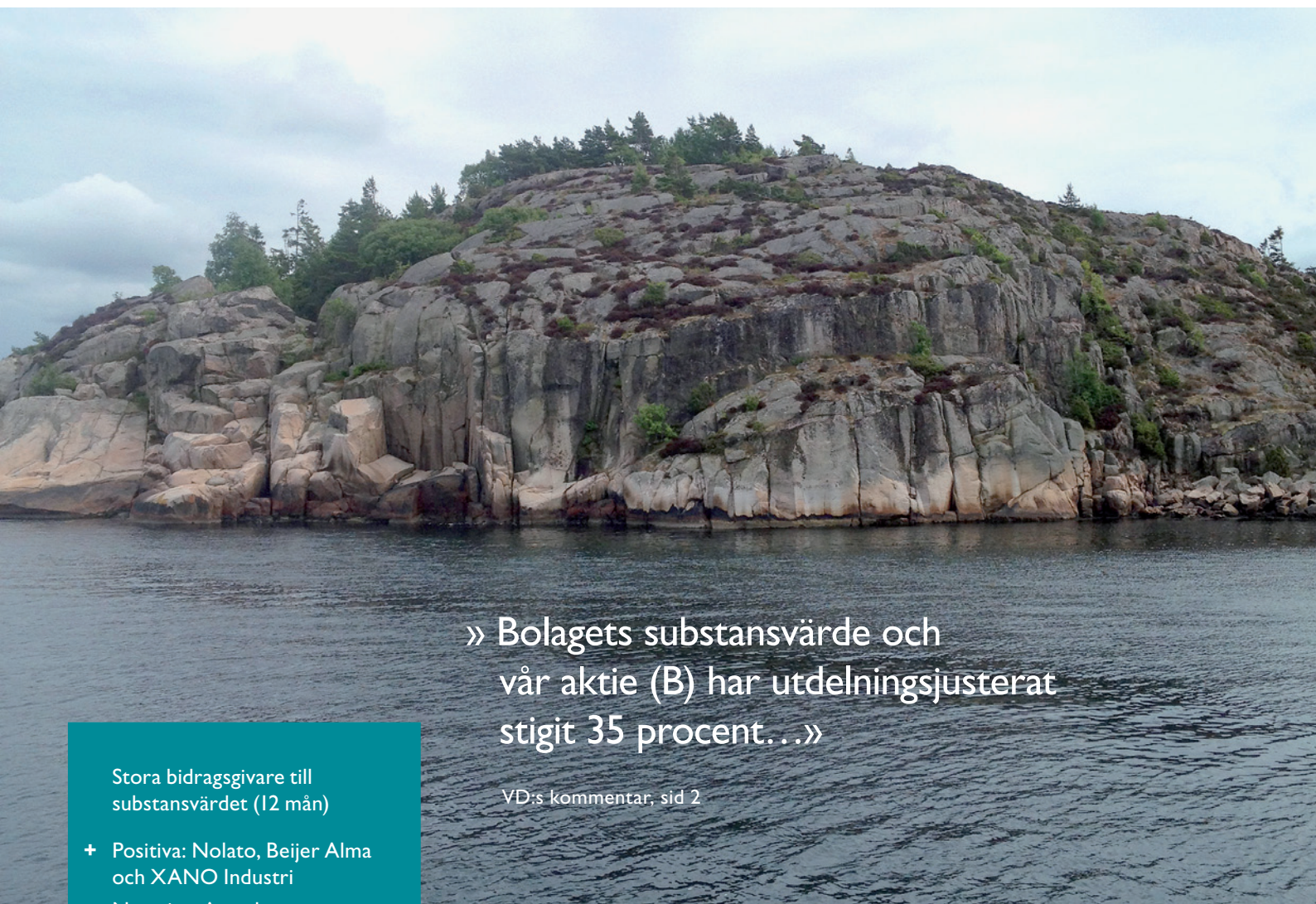


# SVOLDER

BOKSLUTSKOMMUNIKÉ 12 MÅN

1 september 2012–31 augusti 2013. Rapport för kvartal IV 2012/2013 börjar på sid 8.



» Bolagets substansvärde och vår aktie (B) har utdelningsjusterat stigit 35 procent...»

VD:s kommentar, sid 2

Stora bidragsgivare till substansvärdet (12 mån)

- + Positiva: Nolato, Beijer Alma och XANO Industri
- Negativa: Acando

Större förändringar i aktieportföljen (12 mån)

- + Ökat: Acando, Proact och Diös
- Minskat: MTG, Beijer Electronics och B&B TOOLS

- ➔ Periodens redovisade resultat (12 mån) var **270,2** (17,1) MSEK, motsvarande **21,10** (1,30) SEK per aktie.
- ➔ Substansvärdet ökade **35,0%**, inklusive reinvesterad utdelning, till **81,50** SEK per aktie.
- ➔ Aktiekursen (B) steg **35,3%**, inklusive reinvesterad utdelning, till **71,00** SEK per aktie.
- ➔ Carnegie Small Cap Return Index steg **31,2%**.
- ➔ Substansvärderabatten på balansdagen uppgick till **12,9%**.
- ➔ Utdelningsförslag enligt ny utdelningspolicy **2,10** (3,30) SEK per aktie.

20 SEPTEMBER 2013

- ➔ Substansvärdet var **84** SEK per aktie och aktiekursen **78** SEK.

ÅRSSTÄMMA HÅLLS

DEN 20 NOVEMBER 2013

# VD:S KOMMENTAR



## BÄSTA AKTIEÄGARE,

Drygt tjugo år har gått sedan vårt bolag bildades av 1700 aktieägare. Utifrån en analys kring värderingen av mindre och medelstora bolag, efter krisernas inledning av 1990-talet, så initierade Alfred Berg-gruppen tillsammans med Investment AB Bure, AMF och Banco Fonder bildandet av Svolder. Det har varit tjugo händelserika år. Vi kommer tillbaka till en del av historien i den årsredovisning som i vanlig ordning sänds ut till er aktieägare i månadsskiftet oktober-november.

Låt mig bara konstatera att 320 MSEK har vuxit till nästan 1 050 MSEK, samtidigt som knappt 900 MSEK tillförts aktieägarna i form av utdelning. Lägger vi tillbaka utdelningen innebär detta en avkastning om drygt nio procent per år och tar vi hänsyn till den möjliga avkastningen aktieägarna haft om de reinvesterat utdelningen i Svolders aktier eller substansvärde, så stiger avkastningen med cirka tre procentenheter per år. Det tycker jag är en bra absolut avkastning och en stabil grund för uppfattningen att långsiktig aktiv aktieförvaltning över tid skapar värden.



## VERKSAMHETSÅRET 2012/2013

Ytterligare ett verksamhetsår kan följaktligen läggas till historien. Ett år där aktiemarknaderna åter kommit i ropet efter flera år av svag utveckling. Finansiella institutioner har under lång tid minskat sina aktieandelar bland placeringstillgångarna. Några har, såsom exempelvis livbolagen, tvingats till detta utifrån stelbenta tillsynsregler som kräver att de ska reducera aktieandelarna och öka statsobligationsandelarna när börsen och räntenivåerna faller.

Svolder har under senare tid framhållit att aktiemarknaderna är långsiktigt lågt värderade i förhållande till framför allt statsobligationer och påpekat risken i de senare när räntenivåerna stiger. Den senaste tolv månadersperioden har NASDAQ OMX Stockholm utdelningsjusterat stigit 24 procent samtidigt som de långa statsobligationsräntorna ökat med mer än 100 räntepunkter. Det senare låter kanske inte så allvarligt, men det rör sig i vissa fall om en dubblad räntenivå och motsvarande kraftiga värdefall på just statsobligationer.

För Svolders del har verksamhetsåret varit lyckosamt. Bolagets substansvärde och vår aktie (B) har utdelningsjusterat stigit 35 procent och överträffar därmed småbolsindex CSRX med cirka fyra procentenheter. De mindre och medelstora svenska börsbolagen har i sin tur visat

extra god värdetillväxt och överträffar återigen de större börsbolagen, detta verksamhetsår med närmare åtta procentenheter.

Goda placeringar i framför allt Nolato, Beijer Alma, XANO och JM har skapat ett substansvärdebidrag till portföljen om 182 MSEK och en avkastning på tidsvägt investerat kapital om hela 67 procent! Detta är inga nya bolag i Svolders portfölj. Vi har ägt betydande andelar i flera av dem under många år och då ofta aktivt medverkat i bland annat bolagens valberedningar.

Jag ska villigt erkänna att börsuppgångens styrka överträffat mina och mina kollegors positiva förväntningar. Många aktier har kommit att överskrida våra riktkurser och lett till försäljningar och skapat en kassabehållning. Ambitionen har varit att utnyttja denna för de möjligheter vi bedömt skulle dyka upp i former av utplaceringar, kursfluktuationer, nyintroduktioner eller emissionsgarantier. Möjligheterna har varit färre än väntat samtidigt som vi också kan konstatera att överavkastningen mot vårt jämförelseindex har skapats trots denna likviditet och följaktligen till lägre risk.

#### Totalavkastning i procent per 2013-08-31

Svolder <sup>1</sup>	1 år	3 år	5 år
Substansvärde	35	37	54
Aktiekurs (B)	35	32	66
<b>Aktiemarknadsindex</b>			
CSRX	31	52	75
SIXRX	24	36	65

Källa: Morningstar, Svolder och SIX

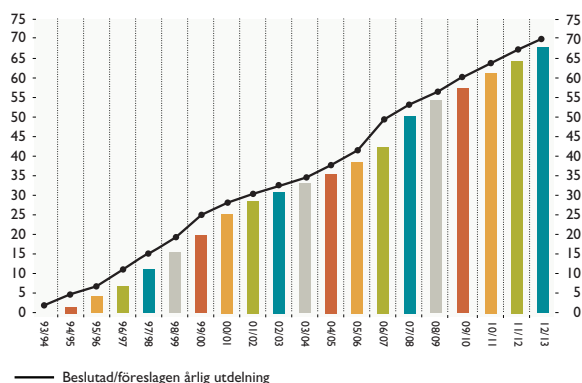
<sup>1</sup> Totalavkastningen beräknas metodmässigt så att utbetald utdelning återinvesteras vid utdelningstillfället i underliggande tillgångsslag.

Svolders förvaltningsresultat har varit gott de senaste åren. Förutom under 2011, då särskilt en dålig placering i bemanningsbolaget Transcom och oljebolaget Lundin Petroleum störde jämförelseindex. Just utvecklingen 2011 påverkar utfallet negativt vid de jämförelser vi alltid presenterar i våra delårsrapporter. Utfallet under 2012 och 2013 visar, enligt mitt förmenande, åter på att Svolders analysmodeller och värderingsgrunder är framgångsrika. Små och medelstora bolag analyseras i mindre utsträckning än de stora bolagen av de dominerande aktörerna på den svenska aktiemarknaden. Det gör att Svolder, som specialiserad småbolagsförvaltare, har fortsatt goda möjligheter att skapa värden på just denna del av aktiemarknaden.

## AKTIEUTDELNING

Utdelning är central för avkastningen på aktier. I akademisk litteratur betraktas också utdelning, och dess avkastning vid återinvestering, som den väsentligaste delen i långsiktigt värdeskapande via sparande i aktier.

#### Akkumulerad utdelning SEK per aktie



Svolder har under de tjugo år vi verkat konsekvent följt den tidigare angivna utdelningspolicyn om lägst fem procent av substansvärdet. Det har dock inneburit att bolaget haft ett årligt negativt kassaflöde och en möjlig expansion ofta i stället resulterat i kontraktion. Styrelsen har därför under året förändrat utdelningspolicyn till att fokusera på mottagen utdelning och löpande förvaltningskostnader. Det har gjorts efter diskussion på årsstämman 2012 och den nya policyn har angivits i halvårsrapporten. Den nya utdelningspolicyn skapar bättre förutsättningar för kapital- och utdelningstillväxt.

Årets utdelningsförslag om 2,10 grundar sig sålunda på denna nya policy och beror följaktligen inte på ett lägre substansvärde eller negativa framtidsbedömningar från styrelse eller bolagets ledning. Genom den nya utdelningspolicyn kommer portföljbolagens utdelningstillväxt och bolagets förmåga att fortsatt kunna hålla låga absoluta förvaltningskostnader bättre att kunna avspeglas i en förstärkt framtida utdelningsförmåga. Det är vidare min bedömning att volatiliteten i aktiekursen kommer att minska runt utdelningstillfället.

Er tillgivne

ULF HEDLUNDH  
Verkställande direktör

## MARKNADSKOMMENTAR

Svolders verksamhetsår 2012/2013, 1 september 2012 till 31 augusti 2013, var ett mycket starkt börsår. Det gäller inte minst för den svenska börsen och i synnerhet för de mindre och medelstora bolagen. Den svenska börsen (SIXRX) steg utdelningsjusterat med 23,7 procent medan småbolagsmarknaden (CSRX) avkastade ytterligare 7,5 procentenheter. Världens börser steg samtidigt med cirka 16 procent, utan hänsyn tagen till lämnade aktieutdelningar. Oron på de finansiella marknaderna har minskat och avkastningskraven har sänkts betydligt. En påtaglig uppgång av de långa obligationsräntorna, till följd av den mer positiva synen på finansiella företag och hårt skuldsatta länders betalningsförmåga, inträffade under slutet av verksamhetsåret. Analytikers vinstförväntningar har samtidigt inte förändrats i någon betydande utsträckning, varvid kurstillväxten skett utan stöd från lägre räntor eller stigande vinstbedömningar. Följaktligen har börsens absoluta värdering höjts, så kallad multipelexpansion.

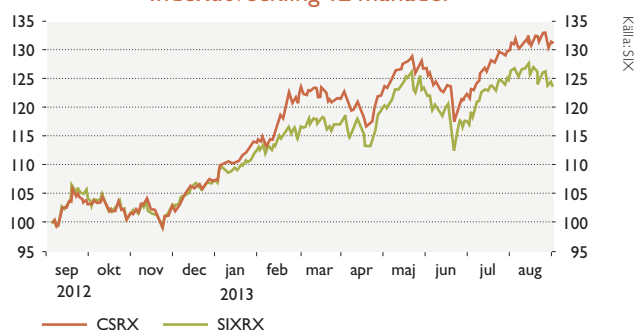
De korta, av centralbankerna bestämda, styrräntorna är fortsatt mycket låga och penningpolitiken är starkt expansiv. Såväl den japanska som europeiska centralbanken har under verksamhetsåret uppvisat särskilt stor vilja att främja tillväxten och reducera riskerna för långvarig recession. Inom den amerikanska centralbanken FED har diskussionen börjat om när deras stimulansaktiviteter ska börja reduceras.

Trots tidvis politisk instabilitet inom Europa och USA, så har kapitalmarknaderna valt att bortse från dessa hot. Oroshärddar runt om i världen har figurerat under året, men deras påverkan på kapitalmarknaderna har varit begränsad.

Valutarörelserna har varit återhållsamma. I takt med ökad tilltro till politiska och finansiella institutioner i Europa så har euron stigit, cirka 5 procent mot såväl dollar som den svenska kronan. Inledningsvis under verksamhetsåret föll det brittiska pundet mycket, men har i takt med förbättrade konjunktursignaler återfått visst förtroende. Japanska yen har försvagats till följd av den mer expansiva penningpolitiken från centralbankens sida samt mer omfattande finanspolitik.

Råvarupriserna har fluktuerat under året, men flertalet industrimetaller har sammantaget fallit något. Guldpriset har påtagligt sjunkit under året, till följd av nämnda riskreduktioner. Oljepriset har varierat med en nedåtgående trend som dock på senare tid har brutits till följd av tilltagande oro för utvecklingen i Egypten och Syrien.

Indexutveckling 12 månader



## AKTIEKURSUUTVECKLING

Svolders B-aktie betalades på bokslutsdagen senast till 71,00 SEK. Under verksamhetsåret steg aktien därmed 35,3 procent, inklusive reinvesterad utdelning. Aktien värderades på balansdagen med en rabatt om 12,9 procent i förhållande till substansvärdet. B-aktien har omsatts under periodens samtliga handelsdagar med ett genomsnitt om cirka 13 000 aktier per börsdag på NASDAQ OMX Stockholm.

Handeln i Svolders A-aktie var begränsad och aktier omsattes endast under 16 procent av handelsdagarna på NASDAQ OMX Stockholm. Enligt Svolders bolagsordning kan A-aktieägare som önskar omvandla A- till B-aktier göra detta genom anmälan till Svolders styrelse. Under verksamhetsåret har inga A-aktier omstämplats. På balansdagen uppgick, det totala antalet aktier i Svolder till 12 800 000, fördelat på 730 688 A-aktier respektive 12 069 312 B-aktier. Antalet aktieägare har minskat med cirka 600 och uppgick till drygt 8 000 enligt den senaste offentliga aktieboken per den 28 juni 2013.

### Totalavkastning i procent (12 mån)<sup>1)</sup>

	12 mån 1/9 2012– 31/8 2013	12 mån 1/9 2011– 31/8 2012
Aktiekurs (B)	35,3	-3,0
Substansvärde	35,0	2,9
CSRX	31,2	8,1
SIXRX	23,7	11,3

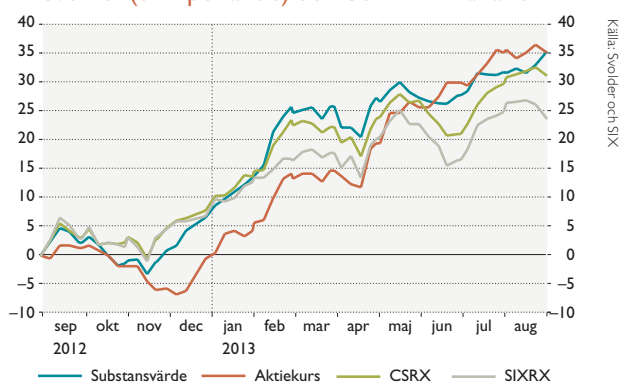
<sup>1)</sup>Totalavkastningen beräknas metodmässigt så att utbetald utdelning återinvesteras vid utdelningstillfället i underliggande tillgångsslag

## SUBSTANSVÄRDETS FÖRÄNDRING

På balansdagen uppgick Svolders substansvärde till 81,50 SEK per aktie, vilket motsvarar en ökning under verksamhetsåret med 35,0 procent inklusive reinvesterad utdelning. Detta är 3,8 procentenheter bättre än utvecklingen för jämförelseindex CSRX, som under motsvarande period stigit 31,2 procent.

Den positiva avvikelsen kan särskilt hänföras till den goda utvecklingen för XANO Industri, Nolato och Beijer Alma samt att aktieportföljen varit underviktad i branscherna Finans och Fastighet samt Råvaror. Svolders likviditet om i snitt cirka 8 procent under verksamhetsåret har påverkat den relativa jämförelsen mot CSRX negativt.

### Svolder (SEK per aktie) och CSRX 12 månader



### Substansvärdets utveckling 12 månader

	MSEK	SEK/aktie
<b>Substansvärde 31 augusti 2012</b>	<b>815,3</b>	<b>63,70</b>
<b>Aktieportföljen</b>		
Ingående värde	<b>794,2</b>	<b>62,00</b>
Köp av aktier	551,8	
Försäljningar av aktier	-607,1	
Värdet förändring aktieportfölj	251,5	15,30
Utgående värde	<b>990,4</b>	<b>77,40</b>

### Nettoskuld (-)/Nettofordran (+)

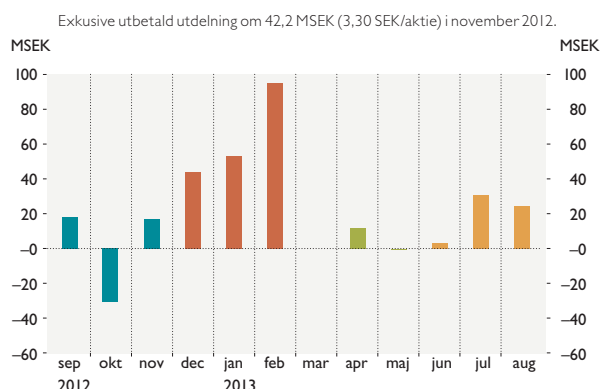
Ingående värde	<b>21,1</b>	<b>1,70</b>
Erhållna aktieutdelningar	34,3	
Övriga rörelseintäkter	3,2	
Utbetald aktieutdelning	-42,2	
Administrationskostnader	-18,9	
Finansnetto	0,1	
Försäljning av aktier, netto	55,3	31,8 2,50
Utgående värde	<b>52,9</b>	<b>4,10</b>
<b>Substansvärde 31 augusti 2013</b>	<b>1 043,2</b>	<b>81,50</b>

### Substansvärdet förändringens största bidragsgivare I september 2012–31 augusti 2013

(Utifrån substansvärdet per 2012-08-31; 815,3 MSEK eller 63,70 SEK/aktie).

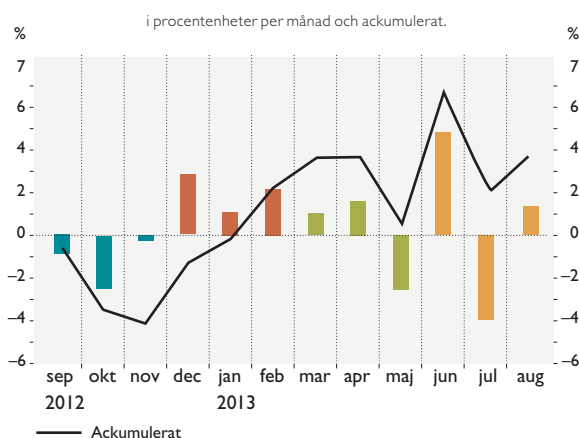
	MSEK	SEK/aktie
Nolato	72,6	5,70
Beijer Alma	44,5	3,50
XANO Industri	36,8	2,90
JM	27,9	2,20
HiQ	22,4	1,70
B&B TOOLS	22,1	1,70
KappAhl	11,2	0,90
Saab	9,0	0,70
Tribona	8,2	0,60
<b>Summa nio positiva</b>	<b>254,7</b>	<b>19,90</b>
Acando	-7,5	-0,60
<b>Summa en negativ</b>	<b>-7,5</b>	<b>-0,60</b>
Övriga aktier	38,5	3,00
<b>Aktier totalt</b>	<b>285,8</b>	<b>22,30</b>
Övrigt	-15,6	-1,20
<b>Värdet förändring före utdelning</b>	<b>270,2</b>	<b>21,10</b>

### Substansvärdet förändring i MSEK per månad (12 mån)



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

### Substansvärdet förändring relativt CSRX (12 mån)



### LIKVIDITET/BELÄNING

Aktieportföljen var obelånad på balansdagen. Nettofordran, som också omfattar aktiehandelns olikviderade affärer med mera, uppgick på balansdagen till 52,9 MSEK, motsvarande 5,1 procent av substansvärdet. Detta kan jämföras med en nettofordran om 21,1 MSEK vid ingången av verksamhetsåret.

### AKTIEPORTFÖLJEN

Under verksamhetsåret har aktier för brutto 551,8 MSEK förvärvats. Aktier för brutto 607,1 MSEK (inklusive inlösenlikvider avseende HiQ och Björn Borg om tillsammans 7,5 MSEK) har sålts under motsvarande period, varvid nettoförsäljningar följaktligen utgjorde 55,3 MSEK. Till aktieägarna har i november 2012 lämnats utdelning om 42,2 MSEK för verksamhetsåret 2011/2012. Portföljen har under verksamhetsåret utökats från 13 till på balansdagen 19 innehav i 17 bolag. Detta är något fler innehav än vad som långsiktigt eftersträvas.

### Större nettoköp till aktieportföljen 12 mån 1 september 2012–31 augusti 2013

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie <sup>1)</sup>
Acando	4 676 707	65,7	14,10
Proact	544 863	43,5	79,90
Diös	1 000 000	40,0	40,00
Klövern pref.aktier	250 000	34,3	137,30
Unibet	150 000	33,1	221,60

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

Kommentarer till flertalet köp och försäljningar har löpande redovisats i Svolders delårsrapporter. Genomförda transaktioner kommer, tillsammans med gällande portföljstrategi och inriktning, att utförligt presenteras i kommande årsredovisning som distribueras i inledning- en av november.

### Större nettoförsäljningar ur aktieportföljen 12 mån 1 september 2012–31 augusti 2013

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie <sup>1)</sup>
MTG B	226 500	65,0	285,60
Beijer Electronics	900 000	49,1	54,60
B&B TOOLS	658 600	48,0	72,80
Hakon Invest (ICA gr.)	400 000	46,4	116,00
Beijer Alma	290 989	38,1	131,00

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

## MODERBOLAGET

Resultatet för koncernen och moderbolaget överens- stämmer till fullo. Moderbolagets balansräkning är den- samma som för koncernen med undantag för moderbola- gets 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.

## 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 (aktieportföl- jens prisrisk) som den mest betydande. Inga väsentliga förändringar bedöms ha tillkommit därefter.

## UTDELNING

Styrelsen och verkställande direktören kommer att fö- reslå årsstämman 2013 en aktieutdelning om 2,10 SEK (3,30) per aktie för säakenskapsåret 2012/2013, vilket motsvarar 26,9 MSEK (42,2). Utdelningsförslaget mot- svarar 2,6 procent av utgående substansvärde och en direktavkastning om 3,0 procent utifrån aktiekursen på balansdagen. Utdelningsförslaget baseras på Svolders förändrade utdelningspolicy, vilken presenterats i delårs- rapport 2 efter diskussion på årsstämman 2012. Följande avväganden har gjorts för förslaget:

Mottagen aktieutdelning:	34,3 MSEK
Inlösenprogram	7,5 MSEK
Extrautdelningar:	-3,4 MSEK
Justering för likviditet:	3,2 MSEK
Löpande förvaltningskostnader:	-15,0 MSEK
<b>Totalt</b>	<b>26,6 MSEK</b>

(2,10 SEK/aktie)

Strävan är att få en utdelningsnivå som bygger på nor- maliserade utdelningar från en fullt investerad aktie- portfölj, med avdrag för förvaltningskostnader exklusive möjlig rörlig ersättning. Utdelningsnivån ska därmed ha förutsättningar att stiga i takt med portföljbolagens ökade utdelningsförmåga.

## HÄNDELSER EFTER RAPPORTPERIODENS UTGÅNG

Substansvärdet den 20 september var 84 SEK per aktie och aktiekursen 78,00 SEK. Substansvärdet har därmed ökat 2,50 SEK per aktie, motsvarande 3 procent sedan balansdagen 2013-08-31. Carnegie Small Cap Return In- dex och SIX Return Index har under motsvarande period stigit 7 respektive 6 procent.

## ÅRSSTÄMMA OCH EKONOMISK RAPPORTERING

Årsstämma hålls den 20 november 2013 i Stockholm. Kallelse kommer att offentliggöras omkring den 18 ok- tober genom pressmeddelande, presentation på Svolders hemsida och genom annons i Dagens Industri samt ge- nom information i den kommande årsredovisningen.

Årsredovisningen distribueras i början av november till samtliga aktieägare, förutom de som till bolaget eller via sin depåbank avsagt sig börsbolagsinformation. Del- årsrapport för perioden 1 september–30 november 2013 publiceras den 10 december 2013.

## AKTIEPORTFÖLJEN 2013-08-31

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>					-	0,6	0,6	
<b>Råvaror</b>					-	12,3	0,7	
<b>Industrivaror</b>					28,3	18,6	13,9	
Beijer Alma	702 330	160,00	112,4	10,8				8,80
Saab	900 000	121,40	109,3	10,5				8,50
XANO Industri	330 000	184,00	60,7	5,8				4,70
B&B TOOLS	153 000	85,25	13,0	1,3				1,00
<b>Industriella tjänster</b>					3,8	8,2	-0,1	
Bong konvertibel	30	MSEK 1	30,0	2,9				2,30
Bong BTA	5 622 081	1,65	9,3	0,9				0,70
<b>Transport</b>					-	0,6	-	
<b>Konsumentvaror</b>					14,3	19,7	7,5	
JM	300 000	170,50	51,2	4,9				4,00
KappAhl	1 125 026	38,20	43,0	4,1				3,40
Unibet	150 000	253,50	38,0	3,6				3,00
New Wave Group	241 614	35,90	8,7	0,8				0,70
Björn Borg	290 000	28,70	8,3	0,8				0,70
<b>Hälsovård</b>					1,5	7,5	0,4	
Vitrolife	200 000	76,50	15,3	1,5				1,20
<b>Finans</b>					9,6	25,6	2,1	
Diös	1 000 000	39,90	39,9	3,8				
Klövern pref.aktie	250 000	146,00	36,5	3,5				
Klövern	889 428	26,50	23,6	2,3				
<b>IT-programvara och tjänster</b>					23,0	2,6	1,9	
Acandö <sup>3)</sup>	8 476 707	12,85	108,9	10,4				8,50
HiQ	2 280 367	38,20	87,1	8,3				6,80
Proact	544 863	80,75	44,0	4,2				3,40
<b>IT-hårdvara och tillbehör</b>					14,5	4,2	8,7	
Nolato	1 344 287	112,50	151,2	14,5				11,80
<b>Teleoperatörer</b>					-	0,2	-	
<b>Aktieportföljen</b>			<b>990,4</b>	<b>94,9</b>	<b>94,9</b>	<b>-</b>	<b>35,6</b>	<b>77,40</b>
<b>Nettoskuld (-) / nettofordran (+)</b>			<b>52,9</b>	<b>5,1</b>	<b>5,1</b>	<b>-</b>	<b>0,1</b>	<b>4,10</b>
<b>Totalt/substansvärde</b>			<b>1 043,2</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>35,7</b>	<b>81,50</b>
<b>Värdetförändring efter förvaltningskostnader, 12 mån.</b>							<b>33,7</b>	

1) Köpkurs på NASDAQ OMX Nordic.

2) Marknadsvärde per Svolderaktie.

3) varav 500 000 st A-aktier

I tabellen kan exempelvis utläsas följande information. Svolders största innehav är Nolato med ett marknadsvärde på 151,2 MSEK, motsvarande 14,5 procent av substansvärdet. Nolato är ett bolag inom branschen IT-hårdvara och tillbehör, som tillsammans med övriga företag inom branschen svarar för 14,5 procent av Svolders substansvärde. Motsvarande vikt för branschen IT-hårdvara och tillbehör i CSRX är totalt 4,2 procent. Portföljen är sålunda överviktad mot bolag inom IT-hårdvara och tillbehör jämfört med CSRX. Av Svolders substansvärdeförändring hittills under verksamhetsåret 2012/2013, mätt i förhållande till ingående substansvärde, svarar aktierna inom branschen för 8,7 procentenheter. Det bör noteras att av Nolatos omsättning utgör Telekom ca 50 %, medan övriga verksamheter avser tillverkning och försäljning av polymera material inom medicinsk teknik och industri.

# RAPPORT FÖR KVARTAL IV

BOKSLUTSKOMMUNIKÉ 12 MÅN, 2012/2013

Aktuell rapportperiod: 1 juni–31 augusti 2013 (3 mån)

## UTFALL DEN AKTUELLA RAPPORTPERIODEN (3 MÅN)

- Periodens redovisade resultat (3 mån) var **59,0** (–16,6) **MSEK**, motsvarande **4,60** (–1,30) SEK per aktie.
- Substansvärdet ökade **6,0%** till **81,50** SEK per aktie.
- Aktiekursen (B) steg **7,6%** till **71,00** SEK per aktie.
- Carnegie Small Cap Return Index steg **3,4%**.

Stora bidragsgivare till  
substansvärdet (3 mån)

- + Positiva: XANO Industri, Beijer Alma och HiQ
- Negativa: Acando och Saab

Större förändringar  
i aktieportföljen (3 mån)

- + Ökat: Saab, Acando och Bong konvertibel
- Minskat: Tribona, MTG B och HiQ

## MARKNADSKOMMENTAR

Den aktuella rapportperioden 1 juni–31 augusti 2013 kännetecknades av varierande kursrörelser. Världsindex var oförändrat och den svenska börsen steg marginella 0,7 procent. Den svenska marknaden för små- och medelstora bolag, mätt som CSRX, steg däremot 3,4 procent. Det var särskilt juli månad som uppvisade styrka.

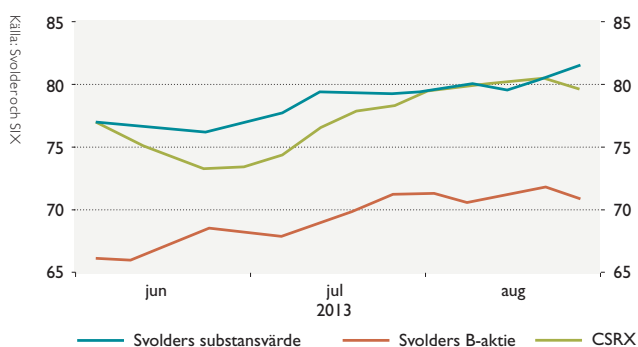
Kraftiga ökningar av statsobligationsräntorna noterades under tremånadersperioden. Detta sker i spåren av en sannolikt förändrad penningpolitik från den amerikanska centralbankens sida. FED har börjat tala om reducerade obligationsköp till följd av tecken på något starkare ekonomisk tillväxt. Penningmarknadsräntorna har däremot inte förändrats och kvarstår som mycket låga.

Eurons styrka under verksamhetsåret har fortsatt även denna rapportperiod, dvs med 1,7 procent mot den svenska kronan. Kronförsvagningen är gynnsam för svenska exportföretag.

Råvarupriserna steg under augusti, men förändringarna har totalt sett varit tämligen odramatiska under kvartalet. Detta gäller inte oljepriset, som stigit med 14 procent under den aktuella rapportperioden till följd av kraftigt ökad politisk oro i Mellanöstern.



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



## Totalavkastning i procent (3 mån) <sup>1)</sup>

	3 mån 1/6 2013– 31/8 2013	12 mån 1/9 2012– 31/8 2013
Aktiekurs (B)	7,6	35,3
Substansvärde	6,0	35,0
CSRX	3,4	31,2
SIXRX	0,7	23,7

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

## SUBSTANSVÄRDETS FÖRÄNDRING

På balansdagen uppgick Svolders substansvärde till 81,50 SEK per aktie, vilket motsvarar en uppgång under den aktuella rapportperioden med 6,0 procent. Detta är 2,6 procentenheter bättre än utvecklingen för jämförelseindex CSRX, som steg med 3,4 procent under motsvarande period. Den positiva avvikelsen kan särskilt hänföras till den goda utvecklingen för XANO Industri, Beijer Alma och HiQ.

## Substansvärdets utveckling 3 månader

	MSEK	SEK/aktie
<b>Substansvärde 31 maj 2013</b>	<b>984,3</b>	<b>76,90</b>
<b>Aktieportföljen</b>		
Ingående värde	898,5	70,20
Köp av aktier	176,5	
Försäljningar av aktier	-148,1	
Värdeförändring aktieportfölj	63,5	91,9
Utgående värde	990,4	77,40
<b>Nettoskuld (-)/Nettofordran (+)</b>		
Ingående värde	85,8	6,70
Erhållna aktieutdelningar	1,1	
Övriga rörelseintäkter	1,4	
Administrationskostnader	-7,1	
Finansnetto	0,1	
Köp av aktier, netto	-28,4	-32,9
Utgående värde	52,9	4,10
<b>Substansvärde 31 augusti 2013</b>	<b>1 043,2</b>	<b>81,50</b>

## Substansvärdets största bidragsgivare I juni–31 augusti 2013 (3 mån)

(Utifrån substansvärdet 2013-05-31; 984,3 MSEK eller 76,90 SEK/aktie)

	MSEK	SEK/aktie
XANO Industri	16,5	1,30
Beijer Alma	15,1	1,20
HiQ	10,3	0,80
KappAhl	9,1	0,70
JM	8,9	0,70
Nolato	7,1	0,60
Unibet	6,3	0,50
MTG	3,6	0,30
<b>Summa åtta positiva</b>	<b>76,8</b>	<b>6,00</b>
Acando	-12,3	-1,00
Saab	-9,5	-0,70
<b>Summa två negativa</b>	<b>-21,8</b>	<b>-1,70</b>
Övriga aktier	9,6	0,70
<b>Aktier totalt</b>	<b>64,6</b>	<b>5,00</b>
Övrigt	-5,6	-0,40
<b>Värdeförändring</b>	<b>59,0</b>	<b>4,60</b>

Industrigruppen XANO har fortsatt att uppskattas av aktiemarknaden. Bolaget utgörs av ett tjugotal tillverkande företag med kunder framförallt inom svensk verkstadsindustri. Ett betydande förvärv i slutet av 2012 påverkar resultatutfallet starkt positivt under innevarande verksamhetsår. Bolagets börsvärde är förhållandevis litet och aktien har tidigare inte fått den uppmärksamhet i ekonomisk media som den förtjänar. Detta har på senare tid förändrats, vilket i kombination med den starka resultatutvecklingen 2013 påtagligt ökat efterfrågan på aktien.

IT-konsultföretaget HiQ rapporterade ett resultat i linje med förväntningarna för det andra kvartalet. Vinstmarginalen var fortsatt väldigt hög jämfört med andra bolag i branschen. Verksamheten i Finland utvecklades, efter ett svagare första kvartal, återigen bra. Signaler om en något mer positiv marknadsutveckling fick aktiekursen att utvecklas starkt. Aktien utgör en av de största bidragsgivarna till substansvärdet under den aktuella rapportperioden. Svolder minskade innehavet något, då kursutvecklingen medförde att värderingen inte längre framstod som lika attraktiv.

Innehavet i försvarskoncernen Saab var den största negativa bidragsgivaren till substansvärdet under den aktuella rapportperioden. Bolagets rapport för det andra kvartalet var sämre än väntat. Dessutom justerades helårsprognosen för 2013 ned. Bolaget aviserade kostnadsneddragningar om cirka 500 MSEK, som ska få effekt kommande år. Aktiekursen utvecklades väldigt svagt, vilket föranledde Svolder att öka sitt innehav. Efter aktieköpen kom ytterligare positiva besked angående Schweiz köp av stridsflygplanet Gripen. Trots den sänkta prognosen för innevarande verksamhetsår, anses värderingen fortfarande vara låg utifrån en prognostiserad normalårsvinst.

IT-konsultföretaget Acando rapporterade ett resul-

atmässigt svagt andra kvartal. Främsta anledningen var låg beläggningsgrad i delar av den svenska och tyska verksamheten. Orsakerna till detta var dels fortsatt svag konjunktur och dels strukturella förändringar hos en större kund. Bolaget prioriterar ökade säljinsatser och kostnadsanpassningar, vilket tillsammans med tecken på en bättre marknad ska leda till resultatförbättringar inom vissa områden under det andra halvåret. Aktiekursen utvecklades svagt under sommaren och aktien blev en stor negativ bidragsgivare till substansvärdet. Svolder anser allt jämt att värderingen är låg och har ökat innehavet.

## LIKVIDITET/BELÅNING

Aktieportföljen var obelånad på balansdagen. Nettofordran, som också omfattar aktiehandelns olikviderade affärer med mera, uppgick på balansdagen till 52,9 MSEK, motsvarande 5,1 procent av substansvärdet. Detta kan jämföras med en nettoskuld om 85,8 MSEK vid ingången av den aktuella rapportperioden.

## AKTIEPORTFÖLJ

Under den aktuella rapportperioden har aktier för brutto 176,5 MSEK förvärvats. Aktier för brutto 148,1 MSEK har sålts under motsvarande period, varvid nettoköp följaktligen utgjorde 28,4 MSEK.

Under tremånadersperioden tillkom **Bong konvertibel**, **Bong BTA** och **Vitrolife** som nya innehav och samtliga aktier i **Bilia**, **MTG B** samt **Tribona** avyttrades. På balansdagen bestod portföljen därmed av 19 innehav i 17 bolag. Detta är något fler innehav än vad som långsiktigt eftersträvas.

### Större nettoköp till aktieportföljen, 3 mån 1 juni–31 augusti 2013

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie <sup>1)</sup>
Saab	294 721	35,7	121,20
Acando	2 450 207	31,7	12,90
Bong konvertibel	30	30,0	MSEK 1
Proact	279 622	21,5	76,80
KappAhl	437 733	13,3	30,30

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

Svolder medverkade i det garantikonsortium som sattes upp för att möjliggöra en framgångsrik företrädesemission i kuvert- och e-handelsförpackningsföretaget **Bong**. I samband med emissionen utgavs även ett femårigt konvertibelt förlagslån till en årlig räntesats om 10 procent. Svolder har förvärvat konvertibla skuldebrev för ett nominellt värde om 30 MSEK. Därutöver har garantiprovision om 0,9 MSEK erhållits och ett garantiåtagande om drygt 5,7 miljoner aktier har infriats.

Bong har varit mycket aktiv i omstruktureringen av kuvertmarknaden i Europa. Detta har medfört betydande struktur- och förvärvskostnader som haft ett nära samband med nödvändiga kapacitetsneddragningar. Genom en kombination av nyemissioner, omvandling av lån till eget kapital samt nya lånevillkor har den finansiella

situationen kraftigt förbättrats för Bong. Bolaget är en ledande marknadsaktör inom den krympande kuvertmarknaden i Europa samtidigt som övriga verksamheter och marknadsområden befinner sig i tillväxt. Vid en analys av bolaget är det centralt att fokusera på kassaflöde och inte enbart resultat.

### Större nettoförsäljningar ur aktieportföljen, 3 mån 1 juni–31 augusti 2013

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie <sup>1)</sup>
Tribona	1 048 987	39,1	41,00
MTG B	115 860	34,5	297,70
HiQ	500 000	18,9	38,10
Bilia	119 422	13,4	115,80
B&B TOOLS	147 000	12,4	84,60

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

Svolder förvärvade tidigare under verksamhetsåret aktier i det i Norge noterade Northern Logistic Properties, vilket senare förändrade sin noteringsplats till NASDAQ OMX Stockholm under namnet **Tribona**. Verksamheten består nästan uteslutande av logistikfastigheter i Sverige och huvudkontoret finns i Lund. Kurstillväxten har varit mycket god i såväl absolut som relativt perspektiv. Aktierna har i sin helhet sålts under den aktuella rapportperioden i samband med att ett högre ränteläge gjort investeringsklimatet för fastigheter något svalare.

Samtliga aktier i **MTG** har avyttrats under tremånadersperioden. Aktien har återhämtat hela kursfallet sedan vinstvarningen i oktober förra året och den bedömda kurspotentialen har minskat.

## 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.

STOCKHOLM DEN 27 SEPTEMBER 2013

SVOLDER AB (PUBL)

Styrelsen

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

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

## RAPPORT ÖVER TOTALRESULTAT KONCERNEN

(MSEK)	3 mån 1/6 2013– 31/8 2013	3 mån 1/6 2012– 31/8 2012	12 mån 1/9 2012– 31/8 2013	12 mån 1/9 2011– 31/8 2012
<b>Förvaltningsverksamhet</b>				
Utdelningsintäkter	1,1	2,4	34,3	41,7
Administrationskostnader	-7,1	-4,5	-18,9	-17,2
Resultat från värdepapper	63,5	-14,2	251,5	-6,2
Övriga rörelseintäkter	1,4	-	3,2	-
<b>Rörelseresultat</b>	<b>58,8</b>	<b>-16,3</b>	<b>270,0</b>	<b>18,2</b>
<b>Resultat från finansiella investeringar</b>				
Finansiella intäkter	0,2	0,0	0,6	0,1
Finansiella kostnader	-0,1	-0,3	-0,5	-1,2
<b>Resultat efter finansiella poster</b>	<b>59,0</b>	<b>-16,6</b>	<b>270,2</b>	<b>17,1</b>
Skatt	-	-	-	-
<b>Periodens resultat</b>	<b>59,0</b>	<b>-16,6</b>	<b>270,2</b>	<b>17,1</b>
Övrigt totalresultat	-	-	-	-
<b>Periodens totalresultat</b>	<b>59,0</b>	<b>-16,6</b>	<b>270,2</b>	<b>17,1</b>
<b>Resultat per aktie, SEK</b>	<b>4,60</b>	<b>-1,30</b>	<b>21,10</b>	<b>1,30</b>

## KASSAFLÖDESANALYSER KONCERNEN

(MSEK)	3 mån 1/6 2013– 31/8 2013	3 mån 1/6 2012– 31/8 2012	12 mån 1/9 2012– 31/8 2013	12 mån 1/9 2011– 31/8 2012
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapitalet</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,0</b>	<b>19,4</b>	<b>26,1</b>
<b>Förändringar av rörelsekapitalet</b>				
Ökning (+)/minskning (-) av kortfristiga skulder	0,0	0,1	-0,2	0,3
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten</b>	<b>-2,5</b>	<b>-1,9</b>	<b>19,2</b>	<b>26,4</b>
<b>Investeringsverksamheten</b>				
Köp av värdepapper	-163,2	-50,4	-538,6	-440,2
Försäljning av värdepapper	128,8	134,5	604,4	509,2
Investeringar i maskiner och inventarier	-	-	-	0,0
<b>Kassaflöde från investeringsverksamheten</b>	<b>-34,4</b>	<b>84,0</b>	<b>65,8</b>	<b>69,0</b>
<b>Finansieringsverksamheten</b>				
Upptagande (+)/amortering (-) av lån	-	-65,9	-	-36,9
Utbetald utdelning	-	-	-42,2	-42,2
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>	<b>0,0</b>	<b>-65,9</b>	<b>-42,2</b>	<b>-79,1</b>
Ökning (+)/minskning (-) av likvida medel	-36,9	16,2	42,7	16,2
Likvida medel vid periodens början	95,8	-	16,2	-
<b>Likvida medel vid periodens slut</b>	<b>59,0</b>	<b>16,2</b>	<b>59,0</b>	<b>16,2</b>

## NYCKELTAL PER AKTIE KONCERNEN

(MSEK)	3 mån 1/6 2013– 31/8 2013	3 mån 1/6 2012– 31/8 2012	12 mån 1/9 2012– 31/8 2013	12 mån 1/9 2011– 31/8 2012
Förändring substansvärde, SEK	4,60	-1,30	17,80	-2,00
Under perioden lämnad utdelning, SEK	-	-	3,30	3,30
Antal aktier i miljoner	12,8	12,8	12,8	12,8

Belopp per Svalderaktie är genomgående i bokslutskommunikén, förutom för aktiekurser, avrundade till hela tiotal öre. Bolaget har inte några pågående program med finansiella instrument som medför någon utspädning av antal aktier.

## BALANSRÄKNINGAR KONCERNEN

### TILLGÅNGAR

(MSEK)	31/8 2013	31/5 2013	31/8 2012	31/5 2012	31/8 2011
<b>Anläggningstillgångar</b>					
Materiella anläggningstillgångar					
Inventarier	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
Finansiella anläggningstillgångar					
Värdepappersinnehav	990,4	898,5	794,2	889,7	873,1
<b>Omsättningstillgångar</b>					
Kortfristiga fordringar	21,7	0,8	17,1	13,3	8,1
Kassa och bank	59,0	95,8	16,2	-	-
<b>Summa tillgångar</b>	<b>1 071,1</b>	<b>995,2</b>	<b>827,7</b>	<b>903,3</b>	<b>881,4</b>

### EGET KAPITAL OCH SKULDER

<b>Eget kapital</b>	<b>1 043,2</b>	<b>984,3</b>	<b>815,3</b>	<b>831,9</b>	<b>840,4</b>
<b>Skulder</b>					
Kortfristig skuld till kreditinstitut	-	-	-	67,1	36,9
Kortfristiga skulder	27,9	10,9	12,4	4,2	4,0
<b>Summa skulder och eget kapital</b>	<b>1 071,1</b>	<b>995,2</b>	<b>827,7</b>	<b>903,3</b>	<b>881,4</b>

### FÖRÄNDRINGAR I EGET KAPITAL

(MSEK)	3 mån 1/6 2013– 31/8 2013	3 mån 1/6 2012– 31/8 2012	12 mån 1/9 2012– 31/8 2013	12 mån 1/9 2011– 31/8 2012
<b>Ingående balans</b>	<b>984,3</b>	<b>831,9</b>	<b>815,3</b>	<b>840,4</b>
Lämnad utdelning	-	-	-42,2	-42,2
Periodens totalresultat	59,0	-16,6	270,2	17,1
<b>Utgående balans</b>	<b>1 043,2</b>	<b>815,3</b>	<b>1 043,2</b>	<b>815,3</b>

### NYCKELTAL PER AKTIE KONCERNEN

	31/8 2013	31/5 2013	31/8 2012	31/5 2012	31/8 2011
Substansvärde per aktie, SEK	81,50	76,90	63,70	65,00	65,70
Aktiekurs (B), SEK	71,00	66,00	56,00	54,25	61,50
Substansvärde, premium(+)/rabatt(-), %	-13	-14	-12	-17	-6
Likviditet (+) / Belåning (-), %	5	9	3	-7	-4
Soliditet, %	99	100	99	92	95
Antal aktier i miljoner	12,8	12,8	12,8	12,8	12,8

Definitioner enligt årsredovisning 2011/2012. Belopp per Svolderaktie är genomgående i bokslutskommunikén, förutom för aktiekurser, avrundade till hela tiotal öre. Bolaget har inte några pågående program med finansiella instrument som medför någon utspädning av antal aktier.

### 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 har använts.

