktieutdelning. Dessa innehav är aktieportföljens värdemässigt minsta och svarar tillsammans för 1,6 procent av Svolders substansvärde. Svolder anser att aktieutdelning är den bästa formen av återbetalning för placerarnas investerade kapital. Ett bolag som aldrig avser eller förmår att betala aktieutdelning kommer långsiktigt inte att utgöra ett av Svolders portföljbolag.

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 270 svenska små och medelstora bolags aktier, fördelade på nio branscher och fem sektorer (underbranscher), med ett samlat marknadsvärde om drygt 2 250 miljarder SEK. CSRX värdemässigt största bolag var på balansdagen Swedish Orphan Biovitrum (Sobi). Sobi var vid denna tidpunkt värderat till 79,6 miljarder SEK, motsvarande en indexandel om 3,5 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 3 300 MSEK.

CSRX omfattar bolag med börsvärden upp till cirka 55 000 MSEK, dvs. även medelstora och stora bolag enligt Nasdaq Stockholms uppdelning. Endast 36 procent av CSRX värdeutveckling förklaras därför av företag med börsvärden som enligt Svolders definition är att betrakta som små och medelstora bolag. 44 bolag inom CSRX har börsvärden över 15 miljarder SEK, vilket är Svolders riktmärke för när ett bolag inte längre bör betraktas som litet eller medelstort bolag. Även börsens (Nasdaq Stockholm) olika index har få ombalanseringar och ofta storleksdefinitioner som avviker från Svolders placeringsinriktning. SIX-RX är i likhet med CSRX utdelningsjusterat och mäter den samlade börsens utveckling. Det lämpar sig därför bra för mätning av den samlade svenska börsens utveckling, som dock domineras av storbolagen. Utifrån detta är det relevant att dra slutsatsen att Svolders substansvärdeutveckling sannolikt kommer avvika, och ibland kraftigt, från CSRX. Samtidigt är detta index det vanligaste jämförelseindexet bland marknadens småbolagsförvaltare och historiskt det som Svolder använt och bedömt som bäst av tillgängliga index i sin konstruktion.

Branschvikterna inom CSRX har inte i någon större omfattning förändrats under verksamhetsåret, förutom en ökning inom Konsumentvaror (+3,5 procentenheter). De värdemässigt största branscherna i CSRX utgörs fortsatt av Industriella varor och tjänster, Konsumentvaror samt Fastighet i nämnd ordning.

Branschvikter 2018-08-31 i procent

Bransch/delbransch	Svolder ¹⁾	CSRX
Energi	-	0,2
Råvaror	-	5,9
Industriella varor och tjänster	53,5	28,5
– Industrivaror	49,3	20,8
– Industriella tjänster	4,2	6,9
– Transport	-	0,7
Konsumentvaror	17,2	20,1
Hälsövård	7,2	15,2
Finans	-	3,3
Fastighet	13,6	17,7
Informationsteknologi	8,5	5,3
– Programvara och tjänster	4,2	2,2
– Hårdvara och tillbehör	4,4	3,2
Teleoperatörer	-	3,8
Totalt	100,0	100,0

¹⁾ Aktieportföljen utan hänsyn till likvida medel.

Svolder är på balansdagen överviktad i förhållande till CSRX i framför allt sektorn Industrivaror, men även i branschen Informationsteknologi. Svolder är samtidigt underviktad inom branscherna Hälsövård, Råvaror, Fastighet och Finans.

Branschexponering

De mest betydande portföljförändringarna under verksamhetsåret har varit bolagsspecifika och har därför medfört förändringar på branschnivå. Ökningen har varit mest påtaglig inom Industrivaror och förklaras särskilt av ökade ägarpositioner i GARO och FM Mattsson Mora. Försäljning av hela innehaven i Nolato och Mekonomen har reducerat andelen inom Informationsteknologi respektive Konsumentvaror.

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 storbolagen och IT-företag bland de mindre. Inom branschen Finans är inslaget av storbanker betydande bland storbolagen, medan investmentbolag dominerar bland de mindre, om än i mycket mindre utsträckning.

Det går inte att spåra att branschurvalet har utgjort en avgörande orsak bakom Svolders svagare värdeutveckling jämfört med CSRX. Orsaken går i stället att finna i de enskilda aktieurvalen. Här kan särskilt noteras att flera, för CSRX stora och indextunga bolag, haft en stark kursutveckling vilket haft negativ påverkan på Svolders relativperformance. Eftersom index rebalanseras endast halvårsvis uppstår också avvikelser till nackdel för jämförelsen. Exempelvis CSRX största bolag SOBI har haft en kursuppgång om 146 procent under Svolders verksamhetsår och befinner sig börsvärdemässigt klart över såväl CSRX övre gräns som Svolders.

Utöver detta så har värdeförändringen av aktier inom den bransch/sector där Svolder historiskt skapat de största substansvärdebidragen, nämligen Industrivaror, varit mindre framgångsrik. Det beror framför allt på att bolag med verksamhetskopplingar till svensk byggmarknad utvecklats svagt under verksamhetsåret. Detta gäller i första hand innehaven i Serneke och GARO, men även FM Mattsson Mora, Nordic Waterproofing och Magnolia Bostad har negativt bidragit till substansvärdeutvecklingen. Likaså inom

konsumentvaror har belastningen från innehaven i Mekonomen och ITAB påverkat utfallet negativt. Avslutningsvis finns även en mindre negativ effekt under andra delen av verksamhetsåret till följd av att likvida medel avkastat väsentligt sämre än aktiemarknad och aktieportfölj.

Under verksamhetsåret 2017/2018 överträffade värdeförändringen för de mindre och medelstora bolagens aktier den för de stora företagens, såväl före som efter korrigering för lämnade aktieutdelningar. Händelseförloppet följer den trend som noterats under de senaste tio åren. I den mer positiva inställningen till finansiell risk bland olika placrare 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. Aktierna i små och medelstora bolag uppvisar därmed över tid en god kompensation för den ökade risk de anses ha, se avsnittet Totalavkastning på sidan 12.

PORTFÖLJFÖRÄNDRINGAR

Under verksamhetsåret genomfördes nettoförsäljningar om 213 MSEK. Bolagets nettofordran, dvs. huvudsakligen nettot av oregrerade affärer med tillägg för likvida medel, ökade med ett liknande belopp och var på balansdagen 347 MSEK. Detta utgör 11 procent av Svolders substansvärde. Aktieportföljen var obelånad under verksamhetsåret, med undantag för en kortare period i anslutning till att aktieutdelning lämnades till Svolders aktieägare.

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 delta i ett antal börsintroduktioner i egenskap av ankarinvestorare eller tagare via större utförsäljningar.

Genom belåning ökar den finansiella risken och portföljrelserna förstärks. Svolder har en avtalad checkräkningskredit om 200 MSEK i svensk affärsbank för att öka bolagets möjligheter att utnyttja tillfällen då betydande aktieposter kan förvärvas under kort tid och till attraktivt pris.

Antalet bolag i aktieportföljen minskade med tre och utgjorde på balansdagen 20 stycken, dvs. mitt i det intervall om 15–25 portföljinnehav som utgör normalläget för Svolders portföljpolitik.

Köp och försäljningar (netto)

Köpt aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
GARO	795 070	146	183,50
ITAB	3 535 999	122	34,60
FM Mattsson Mora	683 990	53	78,20
Platzer Fastigheter	943 703	49	52,30
New Wave	703 862	37	52,40
Nordic Waterproofing	380 400	29	76,80
Beijer Electronics	964 319	25	25,80
Scandic Hotels	244 060	15	83,80
Elos Medtech	257 259	14	53,50
Magnolia Bostad	162 106	9	57,10
Saab	30 000	9	369,50
Serneke	53 941	6	97,80
Verisec	21 000	3	120,00
Totalt		517	
Såld aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
Nolato	378 290	257	678,60
Mekonomen	1 100 000	139	126,00
Troax	287 000	83	288,90
Acando	2 517 391	81	31,90
Nobina	507 429	65	64,50
Kambi	430 000	45	104,80
Klövern	3 000 000	35	11,20
Xano Industri	69 500	15	220,10
Boule Diagnostics	110 803	8	77,40
Balco Group	0	2	67,00
Bong	322 581	0	0,90
Totalt		730	
Netto (försäljningar)		213	

¹⁾ Vid beräkning av nettovärden per aktie har motsvarande bruttobelopp för respektive åtgärd använts.

PORTFÖLJOMSÄTTNING
OCH COURTAGE

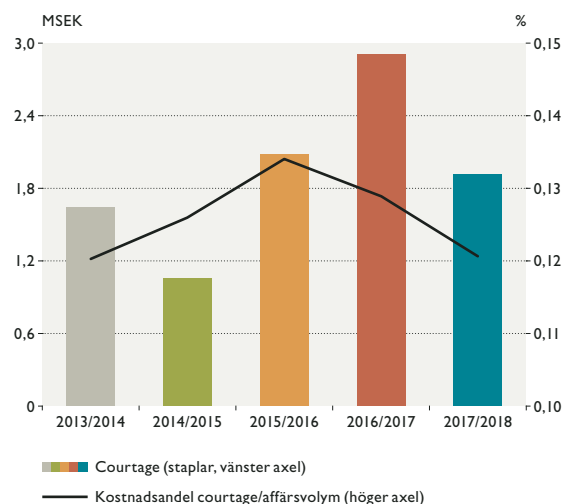
Under verksamhetsåret förvärvades aktier för brutto 688 MSEK respektive såldes för brutto 901 MSEK. Aktieportföljens omsättningshastighet uppgick under verksamhetsåret till 0,30 (0,43) gånger. Omsättningshastigheten är väsentligt lägre än genomsnittet den senaste femårsperioden. Aktieportföljens värdeökning brukar leda till en ökad omsättning, men ej detta år. Vanligen ger nämligen en stigande börs utrymme för portföljförändringar som

kan vara svår genomförbara vid ett svagt eller mycket svagt marknadsläge. 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.

Det faktum att Svolder successivt anpassat portföljen till i huvudsak börsvärden under 15 miljarder kronor samt till såväl något färre innehav som högre kapitalandelar i portföljbolagen har sänkt omsättningshastigheten i portföljen. Det är sannolikt att denna trend fortsätter.

Såsom mäklararvode (courtage) utbetalades till banker och fondkommissionärer 1,9 MSEK (2,9 MSEK), vilket motsvarar en kostnadsandel om 0,12 (0,13) procent av årets affärsvolym. I beräkningen ingår även uppskattat courtage i samband med nyintroduktioner, vilket för verksamhetsåret 2017/2018 varit marginellt. Aktiehandel genomfördes med 10 (11) svenska och utländska mäklarfirmer. Marknadsandelen för Svolders tre största mäklarkontakter utgjorde tillsammans 72 (65) procent av affärsvolymen. All aktiehandel sker på strikt kommersiella villkor, där respektive mäklarfirmas affärsförmåga och analyskompetens tillmäts väl så stor betydelse som courtaget storlek.

Courtage-trend och kostnadsandel





BOLAGS-KOMMENTARER

Svolder kommenterar i detta avsnitt av årsredovisningen händelser under verksamhetsåret för flertalet portföljinhav. Ett innehavs påverkan på Svolders substansvärde under verksamhetsåret visas i diagrammet Substansvärdebidrag på sidan 25. I likhet med tidigare verksamhetsår beskrivs tre portföljbolag extra utförligt på sidorna 40–42. Urvalet grundar sig främst på att New Wave Group, ITAB Shop Concept och Nordic Waterproofing inte tidigare fått motsvarande presentation i Svolders årsredovisning. Dessa bolags börsvärden har varierat under verksamhetsåret, där inte minst New Wave varit en värdefull bidragsgivare till Svolders substansvärde. Nämnade 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 2017/2018.



Nolatos verksamhet omfattar tre affärsområden, där samtliga uppvisar goda rörelsemarginaler, stabila kassaflöden och expansionsmöjligheter. Särskilt Integrated Solutions (f d Telecom) presterade mycket väl under verksamhetsåret. Affärsområdet breddade under fjolåret sin kundbas inom delvis nya applikationer och då särskilt så kallade e-cigarett. I takt med lageruppyggnaden hos en dominerande global producent expanderade affärsområdet starkt

och under mycket god lönsamhet. Sedan tidigare ingår i affärsområdet även EMC (elektromagnetisk avskärmning), som i det dolda växer kraftigt och med bedömd hög lönsamhet. Mycket av aktiemarknadens fokus har tidigare

riktats 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.

Nolatokoncernen 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. Den kurstillväxt som skedde i spåren av e-cigarettens expansion inom Integrated Solutions bedömde dock Svolder som för kraftig och valde att successivt sälja hela aktieinnehavet.

Nolato har många år varit största bidragsgivare till Svolders substansvärde och detta verksamhetsår är inget undantag. Ett bidrag om 131 MSEK, motsvarande 5,20 SEK per Svolderaktie är verksamhetsårets ojämförligt bästa. Det är likaså det lönsammaste i förhållande till tidsvägt investerat kapital.





Boule Diagnostics AB 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 rörelsedrivande dotterbolag i Sverige och USA.

Svolder förvärvade i december 2015 tillsammans med två andra placerare den tidigare huvudägarens aktieinnehav och utgör sedan dess en av Boules största ägare. Ägarförändringarna har påtagligt minskat under verksamhetsåret och bolaget har i dagsläget en i huvudsak institutionell och finansiellt stark ägarbas. I det decentraliserade marknadssegment inom hematologidiagnostik som Boule verkar på är konkurrensen relativt fragmenterad. Konkurrensen är därmed inte lika kraftig som för större analysystem. Boule har skapat en god marknadsposition genom att fokusera på hög kvalitet och tillförlitlighet. Eftersom bolaget kontrollerar samtliga moment i värdekedjan behöver Boule, till skillnad från många konkurrenter, inte förlita sig på leverantörer av t.ex. reagens. 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 även detta verksamhetsår skapat ett utmärkt substansvärdebidrag, denna gång 67 MSEK motsvarande 2,60 SEK per Svolderaktie.



Troax börsnoterades i mars 2015 och sedan dess är Svolder en av bolagets största aktieägare. Troax är aktieportföljens värdemässigt största innehav och var detta, liksom föregående, verksamhetsår en av portföljens största bidragsgivare i absoluta tal. Koncernen är en ledande global leverantör av områdesskydd för inomhusanvändning, så kallade metallbaserade nätpanellösningar, 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 samt sedan december 2016 även i USA

genom förvärvet av amerikanska Folding Guard. Troax har som börsbolag uppvisat en tillväxt klart över den uppskattade 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 tillväxtmöjligheter även framöver.

Ett starkt kassaflöde medför att Troax kan ha en utdelningspolicy som anger utdelningen till cirka 50 procent av nettovinsten. Troax bidrog till Svolders substansvärde med 61 MSEK (2,40 SEK per Svolderaktie).



Svolder har sedan Platzer's börsintroduktion varit en betydande aktieägare. Innehavet har av Svolder länge bedömts som ett av de lägst värderade fastighetsbolagen på Nasdaq Stockholm. Platzer's verksamhet är koncentrerad till Göteborg, en fastighetsmarknad som för närvarande har historiskt låga vakanstal och bedöms av Svolder ha 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. Tillväxten sker genom såväl förvärv som projekt, där nya

projekt i stadsdelen Gårda är särskilt betydande. Vidare finns stora expansionsmöjligheter på södra Hisingen i det tidigare Artosa-förvärvet från AB Volvo. 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. Detta har dock försenats i förhållande till vad som ursprungligen förväntades ske under första halvåret 2018.

Aktien har utvecklats något bättre än motsvarande noterade fastighetsbolag under det senaste verksamhetsåret. Några analytiker och institutionella placerare menar att bolaget har en för försiktig informationsgivning kring värderingen av ägda fastigheter och möjligheter i projektportföljen. Det finns visserligen bolag som har en mer offensiv informationsgivning, 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 goda 52 MSEK (2,00 SEK/Svolderaktie).





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 2017/2018 har tillväxten i omsättning och resultat fortsatt att imponera, särskilt t o m den första kvartalsrapporten. XANO har historiskt varit framgångsrikt att förvärva och integrera nischade, mindre industriföretag, något som det senaste verksamhetsåret kunnat verifieras genom förvärv av det holländska automationsföretaget Polyketting och specialplastföretaget Blowtech. 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 52 MSEK eller 2,00 SEK per Svolderaktie.



Nobina är Nordens största operatör inom kollektivtrafik. Uppdragen är fleråriga och sker i huvudsak gentemot offentliga huvudmän, såsom trafikförvaltningen inom kommuner och landsting. Nobina börsnoterades 2015 på Nasdaq Stockholm och Svolder var tidigare en inte oväsentlig ägare till bolaget. Särskilt uppskattas Nobinas konjunktur- och verksamhetsstabilitet samt utdelningsvilja och kapacitet. Utifrån värderingsskäl såldes dock innehavet under 2016. Aktien hade därefter haft en förhållandevis svag kursutveckling utifrån något sämre resultat än marknadens förväntningar. Kursnedgången betraktade Svolder dock som tillfällig och blev därför under verksamhetsåret 2017/2018 återigen aktieägare i Nobina.

Till följd av verksamhetens art tenderar aktien att ha ett annorlunda och omvänt kursmönster i förhållande till flertalet andra börsbolag. Samtidigt är aktien också förvånande volatil jämfört med rörelsens stabilitet. Investerares varierande preferenser samt en förhållandevis stor utländsk ägarkrets kan utgöra förklaringar. Efter en mycket god kursutveckling under senare delen av verksamhetsåret bedömdes värderingen åter som uppenbart hög och innehavet avyttrades successivt och i sin helhet. Nobina-innehavet gav därmed ett substansvärdebidrag om hela 48 MSEK (1,90 SEK per Svolderaktie) till mycket god avkastning på investerat tidsvägt kapital.



New Wave Group 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 flera år av förluster nu positivt resultat.

Bolagets resultat har det senaste året genomgående varit i nivå eller högre än Svolders och aktiemarknadens analytikers förväntningar. Det har ändå inte övertygat placerarna i den utsträckning som Svolder anser motiverat, då dessa generellt varit försiktiga till konsumentvaruaktier inom främst konfektion. Aktieinnehavet i New Wave ökade Svolders substansvärde med 43 MSEK, dvs. 1,70 SEK per Svolderaktie. New Wave beskrivs utförligt på sidan 40.



Acando är ett ledande IT-konsultföretag i norra Europa med drygt 2 000 anställda och en omsättning om för närvarande cirka 2,7 miljarder SEK. Acando är därmed en av de största noterade IT-konsulterna på Nasdaq Stockholm. Organiskt har bolaget i likhet med flera av de större IT-konsultbolagen haft svårt att skapa tillväxt. Å andra sidan är den finansiella ställningen, till skillnad mot runt sekelskiftet, god liksom rörelsens kassaflöde. Ett branschfenomen som är särskilt utbrett i storstadsregioner är den betydande personalomsättningen. Även om detta inte enbart är av ondo så begränsar det stabiliteten och lönsamheten i befintliga projekt. Digitalisering påverkar mängder av områden inom samhälle och näringsliv, vilket skapar mycket goda affärsmöjligheter för branschaktörer med professionella erbjudanden och medarbetare.

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. Ett substansvärdebidrag om drygt 40 MSEK (1,60 SEK per Svolderaktie) har skapats, där 7 MSEK härrör från bolagets aktieutdelning och som därmed utgör aktieportföljens största mottagna utdelning.



Beijer Electronics 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 och bedömde under verksamhetsåret 2016/2017 att offentliggjorda 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 skulle kunna fortgå som planerat och att den finansiella ställningen skulle återgå till mer normala nivåer. Svolder tecknade sin ägarandel i nyemissionen samt deltog i dess garantikonsortium. Återhämtningen för företagsgruppen har fortsatt, även om det inträffat något senare än Svolder förväntat sig. Sedan inledningen av 2018 ökar dock såväl orderingång, försäljning och vinstmarginaler, en utveckling som Svolder bedömer kommer att fortsätta. Under verksamhetsåret 2017/2018 återfick bolaget placerarnas förtroende och portföljinnehavet skapade ett positivt bidrag till Svolders substansvärde med 31 MSEK, motsvarande 1,20 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 fastslagits att Svolder avser att behålla aktier med marknadsvärden över 15 miljarder SEK så länge det underbyggs av värderingsskäl.

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 gentemot 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 har under några år tagit betydande resurser.

Marknadsförutsättningarna för försvarsmaterial, som tidigare under 2000-talet kännetecknats av minskade beställningar i kölvattnet av nationella besparingsprogram och budgetnedskränningar, har kraftigt förändrats under de senaste åren. 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. Vidare är det centralt för bolaget att i sitt hållbarhetsarbete beskriva Saabs viktiga roll för försvaret av demokratiska stater och som ett svenskt teknologiskt spjutspetsföretag så att olika institutionella placerare inte väljer bort bolagets aktier av endast etiska skäl. Sammantaget skapades ett substansvärdebidrag om 30 MSEK (1,20 SEK per Svolderaktie).

KLÖVERN

Svolder har utöver tidigare nämnda Platzer koncentrerat sitt innehav i fastighetsaktier till Klöver. Klöver bedöms ha en för försiktig värdering på börsen trots ett gott kassaflöde, stark exponering mot svenska tillväxtcentra samt hög utdelningsandel. En komplex ägarstruktur, flera förvärv av fastigheter utanför kärnverksamheten, förhållandevis hög belåningsgrad, varierande återköp av aktien samt in- och utgående av aktien i några väsentliga svenska index gjorde att aktien utvecklades volatilt under Svolders innevarande verksamhetsår.

Svolder har minskat innehavet något. Försäljningarna har inte minst skett till förmån för ett utökat innehav i Platzer, som tidvis bedömts som attraktivare ur värderingssynvinkel. Svolder anser att Klöverns värdering, trots detta, fortsatt är försiktig jämfört med övriga noterade fastighetsbolag. Klöver bidrog under verksamhetsåret till Svolders substansvärde med drygt 22 MSEK (0,90 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 konvertibelemission, 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 detaljhandel och e-handel. Resultatet och kassaflödet har successivt förbättrats, även om det är långt kvar till normal lönsamhet. Innehavet i Bong, som är aktieportföljens minsta, uppvisar detta verksamhetsår för andra året i rad glädjande nog ett positivt substansvärdebidrag, denna gång om knappt 3 MSEK eller 0,10 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. De olika varumärkena ska i huvudsak ha olika målgrupper; nämligen rörinstallatörer, designintresserade och internationella kunder. ROT-sektorn är en viktigare

omvärldsfaktor än nybyggnation för FMM. I bolagets inledande delårsrapporter som noterat bolag framgår det också att det i Sverige reducerade och förändrade ROT-avdraget haft en negativ påverkan på försäljningsvolymerna, men att dessa effekter successivt förväntats klinga av. Hittills har resultat-, omsättning- och kassaflödesutveckling dock varit svagare än förväntat och det är troligt att marknadsandelar har tappats. Besparingsprogram är igångsatta och marknadsföringsåtgärder prioriteras. Företagsgruppen är i det närmaste skuldfri.

FMM noterades föregående verksamhetsår (april 2017) på Nasdaq Stockholm. Svolder deltog som enda ankarinvestorer. Innehavet utökades under verksamhetsåret och Svolder är därefter den kapitalmässigt näst största ägaren. Aktien kom dock att belasta substansvärdet med drygt 4 MSEK (–0,20 SEK/aktie) har skapats.



Nordic Waterproofing (NWG) erbjuder produkter och lösningar för taktäckskikt i Nordeuropa. I Finland och Danmark tillhandahåller bolaget dessutom installationstjänster. Bolagets inarbetade affärsmodell, starka marknadspositioner, sunda finanser och etablerade företagsledning uppskattas av Svolder. Den komplexa bolagsstrukturen med danskt moderbolag, svensk börsnotering och redovisning innebär samtidigt en onödig blandning av regelverk och förordningar i kapitalavkastning för icke danska aktieägare.

Resultatutfallen under 2016 överraskade aktiemarknaden positivt, medan det motsatta gällt under 2017 och inledningen av 2018. Orsaken beror till stor del på ökade råmaterialkostnader. Bolaget förväntas dock med eftersläpning kunna få igen detta genom egna prishöjningar. Expansion via förvärv i näraliggande marknader ingår i NWG:s strategi och flera intressanta bolag har adderats till gruppen.

Aktier med någon form av koppling till svensk byggindustri har haft svårt att attrahera placerarna under verksamhetsåret och NWG-aktien har därför belastat Svolders substansvärde med drygt 5 MSEK, vilket motsvarar 0,20 SEK per Svolderaktie. NWG beskrivs utförligare på sidan 41.

Scandic

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. Därtill är den nordiska hotellmarknaden, med för Scandic tyngdpunkt på Sverige och Norge, i dagsläget 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. Därför fick vinstvarningen under fjärde kvartalet 2017 ett mycket negativt mottagande av aktiemarknaden. Ett snabbt uppkommet överutbud på den viktiga Stockholmsmarknaden tillsammans med svårforcerbara engångsposter och ledningsförändringar skapade stark oro för den nordiska hotellmarknaden, inte minst från internationella placerare. Åtgärdsprogram initierades samtidigt som integrationen av det förvärvade finländska Restels hotellverksamhet inleddes under verksamhetsåret, vilka sammantaget successivt kommer att bidra till koncernens resultat. Härigenom är Scandic nu ledande på den nordiska hotellmarknaden och företaget börjar intressera sig för delar av Tyskland.

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. Norden blir allt mer attraktivt som resmål för internationella turister, inte minst då valutorna är svaga. Aktien återhämtade en del av sina förluster under slutet av verksamhetsåret varför Scandics belastning på Svolders substansvärde begränsades till cirka 6 MSEK, motsvarande drygt 0,20 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 variera beroende på ägarform och

bostadsort. Under verksamhetsåret har det blivit tydligt att befintligt behov och reell efterfrågan av bostäder i alltför låg utsträckning matchas av ett kraftigt tilltagande utbud av i första hand dyra bostadsrätter, men även hyresrätter med hyresnivåer som är svåra att klara av 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. Vinster vid 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.

Ett antal händelser har inträffat under verksamhetsåret som, enligt Svolders bedömning, gjort Magnolia-aktien mer intressant att äga. Dels har den tidigare målsättningen att noteras på Nasdaq Stockholm som ett Mid Cap bolag kunnat uppfyllas, dels har ett antal avtal med minoritetsägare, tillika närstående bolaget, setts över. Bolagets tillväxt är imponerande och många presenterade projekt är intressanta. Samtidigt är expansionen av medarbetare betydande och det är centralt att hålla starkt fokus på att uppställda produktionsplaner kan upprätthållas.

Aktien har tidvis varit mycket pressad, sannolikt i linje med de tilltagande problemen för bostadsutvecklare med fokus på bostadsrättsproduktion. Skillnaden i verksamhet förefaller dock ha börjat noteras av placerarna och kursutvecklingen för Magnolia-aktien har märkbart förbättrats under verksamhetsåret. Aktien belastade dock substansvärdet med drygt 6 MSEK (knappt -0,30 SEK per Svolderaktie).



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. Idag 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.

Omsättnings- och resultatutvecklingen har på senare tid varit en besvikelse och bolaget är för närvarande långt ifrån sina tillväxt- och marginalmål. Den förändrade ledningen och styrelsen arbetar aktivt med att bättre integrera de olika produktions- och försäljningsenheterna för att utöka synergieffekter och skapa övergripande merförsäljning. Det som i fjolårets årsredovisning beskrevs som möjligheter genom en ökad andel egna produkter, utökade marknadsatsningar samt utveckling av befintliga kundaffärer har visserligen inträffat, men inte skapat de önskvärda finansiella tillskotten till verksamheten. I stället blev det nödvändigt för aktieägarna att ställa sig bakom den kapitalkrävande organiska expansionen och genom en nyemission säkerställa att de ytterligare kundaffärer som erhållits inom främst ortopedi och dental kan genomföras under 2018 och 2019. Substansvärdebidraget blev negativt, dvs. knappt -7 MSEK, motsvarande -0,30 SEK per Svolderaktie.



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 Informations-säkerhet. Aktuellt är särskilt övergången till mobilen som bärare av digitala identiteter samt att skydda information med kryptering.

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 Premier 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 och tecknade motsvarande ägarandel i en riktad emission under juni 2018. Verisec-aktien är illikvid och har detta verksamhetsår, till skillnad mot de tidigare, belastat Svolders substansvärde. Denna gång med -7 MSEK, motsvarande knappt -0,30 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 tillför ökad volym och mer avancerade slutprodukter. Trots den ökade kapaciteten har kundernas efterfrågan överträffat denna och tillväxten har därför medfört produktions- och logistikproblem samt 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 Shop Concept. Svolder uppskattar ledningarnas och styrelsernas förmåga att förvärva, integrera och utveckla industribolag mot ökad specialisering, kundfokus och expansion. AGES är ett förhållandevis litet företag och dess notering på Nasdaq First North Premier gör att det institutionella ägarintresset blir begränsat. Svolder bedömer att AGES fortsatt kan växa 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 frustrerande. Kurs- och resultatutvecklingen i AGES är i rådande marknadsläge en besvikelse. Aktiens substansvärdebidrag var negativt, dvs. drygt -18 MSEK eller cirka -0,70 SEK per Svolderaktie.

ITAB

ITAB Shop Concept utvecklar, tillverkar, säljer och installerar kompletta butikskoncept till butikskedjor inom detaljhandeln. Marknadspositionen i Europa är ledande, särskilt vad gäller kassadiskar, butiksinredning och belysningsystem. Från att ha varit något av aktiemarknadens mest ansedda och högst värderade småbolag, så har aktien de senaste två åren haft en mycket svag kursutveckling. I spåren av tilltagande e-handel samt negativ mediabevakning och börskursutveckling för bland annat H&M så har placerarnas fokus flyttats bort från ITAB:s kärnområden butiksutveckling och effektivisering.

Svolder bedömde att aktien hade kommit ned till attraktiva kursnivåer, något som föranledde köp av aktien. ITAB:s kunder finns framför allt inom dagligvaruhandeln, vilken fortsatt prognostiseras ha en god och stabil organisk tillväxt. Resultat och omsättning har planat ut och i vissa fall även visat på nedgång, såväl inom konfektion som sällanköpshandel. Aktiemarknaden fortsätter att vara skeptisk och förvärvade aktier framstår hittills ha skett för tidigt. Ett negativt substansvärdebidrag om nästan 23 MSEK (–0,90 SEK per Svolder-aktie) har därför uppstått. ITAB beskrivs utförligare på sidan 42.

SE RN EKE

Serneke är en snabbt växande koncern verksam inom bygg, anläggning, projektutveckling och fastighetsförvaltning. Koncernen grundades 2002 och har idag intäkter på mer än 6 miljarder SEK, en orderstock om knappt 7,4 miljarder SEK och drygt 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 framför allt organiskt, vilket leder till att resultaträkningen tenderar att underskattas samtidigt som balansräkningen blir mindre tung i förhållande till förvärvad tillväxt. En organisk tillväxt är enligt Svolder att föredra ur risksynpunkt, särskilt när utvecklingen är starkt entreprenörsdriven.

Utvecklingen av Karlastaden på Lindholmen i Göteborg, med 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. Stora krav på uppföljning och omdömesgillt agerande åvilar ledning och styrelse. Karlastaden bedrivs i ett hälftenägt utvecklingsbolag tillsammans med fastighetsfonden NREP. I takt med att detaljplaner godkänns så förväntas olika byggrätter successivt kunna avyttras till attraktiva värden. Hotellkedjan Nordic Choice Hotels har exempelvis tecknat en avsiktsförklaring med Karlastadens utvecklingsbolag om drift av ett hotell.

Bolagets B-aktie är noterad på Nasdaq Stockholm sedan november 2016. Presenterade bokslutsrapporter har varit förhållandevis starka, även om inslaget av uppvärderad mark och projektfastigheter är betydande. Byggbolagsaktier har haft det motigt på Stockholmsbörsen det senaste dryga året och Serneke är inget undantag. Verksamhetsårets belastning på substansvärdet blev 42 MSEK, motsvarande –1,60 SEK per Svolderaktie.

Mekonomen

Mekonomen 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. Lönsamheten har pressats av bland annat bristfällig implementering av ett nytt affärssystem, misslyckad förändring av säljorganisationen i Mekonomen Sverige samt ökad konkurrenssituation i Norge.

I samband med att det amerikanska bolaget LKQ köpte Axel Johnson-koncernens innehav vidtogs en del lednings- och verksamhetsförändringar. Några tydliga effekter kunde dock inte noteras och placerare och analytiker blev allt mer otåliga. Trots detta offentliggjordes planerna på ett större europeiskt förvärv, delvis i Danmark där bolaget nyligen lämnat marknaden. Detta ska finansieras genom en nyemission. Bolagets halvårsrapport överraskade samtidigt aktiemarknaden och aktien fick en välbehövlig förstärkning.

Svolder har i sin fördjupade analys ifrågasatt huruvida bolagets affärsmodell kommer vara framgångsrik när nya ägarformer för bilflottor skapas, bilarnas hållbarhet utvecklas och den viktiga lokala bilverkstaden får svårigheter att hänga med i den elektroniska utvecklingen. Aktiens attraktivitet har på senare år kopplats till hög direktavkastning och gott kassaflöde. De offentliggjorda planerna på förvärvsexpansion försämrade utdelningskapaciteten och förändrade mycket av grunden för en investering. Svolder valde därför att avyttra innehavet under våren 2018, något som i efterhand sannolikt var tidsmässigt fel. Aktien belastade Svolders substansvärde med hela 42 MSEK, motsvarande nästan –1,70 SEK per Svolderaktie. Till Mekonomen-innehavets fördel bör ändå nämnas att utdelningen om 6,6 MSEK tillhörde bland de högsta i aktieportföljen.



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. 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 dubblades under det senaste verksamhetsåret. 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.

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. Placerarnas fokus låg inledningsvis på den snabbväxande elbilsmarknaden, medan det under det senaste verksamhetsåret förbytts mot nyproduktion av bostäder. Ett betydande kursfall har därför noterats och som för Svolder inneburit ett negativt substansvärdebidrag om hela 64 MSEK (–2,50 per Svolder-aktie). I sammanhanget bör ändå nämnas att GARO under föregående två verksamhetsår bidragit med 124 MSEK till substansvärdet, dvs. nästan det dubbla.

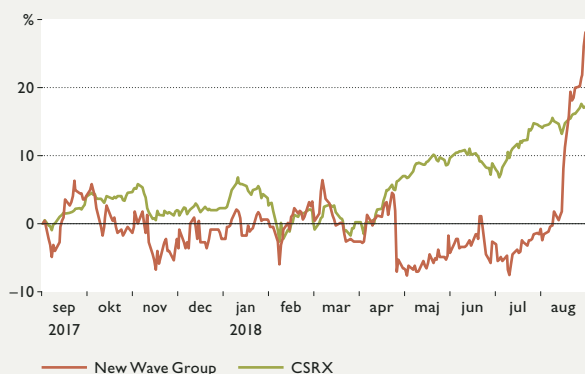
BÖRSINTRODUKTIONER MM

Svolder har i mycket begränsad utsträckning deltagit i börsintroduktioner och vissa efterföljande utplaceringar under verksamhetsåret, men vanligen 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. Svolder har dessutom en koncentrationsstrategi för aktieportföljen, vilket gör små poster i nya börsbolag mindre attraktiva. Förvärvade aktier i balkongtillverkaren Balco såldes av det skälet och skapade då ett substansvärdebidrag om 2,2 MSEK.



NEW WAVE GROUP

New Wave Group (NEWA) skapar, förvärvar och utvecklar varumärken och produkter inom profilbranschen samt sport-, gåvo- och inredningssektorn. Koncernen har fokus på tillväxt och uppnår synergier genom att samordna design, inköp, marknadsföring, lager och distribution. Produkterna marknadsförs i flera kanaler 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. Gåvor & Heminredning består främst av Orrefors Kosta Boda och Sagaform.



USA och Sverige var koncernens viktigaste geografiska marknader med ungefär 25 % vardera av försäljningen 2017. Därefter kom Centraleuropa med 19 % och Norden exklusive Sverige med 14 %. NEWA har en begränsad egen produktion. Inköpen sker till största delen i Asien, och i första hand i Kina.

Rörelsesegmentet Profil, som svarade för 47 % av koncernens försäljning 2017, delas in i segmenten profilkläder, presentreklam och arbetskläder. Verksamheten bedrivs i 17 länder, med Norden som huvudmarknad. NEWA köper in produkter som lagerhålls och säljs vidare till återförsäljare av profilkläder och presentreklam. Enbart i Sverige finns 3 000 potentiella kunder som ställer krav på snabba leveranser och en hög servicegrad. Yrkeskläder säljs främst via fackhandeln för proffs eller privatpersoner.

Segmentet Sport & Fritid svarade för 41 % av koncernens försäljning 2017. Försäljningen sker i 14 länder med tonvikt på Norden och Nordamerika. Försäljningen sker till utvalda återförsäljare.

Gåvor & Heminredning är det minsta segmentet och stod för 12 % av försäljningen 2017. Varumärkena är etablerade i 15 länder, med Sverige som största marknad. Produkterna är såväl egenproducerade som inköpta från externa producenter. Försäljningen liknar Sport & Fritids, med ett begränsat antal utvalda återförsäljare. Produkterna säljs både via butik och online.



”2017 var det första året på lång tid som jag faktiskt är nöjd med när jag ser tillbaka på det. Försäljningen ökade återigen, i år med 7 % till 5 597 mkr som är högst någonsin. Rörelseresultatet ökade med 17 % till 469 mkr. Jag ser med stor tillförsikt på framtiden. Vi står starkt rustade på alla områden och vi tar löpande marknadsandelar, får nya kunder och växer bland befintliga. Vi har idag en bra servicegrad, starka varumärken, bra produkter och vi har skaffat oss en ledande position inom CSR. Skall man bli lite mer konkret är det bland annat Craft Teamwear, Craft löparskor, våra nya produktlinjer inom ProJobb och Jobman som ska ge en hög tillväxt framåt. Vi har även fortsatt stora möjligheter till tillväxt inom de produktsortiment vi lanserat de senaste åren såsom Cutter & Buck Europa, Cottover och J. Harvest & Frost. Utöver det ser jag fortsatt stora möjligheter till geografisk expansion, inte minst i USA och Kanada. Även om vi haft en organisk tillväxt med 1 550 mkr mellan 2013–2017 anser jag att vi skall kunna växa ännu snabbare de kommande åren. Vi har dessutom kapacitet, både ekonomiskt och managementmässigt, för förvärv om det kommer ut lämpliga kandidater på marknaden.”

Torsten Jansson, VD och koncernchef New Wave Group AB

Nyckeltal

MSEK/SEK	2014	2015	2016	2017	2018 ¹⁾
Omsättning	4 274	4 965	5 237	5 597	5 757
Rörelseresultat	250	255	400	469	471
Resultat före skatt	208	181	340	417	428
Vinst per aktie	2,66	2,16	4,16	5,34	5,50
Utdelning per aktie	1,00	1,00	1,00	1,35	

¹⁾ Rullande 12 mån per 30 juni 2018.

SVOLDERS KOMMENTAR

Svolders innehav	2 761 859 aktier
Svolders andel	4,1 % av kapital och 1,1 % av röster
Aktiekurs (börsvärde)	69,00 SEK/aktie (4 578 MSEK)

Substansvärdebidrag inkl. utdelning	11,6 %	Aktieportfölj (UB)	6,9 %	Mottagna utdelningar	5,7 %
-------------------------------------	--------	--------------------	-------	----------------------	-------



Svolder har ägt aktier i New Wave sedan november 2012. Innehavet har utökats i takt med att bolagets omsättning och resultat visat på en positiv trend. Efter finanskrisen 2008/2009 upplevde NEWA ett par tuffa år, då bolaget blev defensivt och bl.a. minskade sitt lager. Det ledde till att servicenivån till kunderna försämrades och marknadsandelarna minskade. Därefter har finanserna stärkts och en offensiv satsning inleddes som innehöll en återuppbyggnad av varulagret samtidigt som marknadsföringen intensifierades och säljkåren utökades. Därutöver påbörjades ett omfattande produktutvecklingsarbete som syftade till att bredda och förnya produkterbjudandet. Kostnaderna för alla satsningarna har löpande belastat resultaträkningen.

Aktiemarknaden såg NEWA som ett tillväxtbolag fram till finanskrisen, men kom därefter att alltmer fokusera på den finansiella ställningen och den relativt kapitalintensiva verksamheten. Bolaget har i nuläget historiskt sett mycket starka finanser och ett välbalanserat varulager. Möjligheterna till fortsatt offensiva satsningar är goda. Detta gäller produktanseringar; utökad säljkår samt en geografisk expansion. Svolder ser särskilt stor potential i Crafts nya kollektion (Craft Teamwear) som vänder sig till såväl elitklubbar som breddföreningar och dess utövare inom en rad idrotter, som t.ex. fotboll, innebandy, handboll. Craft kan här bidra med funktionella plagg för både träning och match. Dessutom har man som förening tillgång till New Waves hela produktutbud innefattande bl.a. all övrig konfektion samt presentartiklar och gåvor.

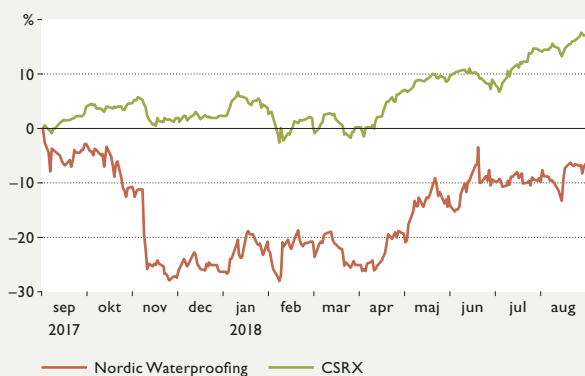
Svolder anser att riskerna med investeringen i första hand är beroendet av Torsten Jansson i egenskap av VD, huvudägare, grundare och entreprenör. Han personifierar mycket av företagets utveckling och dess kultur. En önskan vore att bolagets styrelse och ledning ökar sitt aktieäande i NEWA.

Svolder bedömer aktien fortsatt som attraktivt värderad och ser förutsättningar för förbättrad rörelsemarginal även framöver. Bedömningen är dock inte att rörelsemarginalmålet om 15 % kan uppnås uthålligt. En uppdelning av koncernen skulle sannolikt också mottas positivt av aktiemarknaden.

NORDIC WATERPROOFING

NORDIC WATERPROOFING

Nordic Waterproofing (NWG) grundades 2011 genom en sammanslagning av Trelleborgskoncernens och finska byggbolaget Lemminkäinens tättskiktsverksamheter och börsnoterades i juni 2016. Bolaget är en av de ledande aktörerna på tättskiktmarknaden i Nordeuropa och utvecklar, tillverkar, marknadsför och distribuerar ett komplett sortiment av produkter och lösningar för skydd av byggnader och infrastruktur. I Finland och Danmark tillhandahålls även installationstjänster genom helägda dotterbolag respektive franchisebolag. Koncernen är uppdelad i rörelsesegmenten Products & Solutions och Installation Services, med 69 respektive 31 % av försäljningen 2017. NWG kommunicerade i samband med börsnoteringen att en del av strategin är att bredda produkterbjudandet såväl organiskt som via förvärv.



Lokalt fokus och marknadskännedom utgör grunden för NWG. Kundnäret är en strategisk prioritering som nås genom en decentraliserad organisation med affärsenheter som fokuserar på effektiva produktions- och logistiklösningar. Produkterna och lösningarna marknadsförs under flera varumärken med mångårig historik, varav de flesta tillhör de mest etablerade och välkända varumärkena för tättskikt på sina respektive marknader. Branschens struktur är väl inarbetad och förändringarna är relativt små. Det lokala fokuset, kundnäret och de starka varumärkena är alla effektiva etableringshinder och försvårar för eventuellt nya konkurrenter.

Kunderna utgörs främst av installatörer, byggtreprenörer, byggvaruhus samt mindre installationsföretag och privata slutkunder. Direktförsäljning till installationsföretag och takläggare stod för 65 % av produktförsäljningen 2017, resterande del gick via bygghandeln.

Geografiskt fördelade sig försäljningen 2017 främst på Finland 37 %, Danmark 23 % och Sverige 16 %. Den totala marknaden för produkter och lösningar i Norden uppskattas till cirka 5 miljarder SEK, medan motsvarande värde för installationsmarknaden bedöms uppgå till cirka 10 miljarder SEK. Renoveringar beräknas stå för ungefär 60 % och nybyggnation för 40 %. Om marknaden delas upp i kommersiella fastigheter respektive bostäder så uppskattas att ungefär 70 % kan hänföras till den första kategorin.



”Sedan Nordic Waterproofings aktie noterades på Nasdaq Stockholm i juni 2016 har koncernen breddat sin verksamhet. Tillsammans med våra kunder i byggbranschen utvecklar vi koncernens ”one stop shop”-koncept, vilket ger oss möjlighet att snabbt möta nya förutsättningar. Med utgångspunkt i takpapp och kompetenta medarbetare

säkrar vi vår position som marknadsledande leverantör av trygga och effektiva tättskiktslösningar som används för byggnader och infrastrukturprojekt. Koncernens produkter kännetecknas av hög kvalitet, kostnadseffektivitet och hållbarhetsfokus i alla led och minst lika viktigt är att vi gör hantering och montering så enkel som möjligt – We Make Waterproofing Easy! Vi har valt en strategi att erbjuda helhetslösningar med högkvalitativa produkter och tjänster under starka varumärken för att vi vet att detta skapar värden för kunder, aktieägare och vår gemensamma miljö. Tillväxten för Nordic Waterproofing

fortsätter genom geografisk expansion samt förvärv av ledande bolag inom kompletterande branscher. Ett exempel är förvärvet av prefabspecialisten Taasinge Elementer, som förbättrar vår kunskap om och vår möjlighet att leverera inom konceptet ”building envelope” (skal-skydd). Detta är ett område Nordic Waterproofing avser att fortsätta att växa och bredda sitt erbjudande inom. Ett annat exempel är vårt senaste förvärv Veg Tech, Nordens ledande aktör inom vegetations-teknik, dvs gröna tak och fasader. Tydligare än så kan inte vår tillväxt illustreras och vi är glada över att Svolder är med i vår fortsatta utveckling!”

Martin Ellis, VD och koncernchef Nordic Waterproofing Holding A/S

Nyckeltal

MSEK/SEK	2014	2015	2016	2017	2018 ¹⁾
Omsättning	1 679	1 720	1 813	2 187	2 414
Rörelseresultat	122	143	206	194	203
Resultat före skatt	96	116	193	174	181
Vinst per aktie	3,19	3,40	6,49	5,71	5,95
Utdelning per aktie			3,75	3,75	

¹⁾ Rullande 12 mån per 30 juni 2018.

SVOLDERS KOMMENTAR

Svolders innehav

1 587 914 aktier

Svolders andel

6,6 % av kapital och röster

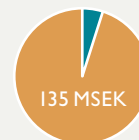
Aktiekurs (börsvärde)

84,80 SEK/aktie (2 042 MSEK)

Substansvärdebidrag
inkl. utdelning -1,4 %



Aktieportfölj (UB)
4,9 %



Mottagna utdelningar
4,9 %



Sedan börsnoteringen har sju förvärv genomförts som vart och ett starkt koncernens position på dess viktigaste marknader och tillfört cirka 30 % till försäljningen. Förvärven av prefabspecialisten Taasinge Elementer och vegetationsteknikföretaget Veg Tech bedöms som särskilt intressanta bland annat ur ett hållbarhetsperspektiv.

Råmaterialpriser, bland annat den raffinerade oljeprodukten bitumen, utgör en viktig faktor för NWG:s resultat- och marginalutveckling. Under 2016 var dessa priser låga och NWG kunde, i kombination med god efterfrågan, leverera ett mycket starkt resultat och onormalt höga marginaler. Därefter har marginalen pressats av högre insatsvarupriser, men de senaste kvartalen har prishöjningar på de egna produkterna givit positiv effekt. För 2019 har cirka 75 % av bitumeninköpen terminssäkrats på attraktiva nivåer. Det, tillsammans med positiva effekter från förvärven, gör att resultatet och marginalerna bedöms kunna stiga. Svolder anser att värderingen är attraktiv och har möjlighet att stiga i takt med att bolaget rapporterar ökande omsättning och resultat. Dessutom bedöms ytterligare intressanta förvärv kunna adderas till koncernen. Bolagets inarbetade affärsmodell, starka marknadspositioner, sunda finanser och etablerade företagsledning uppskattas likaså av Svolder.

Den komplexa bolagsstrukturen med ett danskt moderbolag, svensk börsnotering och redovisning innebär en onödig blandning av regelverk och sämre kapitalavkastning för icke danska aktieägare. Det är Svolders uppfattning att koncernstrukturen bör förändras så att det noterade moderbolaget blir svenskt.

ITAB SHOP CONCEPT

ITAB Shop Concept (ITAB) utvecklar, tillverkar, säljer och installerar kompletta butikskoncept till butikskedjor inom detaljhandeln. I helhetserbjudandet ingår kundunika inredningar, innovativa lösningar för kassalinjen, professionella belysningsystem och digitala produkter.



Dagligvaruhandeln är koncernens dominerande kundgrupp och svarar för ungefär halva omsättningen. Därefter följer bygg och möbler samt konfektionshandel med tillsammans en dryg tredjedel av försäljningen. Samtliga branscher bedöms växa, även om fördelningen mellan distributionsformer varierar. ITAB-koncernen är idag en av de största leverantörerna av butikskoncept i Europa och har enligt bolagets bedömning en samlad marknadsandel på ca tio procent på befintliga marknader. Inom kassadiskar är koncernen en ledande aktör i Europa med en uppskattad marknadsandel om motsvarande cirka 25 procent. Belysningsystemen har blivit en allt viktigare del av butikskoncepten.

Bland kunderna finns en mängd detaljhandelskedjor, såväl internationella som nationella. Europa är dominerande marknadsplats, men i ITAB:s strategi ingår även att följa med större kunder in på nya marknader som exempelvis i Asien, Sydamerika och USA.

ITAB har 21 produktionsanläggningar i 15 länder. Genom egna producerande enheter kan ITAB kontrollera produktionen och kvaliteten samt på det sättet säkerställa avtalade leveranstider. Volymproduktion av belysningsystem sker i Kina medan kundspecifika belysningsprodukter tillverkas i Västeuropa.

Under de senaste åren har stora resurser lagts på produktutveckling och insatser för att koncernen ska vara väl förberedd inför den förändrade utveckling som sker inom detaljhandeln. Digitala helhetserbjudanden för den fysiska butiken finns bland annat inom olika former av självutcheckning.



”Detaljhandeln är under en stor förändring och vi är långsiktigt positiva till förnyelse i branschen, även om det innebär utmaningar för oss i det korta perspektivet. Vi har under de senaste åren genomfört stora satsningar på produktutveckling och insatser för att organisationen ska vara väl förberedd inför den utveckling som sker i branschen.

Butiksupplevelsen blir mer interaktiv och fokus ligger på konsumentupplevelse. Intresset för vårt digitala erbjudande som knyter ihop den fysiska butiken med dess e-handel är stort från både nationella och internationella butikskedjor. Ökad digitalisering i den fysiska butiken driver vår försäljning och utveckling framåt. Med vårt helhetserbjudande och vår globala närvaro vill och ska vi ha en självklar position i framtidens butik!”

Ulf Rostedt, VD och koncernchef ITAB Shop Concept AB

Nyckeltal

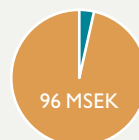
MSEK/SEK	2014	2015	2016	2017	2018 ¹⁾
Omsättning	3 939	5 193	5 417	6 381	6 344
Rörelseresultat	325	508	371	500	463
Resultat före skatt	288	476	361	432	388
Vinst per aktie	2,01	3,44	2,36	3,11	
Utdelning per aktie	0,83	1,67	1,75	1,75	

¹⁾ Rullande 12 mån per 30 juni 2018.

SVOLDERS KOMMENTAR

Svolders innehav	3 535 999 aktier
Svolders andel	3,5 % av kapital och 1,2 % av röster
Aktiekurs (börsvärde)	27,60 SEK/aktie (2 830 MSEK)

Substansvärdebidrag inkl. utdelning	-6,2 %	Aktieportfölj (UB)	3,5 %	Mottagna utdelningar	2,8 %
-------------------------------------	--------	--------------------	-------	----------------------	-------



Detaljhandeln är under förändring och framförallt fackhandeln är avvakande på flera marknader. Tydligast är det i Skandinavien där några större kedjor investerar mindre och utvärderar nya lösningar. I andra delar av Europa är tillväxten högre och framtidsfokus tydligare. Förändringstakten har accelererat genom den snabba tillväxten av e-handeln. Detta berör många led i detaljhandeln, alltifrån logistik till ytefterfrågan av lokaler samt betalningslösningar. Även om tillväxttakten inom e-handel är mycket hög och tar andelar från mer traditionell handel, så är den senare gruppen företag fortfarande dominerande. Hittills är också många e-handelsföretag och tjänster olönsamma samt ofta även behäftade med hållbarhetsproblem i distributionsleden.

ITAB:s kunder är, liksom många konsumenter, osäkra inför den framtida utvecklingen. Osäkerhet kan lätt skapa återhållsamhet kring nya investeringar i ytor och butiker, men samtidigt ställs krav på ökade investeringar i belysning, utcheckning eller e-handelsanpassning i syfte att öka försäljningen per ytenhet.

ITAB:s finansiella mål anger en genomsnittlig tillväxt om minst 15 procent per år, en avkastning på eget kapital överstigande 20 procent samt lägst 25 procent riskbärande kapitalandel. Vidare eftersträvas en marknadsledande position i Europa. Sedan strax efter finanskrisen 2008–2009 har ITAB kunnat uppvisa tillväxt, framförallt förvärvat men även organiskt. Flera förvärv var utomordentliga ur såväl ett strategiskt som finansiellt perspektiv. I takt med detta steg aktiekursen kraftigt. När tillväxttakten avtagit och i enskilda segment även stagnerat så blir företags inriktning naturligen mer defensiv. Den finansiella styrkan påverkas av den tidigare lånedrivna förvärvsexpansionen och den framtida utdelningstillväxten riskerar därför att bli svagare än historiskt. Det finansiella målet om en soliditet överstigande 25 procent är dock ännu inte i fara liksom bedömda gränsvärden hos långivande banker.

Svolder har historiskt inte kunnat räkna hem börsvärdet på ITAB. När aktiekursen, i takt med svagare resultat och minskad tillväxt i publicerade rapporter, fallit från toppnoteringar över 100 SEK till kurser omkring 35 SEK bedömde Svolder aktien som värdemässigt intressant och inledde en period av aktieförvärv. För närvarande förefaller tidpunkten för förvärv ha skett för tidigt, även om potentialen bedöms som god vid aktuell kurs 25 SEK. Bolaget har i september 2018 meddelat att försäljningen under sommarmånaderna har varit sämre än förväntat och att särskilda åtgärdsprogram inom produktion och försäljning kommer iscensättas.

PORTFÖLJ- INRIKTNING 2018/2019

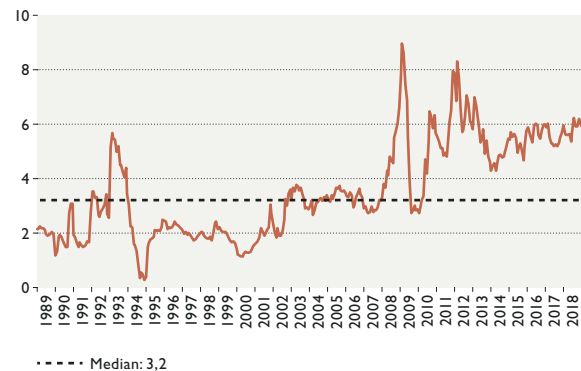
OMVÄRLDSFAKTORER

I detta avsnitt kommer de enligt Svolder viktigaste omvärldsfaktorerna för verksamhetsåret 2018/2019 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 2018.

Ekonomisk tillväxt

Konjunkturen har generellt sett stärkts under den senaste tolv månadersperioden och ekonomisk tillväxt råder i de flesta länder. Förbättringarna har varit särskilt tydliga i USA medan de i Kontinentaleuropa börjat plana ut, dock på vanligen en historiskt hög nivå. Tidigare ”problemländer” har anpassat sin finanspolitik till omvärldens krav och även kunnat utnyttja det successivt bättre konjunkturläget i omvärlden. Detta har också lett till att samtliga europeiska länder nu kan söka internationell finansiering till rimliga kommersiella villkor. Tyskland fortsätter att vara motorn i Europa och har delvis fått sällskap av Frankrike och Spanien i en trendmässig förbättring. Återhämtningen sker genom ökade investeringar, tilltagande konsumentefterfrågan och stigande tillgångspriser. För svensk ekonomi har utvecklingen varit gynnsam och frånvaron av större kriser har avspeglats i en stabil, men ändå förhållandevis hög, riskpremie för aktieplaceringar.

Sverige – Riskpremie
(vinstavkastning¹⁾ minus 10 års obligationsränta)



¹⁾ Resultat / börskurs.

Den ekonomiska utvecklingen i Storbritannien tillhör de svagaste i Europa. Bakom detta ligger den osäkerhet som följt av folkomröstningen kring Brexit och de förändrade politiska styrkeförhållandena sedan det efterföljande parlamentsvalet. Landet är djupt splittrat och utan framåtblickande ledarskap. Detta är särskilt tydligt inom de dominerande politiska partierna. Förhandlingarna med EU om utträde går trögt och något avtal förefaller inte vara inom räckhåll. På senare tid har åter höjts röster för en ny folkomröstning, särskilt inom oppositionspartiet Labour. Den initiala nedgången i tillväxttalen efter en första mild reaktion börjar nu att synas. Många företag, inte minst inom de väsentliga läkemedels- och finansindustrierna, är mycket oroade och genomför få investeringar i avvaktan på utfallet av utträdesförhandlingarna. Det engelska pundet befinner sig fortsatt under press. Det är svårt att ha någon annan uppfattning än att detta kommer vara en fråga som allvarligt påverkar den ekonomiska tillväxten i såväl Storbritannien som dess största handelspartner EU.

Europa står inför många utmaningar. Även om det senaste året varit förhållandevis fritt från terrorattacker och uppsplitande politiska konflikter så finns problemen fortfarande under ytan. Här kan särskilt nämnas dramatiska flyktingströmmar, stor brist på samsyn i olika åtgärdspro-

gram, slumrande terroristceller samt tydliga splittringstendenser inom och mellan länder. Under 2018 verkar det dock som om utvecklingen på flera områden och i flera länder har vänt till det bättre. Den politiska turbulensen i ledande anglosaxiska stater har sannolikt också givit en extra skjuts för alternativ framtidsinriktad ekonomisk politik i Europa.

Den politiska utvecklingen i USA efter det oväntade utfallet i det amerikanska presidentvalet har skakat om administrationen och internationella relationer, men ur ekonomisk synvinkel har detta underordnats av åtgärder ägnade att stärka amerikanskt näringsliv och dess ägare. Börserna fokuserar på långsiktig ekonomisk tillväxt och i vilken utsträckning som skapade vinster tillfaller bolagens aktieägare, där inte minst beslut om betydande skattesänkningar naturligen mottagits väl av placerarna. De risker som följer av att den protektionistiska presidenten och att den amerikanska administrationen därmed gått från ord till handling har ännu inte påverkat placerarnas förtroende för amerikanska aktier, snarare har internationella placeringar styrts hem mot USA.

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 inhemsk konsument- och serviceefterfrågan. Mycket talar ändå för att tillväxttakten utvecklas i en för landet mindre gynnsam riktning.

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 avmattning som sker av bostadspriserna riskerar att, tillsammans med ett höjt ränteläge, negativt påverka konsumtions- och investeringsviljan hos hushållen.

Den stärkta globala tillväxten har till en början haft betydelse för efterfrågan av råvaror, men den tilltagande risken för handelskrig har särskilt under sommaren 2018 lett till kraftigt försvagade priser på främst industrimetaller. Nationer som Brasilien, Australien, Argentina, Sydafrika och Indonesien drabbas av detta och i synnerhet då mycket av ländernas finansiering sker i USD. Oljepriset har däremot haft en kraftigt motsatt kursrörelse, vilket skapar betydande intäkter för länder i Mellanöstern samt Ryssland och Norge.

Den betydande geopolitiska destabiliseringen som kännetecknat Europa under senare år har också haft ett tillskott i Sydostasien främst genom Nordkoreas aggressiva vapentester och agitation. Här kan dock en trendförändring mot avspänning vara på väg. Det motsatta förhållandet gäller dessvärre relationerna mellan USA och Israel på den ena sidan respektive Iran och Ryssland på den andra. Olika medlingsförsök från europeiska ledare har hittills varit verkningslösa.

Sammantaget bedöms 2019, i ett historiskt perspektiv,

bli ett förhållandevis gynnsamt år för den globala ekonomiska tillväxten men med en successivt svagare tillväxttakt. Bedömningarna landar i ett utfall i häradet tre till fyra procent, men vanligtvis med åsikten att riskerna finns på nedsidan. I detta huvudscenario uppvisar de flesta väsentliga ekonomier tillväxt, men stigande oljepris, höjda statsobligationsräntor och allt intensivare protektionism utgör väsentliga motkrafter.

Centralbankerna agerar

Den ekonomiska tillväxten har under lång tid 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 expansiva är i dagsläget europeiska ECB och Riksbanken samt den japanska centralbanken. I takt med höjda tillgångsvärden i USA och tydliga tecken på konjunkturförbättring har emellertid FED påbörjat sin normalisering. Samtidigt har styrräntehöjningarna varit mildare än förväntat och vanligen skjutits fram i tiden, delvis p.g.a. att inflationsimpulserna fortfarande är små.

Centralbankerna kan dock inte ensamma 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 noteras över stora delar av världen. Det finns dock en betydande rädsla hos centralbanksföreträdarna att en stramare penningpolitik riskerar att avbryta den så efterlängtnade tillväxt som nu kan konstateras.

Politikernas påverkan på ekonomierna

Den förbättrade tillväxten i ett antal europeiska länder har, i kombination med offentliga besparingar, förbättrat de offentliga finanserna och reducerat de finansiella kostnaderna för budgetunderskott och statsskulder. Populistiska aktörer, i flera länder och med starkt varierande ideologisk grund, kan dock förvärpa en redan bräcklig situation. På senare tid bör särskilt situationen i Italien och Turkiet uppmärksammas. Problem kan lätt överföras till banksystem, eurosamarbete och migrationsöverenskommelser. Det går visserligen inte att undantagslöst spara sig ur kriser, 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, punktskattehöjningar samt höjd skatt på heltidsarbete och för småföretagare. Finanspolitiska utgiftsbeslut som inte resulterar i investeringar för framtiden och som lånefinansier-

ras kan leda till ovan nämnda tillitsproblem när de svenska konjunkturbetingelserna försvagas. Den instabilitet som följt av utfallet i det svenska riksdagsvalet riskerar att fortsatt förlama det politiska beslutsfattandet och undvika långsiktigt viktiga beslut kring exempelvis skatter, företagande, migration och pensioner.

Låga, men 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 norra Europa är fortsatt starkt nedpressat och inflationstendenserna är små, men ökande. Trots uteblivna marknadsoperationer från den amerikanska centralbanken har höjningen av statsobligationsräntor i USA varit hanterbar för placerarna. Det är sannolikt att de korta marknadsräntorna i framför allt Europa och Japan framöver kommer att vara låga, även om trenden förväntas vara uppåtgående. Realräntorna kommer därmed vara låga och i flera länder kommer de inte att kompensera för inflation. Risken för att placerare och hushåll vaggats in i en evig lågräntemiljö är betydande. Det leder sannolikt till generellt för låga avkastningskrav och brist på sparande, något som lätt leder till ekonomiska bubblor och styrfel i ekonomierna.

USA – Statsobligationsränta 10 år i procent



STARKA BOLAGSFINANSEN

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 många länder i den industrialiserade världen gäller inte företagen, som i flertalet fall har låg skuldsättning. Baksidan är att företagens investeringar inte ökat i den utsträckning som politiker och centralbanker önskat. Nuvarande höga globala kapacitetsutnyttjande inom industriella företag kan förhoppningsvis förändra investeringsmönstret. Större fokus har de senaste åren i stället riktats 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. I vissa fall påverkas potentiella budgivare negativt av att olika typer av aktivistfonder vid offentliga bud förvärvar kontrollpositioner endast i syfte att få budgivare att höja budnivåerna.

Även om det kan finnas fall där detta leder till höjda och skäligare budnivåer så riskeras allt oftare även affärsmässig strukturomvandling.

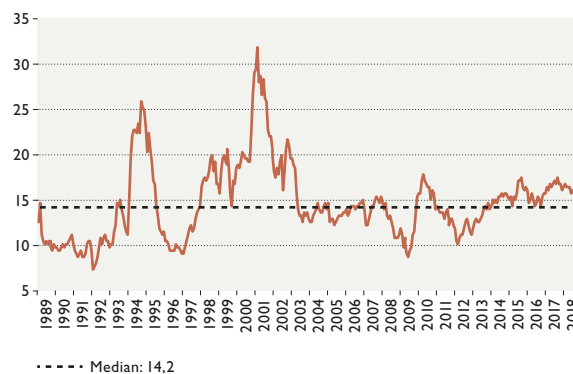
VÄRDERING OCH PORTFÖLJTANKAR

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.

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 ett medianbolags börsvärde om cirka 3 300 MSEK.

Inte minst i Sverige har aktiemarknaderna under sommaren och hittills under hösten 2018 (t.o.m. september 2018) uppvisat en betydande uppgång, mätt i SEK. Den långa positiva börstrenden har därmed 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 värderingen inte längre historiskt låg.

Sverige – Prognos 12 mån framåtblickande P/E-tal



Detta gäller inte minst värderingsstödet för de mindre och medelstora bolag som Svolder följer. 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. Förändrade placeringsregler för svenska AP-fonder, förväntad tilltagande volatilitet på aktiemarknaderna och svagare ekonomisk tillväxttakt i Sverige och dess omvärld risker dock att negativt påverka svensk börs samt kanske i ännu större utsträckning svenska småbolagsaktier. Förväntade börsintroduktioner och utplaceringar från storägare kan fortsätta att dra likviditet från marknaden.

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 kost-

Nyckeltal för värdering av små- respektive storbolag

Källa: Carnegie Research

Värdering	P/E adj 2018p	P/E adj 2019p	EV/Sales 2018p	EV/Sales 2019p	EV/EBITA 2018p	EV/EBITA 2019p	FCF yield 2018p	Div yield 2018p
Småbolag	18,3	16,0	1,3	1,2	15,0	13,0	3,3 %	2,5 %
Storbolag	16,8	15,2	1,8	1,7	14,0	12,1	4,3 %	3,7 %

Prognoser	Sales Y/Y 2018p	Sales Y/Y 2019p	EBITA Y/Y 2018p	EBITA Y/Y 2019p	EBITA margin 2018p	EBITA margin 2019p	NIB/ EBITDA 2018p	NIB/Eq 2018p
Småbolag	8,4 %	5,1 %	12,5 %	14,8 %	8,9 %	9,7 %	1,6	65 %
Storbolag	7,0 %	3,6 %	14,7 %	13,2 %	12,8 %	14,0 %	0,9	32 %

P/E adj: Justerat P/E-tal (börskurs / justerad 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)

nadsanpassningar blir följden liksom att företagen erbjuds att betala för aktieanalys utan rekommendation. Dessa analyser kommer få svårt att uppnå tillräcklig tilltro hos placerarna och därmed skapa ett tillfredsställande investeringsunderlag. I bästa fall grundläggs ett begynnande intresse. Denna förändrade analysbevakning skapar också möjligheter för specialiserade "stock pickers" som Svolder.

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 fortsatt gott för flertalet svenska bolag där varje volymökning kan få stor positiv påverkan på vinstmarginalerna. Det är dock Svolders bedömning att den svenska tillväxttakten för den här konjunkturcykeln har toppat redan under första halvåret 2018.

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. Tas hänsyn till BNP per capita är utfallet däremot inte lika framstående. Under verksamhetsåret har den svenska kronan försvagats kraftigt mot såväl euro som amerikanska dollar och norska kronor. För svenska exportföretag är utvecklingen sammantaget mycket positiv och bör resultera i fortsatt stark konkurrenskraft.

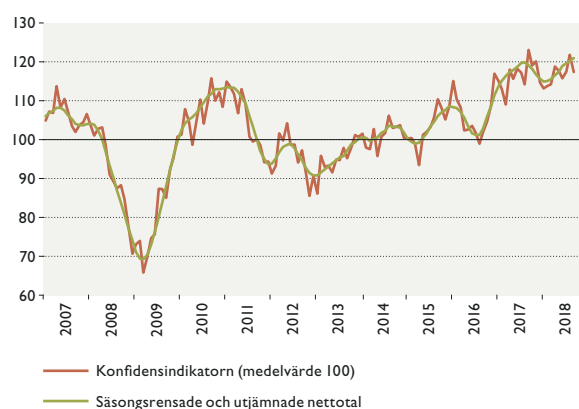
Analytikers vinstprognoser för 2018, 2019 och 2020 bedöms som höga. Prognostiserade vinstmarginaler är i flera fall utmanande, även om de inte är lika höga som för storbolagen.

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 likaså Svolders uppfattning att de svenska industribolagen har bättre internationell exponering, 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. fastighetsbranschen. 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 till följd av eftersläpande hyreshöjningar samt att bolagens utdelningsförmågor traditionellt är höga.

Bygg- och anläggningsföretag har under flera år upplevt en mycket stark konjunktur. Detta har dock snarare lett till växtvärk, personalomsättning och produktionsstörningar än förstärkt lönsamhet för företagen. I takt med att antalet startade nyproducerade bostäder minskar och bostadsproduktionen normaliseras uppstår såväl svårigheter som möjligheter i den nya situationen. Mycket talar för att branscherfarenhet, starka marknadspositioner och gott kassaflöde kommer vara särskilt värdefullt för såväl rena

byggbolag som byggrelaterade leverantörer. Aktiekurserna har fallit för flertalet bolag i dessa sektorer under den senaste knappa tvåårsperioden. I flera fall har värderingarna därmed blivit attraktiva.

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 också påverkas av nedkylningen av bostadspriserna i flertalet svenska kommuner. Arbetsmarknadens utveckling samt direkt och indirekt beskattning av hushållen är centrala faktorer för hur konsumenterna kommer att kunna använda sina inkomster och efterfråga bostäder.

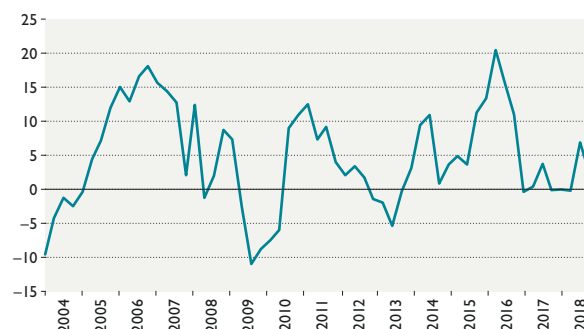
Distributionsformerna inom handeln är under förändring. Detta har mycket tydligt givit sitt uttryck på aktiemarknaderna under de senaste åren där placerarna kraftigt värderat upp inte minst e-handelsföretagen och på motsatt sätt nedvärderat mer traditionella handelsföretag. Det finns, enligt Svolders förmenande, många beröringspunkter kring hur företag inom e-handel, fintech och ny teknik i dag värderas av aktiemarknaden och på det sätt som skedde i början av 2000-talet. Fokus riktas på tillväxt i stället för kassaflöde och resultat, vilket vid minskad riskvilja hos investerarna kommer kunna leda till allvarliga finansiella risker för denna typ av företag. Varumärkens attraktionskraft förväntas få allt större betydelse och företag som kan kombinera olika handelsmönster hos konsumenterna bedöms ha bäst förutsättningar att utvecklas väl. Aktieurvalet i sektorn blir därför individuellt snarare än branschrelaterat.

Värderingarna av IT-konsultföretag har höjts och börjar nu vara i nivå med andra typer av konsultbolag. De bolag som kan omsätta kundnytta inom inte minst de ökade digitaliseringskraven, skapa repetitiva kundorders och ha låg personalomsättning utgör attraktiva placeringsobjekt. Många av branschföretagen brottas dock med problemet på aktiemarknaden av att vara förhållandevis små bolag, ha hög personalomsättning och konkurrens från globala aktörer. Historik från 2000-talets början att då inte uppfylla uppställda mål eller kommunicerade förväntningar förefaller fortsatt påverka investerare och deras syn på bolagens värdering.

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 på jämförbar nivå med den för ett år sedan och har vanligen underbyggts av positiva vinstmomentum. Sett till bedömda vinster i närtid har små och stora bolag en liknande värdering. Långsiktigt förtjänar aktier, enligt Svolders uppfattning, en högre värdering relativt alternativa tillgångsslag som fastigheter, stats- och företagsobligationer samt banksparring. Direktavkastning, aktiekursers vinstprocent (vinst/börskurs) och den underliggande riskpremien för aktier talar för detta.

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



Någon större förändring av flödena till aktiemarknaden för små och medelstora företag förväntas inte i förhållande till 2017/2018. Däremot bedöms att ett något stigande globalt och inhemskt ränteläge påverkar publika fastighetsbolag negativt. Detta är en betydande bransch inom exempelvis CSRX, men samtidigt är flertalet småbolagsfonder underviktade. En möjlig kommande skattereform bedöms särskilt att fokusera på fastigheter som skattebas.

Nyintroduktioner förväntas i minskad utsträckning påverka aktiemarknaden under det kommande verksamhetsåret. Följdförsäljningar från tidigare nyintroduktioner kommer dock fortsätta och riskerar att dra likviditet från marknaden. Svolder har generellt en försiktig inställning till nyintroducerade bolag, då värderingar och bolagskvalitet ofta upplevs som mindre attraktiva än tidigare.

Hoten mot börsutvecklingen finns främst att finna i amerikansk penningpolitisk åtstramning, väsentligt högre globalt ränteläge, tilltagande geopolitiska konflikter samt höga värderingar på ledande globala teknikbolag. 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 marknadstillfällen 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. Riskerna för aktiemarknaderna bedöms ändå finnas på nedsidan. Det bör även framhållas att mycket av den goda historiska absolutavkastningen på den svenska börsen härrör från en svag svensk krona. Förändrade valutakursförhållanden är därför ett osäkerhetsmoment i nämnda börsscenario. Gott aktieurval bland bolag som inte bevakas lika intensivt av placerarna som storbolagen har dock förutsättningar för att sammantaget väl överträffa avkastningskravet.



Anna-Maria Lundström Törnblom



Fredrik Carlsson



Viveka Ekberg



Johan Qviberg



Eva Cederbalk

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: 10 000 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: Bl a Apoteket AB:s Pensionsstiftelse, Areim 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: 55 000 B-aktier.

ANNA-MARIA LUNDSTRÖM TÖRNBLOM

Västra Frölunda, född 1971.

Delägare och styrelsemedlem i European Service Partner AB som driver mode-sajten Wakakuu.com.

Invald 2017.

Övriga styrelseuppdrag: Göteborgs Auktionsverk AB, Novobis AB samt RCL Holding AB.

Aktieinnehav: 20 000 B-aktier.

JOHAN QVIBERG

Lidingö, född 1981.

Civilekonom.

VD Quinary Investment AB.

Invald 2013.

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

Aktieinnehav: 19 000 B-aktier.

Beroendeförhållanden enligt Svensk kod för bolagsstyrning och Nasdaq Stockholms regelverk för emittenter.

Styrelsens ledamöter är samtliga oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen.
Av dessa ledamöter är Anna-Maria Lundström TörnbloM beroende i förhållande till Svolders största aktieägare.

REVISOR

ÖHRLINGS PRICEWATERHOUSECOOPERS AB

HUVUDANSVARIG REVISOR PETER NILSSON

Auktoriserad revisor. Nacka, född 1972. Vald 2013.



Magnus Molin



Johan Selling



Pontus Ejderhamn



Ulf Hedlundh



Charlotte Nyblin

MEDARBETARE



Utbildning:
Akademisk
Annan



Anställningstid:
Mer än 10 år
Mindre än 10 år



Åldersfördelning:
25–29 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 (direkt och indirekt via försäkringslösning): 120 000 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 (direkt och indirekt via försäkringslösning): 83 150 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 (direkt och indirekt via försäkringslösning): 76 169 B-aktier samt 410 A-aktier.

CHARLOTTE NYBLIN

Ekonomiassistent.

Född 1965.

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

Aktieinnehav (direkt och indirekt via försäkringslösning): 4 199 B-aktier.

JOHAN SELLING

Analytiker/förvaltare.

Född 1990.

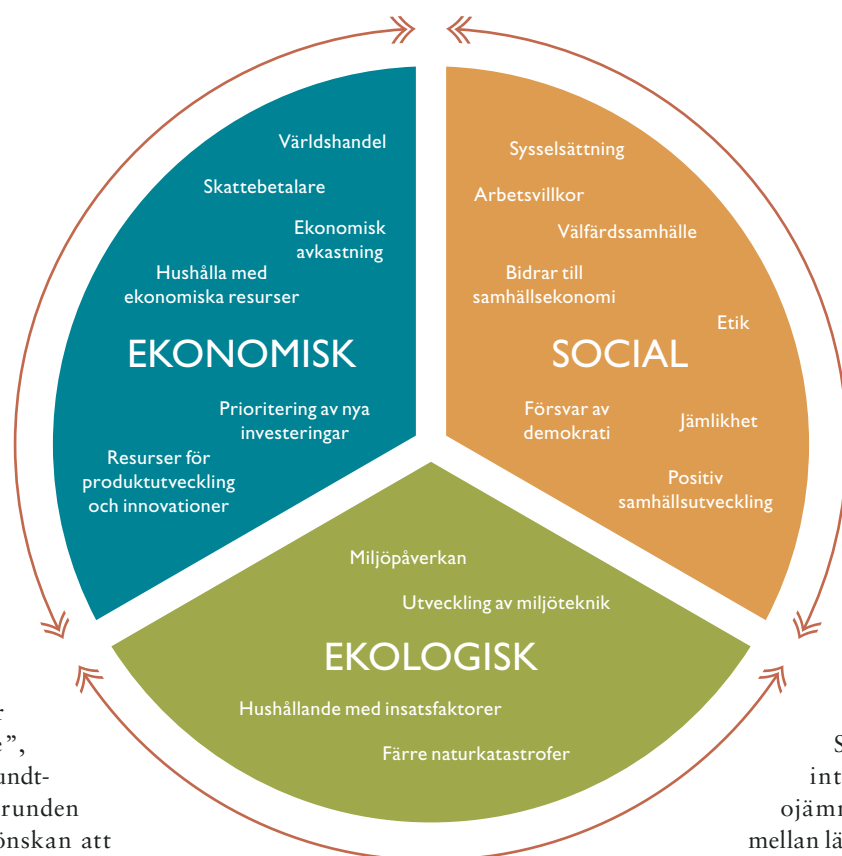
Civilekonom (M.Sc.).

Anställd 2018. Arbetat på finansmarknaden sedan 2012. Tidigare arbetat som analytiker på Deutsche Bank i London och SEB Equities.

Aktieinnehav (direkt och indirekt via försäkringslösning): 1 000 B-aktier.

För respektive medarbetares kontaktinformation, se Svolders hemsida.

HÅLLBARHET UR ETT HELHETS- PERSPEKTIV



1987 presenterade FN rapporten "Our Common Future", också benämnd "Brundtland-rapporten". Grunden för rapporten var önskan att skapa ett stärkt skydd för miljön samtidigt som ekonomisk och social utveckling bejakades. Arbetet leddes av den tidigare norske 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 företagsledningar 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.

DIREKT 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 dubbelsidig 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 genomförs 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.

Svolders aktieägare erhåller bolagsinformation på det sätt de önskar, vilket är värdefullt ur ett informationsperspektiv. Tryckt material, hemsänt med post, distribueras till de aktieägare som meddelat detta till bolaget via enkätformulär eller genom eget initiativ. Tidigare princip om att sända ut tryckt material till bolagets samtliga ägare, förutom de som av sagt sig, upphörde under verksamhetsåret. Härigenom görs bedömningen att Svolder på årsbasis reducerar tryck och pappersförbrukningen med åtta ton samt 45 000 utdelningstillfällen.



KOMPLETTERANDE UPPGIFTER

Svolders hållbarhetsrapport beskriver bolagets syn på hållbarhet i ett helhetsperspektiv. I årsredovisningen förekommer på ett flertal ställen information som är av särskild vikt i samband med frågor rörande hållbarhet. Svolders affärsidé och placeringsinriktning anges i särskilt avsnitt på sidorna 17–20. Bolagets väsentligaste identifierade risker omnämns i notförteckningens sidor 76–77.

I analysarbetet intar riskbedömning ur ett brett hållbarhetsperspektiv ett viktigt inslag, liksom vid enskilda investeringsbeslut. Svolder träffar löpande samtliga portföljbolag. Då utgör frågor till portföljbolagen kring miljö, antikorrup-tion, mänskliga rättigheter, sociala frågor och personalfrågor naturliga diskussionsområden.

Svolder har en liten organisation och informell organisationsstruktur. Personalfrågor hanteras löpande med respekt för den enskilde medarbetaren och under beaktande av gällande regelverk. Till följd av att bola-

get endast har fem anställda undviks i regel olika former av personaldata i nyckeltalsform, då sådana kan vara oförenliga med hänsyn till medarbetarnas personliga integritet.

REVISORNS YTTRANDE AVSEENDE DEN LAGSTADGADE HÅLLBARHETSRAPPORTEN TILL BOLAGSSTÄMMAN I SVOLDER AB (PUBL), ORG.NR 556469-2019

Uppdrag och ansvarsfördelning

Det är styrelsen som har ansvaret för hållbarhetsrapporten för år 1 september 2017 till 31 augusti 2018 på sidorna 52–54 och för att den är upprättad i enlighet med årsredovisningslagen.

Granskningens inriktning och omfattning

Vår granskning har skett enligt FARs rekommendation RevR 12 Revisorns yttrande om den lagstadgade hållbarhetsrapporten. Detta innebär att vår granskning av hållbarhetsrapporten 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 vårt uttalande.

Uttalande

En hållbarhetsrapport har upprättats.

STOCKHOLM 15 OKTOBER 2018

ÖHRLINGS
PRICEWATERHOUSECOOPERS AB

PETER NILSSON
Auktoriserad revisor

FÖRVALTNINGS- BERÄTTELSE

MED BOLAGSSTYRNINGSRAPPORT
2017-09-01 – 2018-08-31

Org.nr. 556469-2019

Styrelsen och verkställande direktören för Svolder Aktiebolag (publ), "Svolder", får härmed avlämna årsredovisning, koncernredovisning, bolagsstyrningsrapport och hållbarhetsrapport för perioden 2017-09-01-2018-08-31.

Efterföljande resultat- och balansräkningar, kassaflödesanalyser, eget kapitalräkningar och bokslutskommentarer utgör en integrerad del av årsredovisningen. Hållbarhetsrapport jämte revisorsyttrande återfinns på sidorna 52–54.

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 investmentbolag som huvudsakligen investerar 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

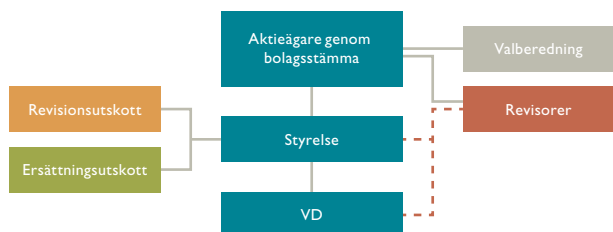
BOLAGSSTYRNING INOM SVOLDER

Svolder är ett publikt svenskt aktiebolag och regleras därmed dels av svensk lagstiftning, främst genom aktiebolagslagen, dels av Nasdaq 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 2017/2018. Några avvikelser från Koden för denna period har inte identifierats. Svolder har inte heller några överträdelser mot varken Nasdaq 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 ersättningsutskott, se vidare på sidorna 58–59.

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 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.

Svolder genomförde i december 2017 en uppdelning av bolagets aktier, varigenom varje befintlig A-aktie och B-aktie delades upp i två nya aktier av samma aktieslag (så kallad aktiesplit 2:1). Bolaget hade på balansdagen totalt 25 600 000 (12 800 000) utestående aktier, fördelat på 1 245 672 (622 836) A-aktier och 24 354 328 (12 177 164) B-aktier.

Antalet aktieägare per den 29 juni 2018 var enligt statistik från Euroclear drygt 16 200 (13 800) st. Det institutionella ägandets andel var i stort sett oförändrat under året och uppgick till cirka 25 (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 (38) procent av aktiekapitalet och 52 (53) procent av rösterna. Bolagets röstmässigt största aktieägare är Rolf Lundström privat och via bolag (29,5 % röster; 11,6 % kapital), Investment AB Öresund (10,9 % röster; 15,6 % kapital), Avanza Pension Försäkring AB (2,4 % röster; 3,2 % kapital) samt Spiltan Fonder AB (2,1 % röster; 3,1 % kapital). I avsnittet Svolderaktien på sidorna 14–16 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 företrädde 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 provas 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 företrädde 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 företrädande 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 företagets 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 2017

Svolders årsstämma den 16 november 2017 hölls på IVA:s konferenscenter i Stockholm. På stämman deltog drygt 100 aktieägare inklusive ombud, vilka representerade 29 procent av kapitalet och 45 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 2016/2017 samt inledningen av 2017/2018. Bolagets revisor föredrog och kommenterade revisionsberättelsen. Vidare beslutade stämman bland annat att;

- » i enlighet med styrelsens och verkställande direktörens förslag, fastställa utdelningen till 1,63 (justerat för aktiesplit 2:1) kronor per aktie,
- » enhälligt bevilja styrelseledamöterna och verkställande direktören ansvarsfrihet för förvaltningen under räkenskapsåret 2016/2017,
- » bolaget inte skulle träda i frivillig likvidation,
- » till styrelseledamöter välja Fredrik Carlsson, Eva Cederbalk, Viveka Ekberg, Anna-Maria Lundström Törnblom (nyval) och Johan Qviberg,
- » utse Fredrik Carlsson till styrelsens ordförande,
- » utse det registrerade revisionsbolaget Öhrlings 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,
- » i enlighet med styrelsens förslag, att Svolder genomföra en uppdelning av bolagets aktier, innebärande att varje aktie delas i två aktier av samma aktieslag (s.k. aktiesplit 2:1).

Årsstämmoprotokollet finns på hemsidan.

ÅRSSTÄMMA 2018

Årsstämman 2018 äger rum den 15 november på IVA:s konferenscenter i Stockholm. Mer information om årsstämman framgår av avsnittet aktieägarinformation på sidan 85. Kallelsen offentliggjordes den 15 oktober 2018 samt finns därefter tillgänglig på Svolders hemsida. Kallelsen publicerades också i Post- och Inrikes Tidningar den 16 oktober 2018. Att kallelse skett annonserades i Dagens Industri samma dag.

VALBEREDNING

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

I enlighet med beslut vid årsstämman 2017 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 ordförande (sammankallande till första sammanträdet). Valberedningen ska utföra vad som åligger valberedningen enligt bolagsstyrningskoden. 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.

I ett pressmeddelande den 9 maj 2018, på hemsidan (www.svolder.se) och i delårsrapporten för de första nio månaderna av räkenskapsåret 2017/2018, meddelades att en valberedning hade utsetts.

Valberedningens ledamöter	Röstandel 2018-03-31	Röstandel 2018-06-29
Christoffer Lundström företrädar Provobis Invest/Rolf Lundström	29,5 %	29,5 %
Öystein Engebretsen ¹⁾ företrädar Investment AB Öresund	10,9 %	10,9 %
Jörgen Wärmlöv företrädar Spiltan Fonder AB	2,1 %	2,1 %
Fredrik Carlsson Styrelseordförande i Svolder AB		
	42,5 %	42,5 %

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 2017/2018

Styrelsen i Svolder består av fem ledamöter, tre kvinnor och två 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.

Styrelsen är ytterst ansvarig för Svolders organisation och förvaltning. Bolagets styrelse har det senaste verksamhetsåret sammanträtt 11 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.

Styrelsen har under verksamhetsåret 2017/2018 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 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.

Ledamot	Befattning	Invald år	Nationalitet	Närvaro styrelse- möten	Arvode 2017/2018 (SEK)	Ställning i förhållande till bolaget	Ställning i förhållande till större aktieägare
Fredrik Carlsson	Ordförande	2013	Svensk	100 %	320 000	Oberoende	Oberoende
Eva Cederbalk	Ledamot	2015	Svensk	100 %	160 000	Oberoende	Oberoende
Viveka Ekberg	Ledamot	2014	Svensk	100 %	160 000	Oberoende	Oberoende
Anna-Maria Lundström Törnblom	Ledamot	2017	Svensk	100 %	160 000	Oberoende	Beroende
Johan Qviberg	Ledamot	2013	Svensk	100 %	160 000	Oberoende	Oberoende
					960 000		

ERSÄTTNINGSGRUPP

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, Anna-Maria Lundström Törnblom 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 2017/2018.

MEDARBETARE

Svolder hade på balansdagen 31 december 2017 (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 2017 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 baseras på att bolagets ersättningsnivå och ersättningsstruktur för verkställande direktören ska vara marknadsmässiga. 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 företagets/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 2017/2018 reserverades 6,6 (7,5) 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 2017 utsågs det registrerade revisionsbolaget Öhrlings 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 tillhandahåller 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 investerarrelationer (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
Fredrik Carlsson	Styrelseledamot
Eva Cederbalk	Styrelseledamot
Pontus Ejderhamn	Ekonomichef
Viveka Ekberg	Styrelseledamot
Ulf Hedlundh	VD
Anna-Maria Lundström Törnblom	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.

.....

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

ÅRET SOM GÅTT

Svolders verksamhetsår 2017/2018, dvs. 1 september 2017 till 31 augusti 2018, var ett börsår med positiva absolutavkastningar över stora delar av världen. Särskilt de amerikanska börserna var starka, något som förstärktes av en stigande amerikansk dollar. Världsindex (WDJ) steg nästan 26 procent, mätt i SEK. Orsaken går till största delen att spåra i den svenska kronan, som försvagades med drygt 15 procent mot USD och drygt 12 procent mot EUR. Riksbankens penningpolitiska strategi, bland annat genom en negativ styrränta, har särskilt påverkat utvecklingen. Sannolikt har även den tilltagande oron för handelshinder i världen haft en negativ inverkan, då Sverige är ett handelsberoende land med liten valuta.

Den svenska börsen utvecklades, ojusterat för valuta, starkt. Den samlade börsen steg drygt 14 procent, där de mindre bolagens aktier överträffade de störres. CSRX steg drygt 17 procent medan OMX30 steg knappt 12 procent. Några förhållandevis stora "småbolag" hade stark kursutveckling samtidigt som storbolag som H&M och affärsbankerna belastade storbolagsindex.

Den makroekonomiska utvecklingen i världen har genomgående varit stark. Den positiva trenden förefaller dock att börja plana ut. Inflationen är fortsatt svag i världen, även om vissa tecken på motsatsen börjar synas och då kanske främst i USA. Under senare delen av verksamhetsåret har särskilt den försvagade tillväxttakten i Kina givit anledning till oro. Orsaken torde vara att det allt mer uppskruvade tonläget kring protektionism från amerikansk sida gått från ord till handling. Detta har också påverkat flertalet industri- och ädelmetaller, vilkas marknadspriser fallit kraftigt och då särskilt under 2018. I svenska kronor är fallet mindre då råvarupriser vanligen prissätts i USD. Oljepriset har däremot haft en omvänd värdeutveckling, nämligen en uppgång med hela 70 procent mätt i SEK. Vid nuvarande oljepris (USD 78) kommer alternativa produktionsmetoder, ex. skifferolja, åter börja utnyttjas och prospektering tillta trots den oro för miljö- och klimatpåverkan det kan skapa.

FRAMTIDSUTSIKTER

Analysarbetet för befintliga och nya placeringar fokuserar – förutom för generellt 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 osäker-

heterna 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) och Riksbanken. Därtill har allvarliga ingrepp i frihandeln gjorts utifrån tilltagande protektionism initierad från den amerikanska presidenten och administrationen. Även utfallet av förhandlingarna kring Brexit är centralt för handelsutbytet i Europa. 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 2018/2019 vara fullinvesterad i överensstämmelse med Svolders långsiktiga strategi, dvs. inom ett intervall om 10 procents likviditetsandel till 10 procents belåningsgrad.

AKTIEKURSUMTECKLING

Svolder genomförde i december 2017 en uppdelning av bolagets aktier, varigenom varje befintlig A-aktie och B-aktie delades upp i två nya aktier av samma aktieslag (så kallad aktiesplit 2:1). Historiska värden avseende SEK per aktie har genomgående i rapporten justerats för detta.

Svolders B-aktie steg inklusive reinvesterad utdelning med 2,8 (30,2) procent under verksamhetsåret. Den handlades på balansdagen senast till 104,60 (103,25) SEK.

B-aktien värderades på balansdagen med en rabatt om 14 (6) procent i förhållande till sitt substansvärde. Vid de veckovisa tillfällena som substansvärdet har offentliggjorts under verksamhetsåret har aktien genomsnittligen handlats med en rabatt om 8 procent, att jämföras med föregående års premie om 2 procent. Värdena har då fluktuerat från en högsta rabatt om 17 (8) procent till en premie om 2 (9) procent.

B-aktien har omsatts på Nasdaq Stockholm under samtliga av verksamhetsårets börsdagar med en genomsnittlig omsättning om cirka 23 000 (22 000) aktier per börsdag. Sedan januari 2018 handlas Svolders A-aktie endast genom tre auktioner (så kallad "Auction Only Market Segments") under handelsdagen, en vid öppning, en kring kl 13.30 och en vid marknadens stängning. A-aktien betalades på balansdagen senast till 117,00 (127) SEK, vilket innebär att A-aktien värderades till en rabatt om 3,9 procent i förhållande till substansvärdet att jämföra med en premie om 16 procent på balansdagen 2017-08-31.

SUBSTANSVÄRDETS FÖRÄNDRING

På balansdagen uppgick Svolders substansvärde till 3 115,4 (2 812,1) MSEK, vilket motsvarar 121,70 (109,80) SEK per aktie. Ökningen om 303,3 MSEK (11,80 SEK per aktie) motsvarar en uppgång under verksamhetsåret med 12,5 (30,2) procent, inklusive reinvesterad utbetald utdelning om 41,6 (35,2) MSEK, motsvarande 1,63 (1,38) SEK per aktie. Detta är 4,7 procentenheter sämre (22,6 bättre) än utvecklingen för jämförelseindex CSRX, som under motsvarande period ökat 17,2 (8,3) procent. Detta kan jämföras med aktiemarknaden som helhet (SIXRX) som stigit 14,3 (12,1) procent.

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

VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJEN

Under verksamhetsåret har värdepapper för brutto 687,6 (1 179,2) MSEK förvärvats. Aktier för brutto 900,9 (1 072,7) MSEK har sålts under motsvarande period. Nettoförsäljningar utgjorde följaktligen 213,2 MSEK, att jämföra med föregående verksamhetsårs nettoköp om 106,5 MSEK.

På balansdagen uppgick antalet innehav i aktieportföljen till 20 stycken, vilket var tre innehav färre i jämförelse med balansdagen 2017-08-31. Kommentarer kring betydande köp och försäljningar samt värdeförändringar har löpande gjorts i Svolders delårsrapporter.

Svolders intention är att fortsatt 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 aktiehandelns olikviderade affärer med mera, uppgick vid verk-

samhetsårets utgång till 347,1 MSEK, motsvarande 11,1 procent av bolagets substansvärde. Detta kan jämföras med en nettofordran om 130,5 MSEK, motsvarande 4,6 procent av substansvärdet vid verksamhetsårets ingång.

RESULTAT

Rörelseresultatet under verksamhetsåret uppgick till 345,1 (664,9) MSEK, varav utdelningsintäkterna uppgick till 68,6 (56,2) MSEK. Nettot av finansiella poster utgjorde -0,2 (-0,2) MSEK. Årets resultat blev 344,9 (664,7) MSEK, motsvarande 13,50 (26,00) SEK/aktie.

LIKVIDITET/BELÅNING OCH SOLIDITET

Koncernen

Koncernens samlade likvida medel uppgick på balansdagen till 357,0 (140,8) MSEK. Inom koncernen finns en avtalad checkräkningskredit om 200 (200) MSEK, vilken vid verksamhetsårets slut var outnyttjad, i likhet med föregående balansdag 2017-08-31. Soliditeten var 100 (100) procent.

Moderbolaget

Moderbolagets likvida medel uppgick på balansdagen till 357,0 (140,8) MSEK. Bolaget har en avtalad checkräkningskredit om 200 (200) MSEK, vilken vid verksamhetsårets slut var outnyttjad, i likhet med föregående balansdag 2017-08-31. Soliditeten var 100 (100) procent.

UTDELNING

Styrelsen kommer att föreslå årsstämman 2018 en aktieutdelning om 2,00 (1,63) SEK per aktie för räkenskapsåret 2017/2018, vilket motsvarar 51,2 (41,6) MSEK. Förslaget motsvarar 1,6 (1,5) procent av Svolders utgående substansvärde och en direktavkastning om 1,9 (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 2018.

RISKER OCH OSÄKERHETS- FAKTORER 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 RÄKENSKAPÅRETS UTGÅNG

Substansvärdet den 12 oktober var 108 SEK per aktie och aktiekursen 100,96 SEK. Substansvärdet har därmed sjunkit 12 procent sedan balansdagen 2018-08-31. Carnegie Small Cap Return Index och SIX Return Index har under motsvarande period minskat 8 respektive 7 procent.

FÖRSLAG TILL VINSTDISPOSITION

Till årsstämman förfogande står:

I koncernen tillika i moderbolaget		
Balanserat resultat	kSEK	2 642 468
Årets resultat	kSEK	344 893
Summa	kSEK	2 987 361

Styrelsen föreslår att:

Till aktieägarna utdelas 2,00 SEK/aktie	kSEK	51 200
Kvarstående belopp balanseras i ny räkning	kSEK	2 936 161
Summa	kSEK	2 987 361

Den av styrelsen föreslagna utdelningen utgör 1,6 procent av utgående substansvärde, tillika koncernens och moderbolagets egna kapital. Av det egna kapitalet om 3 115,4 MSEK utgör 924,8 MSEK realiserad värdetförändring. 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 15 november 2018.

STOCKHOLM DEN 15 OKTOBER 2018

FREDRIK CARLSSON
Ordförande

EVA CEDERBALK
Ledamot

VIVEKA EKBERG
Ledamot

ANNA-MARIA
LUNDSTRÖM TÖRNBLOM
Ledamot

JOHAN QVIBERG
Ledamot

ULF HEDLUNDH
Verkställande direktör

VÅR REVISIONSBERÄTTELSE HAR LÄMNATS DEN 15 OKTOBER 2018

ÖHRLINGS PRICEWATERHOUSECOOPERS AB

PETER NILSSON
Auktoriserad revisor

RESULTATRÄKNINGAR

		KONCERNEN		MODERBOLAGET	
(MSEK)	Not	2017/2018	2016/2017	2017/2018	2016/2017
Resultat från värdepappersförvaltning					
Utdelningsintäkter		68,6	56,2	68,6	56,2
Resultat från värdepapper		299,9	633,3	299,9	633,3
Övriga rörelseintäkter		0,3	0,1	0,3	0,1
Resultat från värdepappersförvaltning		368,9	689,6	368,9	689,6
Förvaltningskostnader	2, 3, 4, 5, 6, 7	-23,8	-24,6	-23,8	-24,6
Rörelseresultat		345,1	664,9	345,1	664,9
Finansiella intäkter och kostnader					
Ränteintäkter	8	-	-	-	-
Räntekostnader	9	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Resultat efter finansiella poster		344,9	664,7	344,9	664,7
Skatt	10	-	-	-	-
Årets resultat		344,9	664,7	344,9	664,7
Hänförligt till moderbolagets aktieägare		344,9	664,7	344,9	664,7
Resultat per aktie (SEK)		13,50	26,00	13,50	26,00

RAPPORT ÖVER TOTALRESULTAT

(MSEK)	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2017/2018	2016/2017	2017/2018	2016/2017
Årets resultat	344,9	664,7	344,9	664,7
Övrigt totalresultat	-	-	-	-
Årets totalresultat	344,9	664,7	344,9	664,7
Hänförligt till moderbolagets aktieägare	344,9	664,7	344,9	664,7

KASSAFLÖDESANALYSER

(MSEK)	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2017/2018	2016/2017	2017/2018	2016/2017
Den löpande verksamheten				
Utdelningar	68,6	56,2	68,6	56,2
Övriga rörelseintäkter	0,3	0,1	0,3	0,1
Förvaltningskostnader	-23,8	-24,6	-23,8	-24,6
Justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet	-0,3	1,3	-0,3	1,3
Erhållen ränta	-	-	-	-
Betald ränta	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Betald inkomstskatt	-	-	-	-
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapitalet	44,7	32,8	44,7	32,8
Förändringar av rörelsekapitalet				
Ökning (+)/minskning (-) av kortfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde från den löpande verksamheten	44,7	32,8	44,7	32,8
Investeringsverksamheten				
Köp av värdepapper	-687,6	-1 179,2	-687,6	-1 179,2
Försäljning av värdepapper	900,9	1 072,7	900,9	1 072,7
Investeringar i maskiner och inventarier	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Kassaflöde från investeringsverksamheten	213,1	-106,6	213,1	-106,6
Finansieringsverksamheten				
Utbetald utdelning	-41,6	-35,2	-41,6	-35,2
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	-41,6	-35,2	-41,6	-35,2
Ökning (+)/minskning (-) av likvida medel	216,2	-109,0	216,2	-109,0
Likvida medel vid årets början	140,8	249,7	140,8	249,7
Likvida medel vid årets slut	357,0	140,8	357,0	140,8

BALANSRÄKNINGAR

Tillgångar

(MSEK)	Not	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
		2018-08-31	2017-08-31	2018-08-31	2017-08-31
Anläggningstillgångar					
<i>Materiella anläggningstillgångar</i>					
Inventarier	12	0,2	0,1	0,2	0,1
<i>Finansiella anläggningstillgångar</i>					
Aktier i dotterbolag	13	-	-	0,1	0,1
Värdepappersinnehav	14, 16	2 768,3	2 681,5	2 768,3	2 681,5
Summa anläggningstillgångar		2 768,4	2 681,7	2 768,5	2 681,7
Omsättningstillgångar					
Oreglerade likvider för sålda värdepapper		-	-		
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		0,5	0,3	0,5	0,3
Kassa och bank		357,0	140,8	357,0	140,8
Summa omsättningstillgångar		357,5	141,0	357,5	141,0
Summa tillgångar	15, 17	3 125,9	2 822,7	3 126,0	2 822,8

Eget kapital och skulder

(MSEK)	Not	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
		2018-08-31	2017-08-31	2018-08-31	2017-08-31
Eget kapital					
Aktiekapital		128,0	128,0		
Balanserade vinstmedel		2 642,5	2 019,3		
Årets totalresultat		344,9	664,7		
Summa eget kapital	15	3 115,4	2 812,1		
<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				2 642,5	2 019,3
Årets resultat				344,9	664,7
Summa fritt eget kapital				2 987,4	2 684,0
Summa eget kapital	15			3 115,4	2 812,1
Kortfristiga skulder					
Oreglerade likvider för köpta värdepapper		-	-	-	-
Upplupna kostnader		10,3	10,4	10,3	10,4
Kortfristiga skulder koncernföretag		-	-	0,1	0,1
Övriga kortfristiga skulder		0,2	0,2	0,2	0,2
Summa kortfristiga skulder		10,6	10,6	10,7	10,7
Summa eget kapital och skulder	15, 17	3 125,9	2 822,7	3 126,0	2 822,8

FÖRÄNDRING AV EGET KAPITAL

Koncernen

(MSEK)	Aktiekapital	Balanserade vinstmedel	Totalt
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 (1,38 kronor per aktie)	-	-35,2	-35,2
Eget kapital 2017-08-31	128,0	2 684,0	2 812,1
Årets totalresultat	-	344,9	344,9
Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare	128,0	3 028,9	3 157,0
Transaktioner med aktieägare			
Utdelning (1,63 kronor per aktie)	-	-41,6	-41,6
Eget kapital 2018-08-31	128,0	2 987,4	3 115,4

Moderbolaget

(MSEK)	Aktiekapital	Fritt eget kapital	Totalt
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 (1,38 kronor per aktie)	-	-35,2	-35,2
Eget kapital 2017-08-31	128,0	2 684,0	2 812,1
Årets totalresultat	-	344,9	344,9
Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare	128,0	3 028,9	3 157,0
Transaktioner med aktieägare			
Utdelning (1,63 kronor per aktie)	-	-41,6	-41,6
Eget kapital 2018-08-31	128,0	2 987,4	3 115,4

Av det egna kapitalet per 2018-08-31 utgörs 924,8 (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 investmentbolag som huvudsakligen investerar 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, 111 45 Stockholm. Bolagets postadress är Box 70431, 107 25 Stockholm.

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

Styrelsen har 2018-10-15 godkänt och undertecknat denna koncernredovisning.

NOT 1 REDOVISNINGSPRINCIPER

Överensstämmelse med normgivning och lag

Koncernen

Koncernredovisningen har upprättats i enlighet med 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 av Rådet för finansiell rapportering utgivna, RFR 1 Kompletterande redovisningsregler för koncerner.

Moderbolaget

Moderbolaget har upprättat sin årsredovisning enligt Årsredovisningslagen (1995:1554) (ÅRL) och tillämpat av Rådet för finansiell rapportering utgivna, 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 55–77. Koncernens och moderbolagets årsredovisning har godkänts av styrelsen den 15 oktober 2018. Koncernens och moderbolagets resultat- och balansräkningar blir föremål för fastställelse på årsstämman den 15 november 2018.

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.

Nya och ändrade standarder som tillämpas av koncernen

Följande standarder tillämpas av koncernen för första gången för räkenskapsår som börjar 1 september 2018:

- » Disclosure Initiative: Amendments to IAS 7
- » Recognition of Deferred Tax Assets for Unrealized Losses – Amendments to IAS 12

Tillämpningen av dessa förändringar har inte haft någon inverkan på redovisade belopp föregående år och merparten av förändringarna kommer inte att påverka innevarande eller kommande perioder.

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 eller senare 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 kommer att tillämpa

den nya standarden retroaktivt från 1 september 2018. Koncernen har utvärderat redovisningen av dess finansiella tillgångar och skulder och förväntar sig ingen inverkan på värderingen eller redovisningen. IFRS 9 bedöms ej medföra 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 och antogs av EU i oktober 2017. Standarden ska tillämpas för räkenskapsår som påbörjas den 1 januari 2019 eller senare. IFRS 16 hanterar redovisning av leasingavtal och ersätter IAS 17 "Leasingavtal" samt tillhörande tolkningar. 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 med avtalade framtida utgifter uppgående till cirka 3,0 MSEK, se not 6. Svolder har påbörjat arbetet med att analysera vilken effekt övergången till IFRS 16 kommer att medföra på koncernens finansiella rapporter. En översyn av koncernens samtliga avtal kommer att genomföras för att bedöma huruvida det finns ytterligare avtal som blir leasingavtal i enlighet med den nya definitionen i IFRS 16. Effekten kommer sedan att kvantifieras och redovisas i koncernens balansräkning. Svolder har inte heller fattat beslut om vilken övergångsmetod som ska tillämpas.

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

Intäkter, förvaltningskostnader samt finansiella intäkter och kostnader

Verksamhetens huvudsakliga intäktsslag är Utdelningsintäkter och Resultat från värdepapper.

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

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

perioden. För värdepapper som förvärvats under perioden utgörs värdeförändringen av skillnaden mellan värdet vid utgången av perioden och anskaffningsvärdet.

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 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 årsstämmans 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 och lånefordringar. Bland skulder och eget kapital återfinns leverantörsskulder, utgivna eget kapitalinstrument och låneskulder.

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 förutsätts 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 provas 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 schablonintäkten 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 utnyttjade 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, Anna-Maria Lundström Törnblom 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 2017 beslutade att styrelsearvoden avseende 2017/2018 skulle uppgå till 960 (1 050) kSEK, fördelat på 320 (300) kSEK till ordförande samt 160 (150) kSEK vardera till övriga styrelseledamöter, till vilka tillkommer sociala kostnader. 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 2 496 kSEK, exklusive semesterersättning, samt därutöver en rörlig del inom ramen för bolagets incitamentsprogram, se not 3, som under verksamhetsåret uppgick till 2 484 (2 359) kSEK. Kostnaderna för VDs samlade fasta ersättning från bolaget har under verksamhetsåret varit 2 536 (2 374) kSEK. VD omfattas från 65 års ålder av premiebestämd pension, se not 4. Under 2017/2018 har pensions- och sjukförsäkringspremier, inklusive särskild löneskatt

för pensionskostnader, erlagts med 749 (772) 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 2018/2019 medför en fast ersättning om årligen 2 640 kSEK, exklusive semesterersättning. Pensionspremie uppgår till 30 procent av fast lön. Därtill kan tillkomma ersättning inom ramen för bolagets incitamentsprogram för 2018/2019, se not 3. Villkoren i övrigt är desamma som tidigare.

NOT 3 INCITAMENTSPROGRAM

Svolders införde räkenskapsåret 2012/2013 ett långsiktigt incitamentsprogram. Syftet med programmet är att uppnå ökad intressegemenskap mellan deltagande medarbetare och Bolagets aktieägare, belöna långsiktigt goda förvaltningsprestationer, öka ledande medarbetares aktieägarande 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 6 560 (7 460) 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 verksamhetsåret 2016/2017 även kommande års beräkningar och möjliga utbetalningar. Taket för utbetalning tillämpas verksamhetsåret 2017/2018. För den händelse att bolagets substansvärde inte markant negativt avviker från jämförelseindex CSRX under kommande år, är det sannolikt att ett jämförbart belopp som för verksamhetsåret 2017/2018 kommer att kostnadsföras som rörlig ersättning avseende verksamhetsåret 2018/2019, med utbetalning 2019/2020.

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 2017/2018 en pensionspremie motsvarande 30 procent av fast lön. Prisbasbeloppet (pbb) för 2018 utgör 45,5 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)	2017/2018	2016/2017
Personalkostnader (inkl. styrelsearvode) ¹⁾	17 446	18 815
Övriga förvaltningskostnader	6 247	5 756
Avskrivningar	67	57
	23 760	24 628

¹⁾ Varav rörlig ersättning 6 560 7 460

Ersättning till revisorer

(kSEK)	2017/2018	2016/2017
Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB		
Revisionsuppdraget	216	218
Revisionsverksamhet utöver uppdraget	44	44
Övriga tjänster	-	-
Skatterådgivning	-	-
	260	262

Kostnader för operationella leasingavtal

(kSEK)	2017/2018	2016/2017
Lokaler	1 101	1 068

Avtalade framtida utgifter

(kSEK)	Inom 1 år	Mellan 1–5 år
Lokaler	1 426	1 578

NOT 7 – STYRELSE, ANSTÄLLDA OCH PERSONALKOSTNADER

(kSEK)	2017/2018	2016/2017
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)	2017/2018	2016/2017
Styrelse ²⁾	960	1 280
Verkställande direktör	2 536	2 374
Övriga anställda	3 376	3 753

Incitamentsprogram

(kSEK)	2017/2018	2016/2017
Verkställande direktör	2 484	2 359
Övriga anställda	2 507	3 318

Sociala kostnader

(kSEK)	2017/2018	2016/2017
Styrelse ²⁾	292	56
Verkställande direktör	1 578	1 489
Övriga anställda	1 849	2 223

²⁾ Styrelsen består av 5 (6) ledamöter varav 3 (2) är kvinnor. Av ersättningen till styrelsen utgår 320 (300) kSEK till styrelsens ordförande och 160 (150) kSEK till var och en av de övriga ledamöterna. (I enlighet med årsstämmobeslut 2016 kunde styrelsearvode faktureras, avseende verksamhetsåret 2016/2017, av ledamöten under förutsättning att det var kostnadsneutralt för bolaget och gjordes från helägt svenskt bolag.)

Pensions- och sjukförsäkringskostnader

(kSEK)	2017/2018	2016/2017
Verkställande direktör	749	772
Övriga anställda	959	1 016

Övriga personalkostnader

(kSEK)	2017/2018	2016/2017
Övriga personalkostnader	155	175
Summa personalkostnader	17 446	18 815

NOT 8 – RÄNTEINTÄKTER OCH LIKANDE RESULTATPOSTER

(kSEK)	2017/2018	2016/2017
Ränteintäkter bank	-	-
	-	-

NOT 9 – RÄNTEKOSTNADER OCH LIKANDE RESULTATPOSTER

(kSEK)	2017/2018	2016/2017
Räntekostnader bank	217	204
	217	204

NOT 10 – SKATT

Bolaget har utnyttjade ackumulerade underskottsavdrag om preliminärt 204 (240) 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)	2017/2018	2016/2017
Resultat per aktie	13,50	26,00

Beräknat utifrån 25 600 000 utestående aktier. Inga optionsprogram eller liknande finns som kan föranleda en utspädning av resultatet per aktie.

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

(kSEK)	2018-08-31	2017-08-31
Ingående anskaffningsvärden	485	430
Inköp	83	55
Ackumulerade anskaffningsvärden	567	485
Ingående avskrivningar	-341	-284
Årets avskrivning	-67	-57
Ackumulerade avskrivningar enligt plan	-408	-341
Redovisat värde vid årets slut	160	143

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

(kSEK)	2018-08-31	2017-08-31
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 – VÄRDEPAPERSPORTFÖLJEN

2018-08-31 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 %
Energi					-	0,2	-			
Råvaror					-	5,9	-			
Industrivaror					43,8	20,8	0,2			
Troax	1 100 000	310,00	341,0	10,9				13,30	5,5	5,5
GARO	1 495 070	167,80	250,9	8,1				9,80	15,0	15,0
Saab	430 000	422,50	181,7	5,8				7,10	0,4	0,3
Nordic Waterproofing	1 587 914	84,80	134,7	4,3				5,30	6,6	6,6
XANO Industri	583 500	216,00	126,0	4,0				4,90	4,1	1,2
FM Mattsson Mora	1 683 990	74,00	124,6	4,0				4,90	12,5	5,3
Serneke Group	1 203 941	87,00	104,7	3,4				4,10	5,2	1,7
Elos Medtech	924 259	70,00	64,7	2,1				2,50	11,5	5,1
AGES Industri	500 000	73,00	36,5	1,2				1,40	7,1	2,1
Industriella tjänster					3,7	6,9	-0,7			
ITAB Shop Concept	3 535 999	27,60	97,6	3,1				3,80	3,5	1,2
Bong	16 277 419	1,17	19,0	0,6				0,70	7,7	7,7
Konsumentvaror					15,3	20,1	-0,4			
New Wave Group	2 761 859	69,00	190,6	6,1				7,40	4,1	1,1
Scandic Hotels	1 846 560	98,35	181,6	5,8				7,10	1,8	1,8
Magnolia Bostad	1 556 115	66,40	103,3	3,3				4,00	4,1	4,1
Transport					-	0,7	1,7			
Hälsovård					6,4	15,2	2,4			
Boule Diagnostics	1 949 197	102,20	199,2	6,4				7,80	10,0	10,0
Finans					-	3,3	-			
Fastighet					12,1	17,7	2,7			
Platzer Fastigheter	4 028 811	62,00	249,8	8,0				9,80	3,4	1,3
Klövern B	10 000 000	12,58	125,8	4,0				4,90	1,1	0,6
IT-programvara och tjänster					3,9	2,2	1,6			
Acando ³⁾	2 500 000	35,85	89,6	2,9				3,50	2,4	5,1
Verisec	250 095	126,00	31,5	1,0				1,20	5,2	5,2
IT-hårdvara och tillbehör					3,7	3,2	5,7			
Beijer Electronics	2 564 319	45,00	115,4	3,7				4,50	9,0	9,0
Teleoperatörer					-	3,8	-			
Aktieportföljen			2 768,3	88,9	88,9	-	13,1	108,10		
Nettoskuld (-)/Nettofordran (+)			347,1	11,1	11,1	-	0,0	13,60		
Totalt/substansvärde			3 115,4	100,0	100,0	100,0	13,1	121,70		
Värdeförändring efter förvaltningskostnader, 12 mån.							12,3			

I tabellen kan exempelvis utläsas följande information. Svolders största innehav är Troax med ett marknadsvärde på 341,0 MSEK, motsvarande 10,9 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 20,8 procent. Portföljen är sålunda överviktad mot bolag inom Industrivaror jämfört med CSRX. Av Svolders substansvärdeförändring under verksamhetsåret 2017/2018, mätt i förhållande till ingående substansvärde, svarar aktierna inom branschen för 0,2 procentenheter.

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⁾ Fördelat på 2 000 000 Acando B och 500 000 Acando A.

NOT 14 VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJEN

(Finansiella tillgångar värderas till verkligt värde via resultaträkningen)

(MSEK)	2018-08-31	2017-08-31
Anskaffningsvärde värdepappersportfölj	1 843,5	1 695,8
Orealiserad värdeförändring	924,8	985,7
Redovisat värde värdepappersportfölj	2 768,3	2 681,5

Samtliga värdepappersinnehav per 2018-08-31 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 5 (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	128 000 000
Omstämplingar	-	-	-
Aktiesplit 2:1	622 836	12 177 164	-
Vid årets utgång	1 245 672	24 354 328	128 000 000

På balansdagen 2018-08-31 uppgick det totala antalet aktier till 25 600 000 (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 2017/2018 förväntas fastställas på årsstämman 2018-11-15.

Utdelningsförslag

Styrelsen föreslår att det till aktieägarna utdelas 2,00 (1,63) SEK per aktie. Utdelningen kommer att ianspråkta fria vinstmedel i moderbolaget om 51,2 (41,6) MSEK respektive eget kapital i koncernen om 51,2 (41,6) 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 2 756 (2 654) 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 därför såväl till utvecklingen på marknaden för noterade svenska små och medelstora bolag, vilken brukar likställas med Carnegie Small Cap Return Index (CSRX), som till 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 +/- 28 MSEK (1,10 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 2018. 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	+/- 1,10
Räntesats ²⁾	+/- 1	+/- 0,00

+/- 5 %		
Förändring i	Resultat MSEK	Eget kapital SEK/aktie
Aktieportföljvärdet ¹⁾	+/- 138	+/- 5,40
Räntesats ²⁾	+/- 3	+/- 0,10

+/- 10 %		
Förändring i	Resultat MSEK	Eget kapital SEK/aktie
Aktieportföljvärdet ¹⁾	+/- 277	+/- 10,80
Räntesats ²⁾	+/- 5	+/- 0,20

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. Avvikelser 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. Netto-redovisning sker av aktiehandelns oreglerade likvider.

Under verksamhetsåret 2017/2018 var koncernens oförändrade soliditetsmål, 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 2018/2019 är dessa försäkringar tecknade. Hittills, sedan bolagets bildande, har det inte framställts några skadeståndsanspråk.

NOT 18 – HÄNDELSE EFTER RÄKENSKAPSÅRETS UTGÅNG

Substansvärdet den 12 oktober var 108 SEK per aktie och aktiekursen 100,96 SEK. Substansvärdet har därmed sjunkit 12 procent sedan balansdagen 2018-08-31. Carnegie Small Cap Return Index och SIX Return Index har under motsvarande period minskat 8 respektive 7 procent.

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 2017 till 31 augusti 2018 med undantag för bolagsstyrningsrapporten på sidorna 56–60. Bolagets årsredovisning och koncernredovisning ingår på sidorna 55–77 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 2018 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 2018 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 56–60. 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 och koncernens styrelse 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 gran-

skade 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 de 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 rapporteringen 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 2018 uppgår koncernens balanspost Värdepappersinnehav till MSEK 2 768. Posten utgör 89 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 1–54 samt 81–87. 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 årsredovis-

ningen 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.

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/revisornsansvar

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 2017 till 31 augusti 2018 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 ersättningsskyldighet 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 ersättningsskyldighet 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/revisornsansvar

Denna beskrivning är en del av revisionsberättelsen.

Revisorns granskning av bolagsstyrningsrapporten

Det är styrelsen som har ansvaret för bolagsstyrningsrapporten på sidorna 56–60 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. Upplýsingar 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.

*Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB,
Torsgatan 21, utsågs till Svolder AB (publ) revisor
av bolagsstämman den 16 november 2017 och
har varit bolagets revisor sedan 21 november 2007.*

STOCKHOLM 15 OKTOBER 2018

ÖHRLINGS
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 utbetald 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 företags 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 delägarrrätter) som innehafts vid ingången av det beskattningsår då förändringen skedde eller vid något av de fem föregående beskattningsåren. I underlaget ska inte ingå sådana delägarrrätter som inte räknas in i schablonintäkten, se ovan. Någon avskattningsintäkt beräknas dock inte till den del företags aktier avyttrats under det beskattningsår för företaget då förändringen inträffade.

Om Svolders skattemässiga karaktär som investmentföretag skulle upphöra under räkenskapsåret 2018/2019, utan att bolagets aktier omsätts samma år och baserat på värdet av aktieportföljen vid räkenskapsårets ingång samt föreslagen utdelning 2017/2018, beräknas någon avskattning av mycket stor betydelse ej ske. Ovanstående bedömning kan behöva justeras utifrån förändringar av aktieportföljens värde. 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 ränteutgifter. 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 delägarrrätter (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 innehåses på ett investeringssparkonto gäller särskilda regler.

AKTIEBOLAG

För aktiebolag och andra juridiska personer (utom dödsbon) beskattas en kapitalvinst i inkomstslaget näringsverksamhet med en skattesats om för närvarande 22,0 procent. Skattesatsen kommer stegvis att sänkas till 20,6 procent för taxeringsåret 2022. Avdrag för kapitalförlust på aktier medges endast mot kapitalvinster på aktier och andra delägarrrätter. 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 delägarrrätter om det finns koncernbidragsförutsättningar mellan företagen. Kapitalförlust som inte har kunnat utnyttjas under förluståret behandlas som en ny förlust följande år, och så vidare. En kapitalvinst på näringsbetingade andelar (se ovan) är skattefri medan en förlust på sådana andelar inte är avdragsgill. För motsvarande kapitalvinst och kapitalförlust som uppkommer i handelsbolag gäller särskilda regler.

DEFINITIONER

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 55 000 MSEK (juni 2018).

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.

GENOMSNIITTLIGT 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 aktiehandels 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 aktiehandels 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 investmentbolagsrabatt/-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 2018 för verksamhetsåret 2017/2018, 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 15 november 2018 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 9 november 2018, dels anmäla sitt deltagande till Svolder senast klockan 16:00 fredagen den 9 november 2018 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 registrera aktierna i eget namn i den av Euroclear förda aktieboken. Sådan omregistrering måste vara verkställd senast fredagen den 9 november 2018. Aktieägaren måste underätta förvaltaren härom i god tid före denna dag.

UTDELNING

Styrelsen föreslår att utdelning skall utgå med 2,00 SEK per aktie för räkenskapsåret 2017/2018. Som avstämningsdag föreslås måndagen den 19 november 2018. Om årsstämman beslutar i enlighet med förslaget beräknas utdelning sändas ut genom Euroclears försorg torsdagen den 22 november 2018.

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.

- » 15 november 2018: Årsstämma
- » 14 december 2018: Delårsrapport I, 1 september–30 november 2018
- » 14 mars 2019: Delårsrapport II, 1 september 2018–28 februari 2019
- » 17 juni 2019: Delårsrapport III, 1 september 2018–31 maj 2019
- » 19 september 2019: Bokslutskommuniké, 1 september 2018–31 augusti 2019
- » Början av november 2019: Årsredovisning, 2018/2019
- » 19 november 2019: Årsstämma

SVOLDERS HEMSIDA

Alla rapporter och pressmeddelanden finns tillgängliga på Svolders hemsida, www.svolder.se. Där finns också möjlighet att prenumerera på information via e-post. Delårsrapporter och bokslutskommunikéer på engelska finns även tillgängliga på hemsidan.

TRYCKT INFORMATIONSMATERIAL

Tryckta årsredovisningar, delårsrapporter samt bokslutskommunikéer distribueras till de aktieägare som till bolaget anmält att de önskar tryckt informationsmaterial.

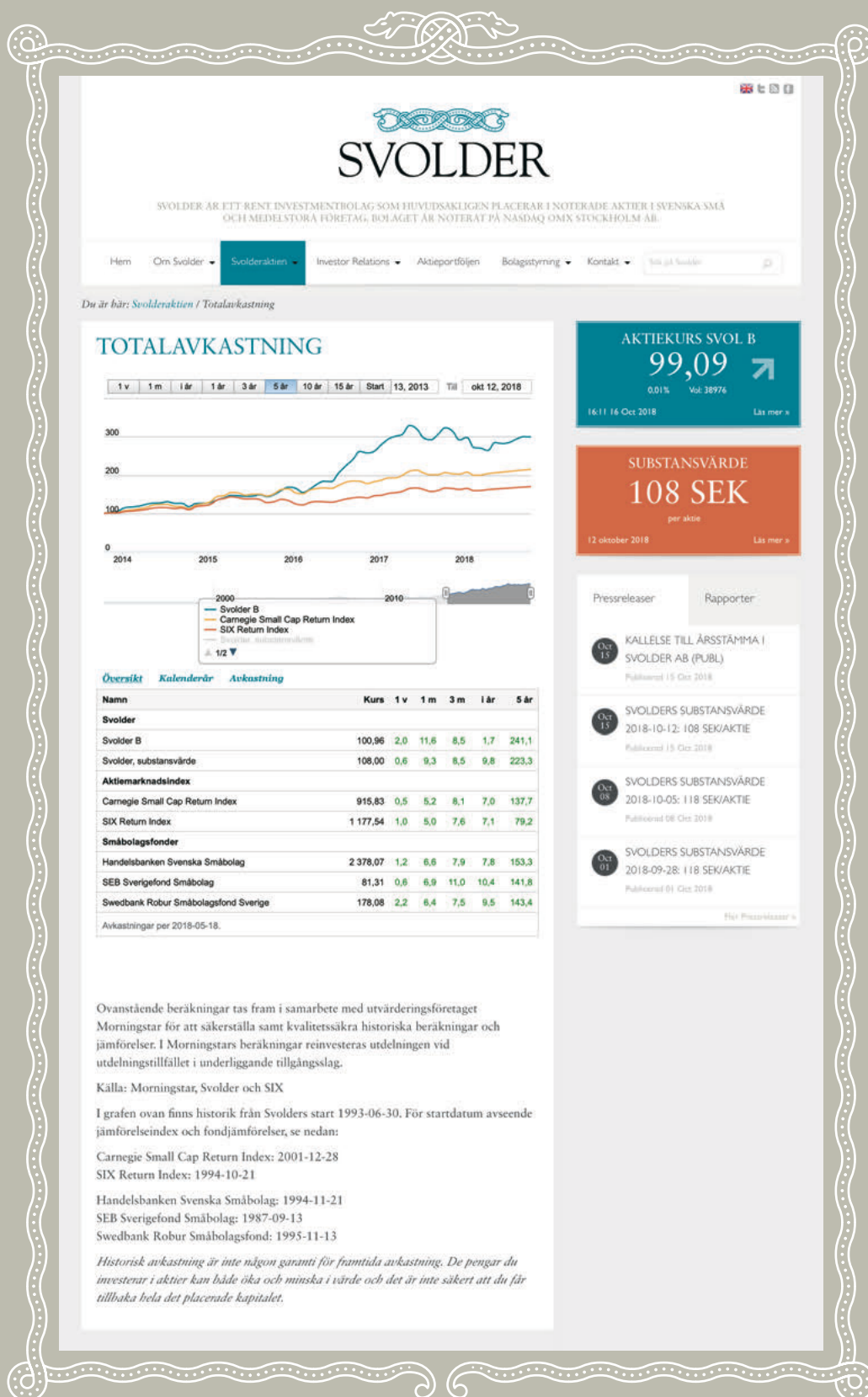
ANALYSER AV SVOLDER

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 ÄR PLATSEN FÖR DET SJÖSLAG ÅR 1000 DÅ SVEN TVESKÅGG 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.

oooooooooooooooooooo

OMSLAGSBILD: HUNDSTEN ÄR EN VIT FYRKUR FRÅN 1924 I VÄTTERN UTANFÖR MOTALA.
FYREN MARKERAR INLOPPET DÄR GÖTA KANAL FORTSÄTTER ÖSTERUT MOT SJÖN BOREN.



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