



# SVOLDER

## DELÅRSRAPPORT 2012/2013

Delårsperiod: 1 september 2012–28 februari 2013 (6 mån). Aktuell rapportperiod: 1 december 2012–28 februari 2013 (3 mån)

Fastställd ny utdelningspolicy:  
» Svolderaktiens utdelningsnivå bestäms i huvudsak av nettot av portföljbolagens ordinarie utdelningar och Svolders löpande förvaltningskostnader. »

»...substansvärdets tillväxt överträffade dessutom jämförelseindex CSRX med sju procentenheter! »

VD:s kommentar, sid 2

Stora bidragsgivare till substansvärdet (3 mån)

- + Positiva: Nolato, Beijer Alma och B&B TOOLS
- Negativa: Inga

Större förändringar i aktieportföljen (3 mån)

- + Ökat: Klövern, Tribona och Acando
- Minskat: Beijer Alma, Hakon Invest och B&B TOOLS

### UTFALL DELÅRSPERIOD, 6 MÅN

- ➔ Periodens redovisade resultat (6 mån) var **199,4** (72,3) MSEK, motsvarande **15,60** (5,70) SEK per aktie.
- ➔ Substansvärdet steg **24,5%**, justerat för utdelning, till **76,00** SEK per aktie.
- ➔ Aktiekursen (B) ökade **13,0%**, justerat för utdelning, till **60,00** SEK per aktie.
- ➔ Substansvärderabatten på balansdagen uppgick till **21,0%**.

### UTFALL AKTUELL RAPPORTPERIOD, 3 MÅN

- ➔ Periodens redovisade resultat (3 mån) var **193,0** (124,5) MSEK, motsvarande **15,10** (9,70) SEK per aktie.
- ➔ Substansvärdet steg **24,7%**, till **76,00** SEK per aktie.
- ➔ Aktiekursen (B) ökade **21,2%**, till **60,00** SEK per aktie.

8 MARS 2013

- ➔ Substansvärdet var 76 SEK/aktie och aktiekursen 60,00 SEK.

# VD:S KOMMENTAR



## BÄSTA AKTIEÄGARE,

Jag är glad över att Svolder idag kan lämna en mycket stark kvartalsrapport. Inte bara Svolders substansvärde och börskurs steg under tremånadersperioden med väl över 20 procent i absoluta tal, substansvärdets tillväxt överträffade dessutom jämförelseindex CSRX med sju procentenheter! Skulle vi räkna på samma sätt som detta index är uppbyggt, dvs. med reinvestering av lämnad utdelning och med senaste betalkurser i stället för köpkurser, så är utfallet dessutom nästan ytterligare två procentenheter bättre.

## Utmärkt portföljval

Resultatet har skapats genom ett mycket bra portföljval där inte minst Nolato, Beijer Alma och B&B TOOLS givit höga substansvärdebidrag. Nämnad meravkastning har skapats trots att vi inte varit fullinvesterade, utan har haft kassamedel under perioden. Den positivt lagde konstaterar att Svolder därigenom skapat meravkastning till lägre risk, den negative att vi läst marknaden fel genom att ha likviditet. Under alla omständigheter så bedömer jag att detta hittills är Svolders bästa förvaltningsprestation under ett enskilt kvartal.

Genom kvartalets goda värdetillväxt överträffas också jämförelseindex för såväl innevarande verksamhetsår som för tiden ett år tillbaka. Det är värdefullt efter ett mindre lyckat 2011. Vi slår oss inte heller till ro utan fortsätter att navigera Svolders portfölj bland grynnor och öppet vatten.

## Totalavkastning i procent per 2013-02-28

	1 år 1/3 2012– 28/2 2013	3 år 1/3 2010– 28/2 2013	5 år 1/3 2008– 28/2 2013
<b>Svolder<sup>1)</sup></b>			
Svolder, substansvärde	18	25	41
Aktiekurs (B)	11	22	52
<b>Aktiemarknadsindex</b>			
CSRX	15	44	45
SIXRX	13	39	43

Källa: Morningstar, Svolder och SIX

<sup>1)</sup>Totalavkastningen beräknas metodmässigt så att utbetald utdelning återinvesteras vid utdelningstillfället i underliggande tillgångslag.

## Osäker omvärld, optimistiska börsaktörer

Den svenska småbolagsmarknaden har under den aktuella rapportperioden väsentligt överträffat den breda aktiemarknaden. Kapitaltillskotten till inte minst svenska småbolagsfonder har påverkat denna utveckling. Men även den svenska aktiemarknaden har kraftigt överträffat omvärldens aktiemarknader. I flera länder har en stark valuta medfört en svag börs. Detta gäller emellertid inte Sverige. Den svenska kronan har tilltagit i styrka och kronindex uppvisar i dagsläget bland de starkaste värdena sedan devalveringen 1992.

Det finns såväl positiva som negativa omvärldsbe-tingelser för börsen. Vi har länge påpekat diskrepansen i värdering mellan aktier och statsobligationer, samt framhållit en risk med de senare som sällan framkommit i ekonomisk media, förvaltar rapporter från obligationsförvaltare eller vid granskningar av solvensgrader mm från tillsynsmyndigheter. Efter en lång tid av värdetillväxt för just statsobligationer är det värt att notera att exempelvis en svensk tioårig statsobligation den senaste tremånadersperioden faktiskt föll nästan 20 procent i värde. Jag menar att aktier i detta perspektiv fortsatt är lågt värderade. Det ser också ut som om konjunkturen

förbättras i flera regioner, om än från låga nivåer.

Men, det är inte bara den kraftiga överperformance som svenska aktier, och i synnerhet småbolagsaktier, i ett internationellt perspektiv visat som oroar mig. De politiska riskerna i USA, med starkt polariserade beslutsfattare, europeiska väljares dom över ansvarstagande politiker och slutligen Kinas regerings försök att komma tillrätta med en djupt rotad spekulation i fastigheter som färgar himlen mörk. Aktörerna på kapitalmarknaderna ser emellertid i dagsläget inte de problem som de för bara ett kvartal sedan oroade sig för och som för knappt ett år sedan ledde till kraftiga nedvärderingar av europeiska finansiella tillgångar. I denna häxkittel är det lugnt för nattsömmen att ha såväl utdelande portföljbolag som en viss grad av portföljlikviditet, även om det bör betonas att Svolder över tid ska vara fullinvesterat.

### Rabatten i fokus

Svolders aktiekurs har utvecklats väl efter årsstämman och då beslutad utdelning. Den har ändå inte riktigt följt med bolagets substansvärde och vi kan på balansdagen notera att Svolders B-aktier handlas med en så hög rabatt som 21 procent i förhållande till sitt substansvärde. Svolder har historiskt haft en genomsnittlig, men kraftigt varierande, rabatt om 8 procent. Efter att förmögenhets-skatten avskaffades har den genomsnittliga rabatten dock stigit till 14 procent. Nuvarande höga rabatt ökar kraven på att bättre förklara Svolders verksamhet, utveckling och förutsättningar för aktiemarknadens aktörer.

Investmentbolagen har i årtal försökt eliminera eller kraftigt minska rabatten. Det har varit svårt, även för bolag som uppvisat god substansvärdetillväxt. Det finns emellertid ett antal åtgärder som kan komma ifråga i bolagets arsenal mot rabatten. Jag tänker främst på möjligheten för styrelsen att via stämman söka mandat för återköp i marknaden. Det kan göras syntetiskt med hjälp av extern part, vanligen en bank, av bolaget självt eller via ett inlösenförfarande. Svolder har de likvida medel som krävs för att genomföra ett betydande återköp. Även extrautdelning skulle kunna förekomma fastän detta sällan leder till bestående positiva effekter på rabatten.

Ytterst har aktieägare till en tredjedel av aktierna (oavsett aktieslag) på årsstämma dessutom möjligheten att begära bolagets avveckling via likvidation och därigenom få en avveckling under ett formellt regelverk (se beskrivningar i tidigare årsredovisningar). Jag vare sig tror, eller hoppas, att detta ska ske. Jag vill dock bara belysa att Svolders aktieägare har bättre förutsättningar än hos flertalet andra noterade investment- eller förvaltningsbolag att långsiktigt återfå bolagets substansvärde. Rabatten i Svolder bör därför vara lägre.



Om man som ägare tror att substansvärdet över tid stiger och att rabatten inte kommer vara för evigt, eller åtminstone reduceras, så innebär dagens rabatt också en möjlighet till en god placering. Om exempelvis underliggande substansvärde stiger med tio procent och rabatten är tjugo procent, så skapas en tillväxt per investerad krona i investmentbolaget om 12,5 procent till skillnad mot 10,0 i en fond. Denna överavkastning ger förutsättningar för högre aktieutdelningar, högre substansstillväxt eller högre "slutvärde" vid en eventuell likvidation.

Stimulanserna till direktägande av Svolder-aktier kan bli flera från bolagets sida.

Idag finns möjligheterna hos varje bank att starta ett investeringssparkonto och därvid placera i exempelvis Svolder-aktier. Placeringar i ett investeringssparkonto sker med låg förvaltningskostnad och väldigt låg beskattning, för närvarande cirka en halv procentenhet. Genom att exempelvis komponera kontot med Svolder-aktier och därtill ett urval av investment- eller förvaltningsbolags aktier fås betydande skattefria utdelningar, aktier med substansrabatt och vid värdestegring även skattefria realisationsvinster. Jämför gärna detta med förvaltningskostnader för olika fondprodukter och beskattningen på möjliga reavinster, även om det bör påpekas att även fonder kan läggas in på ett investeringssparkonto. Fråga om direktägande av aktier via investeringssparkonto på banken nästa gång Ni besöker den, vare sig det är en "riktig" bank eller en internetbank. Vi har från Svolders sida också diskuterat att under en begränsad period erbjuda courtagefri handel i Svolder-aktier i syfte att stimulera direktägande via investeringssparkonto, vp-konto eller depå hos bank eller fondkommissionär.

Svolders bästa ambassadörer är våra aktieägare. Er positiva inställning till bolaget kunde utläsas i den enkät vi sände ut i anslutning till bokslutskommunikén. Vi uppmanades samtidigt att se över våra kostnader och frågar er därför i bifogad bilaga om Ni i fortsättningen önskar läsa bolagets rapporter via hemsidan eller som tidigare via utskick med post. Tycker Ni att det är bra som det är behöver Ni *inte* skicka in bilagan. Vi ser det som självklart att informera om verksamheten och tycker att det skrivna, tryckta och postade ordet även i internet-tider är en utmärkt informationskanal. Vi strävar samtidigt efter att kontinuerligt utveckla hemsidans tillgänglighet och läsbarhet.

Er tillgivne

ULF HEDLUNDH  
Verkställande direktör



## MARKNADSKOMMENTAR

Den aktuella rapportperioden 1 december 2012–28 februari 2013 kännetecknades av stigande eller starkt stigande aktiemarknader. Världsindeks, mätt i USD, steg med 7 procent. Den japanska börsen var särskilt stark liksom en del europeiska, bland annat de nordiska. I flera fall har en stark börs varit förenat med en svag valuta. Detta gäller för nämnda Japan, men även för exempelvis Storbritannien. Norden utgör härvidlag ett undantag. Den svenska börsen steg under tremånadersperioden med nästan 12 procent, samtidigt som den svenska kronan stärktes i förhållande till alla andra valutor av betydelse. Nuvarande handelsvägda kronindex (TCW) har endast under 1996 varit lägre sedan stordevalveringen 1992. Detta är starkt försvårande för svensk export samtidigt som importvaror, utlandstjänster och utländska tillgångar blivit billigare.

### Handelsvägt kronindex (TCW) sedan devalveringen 1992



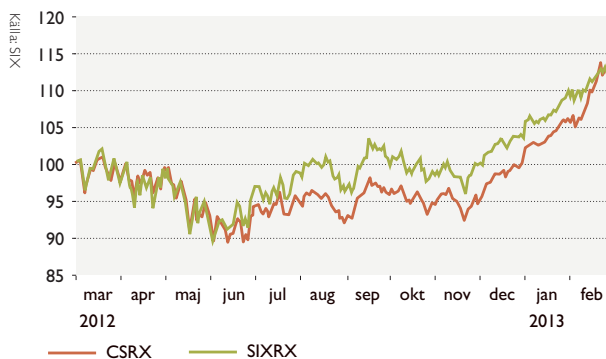
Den svenska småbolagsmarknaden utvecklades mycket väl under den aktuella rapportperioden och noterade en uppgång om nästan 18 procent (CSRX). Detta är drygt sex procentenheter bättre än för hela Stockholmsbörsen. Betydande inflöden till småbolagsfonder och en allt högre aktivitet hos privatpersoner, inte minst genom internetmäklerna, har påverkat marknaden positivt. Företagens bokslutsrapporter har vanligen uppvisat en högre vinst- och utdelningsnivå än placerare och analytiker förväntat sig. Kommentarer om framtiden har likaså varit mindre negativa än i tidigare finansiella rapporter. Värdena i konjunkturinstitutets konjunkturbarometer har slutat falla och i vissa sektorer eller grupper finns tecken på en vändning.

De långa obligationsräntorna har stigit. Detta gäller inte minst för de stater som bedöms som särskilt kreditvärdiga. Penningmarknadsräntorna har varit stabila eller något sjunkande. Realräntorna i flertalet ekonomier i den industrialiserade världen är i dagsläget fortsatt ne-

gativa till följd av centralbankernas expansiva penningpolitik.

Råvarupriser har varit stabila eller sjunkande, särskilt mätt i USD. Detta gäller inte minst för guld och andra ädelmetaller, vilka ibland fallit med tvåsiffriga procenttal.

### Indexutveckling 12 månader



## AKTIEKURSUTVECKLING

Svolders B-aktie betalades på balansdagen senast till 60,00 SEK. Under den aktuella rapportperioden steg aktien därmed 21,2 procent. Aktien värderades på balansdagen med en rabatt om 21,0 procent i förhållande till substansvärdet. B-aktien har omsatts under periodens samtliga handelsdagar, med ett genomsnitt om cirka 17 000 aktier per börsdag.

Handeln i Svolders A-aktie var begränsad och omsattes endast under två handelsdagar. Enligt Svolders bolagsordning kan A-aktieägare som önskar omvandla A- till B-aktier göra detta genom anmälan till Svolders styrelse.

### Totalavkastning i procent

	3 mån	6 mån	Rullande
	1/12 2012–	1/9 2012–	1/3 2012–
	28/2 2013	28/2 2013	28/2 2013
Aktiekurs (B) <sup>1)</sup>	21,2	13,0	9,6
Substansvärde <sup>1)</sup>	24,7	24,5	16,6
CSRX <sup>2)</sup>	17,7	23,6	14,7
SIXRX <sup>2)</sup>	11,5	16,8	13,1

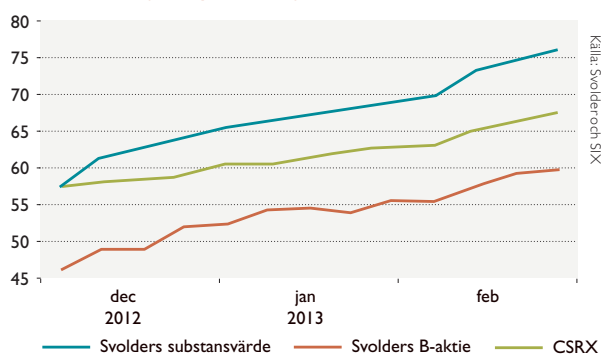
<sup>1)</sup> Svolder – inklusive periodens utbetalda utdelning, ej reinvesterad.

<sup>2)</sup> Index – inklusive reinvesterade utdelningar.

## SUBSTANSVÄRDETS FÖRÄNDRING

På balansdagen uppgick Svolders substansvärde till 76,00 SEK per aktie, vilket motsvarar en uppgång under den aktuella rapportperioden med 24,7 procent. Detta är 7,0 procentenheter bättre än utvecklingen för småbolagsindex. Den positiva avvikelserna kan särskilt hänföras till den goda utvecklingen för **Nolato**, **Beijer Alma** och **HiQ**, som tillsammans på balansdagen utgjorde drygt 40 procent av aktieportföljen.

### Svolder (SEK per aktie) och CSRX 3 månader



Svolders aktieportfölj är ingen indexportfölj utan placementsbeslut 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.

### Substansvärdets utveckling 3 månader

	MSEK	SEK/aktie
<b>Substansvärde 30 november 2012</b>	<b>779,5</b>	<b>60,90</b>
<b>Aktieportföljen</b>		
Ingående värde	726,1	56,70
Köp av aktier	131,3	
Försäljningar av aktier	-183,4	
Värdeförändring aktieportfölj	196,9	11,30
Utgående värde	870,9	68,00
<b>Nettoskuld (-) / Nettofordran (+)</b>		
Ingående värde	53,4	4,20
Administrationskostnader	-3,9	
Finansnetto	0,0	
Försäljning av aktier, netto	52,1	3,80
Utgående värde	101,5	7,90
<b>Substansvärde 28 februari 2013</b>	<b>972,5</b>	<b>76,00</b>

I likhet med tidigare under räkenskapsåret har Nolato under den aktuella rapportperioden varit aktieportföljens största bidragsgivare till substansvärdet. I bolagets bokslutskommuniké fortsatte affärsområdet Telekom sin återhämtning efter ett problematiskt 2011 och övriga affärsområden uppvisade stabil lönsamhet. Utdelningsförslaget om 6,00 SEK per aktie, där 3,50 SEK benämns som ordinarie, översteg även såväl Svolders som analytikers prognoser. Den starka kursuppgången gör att aktien inte längre är lika billig som tidigare, varför Svolder minskat innehavet något. Nolato utgör emellertid fortsatt Svolders största aktieinnehav.

Beijer Alma överraskade aktiemarknaden med en mycket stark bokslutsrapport och en fortsatt hög utdelningsandel. Tidigare volym- och vinstmarginaltapp har upphört och bolagets framtidskommentarer har blivit mer positiva. Det är särskilt dotterbolaget Habias lönsamma expansion i Asien som bör framhållas. Integra-

tionen av dotterbolaget Lesjöfors förvärv i Tyskland fortgår som planerat, men utfallet sänker koncernens marginaler. Svolder har med oro sett på tidigare marginal- och volymförsämringar samt förväntade resultatfekt till följd av den starka svenska kronan. Innehavet har därför reducerats något samtidigt som substansvärdebidraget varit högt under tremånadersperioden.

Handelsföretaget B&B TOOLS tillhör de bästa bidragsgivarna denna tremånadersperiod. Det är glädjande, inte minst mot bakgrund av tidigare svag värdeutveckling och ett bevis för att sedan länge utlovade effektiviseringar inom administration, försäljning och IT-stöd nu börjar få effekt. En delvis förändrad företagsledning fokuserar mer på försäljning och kundnärlighet än tidigare. Marknadsläget är dock oförändrat besvärligt och såväl den svenska som den finska marknaden för industriförnödenheter minskar i volym. Svolder har valt att successivt minska innehavet.

IT-konsultföretaget HiQ fortsätter att uppvisa för branschen starka vinstmarginaler, god teknikhöjd samt hög utdelningsandel. Aktien har haft en god värdeutveckling under tremånadersperioden, vilket föranlett Svolder att reducera innehavet till förmån för ytterligare köp i ett annat IT-konsultbolag: Acando. Även Acando har mycket starka finanser och en hög utdelningsandel. Det har likaså blivit tydligt att Acandos fokus är organisk tillväxt i stället för som tidigare förvärvsledd expansion. Detta reducerar avsevärt riskerna med en investering i bolaget.

MTG:s kvartalsrapport för det fjärde kvartalet var bättre än väntat. Företaget meddelade att den internetbaserade TV-tjänsten Viaplay fortsätter att utvecklas positivt och bedömer att lönsamheten inom betal-TV i Norden kommer att förbättras 2014. Aktien har under kvartalet återhämtat en stor del av sitt kraftiga fall efter förra delårsrapporten.

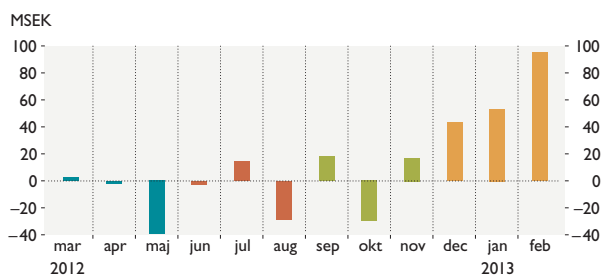
### Substansvärdeförändringens största bidragsgivare 1 december 2012–28 februari 2013 (3 mån)

(Utifrån substansvärdet 2012-11-30: 779,5 MSEK eller 60,90 SEK/aktie)

	MSEK	SEK/aktie
Nolato	39,8	3,10
Beijer Alma	31,6	2,50
B&B TOOLS	21,8	1,70
HiQ	19,2	1,50
XANO Industri	17,9	1,40
JM	17,8	1,40
MTG	11,1	0,90
Saab	9,6	0,70
Acando	6,6	0,50
Höganäs	6,3	0,50
<b>Summa tio positiva</b>	<b>181,7</b>	<b>14,20</b>
Övriga aktier	15,2	1,20
<b>Aktier totalt</b>	<b>196,9</b>	<b>15,40</b>
Övrigt	-4,0	-0,30
<b>Värdeförändring</b>	<b>193,0</b>	<b>15,10</b>

## Substansvärdeförändring i MSEK per månad (12 mån)

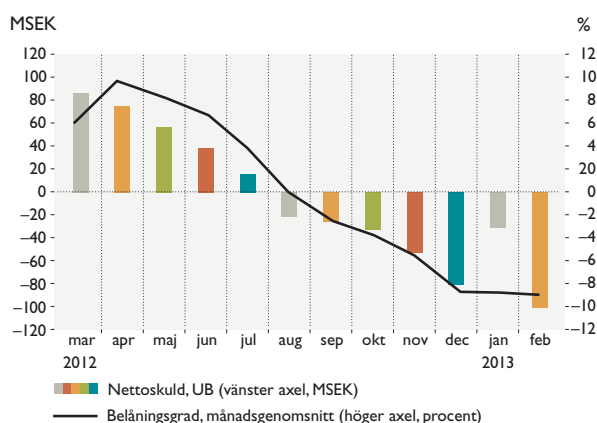
Exklusive utbetald utdelning om 42,2 MSEK (3,30 SEK/aktie) i november 2012



## BELÅNING

Aktieportföljen var obelånad på balansdagen. Nettofordran, som också omfattar aktiehandels olikviderade affärer med mera, uppgick på balansdagen till 101,5 MSEK, motsvarande 10,4 procent av substansvärdet. Detta kan jämföras med en nettofordran om 53,4 MSEK vid ingången av den aktuella rapportperioden.

## Nettoskuld och belåningsgrad 12 månader



## AKTIEPORTFÖLJEN

Under den aktuella rapportperioden har aktier för brutto 131,3 MSEK förvärvats. Aktier för brutto 183,4 MSEK har sålts under motsvarande period, varvid nettoförsäljningar följaktligen utgjorde 52,1 MSEK.

Under tremånadersperioden tillkom Klöver, Tribona, Höganäs, ProAct och KappAhl som nya innehav och samtliga aktier i Hakon Invest samt Cybercom avyttrades. På balansdagen bestod portföljen därmed av 17 innehav.

## Större nettoköp till aktieportföljen (3 mån) I december 2012–28 februari 2013

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie <sup>1)</sup>
Klövern	1 501 712	39,1	26,00
Tribona	900 000	29,3	32,50
Acando	1 785 581	27,2	15,20
Höganäs	66 104	15,2	229,90

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

Fastighetsbolagen Klöver och Tribona är nya innehav i aktieportföljen. Klöver är ett av de mest expansiva fastighetsbolagen på den svenska börsen och förväntas uppvisa tillväxttal för sitt bestånds driftöverskott som är bland de starkaste på marknaden. Strategiska ambitioner om geografisk koncentration, reducerade vakanser och försäljningar av såväl eget aktieinnehav som det i Diös gör bolaget mer lättöverskådligt. Detta sänker risken i bolaget och bör därför kunna leda till lägre avkastningskrav från placerarna.

Tribona (tidigare Northern Logistic Property, NLP) är ett renodlat svenskt fastighetsbolag inom logistikfastigheter, men är konstigt nog noterat på Oslobörsen. Tribona startades innan finanskrisen 2008 och har med en hög och osäker belåning haft svårt att attrahera placerarna. Genom stämmobeslut i februari 2013 så kommer det norska moderbolaget fusioneras med det svenska dotterbolaget och därefter ansöka om att noteringsplatsen ska flyttas från Oslo till Stockholm. Detta förväntas komma att ske med första notering den 21 maj 2013. Aktien är lågt värderad i förhållande till sitt substansvärde och kassaflöde. Genom ny finansiering är dessutom refinansieringsrisken eliminerad och fokus kan riktas mot utveckling av bolaget. Aktiens kurstillväxt har lämnat ett gott bidrag till Svolders substansvärde. Förstärkningen av den svenska kronan har dock till del motverkat detta. Den normala följsamheten mellan den svenska och norska kronan samt att bolagets tillgångar och skulder är i svenska kronor har sammantaget medfört att Svolder valt att inte valutasäkra köpet som skett i norska kronor.

Metallpulvertillverkaren Höganäs har tillkommit som nytt innehav i Svolders portfölj. Höganäs är världsledande inom sin industri, med en fin global marknadsposition och en stark finansiell ställning. I början på februari offentliggjorde bolagets största aktieägare Lindengruppen tillsammans med Foundation Asset Management ett kontanterbjudande till aktieägarna i Höganäs om förvärv av samtliga aktier i bolaget till ett pris om 320 kronor per aktie.

## Större nettoförsäljningar ur aktieportföljen (3 mån) I december 2012–28 februari 2013

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie <sup>1)</sup>
Beijer Alma	254 273	33,3	130,90
Hakon Invest	280 000	32,8	117,00
B&B TOOLS	392 689	28,4	72,20
JM	174 470	21,3	146,70
HiQ	521 051	20,0	38,40

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

I samband med sin delårsrapport meddelade Hakon Invest att man köper nederländska Aholds aktier i ICA. Hakon Invest kommer därmed att vara ensam ägare av ICA och man kommer byta namn till ICA Gruppen. Svolder sålde tyvärr samtliga aktier i Hakon Invest innan

förvärvet blev offentligt. Vi överraskades över det för köparen mycket förmånliga pris som uppnåddes i överenskommelsen med Ahold. Aktien har under verksamhetsåret lämnat ett substansvärdebidrag om 5,8 MSEK till Svolders substansvärde.

## MODERBOLAGET

Resultatet för koncernen och moderbolaget överensstämmer till fullo. Moderbolagets balansräkning är densamma som för koncernen med undantag för moderbolagets aktier i dotterbolag om 1,3 MSEK och en kortfristig skuld om 0,1 MSEK samt i koncernen likvida medel motsvarande 1,2 MSEK. Moderbolaget och koncernen har en avtalad checkkredit på 450 MSEK.

## NY UTDELNINGSPOLICY

Svolder strävar efter att ha en offensiv utdelningspolicy. Den nya policyn, som informerades om vid årsstämman i november 2012, tar sin utgångspunkt i bolagets löpande kassaflöde i stället för som tidigare substansvärdet. Det ska möjliggöra att bolaget kan växa i takt med portföljbolagens expansion. Taket för utdelningar kommer hädanefter att styras av portföljbolagens utdelningsintäkter och inlösenprogram samt Svolders förvaltningskostnader. Avgörande för Svolders utdelningskapacitet blir portföljbolagens utdelningar och utdelningsvilja, vilka fortsatt kommer att utgöra ett väsentligt kriterium för Svolders investeringsbeslut. Svolder strävar efter att kunna uppvisa långsiktigt god utdelningstillväxt. Med aktuella förutsättningar skulle Svolders utdelning för verksamhetsåret 2011/2012 uppskattats ha varit cirka 2,00 SEK/aktie i stället för 3,30 SEK/aktie. Med bakgrund av ovanstående har nedanstående utdelningspolicy formulerats:

”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.”

## RÖRLIG ERSÄTTNING/ INCITAMENTSPROGRAM

Styrelsen har beslutat att införa ett förändrat incitamentsprogram till bolagets medarbetare med verkan från verksamhetsåret 2012/2013. Programmet, som beskrivits på årsstämman 2012 samt i delårsrapport 1 2012/2013, avser möjlig rörlig ersättning baserat på Svolders långsiktiga substansvärdeutveckling i förhållande till det relevanta jämförelseindexet CSRX och med krav på att utbetalat belopp efter skatt ska investeras i Svolderaktier med en innehavstid om minst tre år. Årlig utbetalning kan maximalt utgöras av en årslönesumma, inklusive sociala kostnader.

## RISKER OCH OSÄKERHETSFAKTORER

Koncernen och moderbolagets identifierade risker och osäkerhetsfaktorer framgår av årsredovisningen för 2011/2012 på sidan 45 och i not 17 på sidan 57. Av de där nämnda riskerna bedöms marknadsrisken (aktieportföljens priskurs) som den mest betydande. Inga väsentliga förändringar bedöms ha tillkommit därefter.

## HÄNDELSE EFTER RAPPORTPERIODENS UTGÅNG

Substansvärdet den 8 mars var 76 SEK per aktie och aktiekursen 60,00 SEK.

## NÄSTA DELÅRSRAPPORT

Rapport för perioden 1 september 2012–31 maj 2013 (9 månader) samt den aktuella rapportperioden 1 mars–31 maj 2013 kommer att publiceras den 14 juni 2013.

Styrelsen och verkställande direktören försäkrar att halvårsrapporten ger en rättvisande översikt av moderbolagets och koncernens verksamhet, ställning och resultat samt beskriver de väsentliga risker och osäkerhetsfaktorer som moderbolaget och de företag som ingår i koncernen står inför.



STOCKHOLM DEN 15 MARS 2013

CAROLINE SUNDEWALL

*Ordförande*

MATS ANDERSSON

*Ledamot*

LENA APLER

*Ledamot*

CHRISTER DAHLSTRÖM

*Ledamot*

ROLF LUNDSTRÖM

*Ledamot*

ULF HEDLUNDH

*Verkställande direktör*

*Ytterligare information kan erhållas från:  
Ulf Hedlundh, verkställande direktör 08-440 37 73  
Pontus Ejderhamn, ekonomichef 08-440 37 72*

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

## AKTIEPORTFÖLJEN 2013-02-28

Bransch/aktie	Antal aktier	Aktiekurs (SEK) <sup>1)</sup>	Marknadsvärde (MSEK)	Andel av substansvärde %	Summa substansvärde %	Branschvikt i CSRX %	Ack. värdeförändring %	Bruttoexponering (SEK) <sup>2)</sup>
<b>Energi</b>					-	0,3	-	
<b>Råvaror</b>					2,2	9,1	0,8	
Höganäs	66 104	325,00	21,5	2,2				
<b>Industrivaror</b>					30,0	17,5	10,9	
Beijer Alma	720 000	148,50	106,9	11,0				8,40
Saab	700 000	141,90	99,3	10,2				7,80
XANO Industri	441 875	123,00	54,4	5,6				4,20
B&B TOOLS	335 000	92,25	30,9	3,2				2,40
<b>Industriella tjänster</b>					-	7,1	-	
<b>Transport</b>					-	0,8	-	
<b>Konsumentvaror</b>					14,0	21,8	3,6	
MTG B	232 631	270,80	63,0	6,5				4,90
JM	360 000	148,25	53,4	5,5				4,20
Björn Borg	300 000	41,00	12,3	1,3				1,00
New Wave Group	150 000	37,80	5,7	0,6				0,40
KappAhl	60 000	27,00	1,6	0,2				0,10
<b>Hälsovård</b>					-	6,8	-	
<b>Finans</b>					7,6	30,2	0,7	
Klövern	1 501 712	28,80	43,2	4,4				
Tribona <sup>4)</sup>	900 000	34,00	30,6	3,1				
<b>IT-programvara och tjänster</b>					21,2	2,8	3,1	
HiQ	2 757 700	39,90	110,0	11,3				8,60
Acando B <sup>3)</sup>	5 488 993	15,90	87,3	9,0				6,80
Proact	96 353	95,00	9,2	0,9				0,70
<b>IT-hårdvara och tillbehör</b>					14,6	3,6	6,1	
Nolato	1 352 000	103,75	140,3	14,4				11,00
Beijer Electronics	20 000	70,25	1,4	0,1				0,10
<b>Teleoperatörer</b>					-	0,1	-	
<b>Aktieportföljen</b>			<b>870,9</b>	<b>89,6</b>	<b>89,6</b>	<b>-</b>	<b>25,2</b>	<b>68,00</b>
<b>Nettoskuld (-)/nettofordran (+)</b>			<b>101,5</b>	<b>10,4</b>	<b>10,4</b>	<b>-</b>	<b>0,0</b>	<b>7,90</b>
<b>Totalt/substansvärde</b>			<b>972,5</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>25,2</b>	<b>76,00</b>
<b>Värdet förändring efter förvaltningskostnader, 6 mån.</b>							<b>24,5</b>	

1) Köpkurs på NASDAQ OMX Nordic.

2) Marknadsvärde per Svolderaktie.

3) varav 500 000 st A-aktier.

4) Tribona (namnändrat från Northern Logistic Property) är ett svenskt fastighetsbolag noterat på Oslo Börs, med senaste köpkurs NOK 30,20. Aktien förväntas noteras vid NASDAQ OMX Stockholm fr. o. m. 2013-05-21.

IT tabellen kan exempelvis utläsas följande information. Svolders största innehav är Nolato med ett marknadsvärde på 140,3 MSEK, motsvarande 14,4 procent av substansvärdet. Nolato betraktas inom CSRX som ett bolag inom branschen IT-hårdvara och tillbehör, vilket tillsammans med övriga företag inom branschen svarar för 14,6 procent av Svolders substansvärde. Motsvarande vikt för branschen IT-hårdvara och tillbehör i CSRX är totalt 3,6 procent. Portföljen är sålunda överviktad mot bolag inom IT-programvara och tjänster jämfört med CSRX. Av Svolders substansvärdet förändring hittills under verksamhetsåret 2012/2013, mätt i förhållande till ingående substansvärde, svarar aktierna inom branschen för 6,1 procentenheter. Det bör noteras att av Nolatos omsättning utgör Telekom ca 40 %, medan övriga verksamheter avser tillverkning och försäljning av polymera material inom medicinsk teknik och industri.



## RAPPORT ÖVER TOTALRESULTAT KONCERNEN

(MSEK)	3 mån 1/12 2012– 28/2 2013	3 mån 1/12 2011– 29/2 2012	6 mån 1/9 2012– 28/2 2013	6 mån 1/9 2011– 29/2 2012	Rullande 12 mån 1/3 2012– 28/2 2013	12 mån 1/9 2011– 31/8 2012
<b>Förvaltningsverksamhet</b>						
Utdelningsintäkter	-	-	-	1,4	40,3	41,7
Administrationskostnader	-3,9	-4,3	-7,8	-8,3	-16,7	-17,2
Resultat från värdepapper	196,9	128,8	207,3	79,5	121,6	-6,2
<b>Rörelseresultat</b>	<b>193,0</b>	<b>124,6</b>	<b>199,5</b>	<b>72,6</b>	<b>145,1</b>	<b>18,3</b>
<b>Resultat från finansiella investeringar</b>						
Finansiella intäkter	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1
Finansiella kostnader	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	-1,1	-1,2
<b>Resultat efter finansiella poster</b>	<b>193,0</b>	<b>124,5</b>	<b>199,4</b>	<b>72,3</b>	<b>144,2</b>	<b>17,1</b>
Skatt	-	-	-	-	-	-
<b>Periodens resultat</b>	<b>193,0</b>	<b>124,5</b>	<b>199,4</b>	<b>72,3</b>	<b>144,2</b>	<b>17,1</b>
Övrigt totalresultat	-	-	-	-	-	-
<b>Periodens totalresultat</b>	<b>193,0</b>	<b>124,5</b>	<b>199,4</b>	<b>72,3</b>	<b>144,2</b>	<b>17,1</b>
<b>Resultat per aktie, SEK</b>	<b>15,10</b>	<b>9,70</b>	<b>15,60</b>	<b>5,70</b>	<b>11,30</b>	<b>1,30</b>

## KASSAFLÖDESANALYSER KONCERNEN

(MSEK)	3 mån 1/12 2012– 28/2 2013	3 mån 1/12 2011– 29/2 2012	6 mån 1/9 2012– 28/2 2013	6 mån 1/9 2011– 29/2 2012	Rullande 12 mån 1/3 2012– 28/2 2013	12 mån 1/9 2011– 31/8 2012
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten</b>						
före förändringar av rörelsekapitalet	-4,4	-4,8	-7,8	-5,9	24,2	26,1
<b>Förändringar av rörelsekapitalet</b>						
Ökning (+)/minskning (-) av kortfristiga skulder	-0,5	-0,5	-0,3	0,0	0,0	0,3
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten</b>	<b>-4,9</b>	<b>-5,3</b>	<b>-8,1</b>	<b>-5,9</b>	<b>24,1</b>	<b>26,4</b>
<b>Investeringsverksamheten</b>						
Köp av värdepapper	-130,5	-204,2	-187,7	-238,3	-389,6	-440,2
Försäljning av värdepapper	182,5	205,9	319,1	311,6	516,8	509,2
Investeringar i maskiner och inventarier	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kassaflöde från investeringsverksamheten</b>	<b>52,0</b>	<b>1,7</b>	<b>131,4</b>	<b>73,2</b>	<b>127,2</b>	<b>69,0</b>
<b>Finansieringsverksamheten</b>						
Upptagande (+)/amortering (-) av lån	-	3,6	0,0	-25,1	-11,8	-36,9
Utbetald utdelning	-	-	-42,2	-42,2	-42,2	-42,2
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>	<b>-</b>	<b>3,6</b>	<b>-42,2</b>	<b>-67,3</b>	<b>-54,1</b>	<b>-79,1</b>
Ökning (+)/minskning (-) av likvida medel	47,0	-	81,1	-	-	16,2
Likvida medel vid periodens början	50,3	-	16,2	-	-	-
<b>Likvida medel vid periodens slut</b>	<b>97,3</b>	<b>0,0</b>	<b>97,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>16,2</b>

## NYCKELTAL PER AKTIE KONCERNEN

	3 mån 1/12 2012– 28/2 2013	3 mån 1/12 2011– 29/2 2012	6 mån 1/9 2012– 28/2 2013	6 mån 1/9 2011– 29/2 2012	Rullande 12 mån 1/3 2012– 28/2 2013	12 mån 1/9 2011– 31/8 2012
Förändring substansvärde, SEK	15,10	9,70	12,30	2,40	8,00	-2,00
Under perioden lämnad utdelning, SEK	-	-	3,30	3,30	3,30	3,30
Antal aktier i miljoner	12,8	12,8	12,8	12,8	12,8	12,8

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

Bolaget har inte några pågående program med finansiella instrument som medför någon utspädning av antal aktier. Antal utestående aktier uppgår till 12 800 000.

## BALANSRÄKNINGAR KONCERNEN

### TILLGÅNGAR

(MSEK)	28/2 2013	30/11 2012	31/8 2012	29/2 2012	30/11 2011	31/8 2011
<b>Anläggningstillgångar</b>						
<i>Materiella anläggningstillgångar</i>						
Inventarier	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
<i>Finansiella anläggningstillgångar</i>						
Värdepappersinnehav	870,9	726,1	794,2	882,7	752,8	873,1
<b>Omsättningstillgångar</b>						
Kortfristiga fordringar	8,4	7,2	17,1	4,9	7,7	8,1
Kassa och bank	97,3	50,3	16,2	-	-	-
<b>Summa tillgångar</b>	<b>976,8</b>	<b>783,7</b>	<b>827,7</b>	<b>887,8</b>	<b>760,7</b>	<b>881,4</b>

### EGET KAPITAL OCH SKULDER

<b>Eget kapital</b>	<b>972,5</b>	<b>779,5</b>	<b>815,3</b>	<b>870,5</b>	<b>746,0</b>	<b>840,4</b>
<b>Skulder</b>						
Kortfristig skuld till kreditinstitut	-	-	-	13,0	8,2	36,9
Kortfristiga skulder	4,3	4,2	12,4	4,3	6,5	4,0
<b>Summa skulder och eget kapital</b>	<b>976,8</b>	<b>783,7</b>	<b>827,7</b>	<b>887,8</b>	<b>760,7</b>	<b>881,4</b>

### FÖRÄNDRINGAR I EGET KAPITAL

(MSEK)	3 mån 1/12 2012– 28/2 2013	3 mån 1/12 2011– 29/2 2012	6 mån 1/9 2012– 28/2 2013	6 mån 1/9 2011– 29/2 2012	12 mån 1/9 2011– 31/8 2012
<b>Ingående balans</b>	<b>779,5</b>	<b>746,0</b>	<b>815,3</b>	<b>840,4</b>	<b>840,4</b>
Lämnad utdelning	-	-	-42,2	-42,2	-42,2
Periodens totalresultat	193,0	124,5	199,4	72,3	17,1
<b>Utgående balans</b>	<b>972,5</b>	<b>870,5</b>	<b>972,5</b>	<b>870,5</b>	<b>815,3</b>

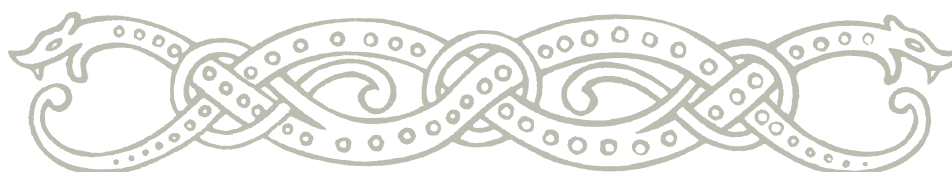
### NYCKELTAL PER AKTIE KONCERNEN

	28/2 2013	30/11 2012	31/8 2012	29/2 2012	30/11 2011	31/8 2011
Substansvärde per aktie, SEK	76,00	60,90	63,70	68,00	58,30	65,70
Aktiekurs (B), SEK	60,00	49,50	56,00	57,75	49,00	61,50
Substansvärde, premium(+)/rabatt(-), %	-21	-19	-12	-15	-16	-6
Likviditet (+) / Belåning (-), %	11	7	3	-1	-1	-4
Soliditet, %	100	100	99	98	98	95
Antal aktier i miljoner	12,8	12,8	12,8	12,8	12,8	12,8

Definitioner enligt årsredovisning 2011/2012. Belopp per aktie är genomgående i delårsrapporten, förutom för aktiekurser, avrundade till hela tiotal öre. Bolaget har inte några pågående program med finansiella instrument som medför någon utspädning av antal aktier. Antal utestående aktier uppgår till 12 800 000.

### REDOVISNINGSPRINCIPER

Denna delårsrapport är upprättad i enlighet med IAS 34 Delårsrapportering. Koncernredovisningen har upprättats i enlighet med International Financial Reporting Standards (IFRS) sådana som de antagits av EU och i enlighet med ÅRL. Moderbolagets redovisning följer ÅRL samt RFR 2. I övrigt har samma redovisningsprinciper och bedömningsgrunder som i senaste årsredovisningen använts.



# NYCKELN TILL GODA INVESTERINGAR

På Svolder ser vi ett nära samband mellan värdetillväxt och aktiv aktieförvaltning, det vill säga en koncentrerad och omdömesfullt belånad portfölj av lågt värderade aktier. Detta benämner vi *Svolders Aktieägaransvar* – SAA.

Det betyder att du som aktieägare ska känna dig trygg med att vi gör allt för att på bästa sätt förvalta dina pengar, något vi lyckats bra med i ett längre tidsperspektiv.

+ SAA

+ TVX

+ UTD

= SVO

#### SVOLDERS AKTIEÄGARANSVAR

Förvaltning av andra människors pengar är förenat med ett stort ansvar. Detta synsätt är vägledande i vårt investeringsarbete.

#### TILLVÄXT

Svolder investerar i svenska noterade små och medelstora företag med långsiktig tillväxtpotential.

#### UTDELNING

Offensiv utdelningspolitik baserad på portföljbolagens utdelningar med avdrag för Svolders löpande förvaltningskostnader.

#### SVOLDER

Svolder är ett svenskt investmentbolag som är noterat på NASDAQ OMX Stockholm.

Prioritaire **A**

PORTO  
BETALT

SVOLDER ÄR ETT RENT INVESTMENTBOLAG SOM PLACERAR I NOTERADE AKTIER I SVENSKA SMÅ OCH MEDELSTORA FÖRETAG. BOLAGET ÄR NOTERAT PÅ NASDAQ OMX STOCKHOLM AB. SVOLDERS SUBSTANSVÄRDE OFFENTLIGGÖRS VECKOVIS OCH FINNS TILLGÄNGLIGT PÅ BOLAGETS HEMSIDA [WWW.SVOLDER.SE](http://WWW.SVOLDER.SE).



SVOLDER

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