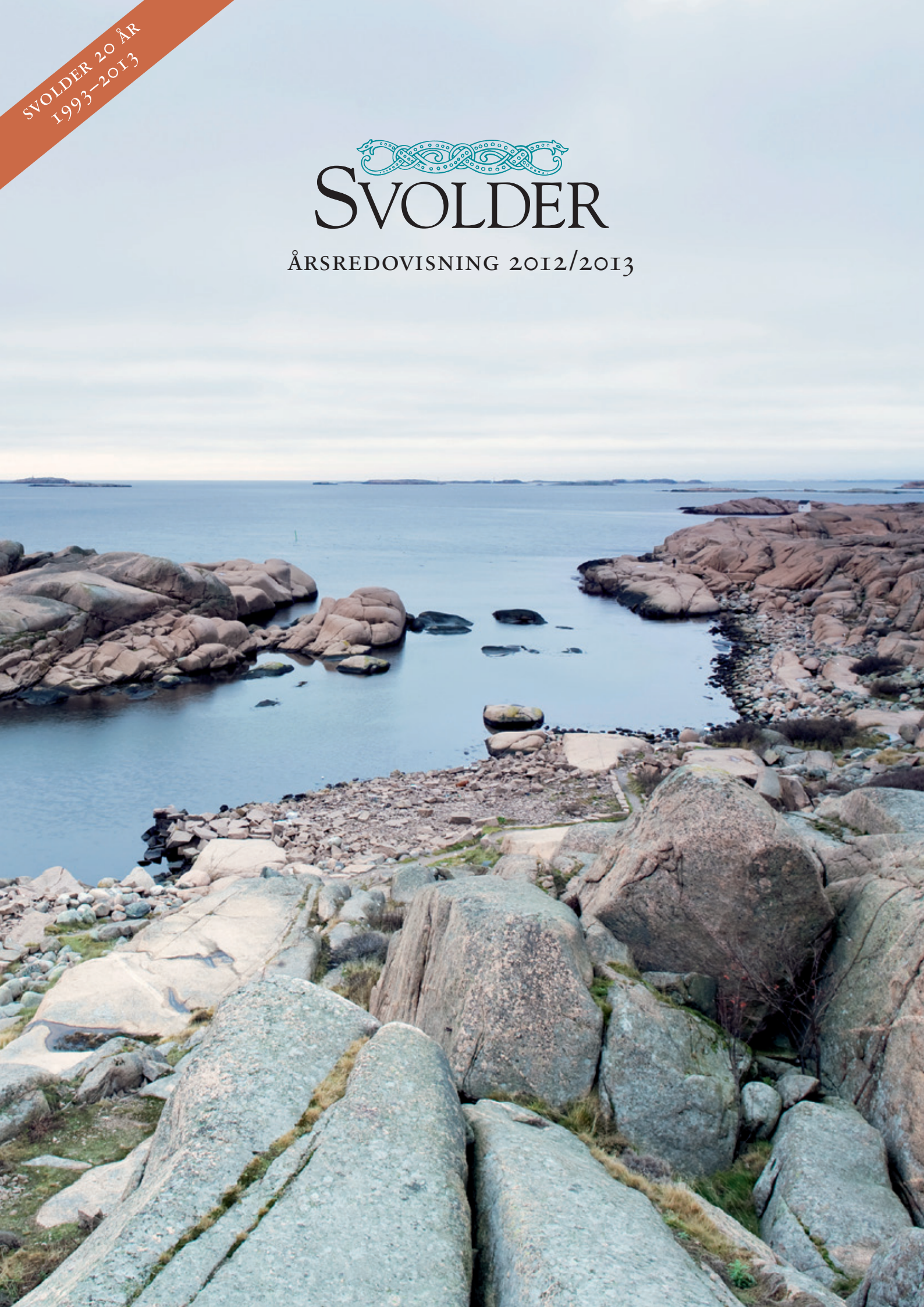


SVOLDER 20 ÅR  
1993-2013



# SVOLDER

ÅRSREDOVISNING 2012/2013





## ÅRSREDOVISNING 2012/2013

1 september 2012–31 augusti 2013

Svolder i korthet	4
Året i korthet	5
Ordförande har ordet	6
VD har ordet	8
Svolder 20 år	12
Totalavkastning	14
Femårsöversikt	15
Svolderaktien	16
Aktieportföljen 2013-08-31	18
Portföljinriktning	19
Ett urval av portföljbolag	24
Portföljförändringar 2012/2013	27
Analys av värdeförändringen	32
Styrelse	38
Medarbetare	40
Revisorer	41
Förvaltningsberättelse med bolagsstyrningsrapport	42
Resultaträkningar och kassaflödesanalyser	50
Balansräkningar	51
Förändring av eget kapital	52
Noter till de finansiella rapporterna	53
Revisionsberättelse	64
Frivillig likvidation	66
Skatteregler	66
Definitioner	68
Aktieägarinformation	69

Svolders legala årsredovisning utgörs av sidorna 42–63.  
Dessa sidor har granskats av bolagets revisor i enlighet  
med revisionsberättelsen på sidan 64.

*Svolder är ett rent investmentbolag som huvudsakligen placerar i noterade aktier i svenska små och medelstora företag.  
Bolaget är noterat på NASDAQ OMX Stockholm AB. Svolders substansvärde  
offentliggörs veckovis och finns tillgängligt på bolagets hemsida.*

# NYCKELN TILL GODA INVESTERINGAR

På Svolder ser vi ett nära samband mellan värdetillväxt och aktiv aktieförvaltning, det vill säga en koncentrerad och fullinvesterad 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.



#### SVOLDERS AKTIEÄGARANSVAR

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

#### TILLVÄXT

Svolder investerar huvudsakligen 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.

# SVOLDER

EN SÄRPRÄGLAD INVESTERING

SVOLDER ÄR ETT RENT INVESTMENTBOLAG SOM HUVUDSAKLIGEN PLACERAR I NOTERADE AKTIER I SVENSKA SMÅ OCH MEDELSTORA FÖRETAG.

+

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

+

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

+

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

+

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

# ÅRET I KORTHET

ETT STARKT ÅR

+

## Substansvärde 35 %

Substansvärdet ökade under verksamhetsåret med 35 procent, inklusive reinvesterad utdelning, till 81,50 SEK per aktie (1 043 MSEK). Samtidigt steg småbolagsindex CSRX med 31 procent.

+

## Aktiekurs 35 %

Kursen för B-aktien steg med 35 procent, inklusive reinvesterad utdelning, till 71,00 SEK per aktie. Substansvärderabatten på balansdagen uppgick till 13 procent.

+

## Utdelning 2,10 SEK/aktie

Styrelsen föreslår en utdelning om 2,10 SEK per aktie i enlighet med bolagets nya utdelningspolicy. Direktavkastningen per balansdagen uppgick till 3,0 procent.

+

## Resultat 21,10 SEK/aktie

Det redovisade resultatet uppgick till 270 MSEK, motsvarande 21,10 SEK per aktie.

# GRATTIS ALLA SVOLDERÄGARE!

Det finns all anledning för Svolders ägare att glädjas åt att vara delaktiga i ett företag som under de senaste 20 åren varit en insatt och analytiskt inriktad ägare som i olika grad varit engagerad i en stor mängd börsnoterade företag. Att välja aktier efter eget huvud istället för att följa index, har varit och är Svolders ledstjärna.

Hösten 1993 var den ekonomiska situationen i Sverige mycket skakig. Riksbanken tvingades höja räntan till 500% för att stoppa spekulationstrycket mot den svenska kronan. Storbankerna var pressade, och SEBs dåvarande VD varnade vid en tidpunkt för att köpa bankens aktier. Under de förhållandena startade Svolder sin resa som förvaltningsinriktat börsbolag med ”stock picking” bland mindre och medelstora företag som specialitet.

Det är därför med stor tillfredsställelse vi 20 år senare kan konstatera att ledningen med VD Ulf Hedlundh i spetsen har lyckats lotsa Svolder förbi grynnor och under vissa tider, stormiga förhållanden. De som har förblivit Svolder trogna har haft en intressant och ekonomiskt givande resa. Per senaste bokslutet var substansvärdet över en miljard kronor, inte illa för ett bolag som startade med 320 MSEK och som under 20 år delat ut 872 MSEK.

Svolders grundare satte tydligt utdelningen i fokus vid bolagets start. Vikten av stabil avkastning var central. Även likvidationsklausulen gav möjlighet att årligen ifrågasätta om Svolders affärsidé är relevant och fortsatt hållbar.

På bolagsstämmorna hittills har slutsatsen varit att ägarna hellre velat utveckla Svolder än att skifta ut tillgångarna till ägarna. Det är en styrka att ha den ifrågasättande mekanismen i form av likvidationsklausul inbyggd i bolagsordningen. Det stimulerar oss i styrelsen att ständigt stärka, motivera och kommunicera Svolders existensberättigande.

När Svolder bildades 1993 identifierades ett tomrum. Detta tomrum har vuxit sig än större idag. I takt med att

det enskilda aktieägandet har krympt i Sverige, och institutionernas ägarandel ökat, är det många främst mindre och medelstora företag som efterfrågar kompetenta, engagerade och finansiellt stabila privatägare att räkna med både i goda och utmanande tider. I takt med att antalet analytiker och företagsinriktade ekonomijournalister blir färre, har strålkastarljuset på noterade, mindre företag dämpats. Konkurrensen om omvärldens uppmärksamhet är stor.

Om dessutom alltför få tar chansen att via besök och kontakter sporra företagsledningar till att förklara hur de avser att utveckla verksamheten, hantera risker och konkurrenter, utveckla produkter och tjänster, gå in på nya marknader, skapa finansiell styrka etc så försvinner del av stimulansen för ofta tävlingsinriktade VD:ar och deras närmaste medarbetare.

Även för styrelser är de krav en notering innebär en ständig påminnelse om att beslut som fattas ska vara försvarbara och förklarbara, och i alla ägares intresse. På det område förefaller Svolders styrelser under de 20 åren ha lyckats, oavsett sammansättning och storägare som har skiftat genom åren.

Ifjol fick bolagets aktieägare möjlighet att svara på en aktieägarenkät. Det positiva resultatet, som presenterades både på stämman och i årsredovisningen för ett år sedan, innebär dock inte att vi i styrelsen slår oss till ro. Utmaningen är att öka substansvärdet som i sin tur ger möjlighet till en stabil och växande utdelning. Det var därför vi beslutade om en justerad utdelningspolicy som medför att Svolders kapital har större möjligheter att växa i framtiden.

Från och med i år är det tillgängligt kassaflöde som styr hur mycket vi i styrelsen föreslår bolagsstämman ska delas ut. Ambitionen är tydlig, en stabil och stigande utdelning. Därav att vi har minst lika mycket fokus på våra portföljföretags utdelningsförmåga som vår egen.




Ifjol sjösattes ett nytt incitamentsprogram. Styrelsen vill sporra Svolders ledning till ett ännu större delägarskap, och ett om möjligt än tydligare fokus på avkastning. Avsättningen som görs årligen ska investeras i Svolderaktier som ska behållas under minimum tre år. Tack vare synnerligen bra placeringar under året blev avsättningen hela 3,9 MSEK.

Bibehållet fokus på ”stock picking”, anpassning till nya teknikens möjligheter att hålla kontakt med och kon-

troll över noterade företag, gedigen analyserfarenhet och respekt för att det är andras pengar vi hanterar är några av våra ledstjärnor. Vi tackar för visat förtroende och gör vårt bästa för att även framöver leverera en god avkastning samtidigt som risken bibehålls på en acceptabel nivå.

**CAROLINE SUNDEWALL**  
*Styrelsens ordförande*



» Svolder kunde genom ett gott portföljval skapa ytterligare meravkastning i förhållande till jämförelseindexen CSRX och SIXRX. »



# VD HAR ORDET

Bästa aktieägare,

Du läser just nu Svolders årsredovisning för det tjugonde verksamhetsåret. Det har varit ett mycket gott år, men mer om det nedan. Låt mig inledningsvis bara notera att det under tjugo år hänt mycket i svenskt näringsliv. 1993 fanns ungefär 180 noterade bolag på Stockholmsbörsen. Endast ett femtiotal finns kvar i ungefärligen samma skepnad som då. Omkring trettio av dessa finns inom segmentet små och medelstora bolag. Svolder är ett! Även Svolders två största portföljinnehav, Beijer Alma och Nolato, tillhör denna lilla "exklusiva" grupp företag. Vi beskriver väsentliga händelser för Svolder under dessa tjugo år på sidorna 12–13. En period då 320 MSEK investerade av våra ursprungliga 1 700 aktieägare har blivit närmare 1 050 MSEK i förvaltningskapital och 8 000 aktieägare, samtidigt som drygt 870 MSEK betalats ut till våra ägare via aktieutdelningar. Aktiemarknaden ger över tid upphov till god avkastning. Små och medelstora bolags aktier skapar mervärden och med aktiv aktieförvaltning och analys kan den förbättras.

## ETT MYCKET STARKT BÖRSÅR

Ytterligare ett verksamhetsår ska läggas till handlingarna. Det var ett gott år för världens börser, den svenska börsen, småbolagsmarknaden och Svolder – allt dessutom i nämnd värdeordning. Utdelningsjusterat och beräknat på samma sätt som jämförelseindex, steg Svolders substansvärde och aktie med utmärkta 35 procent.

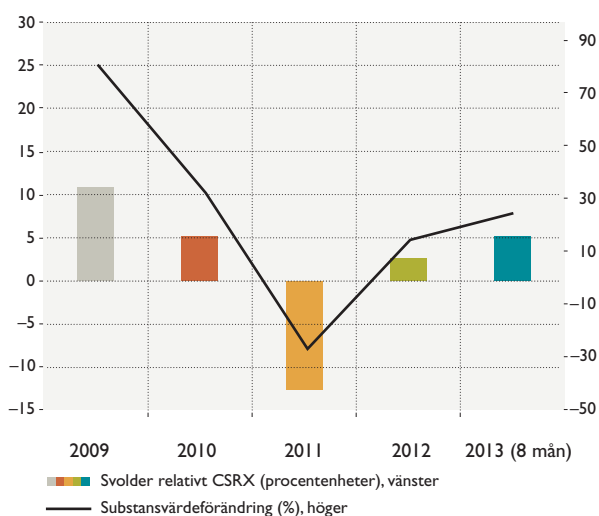
Världens börser steg med 16 procent, mätt som MSCI världsindeks och i svenska kronor. Reducerad osäkerhet om finansiella kriser bland världens banker och flera av Europas stater minskade generellt riskpremierna på kapitalmarknaderna. Efter år av neddragna aktievikter hos finansiella institutioner så ändrades placeringsmönstret. Även tillsynsmyndigheterna accepterade högre aktieandelar hos livbolagen, när börskurser och obligationsräntor steg. Svolder har länge framhållit att aktiemarknaderna är långsiktigt lågt värderade. Detta har särskilt

gällt i förhållande till statsobligationer, vilkas värden är och i synnerhet har varit långt ifrån riskfria. Den svenska aktiemarknaden, som traditionellt är en marknad som svänger mer än flertalet större börser, överträffade världsindeks. Småbolagsmarknaden gynnades i sin tur av ökat intresse från såväl privatpersoner som professionella placerare. Svolder, kunde genom ett gott portföljval skapa ytterligare meravkastning i förhållande till jämförelseindexen CSRX och SIXRX. Det är särskilt innehaven i Nolato, Beijer Alma, XANO och JM som bidragit till värdetillväxten. I avsnitten "Analys av värdetillväxten" och "Portföljförändringar" så beskriver vi väsentliga händelser i portföljbolagen liksom bevekelsegrunder bakom flera av Svolders placeringsbeslut.

Börsuppgångens styrka har överträffat mina och mina kollegors positiva förväntningar. Många aktier har kommit att överskrida våra riktkurser, lett till försäljningar och skapat 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 hittills varit färre än väntat samtidigt som vi också kan konstatera att överavkastningen mot vårt jämförelseindex CSRX skapats trots denna likviditet och följaktligen till lägre risk för våra aktieägare.

Svolder har en koncentrerad aktieportfölj, vilket också leder till att fluktuationerna i förhållande till det mest relevanta jämförelseindex CSRX ofta är betydande. Detta är aktiv aktieförvaltning och präglar Svolder som en så kallad "stock picker". Utvecklingen de senaste åren är god, förutom kalenderåret 2011. Vi fortsätter oförtrutet att arbeta vidare med hjälp av den specialiserade analys- och förvaltningserfarenhet som byggts upp sedan starten 1993. Målsättningen är fortsatt att långsiktigt skapa en positiv avkastning som överstiger såväl hela den svenska börsen som segmentet små och medelstora bolag på NASDAQ OMX Stockholm.

### Substansvärdeutveckling per kalenderår



## AKTIEUTDELNING

Utdelning är central, såväl gentemot Svolders som i de portföljbolag Svolder äger aktier i. En tillgång som inte skapar någon form av löpande avkastning är i det långa loppet inte värt något annat än vad en annan investerare är intresserad att betala för denna. Akademiska rapporter framhåller också att aktieutdelning, kompletterat med dess avkastning vid återinvestering, är den väsentligaste delen i långsiktigt värdeskapande vid sparande i aktier. Svolders höga utdelningsandel har följt oss genom åren och vår måluppfyllelse har varit fullständig, såväl i goda som dåliga tider. Däremot har utdelningen varit högre än våra mottagna utdelningar med avdrag för löpande förvaltningskostnader. En möjlig expansion av eget kapital har därför i stället ofta resulterat i en kontraktion. Detta har i synnerhet gällt under 2000-talet, då börserna varit svagare än under de år på 1990-talet som Svolder existerade.

Årets utdelningsförslag om 2,10 SEK per aktie grundar sig sålunda på den nya utdelningspolicyn och följaktligen inte på ett lägre substansvärde eller negativa framtidsbedömningar. Genom policyn finns större förutsättningar att skapa utdelningstillväxt i takt med portföljbolagens utdelningsförmåga. Portföljpolitiken har samtidigt ökade möjligheter att vara konsistent, då inga krav ställs på att sälja aktier i portföljen bara för att skapa utdelningskapacitet.

## BÖRSEN ÄR INTE I KRIS

I debatten framförs emellanåt att aktiemarknaden är en sämre plats för bolags utveckling än privatägande, exempelvis via olika riskkapitalfonder. Orsaken skulle vara ett för stort fokus på regelverk, redovisning och kvartalsresultat av i huvudsak stora oengagerade ägare. Jag delar inte den uppfattningen. Att som börsföretag ständigt vara föremål för genomlysning av aktiemarknadens olika intressenter skapar ofta ett bättre företags- och näringslivsklimat än verksamheter fria från insyn.

Jag tror inte heller att det är komplexiteten kring notering eller kvartalsrapporter som är orsaken till börsens minskade attraktivitet. Alla bolag med fungerande styrning

har en intern månads- och kvartalsrapportering som är väl så omfattande som den externa redovisningen. I stället bör förklaringar sökas i att institutionellt och privat kapital har styrts bort från aktier till obligationer under flera år. I kombination med kraftiga rörelser på kapitalmarknaderna har detta skapat en oro för aktieplaceringar.

Riskkapitalfonder har samtidigt haft en gynnsammare miljö än individuellt sparande och likaså trängt undan kapital från börserna. Hög skuldsättning, låga skatter genom aktiv skatteplanering, redovisningsregler som gynnar förvärvsexpansion och hög transaktionsaktivitet mellan olika riskkapitalbolag utgör några skäl till varför börsens värderingar kommit att bli lägre än de i riskkapitalvärlden.

Riskkapitalbolag och andra aktörer med alternativa sparprodukter utanför börserna har även varit duktiga på att presentera uppgifter om att placeringar i fonder eller bolag med endast årsvisa värderingar, är mindre riskabla än noteringar som sker varje minut eller sekund på aktiemarknaden. Orsaken skulle vara att likviditet, via dagliga kursrörelser, ger upphov till högre volatilitet. Detta resonemang bör ifrågasättas. Är inte ett innehav i ett noterat bolag, som normalt kan omsättas vid vilken tidpunkt som helst, mindre riskfyllt än ett som kanske bara kan likvideras vart femte år? Är exempelvis publika Hufvudstaden ett riskablare placeringsalternativ än det onoterade institutionsägda fastighetsbolaget Hemfosa? Eller har en grupp noterade aktier högre risk än ett innehav i en riskkapitalfond?

Aktiemarknaderna har under flera år haft en lägre värdering än alternativa placeringar. Det är först under 2013 som värderingarna börjat mötas och det är detta som fått den stora gruppen bolagsförsäljare, riskkapitalfonderna, att ändra sin strategi. Är bolagen välskötta, normalkapitaliserade, välinvesterade samt utbjuds till attraktiva villkor så är strategiförändringen väldigt välkommen.

## BÖRSNOTERING UTVECKLAR BOLAGEN

Många bolag mår bra av att vara publika och har framgångsrikt expanderat via börserna, såväl via nyemissioner som med upparbetat eget kapital. NIBE, AarhusKarlskhamn, Hexagon, ÅF, JM, G&L Beijer, Indutrade, Beijer Alma och Atrium Ljungberg är samtliga exempel på "småföretag" som tillsammans med sina ägare, däribland tidvis Svolder, utvecklats mycket väl under sin tid på börserna.

Jag har samtidigt sett ett antal bolag komma till börserna efter att ha levt i olika former av private equity-miljöer. Inte sällan kommer bolagen till börserna med svaga balansräkningar, begränsade investeringar i rörelsen och ofullständiga marknadsstrukturer efter kraftig förvärvsexpansion. Kursutvecklingen under de första åren blir då inte heller någon dans på rosor. När bolagen däremot verkat under en längre period på börserna blir de ofta stabilare. Ledningar och styrelser uppvisar större självförtroende samt attraherar nya kvalificerade medarbetare. Bolag som exempelvis Intrum Justitia, Karlskhamn och Nobia har haft stora problem, men har efter hand utvecklats allt bättre och marknadspositionerna är idag ledande.

Att hävda att noterade bolag är fast i kvartalskapitalism och mår bättre utanför börserna när de ska genomgå

investeringsprogram bör ses som tomt prat. Jag känner inte några institutionella svenska aktörer som kritiserar styrelser eller företagsledningar för att de lägger ned betydande belopp inom produktutveckling, marknadsinvesteringar eller expansionsinvesteringar när dessa bygger på god analys och skapar långsiktig lönsamhet. Blev Lindab ett starkare bolag utanför börser? Vilken utdelningsförmåga hade bolaget när det åter kom till börser?

### ETT BÖRSBOLAG SKA HA GULDGLANS

Kvalitet byggs upp under år av mödosamt arbete och kommer att belönas med högre värden. I kvalitetsarbetet ingår det att ständigt vårda sitt varumärke. Det gäller mot såväl befintliga ägare som potentiella. Men hänsyn behöver även tas till övriga intressenter som medarbetare, medborgare, kreditgivare, kunder, leverantörer, myndigheter med flera för att bibehålla sitt varumärke. Ansvar avilar en hel grupp av funktionärer inom bolaget samt tillkommande tjänster som förvärfas av bolaget. Utöver företagsledning och styrelse, som har det tydligaste ansvaret, så måste revisorer vara tuffare i sin granskning och sitt oberoende. Likaså bör anlätade jurister tänka på och förmedla budskap i termer av att även det som inte uttryckligen är förbjudet enligt lagstiftningen kan vara etiskt förkastligt och på sikt leda till sämre näringslivsklimat. Om färre börsnoterade bolag exempelvis utmanar arbetsmarknads- och miljölagstiftning, har färre skattemål och andra tvister, betalar sina kreditgivare och leverantörer korrekt samt har en redovisning som präglas av öppenhet och konsistens, så leder detta till lägre avkastningskrav på aktiemarknaden än alternativen och med högre kurser som följd.

Att vara ett publikt bolag ska innebära att befintliga och potentiella aktieägare ska känna en trygghet för att medarbetare, företrädare och huvudägare bakom bolagen kännetecknas av hederlighet och affärsmannaskap. Likt olika stora sportevanemang så ska inte alla kunna kvalificera sig till elitnivån, här jämförbart med att vara noterat. Kraven på bolagen ska ställas högt vid börsintroduktioner och deras fortsatta liv på börser. De olika marknadsplatserna måste därför agera väktare och se till att etisk kompass och självreglering får ett namn. Nolltolerans bör gälla mot bolag som på olika sätt vilseleder aktieägare. Det är inte organisationen Aktiespararna som ska fungera som "polis" eller "åklagare" varje gång problem uppstår och aktieägare förlorar pengar, det är en uppgift för börserna själva.

Varje gång ett noterat bolag avslöjas med att ha lurat sina investerare så ska handelsplatsen se det som sitt eget misslyckande och fundera på hur detta kunde ha undvikits. Det är tragiskt att höra att exempelvis Aktietorget tvär sina händer över sin roll kring Mineral Invest samt Addyourlogo och närstående bolag, att First North inte kräver mer av bolagsinformationen från Selena Oil & Gas eller att Oslo Börs inte reagerat tidigare på Northland Resources glädjekalkyler. Det är ingen tillfällighet att Svolder endast placerar i bolag vars aktier är noterade vid NASDAQ OMX Stockholm.

### NÄR SJÄLVREGLERINGEN INTE FUNGERAR

Det är bra att börser ställer upp omfattande regelverk och kraven på den externa redovisningen ska ställas högt. Den kvalitetsstämpel som följer av en börsnotering ska vårdas av bolagen själva och drivas utifrån värderingar som dess intressenter upplever som sunda. När företagen inte gör det så kommer krav på förändrade regelverk och lagstiftning ständigt att växa sig starkare.

Bland världens banker finns betydande förtroendeproblem till följd av historiskt bristande utlåningsförmåga och avsaknaden av avkastning på bankspargande. Hos världens investmentbanker har en explosion av skapade kreditderivat lett till stora problem för medborgare samtidigt som ersättningsnivåerna för företagsledarna framstått som orimliga. Olika oreglerade fonder har urskillningslöst spekulerat mot utsatta länders valutor och låneinstrument. Företag, många ägda av riskkapitalfonder, skatteplanerar hårt genom aktieägarlån till räntevillkor som är orimliga på en normal kreditmarknad. När det blivit så viktigt att se om sitt eget hus, utan att tänka mer långsiktigt och på vilka skadliga effekter ens eget och branschens beteende kan ha, så måste vi ha förståelse för att opinionsstormar ibland tvingar fram opportunistiska politiska beslut om lagar och regleringar.

Problemen är att förändrade regelverk ofta slår blint. De drabbar alla och dessvärre får de mindre aktörerna då allt svårare att utmana de etablerade bolagen. De stora har med sina resurser och intresseorganisationer lättare att anpassa sig till texterna, men inte nödvändigtvis andemeningen, i de tillkommande regelverken.

### AVSLUTNINGSVIS NÅGOT TRÅKIGT

Under de tjugo åren har många människor varit delaktiga i Svolders framgångar. Två av de som betytt extra mycket för Svolder, har tyvärr lämnat oss under verksamhetsåret. Johan Rapp var Svolders första styrelseordförande och innehade den rollen under sju år. Johan hade förmågan att kombinera brett företagskunnande med förståelse för de finansiella marknaderna. Han var även van att hantera möjliga intressekonflikter och tvivlade aldrig på vilka han företrädde som ordförande i ett börsnoterat bolag. Eric Hielte ledde familjeföretaget Ernströmgruppen, som under flera år var en av de mest betydande ägarna i Svolder. Eric var styrelseledamot under perioden 1999 fram till 2006, då familjeföretaget beslutade att åter förvalta aktier i egen regi. Vi minns Eric som en grundlig, mycket ärlig och affärsmässigt framstående person. Svolder har under verksamhetsåret på olika sätt uttryckt sin delaktighet till Johans och Eric's familjer. Vi är mycket tacksamma för deras insatser för Svolder samt hoppas att beröringspunkter och affärsmöjligheter fortsatt kommer att finnas med familjerna, även om deras ledare ryckts bort i alltför tidig ålder.

*Er tillgivne*

**ULF HEDLUNDH**  
Verkställande direktör

# Svolder\* 20 år

Några medarbetare på Alfred Berg Kapitalförvaltning gör våren 1993 en analys av nordiska småbolags värdering i förhållande till stora. Analysen påvisar stor potential för små och medelstora bolags aktier 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 fysiska personer Svolder AB (publ). Den 30 juni 1993 noteras bolaget på Stockholmsbörsens O-lista. På tre och en halv månad förverkligas idé till verklighet.

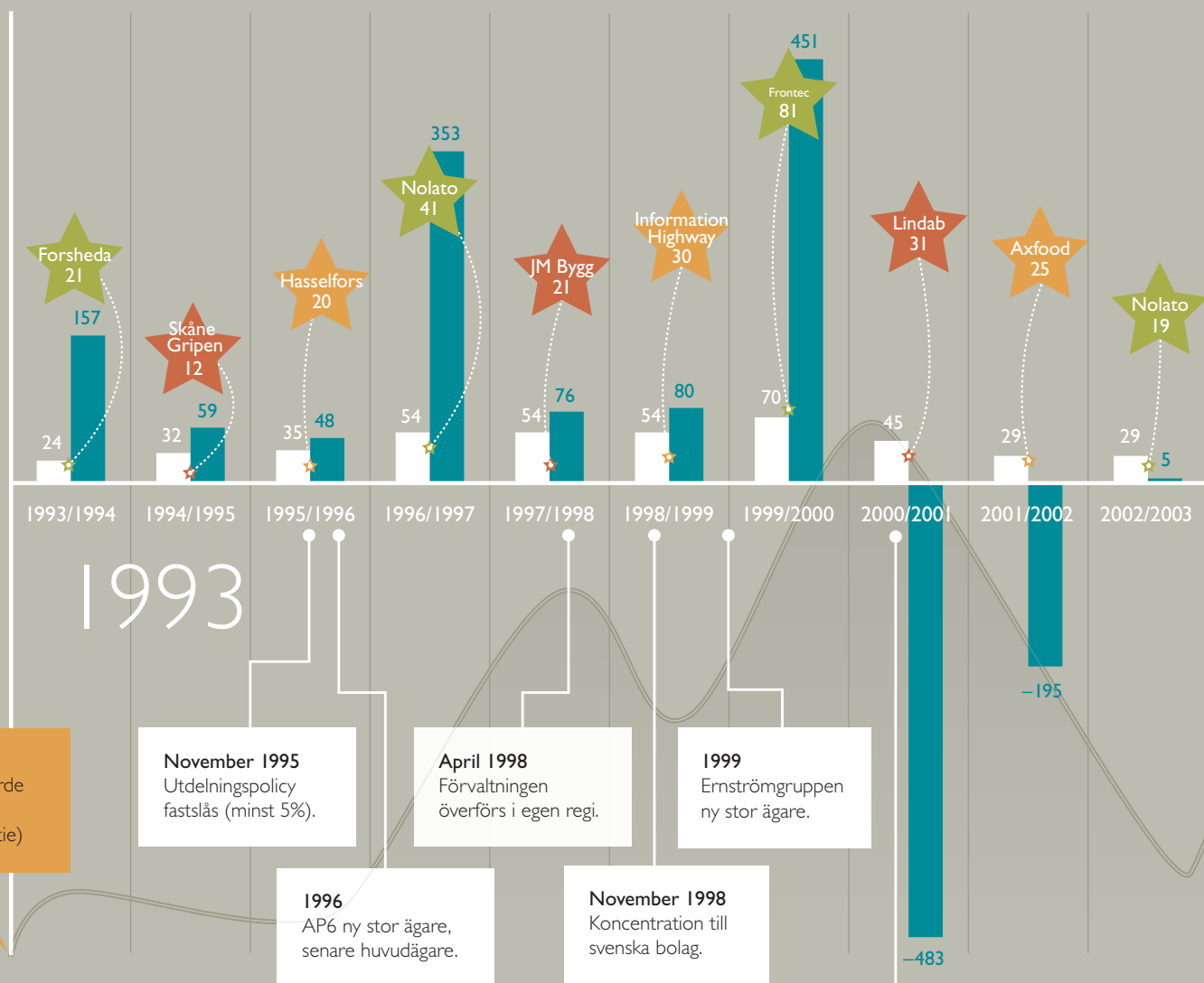


**Johan Rapp**  
styrelseordförande  
och ledamot,  
1993–2000

Utdelning  
Värdetförändring

Bästa bidragsgivare

MSEK



\* 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.



**MatsOla Palm**  
styrelseledamot  
2000–2007  
ordförande  
2001–2006

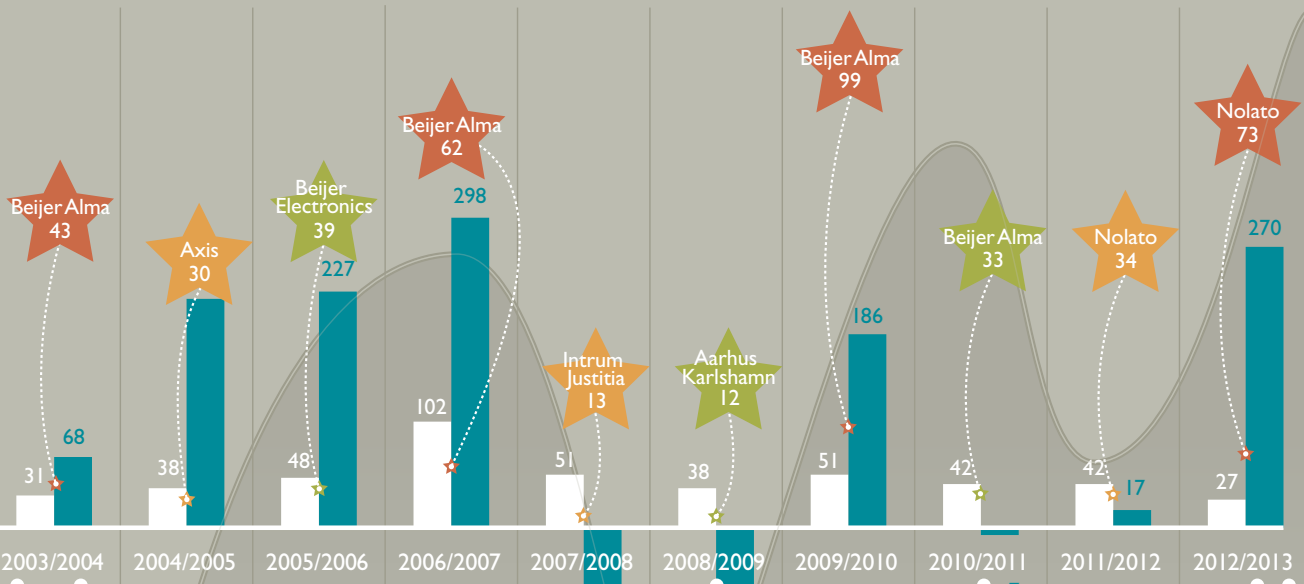


**Karin Kronstam**  
styrelseledamot  
1993–2010  
ordförande  
2007–2010



**Caroline Sundewall**  
styrelseledamot  
2009–  
ordförande  
2011–

**Substansvärde 2013-08-31:**  
1 043 MSEK (81,50 SEK/aktie)  
**Börsvärde 2013-08-31:**  
910 MSEK (71 SEK/aktie)  
**Totalavkastning 20 år**  
(inkl. reinvest. utd.):  
915 % (12,2 %/år)



2013

**2004**  
Provobis ny huvudägare.

**2009**  
AP4 ny ägare

**Mars 2013**  
Ny utdelningspolicy.

**Hösten 2003**  
Portföljkoncentration inleds.  
Ökat utdelningsfokus i portföljbolag.

**2011**  
9 000 aktieägare!

**2013**  
Öresund ny stor ägare.



# TOTALAVKASTNING

Svolders värdeutveckling för såväl substansvärde som aktie har varit bättre än olika jämförelseindex i ett tidsperspektiv om ett år. Utfallet för tre och fem år har däremot varit sämre. En djupare analys av värdeförändringen inleds på sidan 32.

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

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

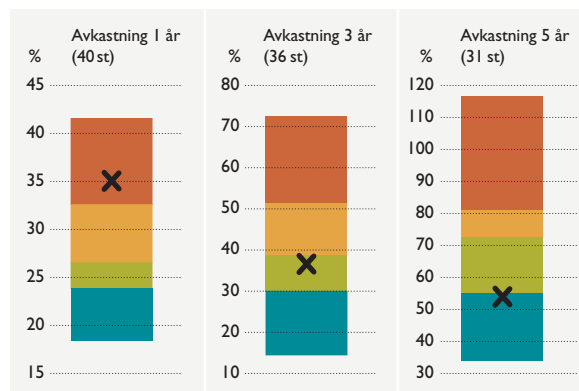
## Totalavkastning i procent per 2013-08-31

Svolder <sup>1)</sup>	1 år	3 år	5 år
Svolder, substansvärde	35	37	54
Svolder B	35	32	66
Aktiemarknadsindex			
CSRX	31	52	75
SIXRX	24	36	65
Morningstar Fondindex			
Sverige, små-/medelstora bolag	27	38	66

Källa: Morningstar

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.

## Svolder och småbolagsfonder totalavkastning per 2013-08-31

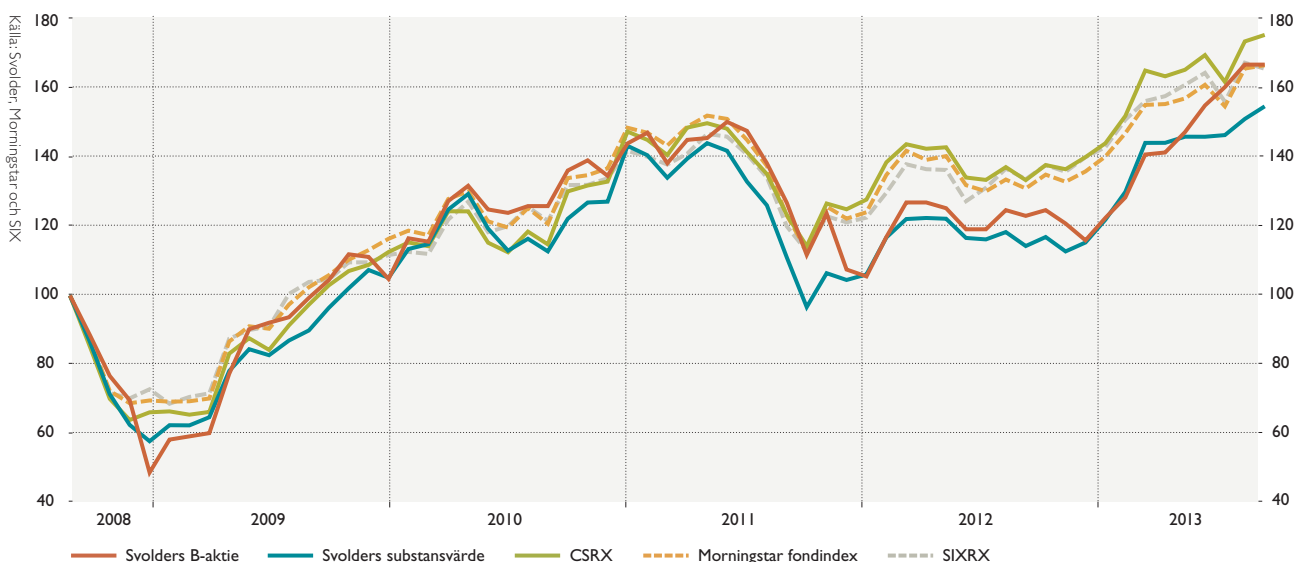


Källa: Morningstar

X Svolders substansvärdeutveckling<sup>1)</sup>

Varje färglagd fyrkant representerar varsin fjärdedel (kvartil) av samtliga fonder inom kategorin svenska små- och medelstora företag samt dess avkastning. Antalet fonder för respektive tidsperiod är angivet inom parentes ovan.

## Totalavkastning fem år<sup>1)</sup>



Källa: Svolder, Morningstar och SIX

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

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

# FEMÅRSÖVERSIKT

	2012/2013	2011/2012	2010/2011	2009/2010	2008/2009
Substansvärdeförändring, MSEK	227,9	-25,1	-58,5	147,9	-171,9
Utbetald utdelning, MSEK	42,2	42,2	51,2	38,4	51,2
<b>Summa substansvärdeförändring, MSEK</b>	<b>270,2</b>	<b>17,1</b>	<b>-7,3</b>	<b>186,3</b>	<b>-120,7</b>
Börsvärdeutveckling, MSEK <sup>1)</sup>	192,0	-70,4	-41,6	140,8	-76,8
Utbetald utdelning, MSEK	42,2	42,2	51,2	38,4	51,2
<b>Totalavkastning, MSEK</b>	<b>234,2</b>	<b>-28,2</b>	<b>9,6</b>	<b>179,2</b>	<b>-25,6</b>
<b>Resultat efter skatt, MSEK</b>	<b>270,2</b>	<b>17,1</b>	<b>-7,3</b>	<b>186,3</b>	<b>-120,7</b>
Utdelning, MSEK <sup>2)</sup>	26,9	42,2	42,2	51,2	38,4
Utdelningsandel, %	2,6	5,2	5,0	5,7	5,1
Aktieportföljens direktavkastning, %	4,3	4,8	4,1	3,7	3,3
Vidareutdelningsandel, %	64	87	96	152	116
Portföljens omsättningshastighet, %	65	63	49	59	38
Förvaltningskostnader, MSEK <sup>3)</sup>	18,9	17,2	16,8	17,4	15,4
Förvaltningskostnader, %	2,0	2,1	1,9	2,1	1,8
Aktieportföljen, MSEK	990,4	794,2	873,1	1011,5	800,2
Substansvärde, MSEK	1 043,2	815,3	840,4	898,9	751,0
Börsvärde (B-aktien), MSEK <sup>1)</sup>	908,8	716,8	787,2	828,8	688,0
Likviditet (+)/belåning (-), %	5,4	3,0	-3,8	-12,2	-6,0
Soliditet, %	99	99	95	89	93

## NYCKELTAL PER AKTIE

	2012/2013	2011/2012	2010/2011	2009/2010	2008/2009
Substansvärdeförändring, SEK	17,80	-2,00	-4,60	11,60	-13,40
Utbetald utdelning, SEK	3,30	3,30	4,00	3,00	4,00
<b>Summa substansvärdeförändring, SEK</b>	<b>21,10</b>	<b>1,30</b>	<b>-0,60</b>	<b>14,60</b>	<b>-9,40</b>
Kursutveckling (B-aktien), SEK	15,00	-5,50	-3,25	11,00	-6,00
Utbetald utdelning, SEK	3,30	3,30	4,00	3,00	4,00
<b>Totalavkastning, SEK</b>	<b>18,30</b>	<b>2,20</b>	<b>0,75</b>	<b>14,00</b>	<b>-2,00</b>
<b>Resultat efter skatt, SEK</b>	<b>21,10</b>	<b>1,30</b>	<b>-0,60</b>	<b>14,60</b>	<b>-9,40</b>
Substansvärdeförändring, %	28,0	-3,0	-6,5	19,7	-18,6
Utbetald utdelning, %	5,1	5,0	5,7	5,1	5,5
<b>Summa substansvärdeförändring, %</b>	<b>33,1</b>	<b>2,0</b>	<b>-0,8</b>	<b>24,8</b>	<b>-13,1</b>
Kursutveckling (B-aktien), %	26,8	-8,9	-5,0	20,4	-10,0
Utbetald utdelning, %	5,9	5,3	6,2	5,6	6,7
<b>Totalavkastning, %</b>	<b>32,7</b>	<b>-3,6</b>	<b>1,2</b>	<b>26,0</b>	<b>-3,3</b>
<b>Totalavkastning inkl reinvesterad utdelning</b>					
Svolderaktien (B), %	35,3	-3,0	0,8	26,4	-0,7
Substansvärdet, %	35,0	2,9	-1,5	25,1	-10,0
Carnegie Small Cap Return Index (CSRX), %	31,2	8,1	7,3	17,7	-2,6
SIX Return Index (SIXRX), %	23,7	11,3	-1,3	16,9	3,9
Morningstar fondindex, %	27,0	6,3	2,0	17,7	2,4
Substansvärde, SEK	81,50	63,70	65,70	70,20	58,70
Aktiekurs (B-aktien), SEK	71,00	56,00	61,50	64,75	53,75
Substansvärderabatt (-)/premium (+), %	-12,9	-12,1	-6,3	-7,8	-8,4
Utdelning, SEK <sup>2)</sup>	2,10	3,30	3,30	4,00	3,00
Direktavkastning, %	3,0	5,9	5,4	6,2	5,6
Totalt antal A- och B-aktier, miljoner <sup>4)</sup>	12,8	12,8	12,8	12,8	12,8

Definitioner av nyckeltal redovisas på sidan 68.  
Belopp per aktie är avrundade, förutom för aktiekurs, till hela tiotal ören.

<sup>1)</sup> Beräknas utifrån samtliga utestående aktier (inkl A), baserat på aktiekurser för Svolder B.

<sup>2)</sup> Avser respektive verksamhetsår. För 2012/2013 enligt styrelsens förslag.

<sup>3)</sup> Inklusive kostnader för incitamentsprogram.

<sup>4)</sup> Bolaget har inte några pågående program med finansiella instrument som medför någon utspädning av antal aktier. Antalet aktier uppgår till 12 800 000.

# SVOLDER- AKTIEN

## NOTERINGSPLATS

Svolders A- och B-aktier noteras på NASDAQ OMX Stockholm AB. Svolderaktien ingår i segmentet mindre bolag (Small Cap) samt sektorn Finans. Svolderaktien noterades år 1993 på dåvarande Stockholmsbörsens O-lista.

## Aktieinformation

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

## Aktiekapitalets utveckling

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

## KURSUUTVECKLING

Räkenskapsårets högsta betalkurs för B-aktien var 72,0 SEK och den lägsta var 48,00 SEK. På balansdagen var den senaste betalkursen 71,00 SEK. Aktiekursen steg med 26,8 procent under verksamhetsåret. Inklusivt reinvesterad utdelning steg aktien med 35,3 procent. Handeln i Svolders A-aktie är begränsad. Aktieägare kan, efter ansökan hos Svolders styrelse, omvandla A-aktier till B-aktier. A-aktien omsattes senast den 27 augusti 2013 till 75,50 SEK.

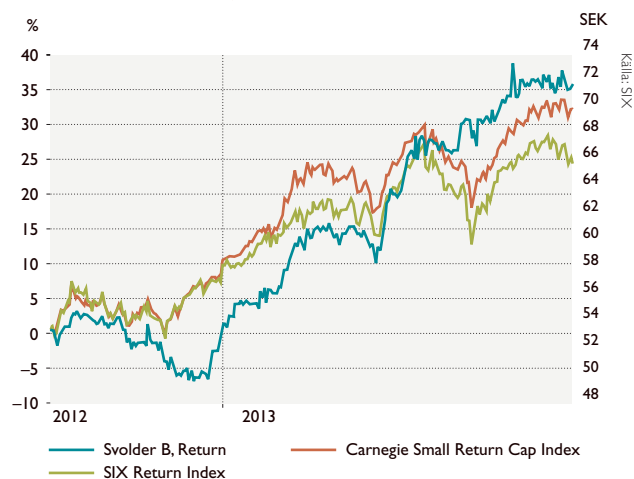
## Aktiefördelning

Aktieslag	Antal	% av totala antalet aktier	Antal röster	% av totala rösterna
A	730 688	5,7	7 306 880	37,7
B	12 069 312	94,3	12 069 312	62,3
Total	12 800 000	100,0	19 376 192	100,0

## Totalavkastning i procent

	2012/2013	2011/2012
Svolders aktiekurs (B)		
Inklusive reinvesterad utdelning	35,3	-3,0
Carnegie Small Cap Return Index	31,2	8,9
SIX Return Index	23,7	11,3

## Aktiekurs, CSRX och SIXRX i år



## AKTIEOMSÄTTNING OCH ÄGARSTRUKTUR

Antalet aktieägare har minskat med cirka 600 under verksamhetsåret och uppgår till 8 000. Såväl det institutionella som det utländska ägandets andel av kapitalet ökade under verksamhetsåret. Omsättningen i B-aktien ökade i både volym och kronor räknat jämfört med föregående år. I genomsnitt omsattes drygt 13 000 aktier per börsdag på NASDAQ OMX Stockholm.



## Storleksklasser 2013-08-31

Innehav	Antal aktieägare	Antal aktier	Andel (%)
1-500	4 881	1 015 457	8
501-1 000	1 488	1 229 449	10
1 001-5 000	1 361	3 173 243	25
5 001-	303	7 381 851	58
<b>Summa</b>	<b>8 033</b>	<b>12 800 000</b>	<b>100</b>

Källa: Euroclear

## Akteomsättning Svolder B

	2012/2013	2011/2012
Genomsnittligt antal oms. aktier/börsdag <sup>*)</sup>	13 202	8 279
Genomsnittlig oms. per börsdag, kSEK	772	446
Genomsnittligt värde per avslut, kSEK	29	21
Antal aktier per avslut	494	384
Antal avslut per börsdag	27	22
Andel börsdagar med avslut i aktien, %	100	100
Andel av totala antalet aktier som omsatts, %	26	16
<sup>*)</sup> Tillkommer akteomsättning på Burgundy	907	1 693

Källa: NASDAQ OMX

KORRELATION OCH  
VOLATILITET

Korrelationen mellan substansvärdet och Svolderaktien var lägre än föregående år samtidigt som korrelationen mellan aktien och CSRX minskade betydligt. Likaså minskade korrelationen mellan substansvärdet och CSRX. Volatiliteten för såväl substansvärdet, Svolderaktien och CSRX var drygt 10 procent, vilket var betydligt lägre jämfört med föregående år.

## Korrelation

	Substansvärdet	Svolderaktien	CSRX
Substansvärdet	1,00		
Svolderaktien	0,67 (0,78)	1,00	
CSRX	0,66 (0,85)	0,27 (0,65)	1,00

Källa: Carnegie och Svolder

## Volatilitet i procent

Substansvärdet	Svolderaktien	CSRX
12 (21)	15 (26)	12 (20)

SUBSTANSVÄRDERABATT/  
PREMIUM

Om substansvärdet för ett investmentbolag överstiger bolagets börsvärde existerar en substansvärderabatt, omvänt ett premium. Substansvärderabatten har i Svolders fall under verksamhetsåret varierat mellan 10 till 22 procent. Genomsnittligen var rabatten 16 procent och på balansdagen var den 13 procent.

## UTDELNINGSPOLICY

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

Ägarstruktur<sup>1)</sup>

Ägare	A-aktier	B-aktier	Antal aktier	Förändring <sup>2)</sup>	Röster, %	Kapital, %
Rolf Lundström privat och via bolag	437 900	1 050 000	1 487 900	50 000	28,0	11,6
Öresund Investment AB	90 852	628 745	719 597	719 597	7,9	5,6
Avanza Pension Försäkring AB	100	491 281	491 381	42 524	2,5	3,8
Fjärde AP-fonden		360 001	360 001	15 100	1,9	2,8
Svenska Handelsbanken S.A.		258 792	258 792	33 000	1,3	2,0
Spiltan Fonder AB		142 060	142 060	123 666	0,7	1,1
Nordnet Pensionsförsäkring AB	1 890	139 508	141 398	-17 707	0,8	1,1
UBS AG		100 000	100 000	100 000	0,5	0,8
Ing-Marie Fyhr		62 000	62 000	0	0,3	0,5
Försäkrings AB Skandia	125	57 142	57 267	5 486	0,3	0,4
<b>Summa tio största</b>	<b>530 867</b>	<b>3 289 529</b>	<b>3 820 396</b>	<b>1 071 666</b>	<b>44,4</b>	<b>29,8</b>
Övriga utländska ägare och förvaltare	890	218 909	219 799	-7 827	1,2	1,7
Övriga (ca 8 000 st)	198 931	8 560 874	8 759 805	-1 063 839	54,4	68,4
<b>Totalt</b>	<b>730 688</b>	<b>12 069 312</b>	<b>12 800 000</b>	<b>0</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>Röstetal per aktie</b>	<b>10</b>	<b>1</b>				

<sup>1)</sup> Ägarstruktur per 2013-06-28. Andelen institutionellt ägande utgör ca 21 procent (14 procent) av aktiekapitalet och ca 22 procent (10 procent) av röstetalet.

<sup>2)</sup> Innehavets förändring sedan 2012-06-29, enligt årsredovisning 2011/2012.

# AKTIEPORTFÖLJEN

2013-08-31

Aktie	Aktiekurs (SEK)	Marknadsvärde (MSEK)	Andel av substansvärde %
Nolato	112,50	151,2	14,5
Beijer Alma	160,00	112,4	10,8
Saab	121,40	109,3	10,5
Acando	12,85	108,9	10,4
HiQ	38,20	87,1	8,3
XANO	184,00	60,7	5,8
Klövern, stam och pref.		60,1	5,8
JM	170,50	51,2	4,9
Proact	80,75	44,0	4,2
KappAhl	38,20	43,0	4,1
Diös	39,90	39,9	3,8
Bong, BTA och konv.		39,3	3,8
Unibet	253,50	38,0	3,6
Vitrolife	76,50	15,3	1,5
B&B TOOLS	85,25	13,0	1,3
New Wave Group	35,90	8,7	0,8
Björn Borg	28,70	8,3	0,8
<b>Aktieportföljen</b>		<b>990,4</b>	<b>94,9</b>
Nettoskuld(-)/nettofordran(+)		52,9	5,1
<b>Totalt/substansvärde</b>		<b>1 043,2</b>	<b>100,0</b>

En mer detaljerad portföljupställning framgår av not 14 på sidan 60.



KappAhl

Vitrolife

Diös



Nolato

UNIBET

PROACT

B&B TOOLS

BJÖRN BORG

XANO

NewWave  
GROUP



SAAB

KLÖVERN

acando

BEIJER • ALMA

hiQ

# PORTFÖLJ- INRIKTNING

## MÅL

Svolders överordnade mål är att, med en fullt investerad aktieportfölj, långsiktigt skapa en positiv avkastning som väsentligen överstiger den svenska småbolagsmarknaden mätt som Carnegie Small Cap Return Index (CSRX).

Genom att fokusera på god långsiktig avkastning för alla aktieinnehav, till gagn för bolagets samtliga aktieägare, skapas möjligheter för Svolder att upprätthålla en offensiv utdelningspolitik och konsekvent portföljpolitik.

## SPECIALISERINGAR OCH AVGRÄNSNINGAR

Svolder bedriver aktiv aktieförvaltning inom det specialiserade segmentet små och medelstora bolag på den svenska aktiemarknaden.

### Krav på portföljbolag

**Kvalitet:** Noteringsavtal med NASDAQ OMX Stockholm

**Storlek:** Inom CSRX

**Karaktär:** Etablerade affärsmodeller

**Finansiellt:** Utdelningskapacitet och utdelningsvilja

### Kvalitet

Svolder placerar huvudsakligen i bolag noterade på NASDAQ OMX Stockholm, vilket syftar till att reducera Svolders marknadsrisk för de enskilda aktieinnehaven. Det är Svolders uppfattning att de bolag som genomgått NASDAQ OMX granskning i väsentligt högre utsträckning uppfyller de krav placerare har rätt att kräva av ett publikt bolag än de som handlas på övriga marknadsplatser. Avgränsningen sammanfaller med underliggande aktier i CSRX, med tillägg för ett fåtal företag som handlas på NASDAQ OMX Stockholm men som har utländsk rättslig hemvist. Ett portföljinnehav, vars aktie som till följd av kursuppgång lämnat indexdefinitionen CSRX, ska inte omedelbart säljas av endast det skälet.

## Storlek

För de allra minsta bolagen på NASDAQ OMX Nordic 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 uppvisa god lönsamhet. Svolder gör ingen branschemässig 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 ägaren gör långsiktigt ägande svårmotiverat. Samti-

diget 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. 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 kursättning. 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 enskilda 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 än de för större bolag.

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. Aktieförvaltarna koncentrerar sin analys på ett nittiototal små och medelstora bolag, vilka utgör prioriterat analysområde och ingår i beskrivet placeringsuniversum. Analyser och företagsbesök görs löpande av dessa bolag och branscher. I samband med bolagsrapporter och andra större händelser görs uppdateringar. Aktieförvaltarna har direktkontakter med analytiker hos olika investmentbanker. Kontakter och handel med investmentbankers institutionsmäklare sker systematiskt och ibland digitaliserat. Analys, flöden och exekveringsförmåga av hög kvalitet påverkar Svolders styrning av affärsflödet.

#### Fundamental aktieanalys

Svolder arbetar utifrån en analyshorisont om minst tre år. För sådan tidsperiod uppställs särskilda 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 överstiger vanligtvis ett år från och med investeringstillfället. Någon bortre tidsgräns uppställs inte.

#### 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, bland annat genom egna företagsbesök och kontakter. Styrelsen har under senare år särskilt initierat frågor kring aktieportföljens belåningsgrad, utnyttjande av derivat samt koncentration av portfölj och placeringsuniversum.

### MÖJLIGHETER ATT SKAPA YTTERLIGARE MERVÄRDEN

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

#### Omdömesgill belåning

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

löpande förvaltningskostnader samt bidrar till den egna utdelningsförmågan. Svolder har angivit att belåning kan ske till maximalt en tredjedel av tillgångarnas värde. Svolder har avtalad checkräkningskredit med en svensk affärsbank.

### Utnyttjande av derivat

Möjligheterna att använda standardiserade derivat (optioner, terminer, aktielån etc) i små och medelstora bolags aktier är starkt begränsade, särskilt i tider präglade av bristande aktielikviditet. Icke standardiserade derivat, så kallade OTC-produkter, skapar ibland motsvarande förutsättningar att utnyttja marknadsförändringar kopplade till uppfattningen om den enskilda småbolagsaktien eller den samlade portföljen. Utnyttjande av derivat förekommer i begränsad form, under beaktande av styrelsens placeringsinstruktion och när en koppling finns till portföljens underliggande aktier.

Svolder lånar i normalfallet inte ut aktier som kan användas av annan aktör för att sälja aktien i fråga, så kallad blankning. Samma synsätt gäller även aktiv blankning från Svolders sida, då denna 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. Svolders egna arbetsinsatser baseras på förutsättningarna att skapa avkastning ur ett ägarperspektiv.

### Svolder stödjer särskilt åtgärder i portföljbolag ågnade att:

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

På sidorna 24–26 presenteras portföljbolagen KappAhl, Bong och Proact. Bolagen har särskilt valts utifrån perspektivet att de inte är så kända för den breda gruppen aktieägare.

## OMVÄRLDSFAKTORER

I detta avsnitt kommer de enligt Svolder viktigaste omvärldsfaktorerna för verksamhetsåret 2013/2014 att behandlas.

Svolders aktieurval är bolagsspecifikt på sätt som beskrivits ovan. Nedan omnämnda externa faktorer förväntas påverka portföljbolagen och aktiemarknaden på olika sätt, vilket kan ge upphov till portföljförändringar. Texten är skriven i mitten av oktober 2013.

### Ekonomisk tillväxt

Konjunkturen har generellt sett varit svag under den senaste tolv månadersperioden. Vissa tecken till förbättringar har dock kunnat noteras och de katastrofala scenarier som funnits har dessbättre inte inträffat. Återhämtningen är svag i förhållande till vad som brukar noteras vid konjunkturomslag och påverkas av fortsatt stora osäkerheter för många betydande ekonomier i världen. Södra Europa har befunnit sig i recession, men situationen börjar långsamt förbättras. Norra Europa förväntas fortsatt att uppvisa tillväxt, om än svag. Den ekonomiska tillväxten i USA har tillhört de positiva utfallen, trots inrikespolitisk konfrontation. För stormakten Kina fortsätter försvagningen av tillväxttakten, även om landets betydelse för världsekonomin blir allt starkare. Expansiva nationer som Brasilien, Australien och Indien har av olika skäl drabbats hårt av konjunkturförsämringen. Sammantaget pekar förväntningarna för 2014 på en högre tillväxt för världsekonomin än 2013. Riskerna i prognoserna har tidigare år funnits på nedsidan. Bedömningen är att detta inte är lika tydligt för kommande år.

USA och Kina står inför betydande politiska, ekonomiska och militära utmaningar som påverkar dem och länder i närområdena. Problemen i dessa delar av världen är, enligt Svolders bedömning, mindre diskonterade bland ekonomiska experter och kapitalmarknadsaktörer än de som råder i Europa och därför sannolikt ett större hot för den globala ekonomin.

Även 2014 bedöms, i ett historiskt perspektiv, bli ett förhållandevis svagt år för den globala ekonomiska tillväxten, med en förväntad tillväxttakt om 3–4 procent. I detta huvudscenario uppvisar den amerikanska ekonomin tillväxt, liksom centrala ekonomier i Europa, såsom Storbritannien och Tyskland. Den svenska ekonomin förväntas höra till de länder som kan uppvisa förbättrad tillväxt. Detta skapas utifrån förhållandevis starka statsfinanser och hushåll med förbättrad köpkraft.

### Centralbankerna agerar

Den ekonomiska tillväxten har fått stor hjälp av olika centralbankers expansiva penningpolitik. Inte bara styrrentor 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 konsum-

tionsbenägenhet och bankernas möjligheter att uppfylla sin funktion på kreditmarknaden. Mest aggressivt har amerikanska FED och Bank of England agerat, men även europeiska ECB har successivt intagit samma expansiva roll för att försvara valutasamarbetet och det europeiska banksystemet. Även utanför Europa och USA agerar centralbankerna expansivt, dock från olika startpunkter. Först under 2013 har exempelvis en markant policyförändring inträffat i Japan.

Centralbankerna kan dock inte ensam åstadkomma tillväxt och välbefinnande i världen. Deras verktygslådor blir successivt allt mer tomma och effekterna av ytterligare räntesänkningar blir allt mindre ju lägre styrräntorna är.

Att ständigt pumpa in mer likviditet i de finansiella systemen riskerar att leda till såväl inflation som allvarliga styrfel i ekonomierna. I takt med höjda tillgångsvärden i USA och tecken på konjunkturförbättring så har FED börjat kommentera möjligheterna att reducera obligationsåterköp och senare även styrränteförändringar. Aktörerna på de olika kapitalmarknaderna kommer mycket aktivt att följa såväl utspel från FED som faktiska åtgärder. Förändringar kommer särskilt att avspelas i obligationsräntor, men även aktiekurserna blir utsatta.

### Politikernas påverkan på ekonomierna

Under finanskrisen 2008 och kort därefter expanderade finanspolitiken i fler länder. Många regeringar och lagstiftande församlingar ansträngde redan svaga statsbudgetar. Åtgärder kan vara direkt efterfrågestimulerande eller ske via utbudssidan, vanligen via skattesänkningar.

Fördelen med efterfrågestimulerande finanspolitiska åtgärder är att de kan ske snabbt, riktat och utan att insatser försvinner i olika former av sparande. Samtidigt är det viktigt att det sker för att höja effektiviteten i samhället, exempelvis via satsningar i infrastruktur och högre utbildning, inte för att bibehålla en ineffektiv offentlig sektor.

I många länder har budgetunderskotten under goda tider vuxit sig allt större och avsaknaden av effektivitetshöjande beslut har gjort att utgångsläget vid finanskrisen varit så pass dåligt att nödvändiga insatser för att förbättra budgetdisciplinen ofrånkomligen drabbar sysselsättningen i offentlig sektor och stora väljargrupper. Motståndet till sådana åtgärder är stort, inte bara i Grekland och Spanien, utan även i USA. De styrande riskerar att förlora röster vid kommande val, ofta till populistiska aktörer med retorik kring självbestämmande, invandrarfientlighet, handelshinder eller bara att "andra ska betala".

I den svåra ekonomiska situation som råder går det inte att undantagslöst spara sig ur krisen. Tillväxt måste skapas och såväl finans- som penningpolitiska expansiva åtgärder är nödvändiga. Men sker inte effektiviseringar av exempelvis skatteuppbörd, arbetsmarknadsregler, socialförsäkrings- och pensionssystem samt hälsovård så kommer budgetproblemen att urarta och investerarna kräva helt andra villkor för att finansiera underskotten.

De politiker som lutar sig bakåt och ser på medan centralbankerna gör det största arbetet för att skapa tillväxt i ekonomierna, de agerar ansvarslost.

Hotet mot börsutvecklingen finns mycket på den politiska arenan, förutom nämnd penningpolitisk åtstramning. Det är centralt med samförstånd samt fokus på tillväxt, långsiktig budgetdisciplin och samhällseffektivitet. Den polarisering, som inte minst kännetecknar den amerikanska politiken, är därför särskilt oroande.

Det svenska politiska klimatet har under senare år varit förhållandevis balanserat, men i takt med närheten till kommande val så har retoriken blivit mer högljudd och ideologisk. I praktisk politik kanske det inte är så betydande skillnader. Polariseringsriskerna dock att ta bort möjligheterna till att gemensamt hitta långsiktiga lösningar på framtidfrågor som exempelvis pensions-, vård-, utbildnings-, energi- och skattefrågor.

### Låga, men stigande, räntor

Den finansiella turbulensen har gjort att investerare i mer eller mindre panik sökt sig till statsobligationer i länder som USA, Storbritannien, Tyskland, Schweiz, Danmark och Sverige. Placerarna har det senaste året förändrat beteende och obligationsräntorna har mer harmoniserats. Även om minskade marknadsoperationer från centralbankerna under 2014 bör förväntas, och ett högre generellt ränteläge blir följd, så är det sannolikt att de korta marknadsräntorna under lång tid framöver kommer att vara låga och inte kompensera för inflationen.

Inflationsimpulserna är svaga i flertalet länder till följd av hög arbetslöshet, låga råvarupriser, internationell konkurrens och låga räntor. Efterfrågan på lån från företag och hushåll är likaså svag till följd av konjunkturläge samt ökat sparande.

På sikt finns dock betydande hot till följd av "dopade" räntor. Riskerna att genomföra felaktiga investeringar ökar och olika typer av finansiella bubblor etableras. Den statsfinansiella ställningen i USA, Storbritannien och Tyskland är heller inte så stark som den utifrån obligationsräntorna förefaller vara. Särskilt i USA riskerar en utebliven budgetsanering att i framtiden få allvarliga konsekvenser för såväl den amerikanska ekonomin som världsekonomin.

### STARKA BOLAGSFINANSER

Företagen är välkonsoliderade, effektiva och har trimmat sitt rörelsekapital. Det gäller i Sverige, men också i stor utsträckning som en generell beskrivning för den etablerade, industrialiserade världen. De svaga statsfinanser som kännetecknar flertalet av dessa länder, gäller inte företagen som i flertalet fall har låg skuldsättning. Kostnadstryck från arbetskraft och övriga insatsvaror är likaså lågt. Vid möjliga ökning av försäljningsvolymerna under kommande år kan detta få positiva genomslag på företagens rörelsemarginaler.

## VÄRDERING OCH PORTFÖLJTANKAR

Svolder fokuserar på bolag med etablerade affärsmodeller, sunda finanser, långsiktig tillväxt och god utdelningsförmåga. Med ett sådant portföljval är möjligheterna goda att ”övervintra” i sämre tider och senare få del av portföljbolagens förbättrade konkurrenskraft i framtiden.

Svolders aktieportfölj är koncentrerad och ska i normalfallet bestå av cirka 15 aktier. Svolders placeringsuniversum utgörs av drygt 200 noterade små och medelstora bolag, med ett medianbolags börsvärde om ca 1 300 MSEK. Till följd av stark kursutveckling bland gruppen större bolag inom Svolders placeringsuniversum, så kommer även något mindre bolag att övervägas för placeringar.

Aktiemarknaderna är lågt värderade i förhållande till alternativa placeringar som statsobligationer, företagsobligationer och fastigheter, om än inte lika lågt som för ett år sedan. Värderingsstöd finns fortsatt i aktiemarknadens riskpremier på aktier är höga. Placerarna har det senaste året förändrat sin inställning till ”säkra placeringar” i form av statsobligationer.

De börsnoterade företagen har generellt starka balansräkningar, goda rörelsemarginaler och möjligheter att lämna attraktiva utdelningar som gör direktavkastningen på aktier hög i förhållande till såväl statsobligations- som företagsobligationsräntor.

Konjunkturläget har förbättrats och bör successivt få större positiv påverkan på efterfrågade volymer. Konjunkturförbättringen förväntas dock vara betydligt svagare än vad som är normalt vid motsvarande historiska förändringar. På senare tid har kronan försvagats mot Euron, men förstärkts mot den amerikanska dollarn och den för många svenska företag så viktiga norska kronan. Detta är ett annorlunda valutamönster mot tidigare. Det kan emellertid resultera i förbättrad europeisk konkurrenskraft och lägre kostnader för insatsvaror.

Analytikers vinstprognoser för 2014 bedöms över lag som för optimistiska. Detta utgör ett hot mot aktievärderingarna, som under 2013 åsatts allt högre vinstmultiplar.

Lönsamheten inom den finansiella industrin bedöms långsiktigt vara på nedåtgående. Den expansion som skett i skuggan av låneexpansionen i samhällsekonomin kommer inte att kunna fortsätta. Banker och andra finansiella företag reducerar antalet analytiker och mäklare, något som särskilt drabbar bevakningen av de något mindre företagen. Det skapar också möjligheter för specialiserade ”stock pickers” som Svolder. Även om omsättningsbarheten försvagas på en mindre effektiv marknad så finns förutsättningar för att Svolders mångåriga analys- och förvaltningsarbete inom sitt aktiemarknadssegment då särskilt ska kunna användas. För sådana situationer har Svolder en avtalad checkräkningskredit. Belåning kommer dock alltid övervägas mot den höjda finansiella risken.

## BRANSCHFOKUS

Svenska industribolag utgör kärnan i svenskt näringsliv och samhälle och uppvisar styrketecken i global konkurrens. En förväntad högre global tillväxt än tidigare bör

gynna denna kategori företag. De är dock sällan lågt värderade. Kan bolagen dock kombinera organisk tillväxt med sunda företagsförvärv så kan de i ett längre tidsperspektiv ändå framstå som intressanta placeringsobjekt.

Tjänsteföretagen förefaller drabbas mindre av konjunktursvängningarna och är mer hemmamarknadsberoende än de producerande industribolagen, vilket exempelvis brukar framgå av olika inköpschefsindex. Samtidigt är det Svolders uppfattning att de svenska industribolagen har bättre internationell utbredning, har mer erfarna styrelser och företagsledningar, ett starkare prisledarskap samt större förmåga att uppfylla uppställda resultatförväntningar än motsvarande tjänsteföretag.

Höjda räntenivåer kan påverka den sektor som är högst belånad på börsen, dvs fastighetsbolagen. Mot detta står att driftöverskotten har förutsättningar att förstärkas de närmaste åren och att bolagens utdelningsförmågor traditionellt är höga.

Det senaste året har tillgångsvärdena stärkts för de svenska hushållen. Inflation och räntor är låga samtidigt som skatter har sänkts. Disponibelinkomsterna har därför i många fall förbättrats och konsumenternas förtroende för framtiden är förhållandevis högt. Arbetsmarknadens utveckling är central för hur konsumenterna kommer använda sina inkomster. En viss grad av försiktighet, med tilltagande sparande, är dock fortsatt sannolik. Svolder bedömer konsumentvarubranschen som intressant, men anser att några av bolagen först måste bevisa att uppställda verksamhets- och vinstmål är realistiska, innan investeringar blir aktuella.

Värderingarna av teknik- och IT-konsultföretag samt vissa bemanningsföretag är försiktiga. De bolag som har hög anpassningsförmåga till varierande konjunkturbetingelser och som tillför betydande kundnytta är därför särskilt attraktiva placeringsobjekt. Bolagen har låg skuldsättning och bör successivt gynnas av en förbättrad konjunktur. Många av branschföretagen brottas dock med problemet på aktiemarknaden av att vara förhållandevis små samt av en historik från 2000-talets början att inte uppfylla uppställda mål eller kommunicerade förväntningar.

Sammanfattningsvis anser Svolder att svenska aktier i utgångsläget har en låg relativ värdering och långsiktigt förtjänar en högre värdering relativt alternativa tillgångslag som fastigheter, stats- och företagsobligationer samt banksparande. Värderingarna är dock betydligt högre än för ett år sedan och endast i perspektivet 2014 är de inte låga. En ökad förvärvsaktivitet bland börsföretagen samt ett tilltagande antal uppköp förväntas öka attraktionsnivån på börsen. Även förekomsten av nyintroduktioner höjer börstemperaturen. Under sådan tidig fas är detta positivt, men det är också oftast en signal att börsen befinner sig närmare nästa börstopp. Svolder har en neutral börssyn för det kommande verksamhetsåret. Det bör innebära en utveckling där normalföretagets aktier ungefärligen stiger med placerarnas långsiktiga avkastningskrav, dvs omkring 8–12 procent inklusive lämnad aktieutdelning. Gott aktieurval bland bolag som inte bevakas lika intensivt av placerarna som storbolagen har förutsättningar för att överträffa detta.

# KappAhl

## KAPPAHL

KappAhl är en av Nordens ledande modekedjor med nästan 400 butiker i Sverige, Norge, Finland och Polen. Aktien är noterad på NASDAQ OMX Stockholm sedan februari 2006. Affärsidén är att sälja prisvärt mode till kvinnor, män och barn. Huvudmålgrupp är kvinnan mitt i livet. Bolagets strategi bygger på en expansion av butiksnätet och en kontinuerlig uppgradering av butikerna. Vidare ska försäljningen i befintliga butiker öka samt affärsmodellens skal fördelar utnyttjas.



Det totala värdet på KappAhls marknader bedöms vara drygt 190 miljarder kronor. Geografiskt fördelas KappAhls försäljning på Sverige (53%), Norge (27%), Finland (13%) och Polen (7%). Försäljningen kan även delas in i kundgrupperna Dam (53%), Herr (12%) och Barn (35%). Inom alla kundgrupper är KappAhl särskilt starka på jeans och byxor. De senaste åren har nya koncept lanserats för alla kundkategorier och en tydligare profilering av de olika koncepten har skett. Kollektionerna skapas av egna designers, medan produktionen sker hos cirka 200 leverantörer i Asien och Europa. Produkterna säljs i de egna butikerna. Butiksnätet ska ge kunden inspiration vid köpbeslutet. Under 2012 genomfördes en uppgradering av butiksnätet. Nyligen kommunicerades att ett nytt butikskoncept kommer att lanseras i början av 2014.

## Nyckeltal 5 år

MSEK/SEK	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13
Omsättning	4 866	5 111	4 974	4 587	4 751
Resultat f. skatt	443	463	151	-230	165
Vinst per aktie <sup>1)</sup>	4,2	5,36	0,91	-5,30	1,32
Utdeln. per aktie <sup>1)</sup>	1,25	3,25	0,00	0,00	0,00

<sup>1)</sup> SEK



”Alla siffror pekar åt rätt håll, men vi har mycket kvar att göra. Planen för fjolåret lever vidare under 2013/2014. Det handlar om en ständig förbättringsprocess. Dessutom har nya områden tillkommit. Vi utvärderar arbetet löpande och gör korrigeringar där det behövs. I grunden handlar det om att vara konsekvent. Ett starkt KappAhl skapas tack vare att vi gör många saker lite bättre varje dag – och att det sker utifrån en tydligt utstakad plan. Det har vi gjort i år och det är vi nöjda med. Så ska vi fortsätta.”

Oktober 2013, Johan Åberg, VD och koncernchef KappAhl

## SVOLDERS KOMMENTAR

Svolders innehav

1 125 026 aktier

Svolders andel

1,5 % av kapital och 1,5 % röster

Aktiekurs (börsvärde)

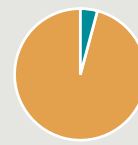
38,20 SEK/aktie (2 867 MSEK)

Substansvärdebidrag  
inkl. utdelning



Aktieportfölj (UB)

4,3%



43 MSEK

Mottagna utdelningar

0,0%



0,0 MSEK

Svolder började förvärva aktier i KappAhl under våren 2013. Bolaget har analyserats sedan börsintroduktionen, men har av olika skäl inte ansetts köpvärd förrän i våras.

KappAhl var fram till 2011 inriktat på att expandera butiksnätet på såväl befintliga som nya marknader. Den starka konjunkturen gjorde att lönsamheten var hög med bruttomarginal över 60 procent och rörelsemarginal över 10 procent under flera år. Kassaflödet var starkt och verksamheten drevs med hög skuldsättning. Samtidigt var utdelningsnivån hög.

När konjunkturen avmattades var balansräkningen för svag och två nyemissioner genomfördes om totalt cirka 960 MSEK. Därutöver såldes fastigheten som innehåller huvudkontoret och distributionscentralen med en reavinst om 76 MSEK. Nettoskulden som under flera år uppgått till cirka 2 000 MSEK har sänkts till 661 MSEK. Samtidigt har soliditeten höjts, från som lägst 11 procent, till 49 procent.

I samband med bolagets finansiella problem tillträdde en ny VD under hösten 2011 och en ny storägare kom in i bolaget. Strategin ändrades delvis och större fokus lades på att återställa lönsamheten. Ett åtgärdsprogram lanserades som både skulle sänka kostnaderna och öka marknadsandelarna. Arbetet med åtgärdsprogrammet pågår. Under det senaste verksamhetsåret tog KappAhl åter marknadsandelarna och visade en positiv försäljningsutveckling i befintliga butiker. Resultatet förbättrades och marginalen steg.

Butiksexpansionstakten har dragits ned och under verksamhetsåret 2012/2013 tillkom netto två butiker. När bolagets lönsamhet har höjts ytterligare och stabiliserats är man inte främmande för att öka butiksbeståndet igen. Samtidigt pågår ett aktivt arbete med att expandera e-handeln till fler marknader. En ny digital plattform är under utveckling för att effektivare kommunicera med befintliga och potentiella kunder.

Ett av KappAhls operativa mål är att nå en rörelsemarginal om lägst 10 procent. Under det i augusti 2013 avslutade räkenskapsåret nådde bolaget 4,3 procent. Under det fjärde kvartalet var rörelsemarginalen 5,0 procent.

Svolder menar att KappAhls vidtagna åtgärder och en förbättrad konjunktur, skapar goda förutsättningar att ytterligare höja rörelsemarginalen mot bolagets mål. Den stärkta finansiella ställningen sänker finansieringskostnaderna och skapar utrymme för utdelning till aktieägarna. Svolder anser inte att detta fullt ut speglas i aktiekursen och bedömer aktien som attraktivt värderad. Skulle marginalmålet uppnås är kurspotentialen betydande.



Bong är Europealedande inom kuvert och specialförpackningar för postutskick, distribution, e-handel och detaljhandel. Verksamheten omfattar hela Europa, med en särskilt stark marknadsposition i Nordeuropa. Bong har under lång tid bedrivit ett strukturarbete inom kuvert- och förpackningsmarknaden. Detta har skett genom förvärv och fusioner i syfte att skapa en marknadsledande koncern, med förmåga till löpande kostnadsrationaliseringar, ökad effektivitet och utökad marknadspenetration. Kuvertmarknaden i Västeuropa har minskat till följd av såväl strukturella orsaker som konjunkturella, medan den växer i Ryssland och Östeuropa. Från att ha varit en fragmenterad marknad med många lokala aktörer så har förändringarna inneburit ökad marknadskoncentration. Strukturomvandlingen har varit dyrbar och trots framgångsrikt effektiviseringsarbete så har marknadernas volymminskning slagit hårt på lönsamheten och bolagets finansiella ställning.

En successivt allt större andel av försäljningen utgörs av specialförpackningar inom verksamhetsområdet Propac. Utöver produkter lämpliga för vardagspost och vanliga förpackningsbehov omfattar affärsområdet säkerhetsförpackningar samt särskilda produkter för detalj- och e-handelsbranschen.

I juni 2013 genomfördes en kombinerad nyemission, låneomvandling till eget kapital, förändrad bankfinansiering och emission av konvertibel-lån. Härigenom har den finansiella ställningen markant förbättrats och de finansiella kostnaderna kommer att reduceras.


**Nyckeltal 5 år**

MSEK/SEK	2009	2010	2011	2012	2013 <sup>1)</sup>
Omsättning	1 915	2 326	3 203	2 946	2 723
Resultat f. skatt	30	-132	-23	-55	-125
Vinst per aktie <sup>2)</sup>	1,65	-6,97	-1,04	-3,15	-0,80
Utdeln. per aktie <sup>2)</sup>	1,00	1,00	0	0	0

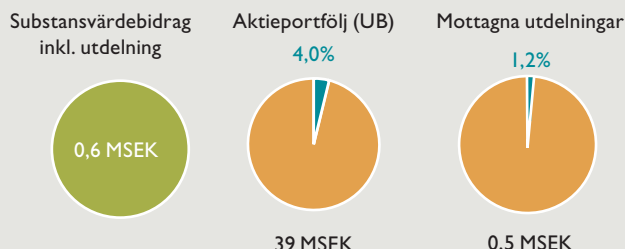
<sup>1)</sup> Rullande 12 mån per 30 juni 2013. <sup>2)</sup> SEK, proforma antal aktier 2013



”Bong är ett av Europas ledande kuvertföretag som sedan ett antal år också har byggt upp en betydande försäljning av specialförpackningar i form av e-handelsemballage, presentpåsar och olika typer av säkerhetsförpackningar. Under sommaren 2013 genomfördes framgångsrikt en nyemission och en total refinansiering vilket ledde till en klar förbättring av bolagets finansiella ställning. Med detta som plattform jobbar bolaget nu med ett omfattande strukturprogram som syftar till att återställa lönsamheten i kuvertverksamheten till en acceptabel nivå samtidigt som vi fortsätter den målmedvetna och långsiktiga strategin att växa inom specialförpackningar.”

Oktober 2013, Anders Davidsson, VD och koncernchef

Svolders innehav **5 622 081 aktier**  
 Konverteringslån **30 MSEK**  
 Svolders andel **3,6 % av kapital och 3,6 % röster**  
 Aktiekurs (börsvärde) **1,65 SEK/aktie (258 MSEK)**



Konverteringslån, jämte upplupen ränta, och erhållen garantiprovision ingår i presenterade siffror.

Svolder deltog som garant i den nyemission som genomfördes under sommaren 2013. Deltagandet i emissionen var svagt, vilket innebar att Svolder fick infria en del av sitt garantiåtagande vid nivån 1,80 SEK/aktie. Justerat för erhållen garantiprovision är Svolders anskaffningskostnad 1,63 SEK/aktie, vilket också är den nivå som Svolder marginellt ökat sitt innehav. Därtill äger Svolder 30 MSEK i ett femårigt konverteringslån i Bong, med en årlig räntesats om 10 procent och en konverteringskurs om 2,75 SEK/aktie.

Bong bevakas i mycket liten utsträckning av analytiker och förvaltare på aktiemarknaden. Koncernens aktiva del i branschens strukturomvandling har varit dyrbar och några ägare har i samband med sommaren nyemission valt att inte ställa upp med nytt kapital. De två största, ägarfamiljen till den fusionerade franska kuvertkoncernen Hamelin samt Melker Schörling AB, kvarstår dock tillsammans med 46 procent av aktiekapital och röster.

Vid värderingen av Bong är det väsentligt att identifiera strukturkostnader samt skilja på rörelsens resultat och dess kassaflöde. Trots svaga resultat har bolaget under senare år kunnat amortera skulder. Det är centralt att strukturarbetet inom kuvertverksamheten fortsätter samtidigt som tillväxten inom de olika delarna av Propac kan upprätthållas. Bolagets aktievärdering om ca 250 MSEK är mycket försiktig i förhållande till omsättning och kassaflöde, men känslig för fortsatta strukturkostnader i den mån att de är kassaflödespåverkande. Utdelningskapaciteten är, åtminstone initialt, begränsad till följd av förväntat fortsatt strukturarbete. Konverteringslånet framstår i detta sammanhang som en särskilt lämpad placeringstillgång, då den skapar betydande ränteintäkter under dess löptid samtidigt som möjligheten för en konvertering vid lånets förfall är sannolik.

# PROACT

## PROACT

Proact är specialist på lagring och hantering av stora datamängder av affärskritisk information. Företaget erbjuder flertalet aspekter av data-lagring, såsom backup, recovery, arkivering, affärskontinuitet, datasäkerhet och katastrofsäkring. Det kan t.ex. röra sig om allt från hantering av elektroniska patientjournaler på ett sjukhus till arkivering av faktureringsystem inom en koncern. Proacts kunder är främst stora eller medelstora företag samt myndigheter. Koncernen har verksamheter i Norden, Baltikum, Storbritannien, Nederländerna, Belgien, Slovakien, Spanien och Tjeckien. Ungefär två tredjedelar av Proacts intäkter kommer från systemförsäljning, d.v.s. försäljning av hårdvara och mjukvara. Proact utvecklar inga produkter själva, utan är återförsäljare till huvudsakligen amerikanska leverantörer såsom NetApp, EMC, Cisco, VMware och Symantec etc. Som återförsäljare uppvisar man vanligen en hög omsättning per anställd samt ett lågt förädlingsvärde. Restande tredjedel av intäkterna kommer från tjänsteverksamheten som huvudsakligen består av en driftverksamhet och en konsultverksamhet. Tjänsteverksamheten uppvisar en lägre omsättning per anställd men med betydligt högre förädlingsvärde. Driftverksamheten står för merparten av tjänsteintäkterna och erbjuder kundsupport vars avtal sträcker sig från 12 till 60 månader. Konsultverksamheten fokuserar på att identifiera kundens behov och utmaningar, utformar bästa lösning och sätter ihop systemet åt kunden. Proact har på senare tid även lanserat ett molnerbjudande.

### Nyckeltal 5 år

MSEK/SEK	2009	2010	2011	2012	2013 <sup>1)</sup>
Omsättning	1 253	1 387	2 232	2 433	2 322
Resultat f. skatt	60	70	42	61	41
Vinst per aktie <sup>2)</sup>	5,22	5,43	2,69	3,96	2,46
Utdeln. per aktie <sup>2)</sup>	1,35	1,50	1,00	1,10	

<sup>1)</sup> Rullande 12 mån per 30 juni 2013. <sup>2)</sup> SEK



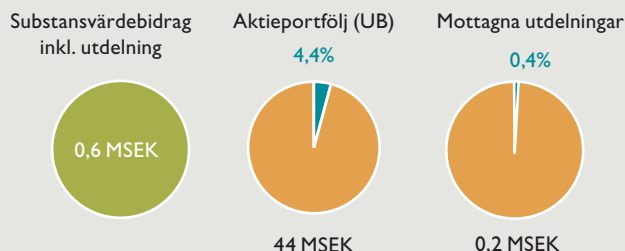
”Jag är oerhört stolt över att leda ett företag som gör stor skillnad för kunderna. Utvecklingen på marknaden innebär att det i allt högre grad efterfrågas en kombination av produkter och tjänster alternativt enbart tjänster såsom exempelvis olika typer av molntjänster, vilket är helt i linje med Proacts strategi. Proact är specialist på att hantera verksamhetskritisk information. De lösningar och tjänster som vi levererar hjälper företag och myndigheter över hela världen att leverera flexibla, tillgängliga och säkra IT-lösningar. Vi gör det möjligt för våra kunder att minimera risker, sänka kostnader samt leverera bättre IT till verksamheten, vilket i sin tur leder till att våra kunder på ett effektivt sätt kan fokusera på sin kärnverksamhet.”

Oktober 2013, Martin Ödman, VD Proact IT Group



## SVOLDERS KOMMENTAR

Svolders innehav 544 863 aktier  
 Svolders andel 5,8 % av kapital och 5,8 % röster  
 Aktiekurs (börsvärde) 80,75 SEK/aktie (754 MSEK)



Proact är ett nytt innehav för Svolder. Innehavet har succesivt byggts upp under verksamhetsåret. Svolder bedömer att värderingen av aktien är attraktiv, både relativt sin egen historik och på en absolut nivå. Nedsiderisken anses vara begränsad samtidigt som uppsidan kan bli betydande.

Marknaden som Proact verkar på har varit avvaktande det sista året, där framförallt systemförsäljningen har bland annat märkt av längre beslutsprocesser hos kunder. Proact har under första halvåret 2013 genomfört ett betydande kostnadsbesparingsprogram om 40 MSEK på årsbasis. Detta motsvarar en besparing på 57 procent av den totala rörelsevinsten under 2012 och är det första besparingsprogrammet som är genomfört på flera år. Därmed är förutsättningar för en betydligt bättre lönsamhet på plats den dagen marknaden förbättras.

Proact har som mål att under andra halvåret 2013 uppnå en vinstmarginal före skatt på 5 procent av omsättningen. Dagens värdering på aktiemarknaden avspeglar ingen resultatförbättring framöver. De senaste två åren har Proacts lönsamhetsnivå varit avsevärt lägre både jämfört med föregående tvåårsperiod och aktiemarknadens förväntningar. Förklaringen ligger delvis i en svagare marknad och delvis i vissa kostnader kopplade till koncernens nya molnerbjudande. Men den försämrade lönsamhetsnivån kan även hänföras till tre utländska förvärv gjorda vid slutet av 2010 och början av 2011. Avskrivningar på immateriella tillgångar på drygt 20 MSEK per år belastar numera rörelseresultatet en tid framöver, dock inte kassaflödet. Därutöver har integrationen av de förvärvade verksamheterna varit mer problematisk än utlovat och i efterhand kan konstateras att åtminstone förvärvet av Storyflex i Tjeckien helst varit ogjort, givet den nedskrivning som Proact tvingades till i andra kvartalet 2013. Här bär både styrelsen och dåvarande ledningen ett ansvar och belyser de högre riskerna med förvärvsbaserad tillväxt. Man kan även fråga sig om det inte vore lämpligt att inkludera räntabilitet på sysselsatt kapital i sina finansiella mål. Integrationsarbetet nu är avslutat och de två andra förvärven utvecklas i rätt riktning.

Den underliggande marknaden för lagring och arkivering bedöms som långsiktigt intressant. Trenden med kraftig ökning av datamängder fortsätter och kommer inte att avstanna. Enligt analysföretaget IDC ökade mängden digitalt lagrad data med 62 procent under 2012 och år 2020 bedöms mängden data att vara 44 gånger större än idag. Parallellt fortsätter priset per gigabyte att minska vilket förklarar varför marknaden i ekonomiskt värde växer med betydligt lägre tillväxtsiffror. Med de snabbt växande informationsmängderna växer även komplexiteten i lagringsinfrastrukturen och administrationen av datahantering, vilket möjliggör att kundvärdet av den specialistkompetens som Proact besitter kommer att öka.

# PORTFÖLJ- FÖRÄNDRINGAR

## 2012/2013

### ÖVERGRIPANDE FÖRVALTNINGSBESLUT

Svolder beskrev i fjolårets årsredovisning att aktier var lågt värderade i förhållande till såväl stats- som företagsobligationer. Däremot ansågs riskerna för den ekonomiska tillväxten i världen och analytikers resultatprognoser för börsbolagen finnas på nedsidan. Särskilt penningpolitiken bedömdes bli fortsatt starkt expansiv och finanspolitiken skulle, där så var möjligt, bli mer inriktad på tillväxt än besparingar. Politiskt förutsågs dålig vilja till samförståndslösningar. Inte minst gällde detta för USA. Sverige ansågs utifrån många utgångspunkter befinna sig i ett förhållandevis gott utgångsläge. Sammanfattningsvis beskrevs detta som att:

- » De ekonomiska problemen i Europa var väl diskonterade av kapitalmarknaderna och osäkerhet kring amerikanska eller kinesiska förhållanden riskerade att få större negativ inverkan.
- » Tillväxten i Sverige fortsatt skulle överträffa övriga Europas.
- » Den politiska polariseringen inom och mellan länder hotar att försvåra rationella ekonomiska beslut.
- » Centralbankerna i världen skulle fortsatt bedriva en expansiv penningpolitik, i några fall ännu mer stimulerande.

Svolders huvudscenari för den svenska aktiemarknaden bedömdes som långsiktigt attraktivt utifrån de noterade bolagens kvalitativa egenskaper, såsom exempelvis stark finansiell ställning, goda marknadspositioner och attraktiva vinstmarginaler. Osäkerheten i det korta perspektivet ansågs dock vara skäl till en något avvaktande inställning till börsen. 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.

### PORTFÖLJBESLUT 2012/2013

Under verksamhetsåret genomfördes nettoförsäljningar om 55 MSEK. Siffran är något överskattad då den även innefattar inlösenprogram i HiQ och Björn Borg om drygt 7 MSEK. I halvårsrapporten för verksamhetsåret angavs vidare uppfattningen att, efter en stark inledning, en väsentlig del av den bedömda värdetillväxten för verksamhetsåret redan hade inträffat.

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. På motsvarande sätt ökar ofta portföljaktiviteten när placerarnas intresse ökar för mindre bolag och därmed underlättas omplaceringar. Svolder beaktar vidare att gällande utdelningspolicy ska kunna uppfyllas, vilket tidvis även medfört en högre likviditet än annars vore motiverat.

Antalet aktieinnehav har ökat från 13 till 19 st i 17 olika företag. Detta bedöms till antalet innehav vara en något mindre koncentrerad aktieportfölj för Svolder än normalt.

Svolder kommenterar i detta avsnitt i årsredovisningen och i ”Analys av värdeförändringen” händelser under verksamhetsåret för flertalet portföljinnehav. Uppdelningarna i respektive avsnitt framgår av tabellen Bolagskommentarer i årsredovisningen nedan. Ett innehavs påverkan på Svolders substansvärde under verksamhetsåret visas i diagrammet Substansvärdebidrag på sidan 33 samt av respektive textavsnitt.

### Bolagskommentarer i årsredovisningen

● Acando	● ICA Gruppen	● Nobia
● B&B TOOLS	● HiQ	● Nolato
● Beijer Alma	● Höganäs	● Proact
● Beijer Electronics	● JM	● SAAB
● Bilia	● KappAhl	● Tribona
● Bong	● Klöver	● Unibet
● Diös	● MTG B	● XANO Industri B

● Ett urval portföljbolag (sidorna 24–26)

● Portföljförändringar (sidorna 27–31)

● Analys av värdeförändringen (sidorna 32–36)

## NETTOSKULD OCH BELÅNINGSGRAD

Genom belåning ökar den finansiella risken och portföljrelserna förstärks. Aktieportföljen var obelånad under verksamhetsåret. Svolder har en avtalad checkräkningslimit om 450 MSEK i svensk affärsbank.

## BRANSCHEXPONERING

Svolders aktieportfölj är ingen indexportfölj utan sätts samman utifrån de individuella företagens karakteristika, framtidsmöjligheter och värdering. Hänsyn tas till ett övergripande ekonomiskt scenario för Sverige och dess omvärld. Aktieportföljens branschfördelning framgår av portföljuppställningen på sidan 60 samt i tabellen Branschvikter 2013-08-31 i procent på sidan 36. De mest betydande portföljförändringarna under verksamhetsåret har medfört en påtaglig minskning av innehaven i branschen Konsumentvaror samt en ökning inom Finans och fastighet. Inom branschen Industriella varor och tjänster respektive Informationsteknologi har förändringar skett inom branscherna. Andelen Industriella tjänster har följaktligen ökat något medan Industrivaror minskat samt att inom Informationsteknologi har andelen tjänsteföretag ökat på bekostnad av hårdvaruföretag. Bolagen inom respektive bransch är ofta heterogena och klassificeringarna kan många gånger ifrågasättas. Nettoförsäljningarna har inneburit att likvida medlen ökat något.

## Branschförändringar i aktieportföljen

Andel av portföljen i procent	2013-08-31	2012-08-31	Förändring
Bransch			
Energi	-	-	0
Råvaror	-	-	0
Industriella varor och tjänster	32,1	34,9	-2,9
– Industrivaror	28,3	34,9	-6,6
– Industriella tjänster	3,8	-	3,8
– Transport	-	-	0
Konsumentvaror	14,3	25,4	-11,1
Hälsovård	1,5	-	1,5
Finans och fastighet	9,6	-	9,6
Informationsteknologi	37,5	37,0	0,5
– Programvara och tjänster	23,0	17,8	5,2
– Hårdvara och tillbehör	14,5	19,2	-4,7
Telekomoperatörer	-	-	0
Kassa	5,1	2,6	2,5
<b>Totalt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

Eftersom Svolders aktieportfölj är koncentrerad så är förändringarna kopplade till enskilda innehav.

## FÖRÄNDRINGAR AV ENSKILDA AKTIEINNEHAV

Nettoköp gjordes framför allt i IT-bolagen Acando och Proact samt i fastighetsbolagen Klöver och Diös. Därutöver bör nämnas köp i spelbolaget Unibet och försvarskoncernen Saab. Nettoköp gjordes även i KappAhl och Bong, vilka tillsammans med Proact utförligt beskrivs i avsnittet Ett urval av portföljbolag på sidorna 24–26. KappAhl, Bong och Proact har tillsammans givit upphov till ett substansvärdebidrag om 12,4 MSEK (1,00 SEK per Svolderaktie), fördelat på respektive KappAhl (11,2 MSEK), Bong (0,6 MSEK) och Proact (0,6 MSEK).

## Större portföljförändringar

Period I	Period II	Period III	Period IV
<b>ÖKAT</b>			
HiQ	Klöver Tribona Acando Höganäs	Diös Unibet Klöver pref. KappAhl	Saab Acando Bong konv. lån Proact
<b>AKTIEPORTFÖLJEN 2012/2013</b> Antalet innehav har ökat från 13 till 19 (i 17 bolag)			
<b>MINSKAT</b>			
Nobia	Beijer Alma ICA Gruppen B&B TOOLS JM HiQ	MTG Höganäs Klöver	Tribona MTG HiQ

### 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.



IT-konsultföretaget Acando har de senaste åren fokuserat på organisk tillväxt i stället för förvärvad, som ofta gällt historiskt. Strategiförändringen har inneburit en stabilare verksamhet och organisation. Fokus har särskilt riktats på att växa den lönsamma svenska verksamheten. Timingen i denna satsning har inte varit helt optimal då marknadsförhållandena under den senaste tiden varit utmanande. Detta har skett samtidigt som resursutnyttjandet inom det tyska dotterbolaget har sjunkit. Resultatutvecklingen under det senaste året har därför präglats av faktorer som bedöms vara övergående.

Acando kommer att betala låg skatt under många år då den svenska verksamheten förfogar över betydande historiska förlustavdrag. Det normalt goda kassaflödet påverkar också koncernens utdelningsförmåga samt möjligheter till fortsatta aktieåterköp.

Svolder har under året förvärvat drygt 4,6 miljoner aktier och flaggat upp för ett innehav om drygt tio procent av röster och kapital. Det har i huvudsak skett efter att bolagets aktier uppvisat en svagare kursutveckling än jämförbara bolag och utifrån ovanstående händelser. Substansvärdebidraget har varit negativt och belastat bolaget med 7,5 MSEK, motsvarande -0,60 SEK per Svolderaktie.

## KLÖVERN

Klövern tillhör de snabbaste växande bolagen inom fastighetsbranschen. Tillväxten har samtidigt inneburit att fastighetsbeståndet är geografiskt ganska utspritt, inom flera delar av fastighetsmarknaden samt med en tämligen hög belåning och vakansgrad. Ett korsvis ägande mellan Klövern, Corem och senare även Tribona skapar också en viss osäkerhet kring den framtida inriktningen. Detta påverkar bolagets värdering och det finns flera källor till värderingspotential.

Klövern har delvis finansierat sin expansion med preferensaktier. Dessa har bland branschens högsta direktavkastningar, vilket erbjuder en god potential i ett lågt ränteläge. Eftersom även Klöverns stamaktie har en hög direktavkastning så har Svolder sett möjligheter i olika kursrörelser mellan de båda aktieslagen. De båda aktierna har tillsammans givit ett substansvärdebidrag om 7,7 MSEK (0,60 SEK per Svolderaktie).



Svolder har periodvis ägt aktier i Saab sedan 2004. Innehavet ökade under verksamhetsåret 2012/2013, framför allt mot dess slut. Försvarsmaterialkoncernen tillhör de företag i Sverige med tydligast teknologihöjd som också i allt större utsträckning arbetar på en global marknad. Verksamheten är komplex och bland annat kännetecknat av stora investeringar, snabb teknologisk utveckling, omfattande projekt, många koncernbolag och historiskt stora kundförsäkringar.

Under verksamhetsåret har Saab noterat framgångar för JAS Gripen samtidigt som marknadsföringskostnaderna stigit som en följd av ett utökat internationellt intresse för befintliga och nya versioner av stridsflygplanet. Marknadsförutsättningarna generellt för försvarsmaterial kännetecknas av tilltagande konkurrens och minskande beställningar i kölvattnet av nationella besparingsprogram och budgetnedskärningar. Saab har i sin halvårsrapport 2013 sänkt sina resultat- och marginalprognoser, vilket påverkat aktien negativt. Trots detta anser Svolder att Saabaktiens värdering är mycket attraktiv, även när riskpremien har justerats för politiska risker, stora dyra försäljningsprocesser samt osäkerhet kring aktiverade utvecklingskostnader och pensionsåtaganden. Bolagets balansräkning är stark och skapar tillsammans med en försiktigt antagen resultatutveckling goda förutsättningar för en fortsatt positiv utdelningstillväxt. Även om aktien gav ett positivt substansvärdebidrag om goda 9,0 MSEK (0,70 SEK/Svolderaktie), så underträffade avkastningen på tidsvägt investerat kapital portföljens genomsnitt.

### 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
ICA Gruppen (fd. Hakon)	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.



Den Kinnevikdominerade mediakoncernen MTG presenterade under inledningen av Svolders verksamhetsår en delårsrapport som skakade om aktiemarknadens aktörer. Strax efter ett VD-byte presenterades nya vinstmarginalmål, investeringsbehov och tillväxtantaganden. Aktiemarknadens dom var förödande och aktien föll 30 procent på kort tid. Utöver lönsamhetsförsämringar inom fri-TV verksamheten i Norden så presenterades en

betydligt försvagad marknad för betal-TV till följd av utvidgad konkurrens men också utifrån nya teknologier distribuerade via internet. Svolder bedömde att borsreaktion och bolagskommentarer var överdrivet negativa och sålde inte aktieinnehavet i den förtroendekris som skapades. Därefter har bolaget visat på en större stabilitet i verksamheten och därmed successivt återfått aktiemarknadens förtroende. I takt med att aktiekursen närmast sig motiverade kurser har Svolder reducerat innehavet till att under sommaren 2013 helt sälja innehavet. Belastningen på substansvärdet blev 2,0 MSEK eller 0,20 SEK per Svolderaktie

## Beijer ELECTRONICS

Beijer Electronics producerar, utvecklar och marknadsför produkter och applikationslösningar inom industriell automation och datakommunikation. Försäljningen bedrivs globalt. Verksamheten har noterat svagare tillväxt i Sydostasien och inom investeringar av automationsutrustning i Europa. Till detta har verksamheten inom operatörsterminaler (HMI) störts av lagernedskrivningar och svag försäljningsutveckling. Bolaget har historiskt haft ett gott kassaflöde, då en stor del av produktionen är utlagd på kontraktstillverkare, men tvingades i år att reducera aktieutdelningen. Svolder har under två år successivt minskat innehavet i Beijer Electronics och äger på balansdagen ej längre några aktier i bolaget. Innehavet gav upphov till ett negativt substansvärdebidrag 1,7 MSEK (0,10 SEK/Svolderaktie).

## B&B TOOLS

Industrihandelskoncernen B&B TOOLS skapades genom betydande förvärv av återförsäljarverksamheter under perioden 2004–2008. Konjunkturedgångens effekter för företaget i spåren av finanskrisen 2008 blev dramatisk. Omställningen till de nya betingelserna tärde hårt på vinstmarginaler, den finansiella ställningen och förtroendet på aktiemarknaden. En ny och förenklad organisationsstruktur, med tydligare fokus på kundnärlighet, har iscensatts under 2012 och fått positivt bemötande av placerarna. Vissa framsteg har även gjorts lönsamhetsmässigt men det framstår som osannolikt att återkomma till historiska vinstmarginaler, i synnerhet som flera industrigrenar lägger ned produktionskapacitet i Norden. Efter flera år av besvikelser har Svolder med glädje kunnat notera ett gott substansvärdebidrag om 22,1 MSEK (1,70 SEK/Svolderaktie) och en under verksamhetsåret mycket hög avkastning på tidsvägt investerat kapital. Innehavet i B&B TOOLS har i sin helhet sålts efter balansdagen.

## ICA GRUPPEN

ICA Gruppen (fd Hakon Invest) beskrevs utförligt i fjolårets årsredovisning. Svolder skrev mot bakgrund av tidigare ägaren Aholds avsiktsförklaring att sälja av sitt innehav i ICA: ”Sannolikt innebär detta att Hakon Invest kommer att öka sitt ägande i ICA. Svolders förhoppning är att detta på sikt även leder till ett avvecklande av de andra portföljbolagen samt en enklare struktur med en så tydlig närhet till ICA som möjligt.” Vår förhoppning infriades och aktien har haft en mycket god kursutveckling, så god att bolaget till följd av sin storlek också lämnat CSX värdeintervall. Aktieinnehavet har i sin helhet sålts under verksamhetsåret, något som i efterhand kan konstaterats ha gjorts för tidigt utifrån senare värdeutveckling. Vi har överraskats av det för Hakon Invest mycket goda förhandlingsresultatet i förhållande till Ahold. Vi har även noterat de, utifrån europeiskt perspektiv, höga vinstmarginalerna inom svensk livsmedelshandel och höga börsvärderingarna. Innehavet i ICA Gruppen gav ett substansvärdebidrag om 5,8 MSEK, motsvarande 0,50 SEK per Svolderaktie.

## nobia

Kökstillverkaren Nobia presenteras under flera olika varumärken bland sina produktområden och distributionskanaler. Verksamheten har under tidigare ägare utanför börsen samt som ungt börsbolag prioriterat expansion genom förvärv. Betydande problem uppstod i samband med finanskrisen och ett omfattande strukturarbete initierades som till stora delar är genomfört. Under 2013 förefaller aktiemarknadens aktörer, i takt med allt starkare bokslutsrapporter, ha förändrat sin uppfattning från negativ till positiv kring bolagets möjligheter att återkomma till god lönsamhet. Svolder valde av koncentrationsskäl att sälja innehavet i Nobia och realiserade därmed ett substansvärdebidrag för verksamhetsåret om 5,7 MSEK (0,40 SEK/Svolderaktie) och till mycket hög avkastning på tidsvägt investerat kapital.

TRIBONA



Höganäs

## PORTFÖLJOMSÄTTNING OCH COURTAGE

Svolder har under verksamhetsåret förvärvat aktier i Tribona (tidigare Northern Logistic Properties), Höganäs och Bilia. Aktierna har av varierande skäl även sålts under bokslutsåret. Fastighetsbolaget Tribona utgörs av svenska logistikfastigheter och huvudkontoret finns i Lund. Ändå var bolaget av historiska skäl noterat på Oslobörsen. Genom ett refinansieringsprogram för bolagets banklån och beslut om flytt till NASDAQ OMX Stockholm skapades förutsättningarna för en högre aktievärdering och stabilare framtidsbetingelser. Ägandet förändrades och flera svenska och internationella institutioner förvärvade innehav hos norska ägare som önskade lämna aktien när noteringsplatsen förändrades. Bolaget fick senare även en ny huvudägare i fastighetsbolaget Klöver. Svolder förvärvade aktier redan innan företagens aktier noterades i Stockholm. Tribona är dock förhållandevis litet och rämligen högt belånat. Intresset för aktien antas komma att minska när ägarstrukturen nu har stabiliserats, räntenivåerna är stigande och institutionella placerare prioriterar större bolags aktier. Försäljningen gav upphov till ett substansvärdebidrag om 8,2 MSEK (0,60 SEK/Svolderaktie).

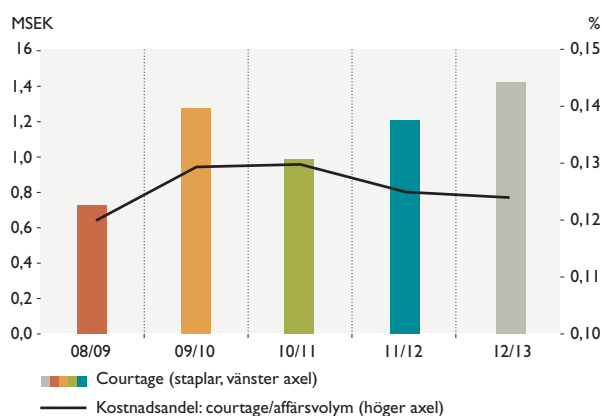
Strax efter att Svolder förvärvat aktier i metallpulvertillverkaren Höganäs riktades ett bud till samtliga aktieägare från bolagets huvudägare och FAM (Wallenbergstiftelserna). Innehavet gav ett bidrag om 5,9 MSEK, motsvarande 0,50 SEK per Svolderaktie.

Förvärv har även skett i fordonsförsäljnings- och verkstadsföretaget Bilia. Utöver aktiens attraktiva värdering fanns även en önskan att finna placeringsalternativ inom branschen Konsumentvaror, vilka skulle kunna dra nytta av ett förväntad förbättrad konsumtionsvilja hos de svenska hushållen. Biliaaktien steg dock snabbt i värde utan att en större aktieposition hade uppnåtts, något som föranledde Svolder att sälja innehavet av inte minst koncentrationsskäl. Substansvärdebidraget blev 2,1 MSEK (0,20 SEK/Svolderaktie).

Under verksamhetsåret förvärvades aktier för brutto 552 MSEK respektive såldes för brutto 607 MSEK. Aktieportföljens omsättningshastighet uppgick under verksamhetsåret till 0,65 (0,63) gånger. Omsättningshastigheten är något högre än historiskt snitt och förklaras av att en stigande börs vanligen ger utrymme för portföljförändringar som är svår genomförbara vid ett svagt eller mycket svagt marknadsläge.

Såsom mäklararvode (courtage) utbetalades till banker och fondkommissionärer 1,4 MSEK (1,2 MSEK), vilket motsvarar en kostnadsandel om 0,12 (0,13) procent av årets affärsvolym. Aktiehandel genomfördes med 12 (11) svenska och utländska mäklarfirmer. Marknadsandelen för Svolders tre största mäklarkontakter utgjorde tillsammans 62 (71) procent av affärsvolymen. All aktiehandel sker på strikt kommersiella villkor, där respektive mäklarfirmas affärsförmåga och analyskompetens tillmäts väl så stor betydelse som courtaget.

### Courtage och kostnadsandel



# ANALYS AV VÄRDE- FÖRÄNDRINGEN

## ÖVERORDNAT MÅL OCH MÅLUPPFYLLELSE

Svolders överordnade mål är att, med en fullt investerad aktieportfölj, över tiden skapa en positiv avkastning som väsentligen 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 2012/2013 samt de två föregående verksamhetsåren. För att jämförelserna ska vara relevanta används jämförelseindex som är justerade för aktiutdelning ("return"). I det sammanhanget bör nämnas att Svolder vid sin beräkning tar hänsyn till avkastningen på den återlagda aktiutdelningen ("reinvestering"), som sker till substansvärde respektive Svolders B-aktiekurs. Härigenom fås jämförelse med den metodik bland annat de större investmentbolagen och analysföretaget Morningstar använder. Samma metod används även i presentationen som görs på sidan 14.

### Utfall och måluppfyllelse

Verksamhetsår	2012/2013	2011/2012	2010/2011
<b>Värdeförändring i procent</b>			
Svolders substansvärde			
inklusive reinvesterad utdelning	35,0	2,9	-1,5
Carnegie Small Cap Return Index	31,2	8,1	7,3
SIX Return Index	23,7	11,3	-1,3
Bedömt avkastningskrav <sup>1)</sup>	8,5	9,0	8,0
<b>Måluppfyllelse</b>			
Svolder			
Absolut värdeutveckling	Ja	Nej	Nej
Relativ värdeutveckling (CSRX)	Ja	Nej	Nej
Småbolag relativt stora bolag	Ja	Nej	Ja

<sup>1)</sup> Aktiemarknadens avkastningskrav för småbolagsaktier bedöms utgöra cirka 8-9% per år.

Svolders koncentrerade aktieportfölj gör att det årsvisa utfallet vanligen avviker, ibland mycket, från olika jämförelseindex. Detta framgår också av presenterade tabeller. Under verksamhetsåret 2012/2013 var värdeutvecklingen bättre än småbolagsmarknaden, men sämre under såväl 2010/2011 som 2011/2012. 2010/2011 var utfallet även negativt i absoluta tal. Avvikelserna har analyserats och beskrivits i tidigare årsredovisningar. Aktiemarknaderna har uppvisat hög volatilitet de senaste åren och utfallet avviker därför kraftigt från aktiemarknadens bedömda långsiktiga avkastningskrav när tidsperioder endast görs årsvis.

Om värdeförändringarna adderas för de senaste åren är utfallet i absoluta tal starkt positiva. Svolders måluppfyllelse är god i ett absolut perspektiv men något bristande i ett relativt. Den svenska småbolagsmarknaden har överträffat börsen som helhet och även Svolders substansvärdeförändring för presenterade tidsperioder.

### Akkumulerat utfall och måluppfyllelse

	2 år 2011-09-01– 2013-08-31	3 år 2010-09-01– 2013-08-31
<b>Värdeförändring i procent</b>		
Svolders substansvärde		
inklusive reinvesterad utdelning	38,9	36,8
Carnegie Small Cap Return Index	41,8	52,2
SIX Return Index	37,7	35,9
Bedömt avkastningskrav <sup>1)</sup>	18,3	27,7
<b>Måluppfyllelse</b>		
Svolder		
Absolut värdeutveckling	Ja	Ja
Relativ värdeutveckling (CSRX)	Nej	Nej
Småbolag relativt stora bolag	Ja	Ja

<sup>1)</sup> Aktiemarknadens avkastningskrav för småbolagsaktier bedöms utgöra cirka 8-9% per år.



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. Småbolagsmarknaden brukar ha högre volatilitet än börsen som helhet, vilket förklarar de mindre bolagens relativa meravkastning under längre tidsperioder kännetecknande av värde-tillväxt.

## VÄRDEFÖRÄNDRINGEN 2012/2013

Svolders substansvärde ökade under det avslutade verksamhetsåret med 270,1 MSEK, inklusive återlagd utdelning om 42,2 MSEK till bolagets aktieägare. För att beräkningen med CSRX, som reinvesterar mottagna utdelningar, ska vara jämförbar tillkommer en avkastning om 15 MSEK som uppstått om Svolders aktieägare på motsvarande sätt investerat utdelningen vid utdelningspunkten i Svolders substansvärde. Substansvärdet på balansdagen utgjorde 1 043,2 MSEK, vilket per Svolderaktie utgjorde 81,50 SEK.

## BRANSCHVIS VÄRDEUTVECKLING

Värdeutvecklingen har varierat såväl inom som mellan branscher. Tas hänsyn till garantiprovisioner och konvertibellåneräntor så har ingen bransch påverkat substansvärdet negativt. Genomgående kan sägas att bolag inom varuproducerade bolag inom branscherna Industrivaror och Informationsteknologi tillsammans med Konsumentvaror utvecklats bäst. Höga utdelningsandelar har bidragit till värdeskapandet.

### Branschvis värdeutveckling

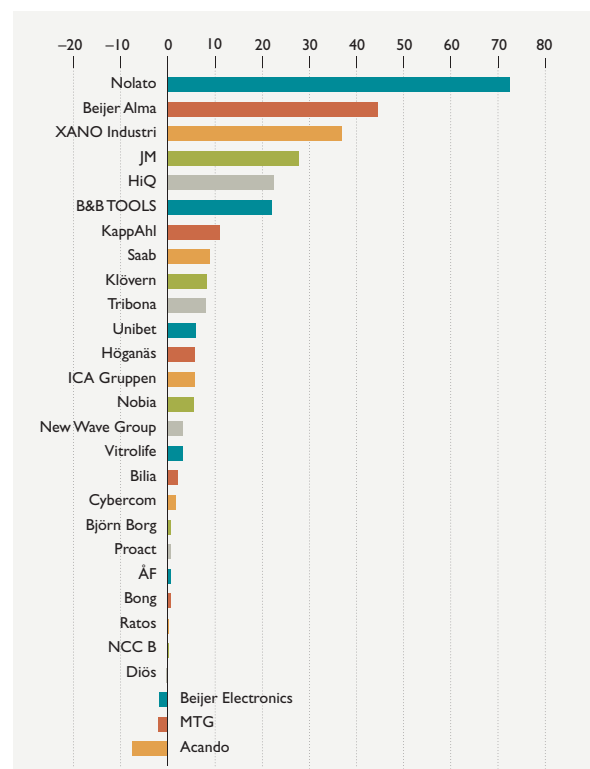
Bransch	Antal aktie-slag	Substans-värdebidrag (MSEK)	Ack. värde-förändr. <sup>1)</sup> (%)
Energi	-	-	-
Råvaror	1	5,9	0,7
Industriella varor och tjänster	8	113,8	14,0
– Industrivaror	6	113,3	13,9
– Industriella tjänster	2	0,6	0,1
– Transport	-	-	-
Konsumentvaror	9	60,8	7,5
Hälsovård	1	3,3	0,4
Finans	5	16,8	2,1
Informationsteknologi	6	88,2	10,8
– IT-programvara och tjänster	4	17,4	2,1
– IT-hårdvara och tillbehör	2	70,9	8,7
<b>Totalt</b>	<b>30</b>	<b>289,0</b>	<b>35,5</b>

<sup>1)</sup> Substansvärdebidrag i förhållande till ingående substansvärde.

## AKTIEPORTFÖLJEN

Den absoluta värdeökningen för de 30 aktier som under verksamhetsåret 2012/2013 funnits i Svolders aktieportfölj var 289 MSEK. Den samlade effekten av realiserade och orealiserade värdeförändringar, utdelningar, inlösenprogram, garantiprovisioner och konvertibelräntor för varje portföljinnehav framgår av diagrammet Substansvärdebidrag i MSEK. 26 innehav hade positiv avkastning och fyra negativ.

### Substansvärdebidrag i MSEK



## BOLAGSKOMMENTARER

I följande textavsnitt kommer ett flertal av de bolag som under verksamhetsåret kraftigast påverkat Svolders substansvärde att belysas närmare. Beskrivningarna följer den uppdelning mellan avsnitten som presenterats i tabellen Bolagskommentarer i årsredovisningen på sidan 28.

Bäst utfall kan noteras för två av de största innehaven, nämligen Nolato och Beijer Alma.

Aktieförvaltning är i Svolders perspektiv ett långsiktigt arbete. Bedömningar ska vanligen också ta fäste på längre förvaltningsperioder än ett år. Svolder noterar därför med stor tillfredsställelse att särskilt innehaven i Nolato, HiQ, Unibet, JM och XANO uppvisade betydande positiva substansvärdebidrag även föregående verksamhetsår. MTG har dessvärre varit belastande under såväl 2011/2012 som 2012/2013.



Nolatos tre affärsområden har utvecklats väl under verksamhetsåret. Särskilt Telecom överraskade många betraktare genom att efter ett svagt år åter uppvisa marginaler väl i nivå med bolagets långsiktiga mål. Även affärsområdet Industrial upprätthöll höga marginaler trots ett svagare konjunkturläge. Det mest expansiva affärsområdet, Medical, fortsatte att redovisa stabila marginaler under god tillväxt. Sammantaget innebar detta en fortsatt resultatförbättring och en möjlighet att även detta år göra en extrautdelning till följd av starkt kassaflöde. Nolato var portföljens största bidragsgivare med ett tillskott om 72,6 MSEK, motsvarande 5,70 SEK per Svolderaktie.

### BEIJER • ALMA

Beijer Alma utgör sedan flera år ett av Svolders mest betydande aktieinnehav även om dess portföljandel successivt minskat något till följd av försäljningar. Koncernen fortsätter att uppvisa goda resultat och hög lönsamhet. Under inledningen av verksamhetsåret var marginalutvecklingen negativ och även det höglönsamma dotterbolaget Lesjöfors föreföll vara påverkade av försvagade konjunkturbetingelser. Vid verksamhetsårets slut kan åter noteras att utfallet förefaller vara temporärt och att Lesjöfors åter uppvisar föredömliga marginaler i kombination med såväl organisk som förvärvad tillväxt. Övriga delar av koncernen är inte lika framgångsrika, men utvecklas ändå i huvudsak i nivå med Svolders förväntningar. Koncernens kassaflöde och finansiella ställning är utmärkta, vilket underbygger den offensiva utdelningspolitiken. Beijer Alma har givit mycket goda 44,5 MSEK i substansvärdebidrag, vilket motsvarar 3,50 SEK per Svolderaktie.

### XANO

Industrigruppen XANOs aktier har under verksamhetsåret haft en mycket stark kursutveckling. Bolaget är förhållandevis obekant bland placerare. Ett par stora förvärv i kombination med några positiva analyser i ekonomisk media har förändrat denna bild. Aktien har därför fått en värdering som bättre påminner om olika industrihandelsföretags än som tidigare varit fallet. XANO har historiskt varit framgångsrikt som förvärvare och utvecklare av framför allt industribolag. De flesta koncernbolagen arbetar som underleverantörer till nordisk exportindustri. Resultatet 2013 får stark positiv effekt av företagsförvärven, successivt förbättrad orderingång och reducerad nettoskuld till följd av fastighetsförsäljningar. XANO har givit upphov till ett substansvärdebidrag om 36,8 MSEK eller 2,90 SEK per Svolderaktie. Avkastningen på tidsvägt investerat kapital var utmärkta 99 procent.



Bostadsproduktionsbolaget JM är en specialiserad producent av främst bostadsrättslägenheter i regioner kännetecknade av hög ekonomisk tillväxt och god köpkraft hos dess medborgare. Verksamheten fortsätter att uppvisa framgångar i takt med god svensk ekonomi, ett gynnsamt ränteläge och stark efterfrågan i tillväxtregioner. Den finansiella ställningen är god. Aktien har periodvis drabbats av den osäkerhet flera, huvudsakligen utländska, placerare känner för de svenska hushållens höga skuldsättning och den påverkan detta har på egnahemspriser. I takt med allt högre priser på andrahandsmarknaden för bostadsrätter i framför allt Stockholm och Göteborg har JM-aktien dock nått nya höjder. Portföljinnehavet skapade ett bidrag under verksamhetsåret om 27,9 MSEK (2,20 SEK/Svolderaktie).



IT-konsultföretaget HiQ har sedan länge en för branschen hög vinstmarginal samt högt kunskapsinnehåll i erbjudna tjänster. Företagskulturen är tydlig och etablerad, varför tillväxten i huvudsak sker organiskt. I likhet med många branschföretag har utfallet under 2013 varit svagare än förväntat och beslutsprocesserna hos flera kundföretag har blivit allt längre. En stark balansräkning möjliggör en hög utdelningsandel, som tekniskt sker via ett obligatoriskt inlösenförfarande. Till följd av HiQ-aktiens styrka relativt branschföretagen så har innehavet reducerats till förmån för andra alternativ. Årets substansvärdebidrag blev 22,4 MSEK, motsvarande drygt 1,70 SEK per Svolderaktie.

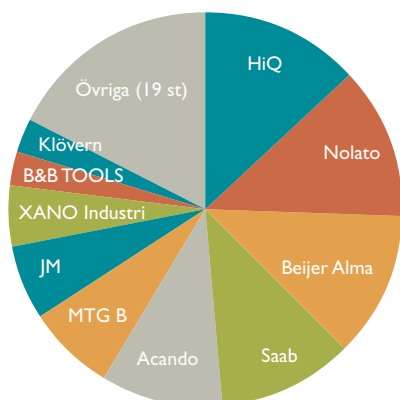


Fastighetskoncernen Diös expanderade under fjolåret genom förvärvet av Norrvidden, ett fastighetsbolag som likt Diös har sin verksamhet förlagd till norra Sverige. Flera av de lokala regioncentra uppvisar höga tillväxttal i arbetstillfällen och invånarantal, exempelvis Luleå och Umeå. Förvärvet av Norrvidden har medfört att Diös har en förhållandevis svag finansiell ställning och därmed en tung räntebörda. Låga hyresnivåer, begränsade incitament till konkurrerande nybyggnation och ett försäljningsbart bostadsbestånd reducerar den finansiella risken och möjliggör även en hög utdelningsandel. Aktien drabbades av tilltagande oro för fastighetsaktier i spåren av högre långräntor under sommaren 2013 och har haft en marginellt negativ påverkan på substansvärdet (-0,1 MSEK).

## 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 avkastningssynpunkt 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.

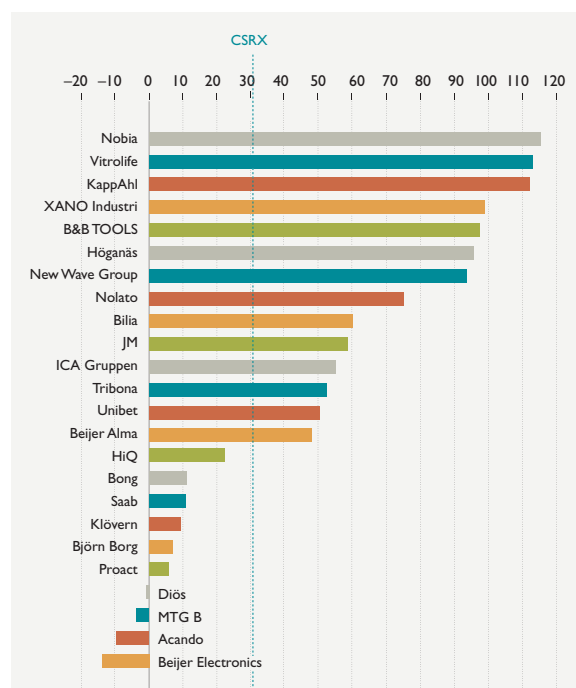
Andel tidsvägt kapital verksamhetsåret 2012/2013



För innehav som ägts under korta tidsperioder resulterar detta ofta i stora positiva eller negativa avkastningsstal, fastän substansvärdebidraget kan vara av liten betydelse. För att inte övervärdera sådana effekter så anges inte räntabilitetstal för aktieinnehav med ett lägre tidsvägt investerat kapital än 2,0 MSEK i diagrammet Tidsvägd avkastning i procent.

Några aktier har, trots ett begränsat tidsvägt kapital, skapat god avkastning i såväl SEK som procent och är därför särskilt förtjänta att omnämnas. Här utgör Nobia, Höganäs och KappAhl de bästa exemplen. För XANO och B&B TOOLS är utfallen mycket gott trots att aktierna inte tillhör de största portföljbolagen. Nolato, JM och Beijer Alma utgör särskilt föredömliga exempel 2012/2013 på att såväl avkastning som substansvärdebidrag kan vara mycket goda trots att det tidsvägda kapitalet varit betydande. Bland få portföljbolag, utmärker sig Acando och Beijer Electronics mest negativt.

Tidsvägd avkastning i procent



## MOTTAGEN AKTIEUTDELNING

Mottagna aktieutdelningar utgjorde 34,3 MSEK, var till också bör inräknas 7,5 MSEK från HiQ:s och Björn Borgs inlösenprogram. Därtill kommer dessutom 0,5 MSEK i konvertibellåneränta från konverteringslån i Bong. Motsvarande belopp 2011/2012 var 41,7; 7,7 samt 0 MSEK och avspeglar att portföljen var belånad vid utdelningstidpunkterna till skillnad mot under innevarande verksamhetsår.

Direktavkastningen för underliggande aktieportfölj har inte förändrats sedan föregående verksamhetsår. Portföljbolagen har haft en positiv inställning till aktieutdelning och generellt starka balansräkningar har höjt utdelningsnivåerna fastän resultat- och kassaflödestillväxten ofta varit begränsad. Fem aktier svarar för mer än två tredjedelar av de mottagna aktieutdelningarna, där utdelningen från Nolato fortsatt är särskilt betydelsefull. Utdelningen från de fem bolagen nedan utgör en särskild stabilitet för Svolders egen utdelningskapacitet och bolagets förmåga att täcka sina förvaltningskostnader.

Mottagen aktieutdelning

Aktie	MSEK	Andel (%)
Nolato	8,1	19,1
HiQ	6,6	15,6
Acando	6,0	14,2
Beijer Alma	5,0	11,8
Saab	3,4	8,0
<b>Summa fem största</b>	<b>29,1</b>	<b>68,8</b>
Övrigt	13,2	31,2
<b>Totalt</b>	<b>42,3</b>	<b>100,0</b>

Anm: ovanstående värden inkluderar inlösenprogram och konvertibelräntor.

## RELATIV PORTFÖLJANALYS

Svolder strävar efter att överträffa CSRX, men inte efter att ha en indexportfölj. CSRX är ett värdeviktat index som på balansdagen bestod av drygt 200 svenska små och medelstora bolags aktier, fördelade på elva branscher i åtta sektorer och med ett samlat marknadsvärde om 815 miljarder SEK. CSRX värdemässigt största bolag var på balansdagen Lundbergs. Lundbergs börsvärde var vid denna tidpunkt 32 miljarder SEK, motsvarande en indexandel om 3,9 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 knappt 1 300 MSEK.

Branschvikterna inom CSRX har inte i någon större omfattning förändrats under verksamhetsåret. Branschen Råvaror (tidigare benämnd Material) och Industriella tjänster ökar något, medan särskilt Finans och fastighet minskar (- 3,5 procentenheter). De värdemässigt största branscherna i CSRX utgörs fortsatt av Finans, Industriella varor och tjänster samt Konsumentvaror i nämnd ordning. Branschen Finans domineras av investment- och fastighetsbolag, medan Industriella varor och tjänster omfattar industriföretag i bred mening.

### Branschvikter 2013-08-31 i procent

Bransch/delbransch	Svolder <sup>1)</sup>	CSRX
Energi	-	0,6
Råvaror	-	12,3
Industriella varor och tjänster	33,8	27,4
– Industrivaror	29,8	18,6
– Industriella tjänster	4,0	8,2
– Transport	-	0,6
Konsumentvaror	15,1	19,7
Hälsovård	1,6	7,5
Finans och fastighet	10,1	25,6
Informationsteknologi	39,5	6,8
– Programvara och tjänster	24,2	2,6
– Hårdvara och tillbehör	15,3	4,2
Telekomoperatörer	-	0,2
<b>Totalt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

<sup>1)</sup> Aktieportföljen utan hänsyn till belåning.

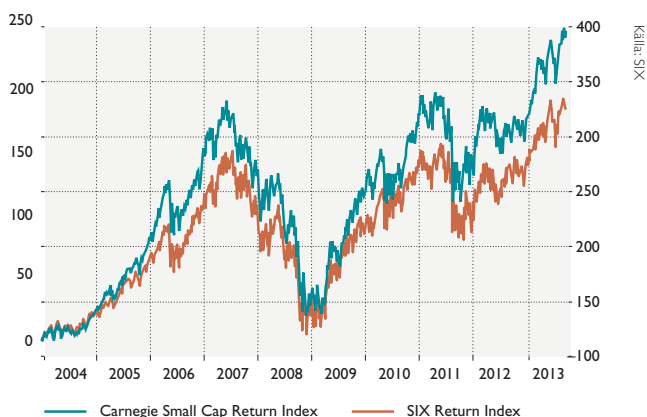
Källa: NASDAQ OMX, SIX, Carnegie och Svolder

Svolder är överviktad i förhållande till CSRX i framför allt branschen Informationsteknologi. I branschen klassas portföljens största innehav Nolato som ett IT-hårdvaruföretag. Det bör i sammanhanget noteras att Nolato's omsättning till ca 40 % utgörs av Telekom, medan övriga verksamheter avser tillverkning och försäljning av polymera material inom medicinsk teknik och industri. Svolder är samtidigt underviktad inom industriella tjänster, där IT-konsulter mycket väl skulle inrymmas under branschdefinitionen men istället anges som mjukvaruföretag. Särskilt inom Råvaror samt Finans- och fastighet har portföljen varit underviktad under verksamhetsåret.

Flertalet branscher är heterogena och uppdelningen är sällan glasklar. Branschuppdelningen är inte heller standard och exempelvis SIX och NASDAQ OMX använder andra definitioner än CSRX. För att beräkna värdeförändringarna för hela Stockholmsbörsen, med hänsyn till aktieutdelningar, använder Svolder även SIX Return Index (SIXRX) vid utvärderingar. I storbolagsindex dominerar vanligen ett eller ett fåtal bolag respektive bransch, såsom exempelvis H&M och Ericsson. Branschmässigt är särskilt Telekomoperatörer betydligt större bland de stora och Råvaruföretag (basindustri) mindre. Inom branschen Finans är inslaget av banker dominerande bland storbolagen, medan fastigheter och investmentbolag dominerar bland de mindre.

Svolders starkare värdeutveckling än CSRX är huvudsakligen bolagsspecifik. Generellt kan dock sägas att flera råvarurelaterade aktier samt aktier i fastighetsbolag utvecklats sämre än småbolagsmarknaden. Svolder har som nämnts varit underviktade i dessa branscher. Bolagets kassabehållning har negativt påverkat den relativa avkastningen.

### Den svenska småbolagsmarknaden har under 2000-talet utvecklats bättre än aktiemarknaden i stort



Under verksamhetsåret 2012/2013 överträffade åter värdeförändringen för de mindre och medelstora bolagens aktiekurser den för de stora bolagen, 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 placerare som präglar verksamhetsåret har aktiers omsättningsbarhet, grad av valutaberoende och historisk förmåga att hantera kriser – faktorer som brukar gynna de stora bolagen – haft mindre betydelse än föregående verksamhetsår. Avkastningen för mindre bolags aktier ger sålunda över tid god kompensation för den ökade risk de anses ha.





Lena Apler



Christer Dahlström



Rolf Lundström



Caroline Sundewall



Mats Andersson

# STYRELSE

## CAROLINE SUNDEWALL

Styrelsens ordförande.  
Skillinge, född 1958.  
Civilekonom.  
Konsultverksamhet i eget bolag.  
Invald 2009.

Har tidigare varit chef för och kommentator på Sydsvenska Dagbladets Näringslivsdel, arbetat som business controller på Ratos och som börs- och företagsskribent på Dagens Industri, Affärsvärlden och Finanstidningen samt arbetat på Chase Manhattan Bank och Handelsbanken.

**Övriga styrelseuppdrag:**

TradeDoubler AB, Lifco AB,  
Påengruppen AB, Södra Cell AB,  
Mertzig Asset Management och AB Södra.

**Aktieinnehav:** 9 000 B-aktier.

## MATS ANDERSSON

Stockholm, född 1954.  
Civilekonom.  
VD för Fjärde AP-fonden (AP4).  
Invald 2010.

Tidigare investeringsansvarig på Skandia Liv och portföljförvaltare på AP3 samt ledande befattningar på Deutsche Bank, S.G. Warburg samt Hägglöf & Ponsbach.

**Övriga styrelseuppdrag:**

AB Rikshem.

**Aktieinnehav:** 15 000 B-aktier.

## LENA APLER

Göteborg, född 1951.  
Ekonom.  
VD för Collector AB.  
Invald 2010.

VD och en av grundarna till Collector AB. Har dessförinnan varit VD för Securum Finans samt bl a arbetat på Bank Société Générale, Den norske Creditbank och SEB.

**Övriga styrelseuppdrag:**

Skogssällskapet, Collector AB, Svenska Garantiprodukter AB, Västsvenska Handelskammaren och B rss llskapet i Göteborg.

**Aktieinnehav:** 5 000.

## CHRISTER DAHLSTRÖM

Stockholm, född 1943.  
Pol.mag.  
Invald 2006.

Tidigare arbetande styrelseordförande och VD för Priveq Investment samt VD för Skandia Investment.

**Övriga styrelseuppdrag:**

-

**Aktieinnehav:** 10 000 B-aktier.

## ROLF LUNDSTRÖM

Mölndal, född 1936.  
VD och styrelseledamot i  
Provobis Holding AB och Provobis Invest AB.  
Invald 2004.

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

**Övriga styrelseuppdrag:**

StrategiQ Capital AB (ordf.), Göteborgs Auktionsverk AB, Provobis Property & Leisure AB, KL Capital AB, Provobis Invest AB, mfl.

**Aktieinnehav privat och via bolag:**

437 900 A-aktier och 1 050 000 B-aktier.

### Beroendef rh llanden enligt Svensk kod för bolagsstyrning och NASDAQ OMX Stockholms regelverk för emittenter.

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

Lotta Nyblin



Magnus Molin

Kristian Åkesson



Ulf Hedlundh, VD



Pontus Ejderhamn



# MEDARBETARE



Utbildning:  
Akademisk  
Annan



Anställningstid:  
Mer än 10 år  
0-5 år



Åldersfördelning:  
35-39 år  
45-49 år  
50-55 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: 9 000 B-aktier.

Indirekt innehav via pensions-och/eller kapitalförsäkring: 11 000 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: 0 aktier.

Indirekt innehav via pensions- och/eller kapitalförsäkring: 16 800 B-aktier.

## LOTTA NYBLIN

Ekonomiassistent.

Född 1965.

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

Aktieinnehav: 0 aktier.

## MAGNUS MOLIN

Analysansvarig/förvaltare.

Född 1961.

Civilekonom.

Styrelsens sekreterare 1998-2012. Anställd 1994. Arbetat på finansmarknaden sedan 1987. Tidigare arbetat som analytiker på Alfred Berg Kapitalförvaltning och Ratos.

Aktieinnehav: 0 aktier.

Indirekt innehav via pensions- och/eller kapitalförsäkring: 14 420 B-aktier.

## KRISTIAN ÅKESSON

Förvaltare.

Född 1976.

Civilingenjör, nationalekonom.

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

Aktieinnehav: 0 aktier.

Indirekt innehav via pensions- och/eller kapitalförsäkring: 300 B-aktier.

# REVISOR

## ÖHRLINGS PRICEWATERHOUSECOOPERS AB

### HUVUDANSVARIG REVISOR CATARINA ERICSSON

Lidingö, född 1966.

Auktoriserad revisor.

Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB.  
Vald 2007.

# FÖRVALTNINGS- BERÄTTELSE

MED BOLAGSSTYRNINGSRAPPORT

org.nr. 556469-2019

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

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

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

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

## VERKSAMHETEN

Svolder AB är ett rent investmentbolag som huvudsakligen placerar i svenska små och medelstora företag som är noterade på NASDAQ OMX 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 OMX Stockholm) breda marknadsindex, SIX Return Index (SIXRX).

Bolagets A- och B-aktier noteras på NASDAQ OMX Stockholm AB.

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



## BOLAGSSTYRNINGSRAPPORT

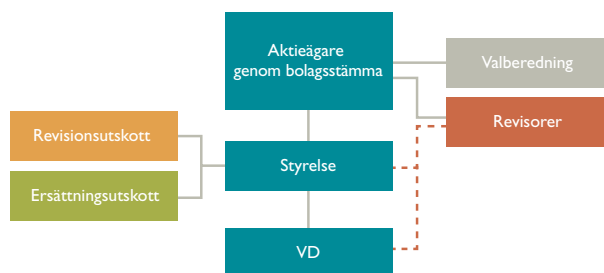
### BOLAGSSTYRNING INOM SVOLDER

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

Svolder tillämpar Koden sedan årsstämman 2009. Denna bolagsstyrningsrapport avser verksamhetsåret 2012/2013. Några avvikelser från Koden för denna period har inte identifierats. Svolder publicerade den 27 september 2013 finansiell kalender för räkenskapsåret 2013/2014, vilket skulle gjorts före verksamhetsårets utgång. I övrigt har inte bolaget några överträdelser mot varken NASDAQ OMX Stockholms regelverk för emittenter eller god sed på aktiemarknaden.

Bolagsstyrningsrapporten är granskad av bolagets revisorer.

### Bolagsstyrningsstruktur i Svolder



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

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 i förekommande fall revisorer för val vid bolagsstämman.

#### Väsentliga externa regelverk

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

#### Väsentliga interna regelverk och riktlinjer

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

## AKTIEÄGARE SAMT ÄGAR- OCH AKTIEKAPITALFÖRÄNDRINGAR

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

Bolaget har 12 800 000 utestående aktier. Dessa är på balansdagen fördelade på 730 688 A-aktier och 12 069 312 B-aktier.

Antalet aktieägare per den 28 juni 2013 var enligt statistik från Euroclear drygt 8 000 (8 600) st. Detta är en minskning med cirka 600 st under tolv månaders perioden. Det institutionella ägandets andel ökade under året och uppgick till cirka 21 (14) procent av aktiekapitalet och cirka 22 (10) procent av röstetalet. Andelen utländskt

ägande har ökat till, motsvarande cirka 5 (4) procent av aktierna. De tio största ägarna hade ett totalt aktieinnehav motsvarande 30 (26) procent av aktiekapitalet och 44 (42) procent av rösterna. Bolagets kapitalmässigt största aktieägare är Rolf Lundström privat och via bolag (28,0 % röster; 11,6 % kapital), Öresund Investment AB (7,9 % röster; 5,6 % kapital), Avanza Pension Försäkring AB (2,5 % röster; 3,8 % kapital) samt Fjärde AP-fonden (1,9 % röster; 2,8 % kapital). I avsnittet Svolderaktien på sidorna 16–17 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 prövas av bolagsstämman, vilket ska ske senast vid nästkommande årsstämma. Beslut att bolaget ska träda i likvidation är giltigt om det biträtts av aktieägare med mer än en tredjedel (1/3) av de vid stämman 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](http://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 årsstämma lämnas information om företagens utveckling för det

gångna räkenskapsåret. Vidare fastställs resultat- och balansräkningar samt beslut tas i ett antal centrala ärenden såsom förändringar i bolagsordningen, ansvarsfrihet för styrelsen, 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 2012

Svolders årsstämma den 21 november 2012 hölls på Polstjärnan (Lyran Konferens) i Stockholm. På stämman deltog cirka 80 aktieägare inklusive ombud, vilka representerade 18 procent av kapitalet och 38 procent av rösterna. Av valberedningen föreslagna styrelseledamöter var alla närvarande på stämman.

Bolagets revisor Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB, med huvudansvarige Catarina Ericsson, var också närvarande. Styrelseordföranden Caroline Sundewall valdes att som ordförande leda förhandlingarna vid stämman.

Verkställande direktören Ulf Hedlundh redogjorde för verksamheten avseende räkenskapsåret 2011/2012 samt inledningen av 2012/2013. Bolagets revisor föredrog och kommenterade revisionsberättelsen. Vidare beslutade stämman bland annat att;

- » i enlighet med styrelsens och verkställande direktörens förslag, fastställa utdelningen till 3,30 kronor per aktie,
- » enhälligt bevilja styrelseledamöterna och verkställande direktören ansvarsfrihet för förvaltningen under räkenskapsåret 2011/2012,
- » bolaget inte skulle träda i frivillig likvidation,
- » till styrelseledamöter välja Mats Andersson, Lena Apler, Christer Dahlström, Rolf Lundström och Caroline Sundewall (samtliga omval),
- » utse Caroline Sundewall till styrelsens ordförande,
- » utse det registrerade revisionsbolaget Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB som bolagets revisor för perioden fram till och med nästa årsstämma med auktoriserade revisorn Catarina Ericsson som huvudansvarig tillsvidare,
- » styrelsens ordförande ska, efter kontakter med de större aktieägarna, utse en valberedning,

Styrelsen informerade om att den överväger att förändra bolagets utdelningspolicy.

*Årsstämmoprotokollet finns på hemsidan.*

## EXTRA BOLAGSSTÄMMA 2013

En extra bolagsstämma hölls den 13 juni i Hotell Anglais lokaler. Bolagsstämman beslutade att bemyndiga bolagets styrelse att fatta beslut om förvärv och överlåtelse av egna aktier. *Bolagsstämmoprotokollet finns på hemsidan.*

## ÅRSSTÄMMA 2013

Årsstämman 2013 äger rum den 20 november på IVA:s konferenscenter i Stockholm. Mer information om årsstämman framgår av avsnittet aktieägarinformation på sidan 69. Kallelsen offentliggörs samt presenteras på Svolders hemsida den 18 oktober 2013. Kallelsen publiceras också i Post- och Inrikes Tidningar den 21 oktober 2013. Att kallelse skett annonseras i Dagens Industri.

## VALBEREDNING

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

I enlighet med beslut vid årsstämman 2012 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). 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 representerarna i valberedningen och de aktieägare de företräder ska offentliggöras så snart de utsetts, dock senast sex månader före årsstämman.

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

I ett pressmeddelande den 3 maj 2013, på hemsidan ([www.svolder.se](http://www.svolder.se)) och i delårsrapporten för de första nio månaderna av räkenskapsåret 2012/2013, meddelades att en valberedning hade utsetts.

Valberedningens ledamöter	Röstandel 2013-03-28	Röstandel 2013-06-28
Christoffer Lundström <sup>1)</sup> företrädare		
Provobis Invest/Rolf Lundström	27,8%	28,0%
Mats Qviberg företrädare		
Öresund Investment AB	7,3% <sup>2)</sup>	7,9%
Magnus Eriksson företrädare		
Fjärde AP-fonden	1,9%	1,9%
Caroline Sundewall Styrelseordförande i Svolder AB		
	37,0%	37,8%

<sup>1)</sup> Valberedningens ordförande

<sup>2)</sup> Enligt flaggningsmeddelande 2013-04-24

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

## Styrelsen 2012/2013

Ledamot	Befattning	Invald år	Nationalitet	Närvaro Styrelsemöten	Arvode 2012/2013 (SEK)	Ställning i förhållande till	
						Bolaget	Större aktieägare
Caroline Sundewall	Ordförande	2009	Svensk	100%	250 000	Oberoende	Oberoende
Mats Andersson	Ledamot	2010	Svensk	100%	125 000	Oberoende	Oberoende
Lena Apler	Ledamot	2010	Svensk	82%	125 000	Oberoende	Oberoende
Christer Dahlström	Ledamot	2006	Svensk	100%	125 000	Oberoende	Oberoende
Rolf Lundström	Ledamot	2004	Svensk	100%	125 000	Oberoende	Beroende
					<b>750 000</b>		

Styrelsen i Svolder består av fem ledamöter, två kvinnor och tre 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 38–39 samt på Svolders hemsida. Samtliga ledamöter, förutom en, har genomgått NASDAQ OMX Stockholms utbildning för styrelseledamöter.

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, 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. Placeringsinstruktionen följer den portföljriktning som presenterats på sidorna 19–23.

Styrelsen diskuterar årligen bolagets strategiska position och inriktning som kapitalförvaltande bolag.

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

Vidare har det under verksamhetsårets styrelsemöten behandlats och beslutats om ny utdelningspolicy samt nytt incitamentsprogram. Diskussioner kring aktiens värdering gentemot substansvärdet, den så kallade substansvärderabatten, har förts. Detta föranledde styrelsen att kalla till en extra bolagsstämma den 13 juni 2013, för beslut om ett bemyndigande för styrelsen att besluta om förvärv och överlåtelse av egna aktier. Detta bifölls av stämman. Besök av portföljbolag har gjorts. Frågor kring investerarrelationer och bolagets IT-policy har också behandlats. Styrelsen har tagit del av och diskute-

rat det nya AIFM-direktivet.

Styrelsen genomför årligen en styrelse- och VD-utvärdering 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 aggregerad form.

## ERSÄTTNINGSKOTT

Ersättning till VD samt rörlig ersättning för övriga befattningshavare förbereds för beslut i styrelsen av ett ersättningsutskott. Utskottet består av styrelsens ordförande samt den ledamot som representerar den kapitalmässigt största aktieägaren. VD deltar ej i förslag avseende egen ersättning, men bereder underlag och förslag avseende övriga befattningshavare. Under räkenskapsåret har ersättningsutskottet bestått av Caroline Sundewall och Rolf Lundström. Under verksamhetsåret hölls två fysiska möten, därutöver ett antal telefonkontakter samt löpande avstämningar med övriga styrelseledamöter vad gäller ersättningsfrågor inklusive det nya incitamentsprogrammet. Se berednings- och beslutsprocess avseende ersättning till styrelse och VD i not 2, på sidan 57.

## 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 noten 2 på sidan 57 presenteras ersättningarna till styrelsen för verksamhetsåret 2012/2013.

## PERSONAL

Svolder hade på balansdagen 5 (6) anställda; två förvaltare/analytiker, en ekonomichef, en administratör samt verkställande direktören. En närmare presentation av personalen finns på sidorna 40–41.

## RIKTLINJER FÖR ERSÄTTNING TILL LEDANDE BEFATTNINGSHAVARE

Styrelsen utarbetade till årsstämman 2012 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 medar-

betare som ledande befattningshavare, avser styrelsen att tillämpa villkoren på jämförbart sätt med vad som gäller för bolagets verkställande direktör.

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

Inga aktierelaterade incitamentsprogram finns i bolaget.

## 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 på sidan 57.

Av noterna 2–4 på sidorna 57–58 samt noten 7 på sidan 58, framgår uppgifter om utbetalda löner, andra ersättningar och sociala kostnader avseende verkställande direktören samt övriga anställda.

### Incitamentsprogram

Styrelsen har med verkan från och med för verksamhetsåret 2012/2013 för vissa medarbetare som aktivt arbetar inom förvaltning, analys och företagsledning infört ett nytt långsiktigt incitamentsprogram vilket återges i not 3 på sidan 57. Inom programmet premieras särskilt individuella insatser i förvaltnings-, analys och ledningsarbete.

För verksamhetsåret har en reservering gjorts avseende bonus, inklusive sociala kostnader, om 3,9 (0,2) MSEK.

Inga aktierelaterade incitamentsprogram finns i bolaget.

## 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 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 2012 utsågs det registrerade revisionsbolaget Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB som bolagets revisor fram till och med nästa årsstämma med

auktoriserade revisorn Catarina Ericsson som huvudansvarig tillsvidare. En översiktlig presentation av huvudansvarig revisor finns på sidan 41. Ersättningen till revisorerna specificeras i not 6 på sidan 58.

## 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 7.4 ska styrelsen årligen utvärdera behovet av en särskild granskningsfunktion. Mot bakgrund av Svolders storlek och den koncentrerade verksamhet som drivs 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 god absolut värdeökning, 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.

## INSIDERREGLER

Samtliga anställda i Svolder omfattas av de handelsförbudsregler som gäller för personer med insynsställning i bolaget. Detta innebär att det inte är tillåtet att handla i Svolderaktien 30 dagar före offentliggörandet, rapportdagen inkluderad, av delårsrapporter. Dessa riktlinjer gäller också för de anställdas innehav i kapital- och pensionsförsäkringar. Vidare för Svolder en löpande loggbok kring delårsrapporterna över anställda, styrelseledamöter, revisorer eller andra personer som har uppdrag för bolaget och som har tillgång till insiderinformation avseende Svolder. Loggbok förs också när väsentligt kurspåverkande händelser uppstått. Alla personer som blir upptagna i loggboken informeras om detta.



## ÅRET SOM GÅTT

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.

Analytikens vinstförväntningar har samtidigt inte förändrats i någon betydande utsträckning, varvid kurs-tillväxten 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 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.

## FRAMTIDSUTSIKTER

Analysarbetet för befintliga och nya placeringar fokuserar – förutom för generellt centrala värderingsfaktorer som tillväxt, resultat, omvärldsbetingelser etc – särskilt på bolagens finansiella ställning, utdelningspolicy samt utdelningskapacitet. Den svenska aktiemarknaden bedöms ha en attraktiv värdering utifrån nuvarande räntenivåer, riskpremie och långsiktigt antagen ekonomisk tillväxt. De största osäkerheterna står främst att finna i graden av ekonomisk återhämtning i världsekonomin samt i vilken utsträckning företagets vinstgenereringsförmåga ökar. En betydande osäkerhet är med vilken hastighet som världens centralbanker kommer att reducera förd expansiv penningpolitik. Därtill är det statsfinansiella läget ansträngt i många länder i den industrialiserade världen. Den politiska beslutskraften och samarbetsviljan har förbättrats, men är i flera fall låg. Med nu kända ekonomiska förhållanden förväntas aktieportföljen under räkenskapsåret 2013/2014 vara fullinvesterad i överensstämmelse med Svolders långsiktiga strategi. Från tid till annan kommer även förutsättningarna för belåning att utvärderas. Svolder lämnar ingen prognos för substansvärdeutvecklingen.

## SUBSTANSVÄRDETS FÖRÄNDRING

På balansdagen uppgick Svolders substansvärde till 1 043,2 MSEK (81,50 SEK per aktie). Ökningen om 270,2 MSEK (21,10 SEK per aktie) motsvarar en uppgång under verksamhetsåret med 35,0 procent, inklusive reinvesterad utbetald utdelning om 42,2 MSEK (3,30 SEK per aktie). Detta är 3,8 procentenheter bättre än utvecklingen för jämförelseindex CSRX, som under motsvarande period ökat 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.

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

Verksamhetsårets största bidragsgivare var innehaven i **Nolato**, **Beijer Alma**, **XANO Industri**, **JM**, **HiQ** och **B&B TOOLS**. Tillsammans uppgick substansvärdebidraget för dessa sex innehav till 226 MSEK, motsvarande 17,70 SEK per Svolderaktie. Det innehav som belastade substansvärdet mest var **Acando** som under verksamhetsåret gav ett negativt bidrag om 7,5 MSEK (-0,60 SEK per Svolderaktie).

## AKTIEKURSUUTVECKLING

Svolders B-aktie steg inklusive reinvesterad utdelning med 35,3 procent under verksamhetsåret. Den handlades på balansdagen senast till 71,00 SEK. Svolders A-aktie, vilken har mycket låg börsomsättning, hade samma dag en köpkurs om 76,50 SEK.

B-aktien värderades på balansdagen med en rabatt om 13 procent i förhållande till sitt substansvärde. Vid motsvarande tidpunkt för ett år sedan var rabatten 12 procent. Under de veckovisa tillfällena som substansvärdet har offentliggjorts har aktien genomsnittligen handlats med en rabatt om 16 procent. Värdena har fluktuerat från en största rabatt om 22 procent till en lägsta rabatt om 10 procent.

B-aktien har omsatts på NASDAQ OMX Stockholm under samtliga av verksamhetsårets börsdagar med en genomsnittlig omsättning om cirka 13 000 aktier per börsdag. Handeln i Svolders A-aktie var däremot begränsad. A-aktier omsattes endast 16 procent av verksamhetsårets börsdagar.

## VÄRDEPAPERSPORTFÖLJEN

Under verksamhetsåret har värdepapper för brutto 551,8 (448,3) förvärvats. Aktier för brutto 607,1 (520,9)

MSEK, inklusive inlösenlikvider avseende HiQ och Björn Borg om tillsammans 7,5 (7,1) MSEK, har sålts under motsvarande period. Nettoförsäljningar utgjorde följaktligen 55,3 (72,6) MSEK.

Portföljen har under verksamhetsåret utökats från 13 till på balansdagen 19 innehav i 17 bolag. Kommentarer kring betydande köp och försäljningar samt värdeförändringar har löpande gjorts i Svolders delårsrapporter.

Svolders intention är att fokusera på god långsiktig avkastning för samtliga aktieinnehav till gagn för bolagets aktieägare. En sådan avkastning möjliggör för Svolder att upprätthålla en offensiv utdelningspolitik och konsekvent portföljpolitik. Svolder bedriver selektiva ägaraktiviteter utifrån hur väsentligt innehavet är för Svolders värdeutveckling samt med hänsyn till de möjligheter och behov som finns av ett aktivt ägande.

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

Nettofordran, som också omfattar aktiehandelns olikviderade affärer med mera, uppgick vid verksamhetsårets utgång till 52,9 MSEK, motsvarande 5,1 procent av bolagets substansvärde. Detta kan jämföras med en nettofordran om 21,1 MSEK, motsvarande 2,6 procent av substansvärdet vid verksamhetsårets ingång.

## RESULTAT

Rörelseresultatet under verksamhetsåret uppgick till 270,0 (18,2) MSEK, varav utdelningsintäkterna uppgick till 34,3 (41,7) MSEK. Nettot av finansiella poster utgjorde 0,1 (-1,1) MSEK. Årets resultat blev 270,2 (17,1) MSEK, motsvarande 21,10 (1,30) SEK/aktie.

## LIKVIDITET/ BELÅNING OCH SOLIDITET

### Koncernen

Koncernens samlade likvida medel uppgick på balansdagen till 59,0 (16,2) MSEK. Inom koncernen finns en avtalad checkräkningskredit om 450 (450) MSEK, vilken vid verksamhetsårets slut var outnyttjad, i likhet med föregående balansdag 2012-08-31. Soliditeten var 99 (99) procent.

### Moderbolaget

Moderbolagets likvida medel uppgick på balansdagen till 57,8 (15,0) MSEK. Bolaget har en avtalad checkräkningskredit om 450 (450) MSEK, vilken vid verksamhetsårets slut var outnyttjad, i likhet med föregående balansdag 2012-08-31. Soliditeten var 99 (99) procent.



## UTDELNING

Styrelsen kommer att föreslå årsstämman 2013 en aktieutdelning om 2,10 (3,30) SEK per aktie för räkenskapsåret 2012/2013, vilket motsvarar 26,9 (42,2) MSEK. Förslaget motsvarar 2,6 procent av Svolders utgående substansvärde och en direktavkastning om 3,0 procent utifrån börskursen på balansdagen. Förslaget grundar sig på Svolders nya 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 97 procent om utdelningen utbetalats per den sista augusti 2013.

## RISKER OCH OSÄKERHETSFAKTORER SAMT ICKE-FINANSIELLA RESULTATINDIKATORER

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

Den av styrelsen föreslagna utdelningen utgör 2,6 procent av utgående substansvärde, tillika koncernens och moderbolagets egna kapital. Av det egna kapitalet om 1 043,2 MSEK utgör 194,1 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 respektive årsredovisningen har upprättats i enlighet med de internationella redovisningsstandarder som avses i Europa-parlamentets och rådets förordning (EG) nr 1606/2002 av den 19 juli 2002 om tillämpning av internationella redovisningsstandarder respektive 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 20 november 2013.

STOCKHOLM DEN 15 OKTOBER 2013

CAROLINE SUNDEWALL  
*Ordförande*

MATS ANDERSSON  
*Ledamot*

LENA APLER  
*Ledamot*

CHRISTER DAHLSTRÖM  
*Ledamot*

ROLF LUNDSTRÖM  
*Ledamot*

ULF HEDLUNDH  
*Verkställande direktör*

VÅR REVISIONSBERÄTTELSE HAR LÄMNATS DEN 15 OKTOBER 2013

ÖHRLINGS PRICEWATERHOUSECOOPERS AB

CATARINA ERICSSON  
*Auktoriserad revisor*

## HÄNDELSE EFTER RÄKENSKAPSÅRETS UTGÅNG

Substansvärdet den 11 oktober var 84 SEK per aktie och aktiekursen 74,75 SEK. Substansvärdet har därmed ökat 3 procent sedan balansdagen 2013-08-31. Carnegie Small Cap Return Index och SIX Return Index har under motsvarande period stigit 5 respektive 4 procent.

## FÖRSLAG TILL VINSTDISPOSITION

### Till årsstämmans förfogande står:

I koncernen tillika i moderbolaget		
Balanserat resultat	kSEK	645 069
Årets resultat	kSEK	270 179
<b>Summa</b>	<b>kSEK</b>	<b>915 248</b>

### Styrelsen och verkställande direktören föreslår att:

Till aktieägarna utdelas 2,10 SEK/aktie	kSEK	26 880
Kvarstående belopp balanseras i ny räkning	kSEK	888 368
<b>Summa</b>	<b>kSEK</b>	<b>915 248</b>

# RESULTATRÄKNINGAR

(MSEK)	Not	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
		2012/2013	2011/2012	2012/2013	2011/2012
<b>Resultat från värdepappersförvaltning</b>					
Utdelningar		34,3	41,7	34,3	41,7
Resultat från värdepapper		251,5	-6,2	251,5	-6,2
Övriga rörelseintäkter		3,2	-	3,2	-
<b>Resultat från värdepappersförvaltning</b>		<b>288,9</b>	<b>35,4</b>	<b>288,9</b>	<b>35,4</b>
Förvaltningskostnader	2, 3, 4, 5, 6, 7	-18,9	-17,2	-18,9	-17,2
<b>Rörelseresultat</b>		<b>270,0</b>	<b>18,2</b>	<b>270,0</b>	<b>18,2</b>
<b>Finansiella intäkter och kostnader</b>					
Ränteintäkter	8	0,6	0,1	0,6	0,1
Räntekostnader	9	-0,5	-1,2	-0,5	-1,2
<b>Resultat efter finansiella poster</b>		<b>270,2</b>	<b>17,1</b>	<b>270,2</b>	<b>17,1</b>
Skatt	10	-	-	-	-
<b>Årets resultat</b>		<b>270,2</b>	<b>17,1</b>	<b>270,2</b>	<b>17,1</b>
Hänförligt till moderbolagets aktieägare		270,2	17,1	270,2	17,1
<b>Resultat per aktie (SEK)</b>	11	<b>21,10</b>	<b>1,30</b>	<b>21,10</b>	<b>1,30</b>

## RAPPORT ÖVER TOTALRESULTAT

<b>Årets resultat</b>	<b>270,2</b>	<b>17,1</b>	<b>270,2</b>	<b>17,1</b>
Övrigt totalresultat	-	-	-	-
<b>Årets totalresultat</b>	<b>270,2</b>	<b>17,1</b>	<b>270,2</b>	<b>17,1</b>
Hänförligt till moderbolagets aktieägare	270,2	17,1	270,2	17,1

## KASSAFLÖDESANALYSER

(MSEK)	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2012/2013	2011/2012	2012/2013	2011/2012
<b>Den löpande verksamheten</b>				
Utdelningar	34,3	41,7	34,3	41,7
Övriga rörelseintäkter	3,2	-	3,2	-
Förvaltningskostnader	-18,9	-17,2	-18,9	-17,2
Justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet	1,2	2,8	1,2	2,8
Erhållen ränta	0,1	0,0	0,1	0,0
Betald ränta	-0,5	-1,2	-0,5	-1,2
Betald inkomstskatt	-	-	-	-
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapitalet</b>	<b>19,4</b>	<b>26,1</b>	<b>19,4</b>	<b>26,1</b>
<b>Förändringar av rörelsekapitalet</b>				
Ökning (+)/minskning (-) av kortfristiga skulder	-0,2	0,3	-0,2	0,3
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten</b>	<b>19,2</b>	<b>26,4</b>	<b>19,2</b>	<b>26,4</b>
<b>Investeringsverksamheten</b>				
Köp av värdepapper	-538,6	-440,2	-538,6	-441,4
Försäljning av värdepapper	604,4	509,2	604,4	509,2
Investeringar i maskiner och inventarier	-	-0,0	-	-0,0
<b>Kassaflöde från investeringsverksamheten</b>	<b>65,8</b>	<b>69,0</b>	<b>65,8</b>	<b>67,8</b>
<b>Finansieringsverksamheten</b>				
Upptagande (+)/amortering (-) av lån	-	-36,9	-	-36,9
Utbetald utdelning	-42,2	-42,2	-42,2	-42,2
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>	<b>-42,2</b>	<b>-79,1</b>	<b>-42,2</b>	<b>-79,1</b>
Ökning (+)/minskning (-) av likvida medel	42,7	16,2	42,7	15,0
Likvida medel vid årets början	16,2	-	15,0	-
<b>Likvida medel vid årets slut</b>	<b>59,0</b>	<b>16,2</b>	<b>57,8</b>	<b>15,0</b>

# BALANSRÄKNINGAR

## TILLGÅNGAR

(MSEK)	Not	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
		2013-08-31	2012-08-31	2013-08-31	2012-08-31
<b>Anläggningstillgångar</b>					
<i>Materiella anläggningstillgångar</i>					
Inventarier	12	0,1	0,2	0,1	0,2
<i>Finansiella anläggningstillgångar</i>					
Aktier i dotterbolag	13	-	-	1,3	1,3
Värdepappersinnehav	14, 16	990,4	794,2	990,4	794,2
<b>Summa anläggningstillgångar</b>		<b>990,4</b>	<b>794,3</b>	<b>991,7</b>	<b>795,6</b>
<b>Omsättningstillgångar</b>					
Oreglerade likvider för sålda värdepapper		19,3	16,6	19,3	16,6
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		2,4	0,6	2,4	0,6
Övriga kortfristiga fordringar		-	-	-	-
Kassa och bank		59,0	16,2	57,8	15,0
<b>Summa omsättningstillgångar</b>		<b>80,7</b>	<b>33,4</b>	<b>79,5</b>	<b>32,2</b>
<b>Summa tillgångar</b>	15,17	<b>1 071,1</b>	<b>827,7</b>	<b>1 071,2</b>	<b>827,8</b>

## EGET KAPITAL OCH SKULDER

<b>Eget kapital</b>					
Aktiekapital		128,0	128,0		
Balanserade vinstmedel		645,1	670,2		
Årets totalresultat		270,2	17,1		
<b>Summa eget kapital</b>	15	<b>1 043,2</b>	<b>815,3</b>		
<i>Bundet eget kapital</i>					
Aktiekapital				128,0	128,0
<b>Summa bundet eget kapital</b>				<b>128,0</b>	<b>128,0</b>
<i>Fritt eget kapital</i>					
Balanserad vinst				645,1	670,2
Årets resultat				270,2	17,1
<b>Summa fritt eget kapital</b>				<b>915,2</b>	<b>687,3</b>
<b>Summa eget kapital</b>	15			<b>1 043,2</b>	<b>815,3</b>
<b>Kortfristiga skulder</b>					
Skuld till kreditinstitut	17	-	-	-	-
Oreglerade likvider för köpta värdepapper		21,3	8,1	21,3	8,1
Upplupna kostnader		6,2	3,7	6,2	3,7
Kortfristiga skulder koncernföretag		-	-	0,1	0,1
Övriga kortfristiga skulder		0,5	0,6	0,5	0,6
<b>Summa kortfristiga skulder</b>		<b>27,9</b>	<b>12,4</b>	<b>28,0</b>	<b>12,5</b>
<b>Summa eget kapital och skulder</b>	15,17	<b>1 071,1</b>	<b>827,7</b>	<b>1 071,2</b>	<b>827,8</b>
Ställda säkerheter	16	983,9	786,7	983,9	786,7
Ansvarsförbindelser	16	-	35,0	-	35,0

# FÖRÄNDRING AV EGET KAPITAL

## KONCERNEN

(MSEK)	Aktiekapital	Balanserade vinstmedel	Totalt
<b>Eget kapital 2011-08-31</b>	<b>128,0</b>	<b>712,4</b>	<b>840,4</b>
Årets totalresultat	-	17,1	17,1
<b>Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare</b>	<b>128,0</b>	<b>729,5</b>	<b>857,5</b>
<b>Transaktioner med aktieägare:</b>			
Utdelning (3,30 kronor per aktie)	-	-42,2	-42,2
<b>Eget kapital 2012-08-31</b>	<b>128,0</b>	<b>687,3</b>	<b>815,3</b>
Årets totalresultat	-	270,2	270,2
<b>Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare</b>	<b>128,0</b>	<b>957,5</b>	<b>1 085,5</b>
<b>Transaktioner med aktieägare:</b>			
Utdelning (3,30 kronor per aktie)	-	-42,2	-42,2
<b>Eget kapital 2013-08-31</b>	<b>128,0</b>	<b>915,2</b>	<b>1 043,2</b>

## MODERBOLAGET

(MSEK)	Aktiekapital	Fritt eget kapital	Totalt
<b>Eget kapital 2011-08-31</b>	<b>128,0</b>	<b>712,4</b>	<b>840,4</b>
Årets totalresultat	-	17,1	17,1
<b>Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare</b>	<b>128,0</b>	<b>729,5</b>	<b>857,5</b>
<b>Transaktioner med aktieägare:</b>			
Utdelning (3,30 kronor per aktie)	-	-42,2	-42,2
<b>Eget kapital 2012-08-31</b>	<b>128,0</b>	<b>687,3</b>	<b>815,3</b>
Årets totalresultat	-	270,2	270,2
<b>Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare</b>	<b>128,0</b>	<b>957,5</b>	<b>1 085,5</b>
<b>Transaktioner med aktieägare:</b>			
Utdelning (3,30 kronor per aktie)	-	-42,2	-42,2
<b>Eget kapital 2013-08-31</b>	<b>128,0</b>	<b>915,2</b>	<b>1 043,2</b>

Av det egna kapitalet per 2013-08-31 utgörs 194,1 MSEK av orealiserade värdeförändringar.

I not 15 framgår ytterligare information om det egna kapitalet.

# NOTER

## TILL DE FINANSIELLA RAPPORTERNA

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

Styrelsen har 2013-10-15 godkänt denna koncernredovisning för offentliggörande.

### NOT 1 REDOVISNINGSPRINCIPER

#### Överensstämmelse med normgivning och lag

##### *Koncernen*

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

##### *Moderbolaget*

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

#### Förutsättningar vid upprättande av finansiella rapporter

De finansiella rapporterna omfattar sidorna 42–63. Koncernens och moderbolagets årsredovisning har godkänts av styrelsen den 15 oktober 2013. Koncernens och moderbolagets resultat- och balansräkningar blir föremål för fastställelse på årsstämman den 20 november 2013.

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 decimal noggrannhet. Tillgångar och skulder är redovisade till historiska anskaffningsvärden om inget annat anges nedan.

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 baserade 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 detta krävs eller uttryckligen tillåts i en redovisningsrekommendation.

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.

#### *Ändrade redovisningsprinciper.*

IIAS 1 "Utformning av finansiella rapporter" har införts ändringar avseende övrigt totalresultat. Den mest väsentliga förändringen i den ändrade IAS 1 är kravet att de poster som redovisas i "övrigt totalresultat" ska presenteras fördelat på två grupper. Fördelningen baseras på om posterna kan komma att omklassificeras till resultaträkningen (omklassificeringsjusteringar) eller ej. Ändringen behandlar inte frågan om vilka poster som ska ingå i "övrigt totalresultat".

Inga av de övriga IFRS eller IFRIC-tolkningar, vilka för första gången är obligatoriska för det räkenskapsår som började 1 september 2012, har haft någon väsentlig påverkan på koncernen.

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

Vid upprättandet av koncernredovisningen per 31 augusti 2013 har ett flertal standarder och tolkningar publicerats vilka ännu inte trätt i kraft och i flertalet fall fortfarande är föremål för EU:s godkännandeprocess. Nedan följer en beskrivning av dessa standarder och uttalanden samt en preliminär bedömning när införandet av dessa påverkar utformningen av Svolders finansiella rapporter:

IFRS 9 "Financial instruments" hanterar klassifi-

cering, värdering och redovisning av finansiella skulder och tillgångar. IFRS 9 gavs ut i november 2009 för finansiella tillgångar och i oktober 2010 för finansiella skulder och ersätter de delar i IAS 39 som är relaterat till klassificering och värdering av finansiella instrument. IFRS 9 anger att finansiella tillgångar ska klassificeras i två olika kategorier; värdering till verkligt värde eller värdering till upplupet anskaffningsvärde.

Klassificering fastställs vid första redovisningstillfället utifrån företagets affärsmodell samt karaktäristiska egenskaper i de avtalsenliga kassaflödena. För finansiellaskulder sker inga stora förändringar jämfört med IAS 39. Koncernen har för avsikt att tillämpa den nya standarden senast det räkenskapsår som börjar 1 september 2015 och har ännu inte utvärderat effekterna. Standarden har ännu inte antagits av EU.

IFRS 13 "Värdering till verkligt värde" syftar till att värderingar till verkligt värde ska bli mer konsekventa och mindre komplex genom att standarden tillhandahåller en exakt definition och en gemensam källa i IFRS till verkligt värdevärderingar och tillhörande upplysningar. Kraven utökar inte tillämpningsområdet för när verkligt värde ska tillämpas men tillhandahåller vägledning kring hur det ska tillämpas där andra IFRS redan kräver eller tillåter värdering till verkligt värde. Koncernen har ännu inte utvärderat den fulla effekten av IFRS 13 på de finansiella rapporterna. Koncernen har för avsikt att tillämpa den nya standarden det räkenskapsår som börjar 1 september 2013.

IFRS 10 syftar till att fastställa principer för upprättande och presentation av koncernredovisningen då ett företag kontrollerar ett eller flera andra företag. Standarden definierar begreppet kontroll och fastställer kontroll som grund för konsolidering. Standarden ger vägledning för att fastställa om ett företag kontrollerar ett annat och därmed ska konsolidera in detta företag i koncernredovisningen. Standarden anger också hur koncernredovisningen ska upprättas. Koncernen har för avsikt att tillämpa den nya standarden det räkenskapsår som börjar 1 september 2014 och har ännu inte utvärderat den fulla effekten på de finansiella rapporterna.

IFRS 12 omfattar upplysningskrav för dotterföretag, "joint arrangements", intresseföretag och ej konsoliderade strukturerade företag. Koncernen har för avsikt att tillämpa den nya standarden det räkenskapsår som börjar 1 september 2014.

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

#### **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 och eventuella förpliktelser.

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. I Resultat från värdepapper ingår även värdeförändring samt såväl erhållna som erlagda premier för derivat.

Varje värdepapperstransaktion har en affärsdag och en likviddag. Affärsdagen motsvarar den dag transaktionen genomförs och likviddagen den dag då likvid avseende affären utväxlas. Likviddagen inträffar i regel tre bankdagar efter affärsdagen. Vid avyttring av värdepapper bokförs värdeförändringen och försäljningslikviden på affärsdagen. Värdeförändringen reduceras med de avgifter (främst courtage) som erläggs i samband med affären.

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

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

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

#### Finansiella instrument

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

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. Leverantörsskulder tas upp när faktura mottagits.

En finansiell tillgång tas bort från balansräkningen när rättigheterna i avtalet realiserats, förfaller eller bolaget förlorar kontrollen över dem. 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 klassificeras Svolders samtliga värdepappersinnehav som finansiella tillgångar och 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 armlängds avstånd. Det noterade marknadspris som används för samtliga koncernens värdepappersinnehav är den aktuella köpkursen.

Övriga finansiella tillgångar klassificeras såsom lån och fordringar och utgörs av oreglerade likvider för sålda värdepapper samt övriga kortfristiga fordringar. 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.

### *Likvida medel*

Likvida medel består av kassamedel samt omedelbart tillgängliga tillgodohavanden hos banker och motsvarande institut.

### *Finansiella skulder*

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

### **Materiella anläggningstillgångar**

#### *Ägda tillgångar*

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

#### *Leasade tillgångar*

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

#### *Avskrivningsprinciper*

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

### **Nedskrivningar**

De redovisade värdena för Svolders tillgångar prövas vid varje balansdag för att bedöma om det finns indikation på nedskrivningsbehov. Om någon 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**

#### *Avgiftsbestämda planer*

Svolders pensionsplaner är helt avgiftsbestämda, 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 avgiftsbestämda planer krävs det sålunda inga aktuariella 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 undantag för eventuell justering av skatt hänförlig till 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.

### **Eventualförpliktelser**

En eventualförpliktelse redovisas när det finns ett möjligt åtagande som härrör från inträffade händelser och vars förekomst bekräftas endast av en eller flera osäkra framtida händelser eller när det finns ett åtagande som inte redovisas som en skuld eller avsättning på grund av att det inte är troligt att ett utflöde av resurser kommer att krävas för att reglera åtagandet.



## 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. Utskottet består av styrelsens ordförande samt en representant för den kapitalmässigt största aktieägaren. 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 nedanstående beskrivning.

### Årets ersättningar till styrelseledamöter och VD

Till styrelsens ledamöter har, i enlighet med årsstämombeslut 2012, utgått 750 (750) kSEK i styrelsearvode. Styrelsens ordförande har därvid erhållit 250 (250) kSEK och övriga ledamöter vardera 125 (125) kSEK. Styrelsen och VD omfattas av en ansvarsförsäkring, vilken bekostas av bolaget. Premien uppgick till 106 (106) kSEK för räkenskapsåret.

Uppsägningstiden för VD i bolaget är sex månader från VD:s 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. VD:s ersättning är uppdelad i en fast del om årligen 2 203 kSEK, exklusive semesterlön, samt därutöver en rörlig del (bonus) inom ramen för bolagets incitamentsprogram, se not 3, som under verksamhetsåret uppgick till 1 313 (0) kSEK. Kostnaderna för VD:s samlade fasta ersättning från bolaget har under verksamhetsåret varit 2 089 (2 194) kSEK. VD omfattas från 65 års ålder av premiebestämd pension, se not 4. Under 2012/2013 har pensions- och sjukförsäkringspremier, inklusive särskild löneskatt för pensionskostnader, erlagts med 793 (789) 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 2013/2014 medför en fast ersättning om årligen 2 250 kSEK. Pensionspremie uppgår till 30 procent av fast lön. Därtill kan tillkomma ersättning inom ramen för bolagets incitamentsprogram för 2013/2014, se not 3. Villkoren i övrigt är desamma som tidigare.

## NOT 3 – INCITAMENTSPROGRAM

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

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

Incitamentsprogrammet medför att en rörlig ersättning kan komma att utgå till de medarbetare som omfattas av programmet utöver medarbetarnas fasta lön. Incitamentsprogrammet gäller tills vidare och kan ensidigt sägas upp av Bolaget, generellt eller för viss medarbetare, innebärande att det upphör vid utgången av det innevarande räkenskapsåret. Incitamentsprogrammet bygger på huvudprincipen att rätt till ersättning enligt programmet förutsätter en relativt positiv utveckling av Bolagets substansvärde i jämförelse med Carnegie Small Cap Return Index mätt över rullande treårsperioder (dock med undantag för de två första räkenskapsåren vilka mäts under ett respektive två år) och att ersättningen investeras i aktier i Bolaget med en minsta 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 (för 2012/2013 Årsperformance) 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.

Under räkenskapsåret har ersättningsutskottet bestått av Caroline Sundewall och Rolf Lundström. Under verksamhetsåret hölls två fysiska möten, därutöver ett antal telefonkontakter samt löpande avstämningar med övriga styrelseledamöter vad gäller ersättningsfrågor inklusive det nya incitamentsprogrammet.

För verksamhetsåret har en reservering gjorts avseende rörlig ersättning om 2 937 (114) kSEK. Efter sociala kostnader på 923 (36) kSEK uppgår reservationen totalt till 3 860 (150) kSEK.

Inga aktierelaterade incitamentsprogram finns i bolaget.

## NOT 4 PENSIONER

Svolder tillämpar en pensionsplan som innebär att tillsvidareanställda, samt den verkställande direktören, 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 2012/2013 en pensionspremie motsvarande 30 procent av fast lön. Prisbasbeloppet (bb) för 2013 utgör 44,5 kSEK.

Ålder	Fast årslön		
	Under 7,5 bb	7,5–20 bb	Över 20 bb
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)	2012/2013	2011/2012
Personalkostnader		
(inkl. styrelsearvode)	13 150	11 292
Övriga förvaltningskostnader	5 674	5 820
Avskrivningar	73	82
	<b>18 897</b>	<b>17 194</b>

### Ersättning till revisorer

Ersättning för revisionsuppdrag		
Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB	244	229

Ersättning för övriga uppdrag		
Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB	-	-

### Kostnader för operationella leasingavtal

Lokaler	973	926
---------	-----	-----

### Avtalade framtida utgifter

	Inom ett år	Mellan ett och fem år
Lokaler	980	1 013

## NOT 7 – STYRELSE, ANSTÄLLDA OCH PERSONALKOSTNADER

(kSEK)	2012/2013	2011/2012
Medeltalet anställda under verksamhetsåret	5	6
Varav kvinnor	1	1
Antal anställda vid verksamhetsårets slut	5	6
Varav kvinnor	1	1

### Löner och andra arvoden

Styrelse <sup>1)</sup>	750	750
Verkställande direktör	2 089	2 194
Övriga anställda	3 006	4 019

### Incitamentsprogram

Verkställande direktör	1 313	-
Övriga anställda	1 624	114

### Sociala kostnader

Styrelse	170	170
Verkställande direktör	1 069	689
Övriga anställda	1 455	1 299

### Pensions- och sjukförsäkringskostnader

Verkställande direktör	793	789
Övriga anställda	811	1 170

### Övriga personalkostnader

Övriga personalkostnader	70	97
	<b>13 150</b>	<b>11 292</b>

<sup>1)</sup> Styrelsen består av fem ledamöter varav två är kvinnor. Av ersättningen till styrelsen utgår 250 (250) kSEK till styrelsens ordförande och 125 (125) kSEK till var och en av de övriga ledamöterna.

## NOT 8 RÄNTEINTÄKTER OCH LIKNANDE RESULTATPOSTER

(kSEK)	2012/2013	2011/2012
Ränteintäkter bank	605	94
	<b>605</b>	<b>94</b>

## NOT 9 RÄNTEKOSTNADER OCH LIKNANDE RESULTATPOSTER

(kSEK)	2012/2013	2011/2012
Räntekostnader bank	462	1 203
	<b>462</b>	<b>1 203</b>

## NOT 10 – SKATT

Bolaget har utnyttjade ackumulerade underskottsavdrag om preliminärt 287 (288) MSEK. Dessa har uppkommit genom att bolaget 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 kunna utnyttjas.

## NOT 11 RESULTAT PER AKTIE

(SEK)	2012/2013	2011/2012
Resultat per aktie	21,10	1,30

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

## NOT 12 MATERIELLA ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR

### Maskiner och inventarier

(kSEK)	2013-08-31	2012-08-31
Ingående anskaffningsvärden	500	488
Inköp	-	13
Utrangeringar	-20	-
<b>Akkumulerade anskaffningsvärden</b>	<b>480</b>	<b>500</b>
Ingående avskrivningar	-333	-251
Årets avskrivning	-66	-82
Utrangeringar	10	-
<b>Akkumulerade avskrivningar enligt plan</b>	<b>-389</b>	<b>-333</b>
<b>Redovisat värde vid årets slut</b>	<b>92</b>	<b>167</b>

## NOT 13 AKTIER I DOTTERBOLAG

### Moderbolaget

(kSEK)	2013-08-31	2012-08-31
Ingående anskaffningsvärden	1 300	100
Nyemission	-	1 200
<b>Akkumulerade anskaffningsvärden</b>	<b>1 300</b>	<b>1 300</b>

<b>Bokfört värde vid årets slut</b>	<b>1 300</b>	<b>1 300</b>
-------------------------------------	--------------	--------------

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

## NOT 14 VÄRDEPAPERSPORTFÖLJEN

(Finansiella tillgångar värderas till verkligt värde via resultaträkningen)

(MSEK)	2013-08-31	2012-08-31
Anskaffningsvärde värdepappersportfölj	796,2	761,7
Orealiserad värdeförändring	194,1	32,5
<b>Redovisat värde värdepappersportfölj</b>	<b>990,4</b>	<b>794,2</b>

Samtliga värdepappersinnehav ingår i värderingshierarkins nivå 1 förutom BONG konvertibel som ingår i nivå 2.

### 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)

## NOT 14 VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJEN

2013-08-31 Bransch/aktie	Antal aktier	Börskurs (SEK) <sup>1)</sup>	Marknads- värde (MSEK) <sup>2)</sup>	Andel av substans- värde %	Summa substans- värde %	Bransch- vikt i CSRX %	Ack. värde- förändring %	Brutto- exponering (SEK) <sup>3)</sup>	Andel av bolagets kapital % <sup>4)</sup>	Andel av bolagets röster % <sup>4)</sup>
<b>Energi</b>					-	0,6	-			
<b>Råvaror</b>					-	12,3	0,7			
<b>Industrivaror</b>					28,3	18,6	13,9			
Beijer Alma B	702 330	160,00	112,4	10,8				8,80	2,3	1,2
Saab	900 000	121,40	109,3	10,5				8,50	0,8	0,7
XANO Industri B	330 000	184,00	60,7	5,8				4,70	4,8	1,3
B&BTOOLS B	153 000	85,25	13,0	1,3				1,00	0,5	0,4
<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	3,6	3,6
<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	0,4	0,4
KappAhl	1 125 026	38,20	43,0	4,1				3,40	1,5	1,5
Unibet Group SDB	150 000	253,50	38,0	3,6				3,00	0,5	0,5
New Wave Group	241 614	35,90	8,7	0,8				0,70	0,4	0,1
Björn Borg	290 000	28,70	8,3	0,8				0,70	1,2	1,2
<b>Hälsovård</b>					1,5	7,5	0,4			
Vitrolife	200 000	76,50	15,3	1,5				1,20	1,0	1,0
<b>Finans</b>					9,6	25,6	2,1			
Diös Fastigheter	1 000 000	39,90	39,9	3,8				3,10	2,5	1,3
Klövern Pref.aktie	250 000	146,00	36,5	3,5				2,90	0,1	0,0
Klövern	889 428	26,50	23,6	2,3				1,80	0,5	0,5
<b>IT-programvara och tjänster</b>					23,0	2,6	1,9			
Acando <sup>5)</sup>	8 476 707	12,85	108,9	10,4				8,50	11,7	12,4
HiQ International	2 280 367	38,20	87,1	8,3				6,80	4,3	4,3
Proact IT Group	544 863	80,75	44,0	4,2				3,40	5,8	5,8
<b>IT-hårdvara och tillbehör</b>					14,5	4,2	8,7			
Nolato B	1 344 287	112,50	151,2	14,5				11,80	5,1	2,6
<b>Teleoperatörer</b>					-	0,2	-			
<b>Aktieportföljen</b>			<b>990,4</b>	<b>94,9</b>	<b>94,9</b>	<b>-</b>	<b>35,1</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>35,1</b>	<b>81,50</b>		
<b>Värdeförändring efter förvaltningskostnader, 12 mån.</b>							<b>33,1</b>			

1) Köpkurs på NASDAQ OMX Nordic.

2) Vid beräkning av marknadsvärdet (verkligt värde) har köpkurs för värdepapperen per balansdagen använts.

3) Marknadsvärde per Svolderaktie.

4) Utifrån i bolaget utestående aktier.

5) Fördelat på 7 976 707 Acando B och 500 000 Acando A.

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.

## NOT 15 EGET KAPITAL

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

	A-aktier (10 röster)	B-aktier (1 röst)	Aktiekapital
Vid årets ingång	730 688	12 069 312	12 800 000
Omstämplingar	-	-	-
Vid årets utgång	730 688	12 069 312	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 omstämplats 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 2012/2013 förväntas fastställas på årsstämman 2013-11-20.

### Utdelningsförslag

Styrelsen och verkställande direktören föreslår att det till aktieägarna utdelas 2,10 (3,30) SEK per aktie. Utdelningen kommer att ianspråkta fria vinstmedel i moderbolaget om 26,9 (42,2) MSEK respektive eget kapital i koncernen om 26,9 (42,2) MSEK.

## NOT 16

### STÄLLDA SÄKERHETER OCH ANSVARFÖRBINDELSER

Värdepappersportföljens noterade aktieinnehav är i sin helhet 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. Den ställda säkerheten uppgick på balansdagen, beräknat på köpkurser för innehaven, till 983,9 MSEK.

## NOT 17

### RISKER OCH RISKHANTERING

#### De risker Svolder utsätts för är främst:

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

#### Marknadsrisk

##### Prisrisk på aktieportföljen

Prisrisk på aktieportföljen är risken att värdet på ett finansiellt instrument (vanligen aktier) varierar på grund av förändringar i marknadspriser. Denna risk kan antingen definieras som risken att avvika från ett börsindex eller som att aktieinnehaven faller i värde. Svolder ser till utvecklingen på marknaden för noterade svenska små och medelstora bolag, vilken brukar likställas med Carnegie Small Cap Return Index (CSRX), samt förändringen utifrån en absolut avkastning.

Prisrisk på aktieportföljen är den mest betydande risken i Svolders verksamhet. En förändring av portföljvärdet med 1 procent påverkar Svolders samlade aktieportfölj per balansdagen med +/- 10 MSEK (0,80 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 endast i svenska små och medelstora aktier samt har ingen belåning 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 belåning uppgående till maximalt en tredjedel av aktieportföljens värde. Under året upptagen belåning har skett genom checkräkningskredit i svensk affärsbank. Räntebindningen är kortfristig. Svolders aktieportfölj var obelånad på balansdagen. En antagen belåning om 50 MSEK vid på balansdagen aktuell räntenivå, cirka 1,8 procent, motsvarar en årlig räntekostnad om cirka 0,9 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.

I syfte att öka den finansiella flexibiliteten i förvaltningsarbetet, men också möjliggöra större placeringar i enskilda portföljbolag, har Svolder en checkräkningskredit på 450 (450) MSEK. 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 2013. Förändring i räntesats baseras på en antagen belåning om 50 MSEK, med en på balansdagen aktuell räntenivå om cirka 1,8 procent.

Förändring i	+/- 1%	
	Resultat MSEK	Eget kapital SEK/aktie
Aktieportföljvärdet <sup>1)</sup>	+/- 10	+/- 0,80
Räntesats <sup>2)</sup>	+/- 1	+/- 0,10

Förändring i	+/- 5%	
	Resultat MSEK	Eget kapital SEK/aktie
Aktieportföljvärdet <sup>1)</sup>	+/- 50	+/- 3,90
Räntesats <sup>2)</sup>	+/- 3	+/- 0,20

Förändring i	+/- 10%	
	Resultat MSEK	Eget kapital SEK/aktie
Aktieportföljvärdet <sup>1)</sup>	+/- 99	+/- 7,70
Räntesats <sup>2)</sup>	+/- 5	+/- 0,40

<sup>1)</sup> Beräknas utifrån procentuell förändring på hela aktieportföljen.

<sup>2)</sup> 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 aktieförändringar automatiskt matchas mot likvider, vilket kraftigt reducerar motpartsrisken. Avvikelse sker endast i fall där det av VD bedöms motiverat av kommersiella skäl, exempelvis vid direktaffär utan kommission. I dessa enstaka fall ska aktieleverans ske mot likvid och affären i efterhand rapporteras till Svolders styrelse.

### 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 aktieinnehavens utvärderas löpande utifrån sin omsättningsbarhet. För de noterade små och medelstora bolagen på NASDAQ OMX Stockholm AB varierar dess aktieomsättning, men är generellt lägre än för de största bolagens. Alla bolagets kortfristiga skulder förfaller inom ett år. Svolders likviditets- och finansieringsrisk bedöms som väl avvägd. Lämnade kreditlöften är outnyttjade. Den finansiella flexibiliteten är likaså 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. Nettoresultatet sker av aktiehandelns oregerade likvider.

Under verksamhetsåret 2012/2013 var koncernens mål, som var oförändrat jämfört med 2011/2012, att upprätthålla en soliditet om minst 67 procent uppfyllt. Soliditeten var på balansdagen 99 (99) 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. Därutöver har bolaget sedan dess bildande löpande tecknat försäkring i händelse av förmögenhetsbrott.

## NOT 18

### VIKTIGA UPPSKATTNINGAR OCH BEDÖMNINGAR

Svolders balansräkning består nästan uteslutande av finansiella tillgångar i form av värdepapper värderade till verkligt värde via resultaträkningen samt skuld till kreditinstitut. Dessa värdepapper består av svenska aktier noterade på NASDAQ OMX Stockholm AB 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.

## NOT 19

### UPPGIFTER OM MODERFÖRETAGET

Svolder AB (publ) är ett svenskregistrerat aktiebolag med säte i Stockholm. Moderföretagets aktier är inregistrerade på NASDAQ OMX Stockholm AB. Adressen till bolaget är; Box 70431, 107 25 Stockholm. Besöksadressen är Birger Jarlsgatan 13.

Koncernredovisningen för verksamhetsåret 2012/2013 består av moderföretag och dotterföretag, tillsammans benämnd koncernen.

## NOT 20

### HÄNDELSER EFTER RÄKENSKAPSÅRETS UTGÅNG

Substansvärdet den 11 oktober var 84 SEK per aktie och aktiekursen 74,75 SEK. Substansvärdet har därmed ökat 3 procent sedan balansdagen 2013-08-31. Carnegie Small Cap Return Index och SIX Return Index har under motsvarande period stigit 5 respektive 4 procent.

# REVISIONSBERÄTTELSE

## TILL ÅRSSTÄMMAN I SVOLDER AB (PUBL)

Org nr 556469-2019

### RAPPORT OM ÅRSREDOVISNINGEN OCH KONCERNREDOVISNINGEN

Vi har reviderat årsredovisningen och koncernredovisningen för Svolder AB (publ) för år 2012-09-01–2013-08-31. Bolagets årsredovisning och koncernredovisning ingår i den tryckta versionen av detta dokument på sidorna 42–63.

### Styrelsens och verkställande direktörens ansvar för årsredovisningen och koncernredovisningen

Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för att upprätta en årsredovisning som ger en rättvisande bild enligt årsredovisningslagen och en koncernredovisning som ger en rättvisande bild enligt internationella redovisningsstandarder IFRS, såsom de antagits av EU, och årsredovisningslagen, och för den interna kontroll som styrelsen och verkställande direktören bedömer är nödvändig för att upprätta en årsredovisning och koncernredovisning som inte innehåller väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel.

### Revisorernas ansvar

Vårt ansvar är att uttala oss om årsredovisningen och koncernredovisningen på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing och god revisionssed i Sverige. Dessa standarder kräver att vi följer yrkesetiska krav samt planerar och utför revisionen för att uppnå rimlig säkerhet att årsredovisningen och koncernredovisningen inte innehåller väsentliga felaktigheter.

En revision innefattar att genom olika åtgärder inhämta revisionsbevis om belopp och annan information i årsredovisningen och koncernredovisningen. Revisorn väljer vilka åtgärder som ska utföras, bland annat genom att bedöma riskerna för väsentliga felaktigheter i årsredovisningen och koncernredovisningen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel. Vid denna riskbedömning beaktar revisorn de delar av den interna kontrollen som är relevanta för hur bolaget upprättar årsredovisningen och koncernredovisningen för att ge en rättvisande bild i syfte att utforma granskningsåtgärder som är ändamålsenliga med hänsyn till omständigheterna, men inte i syfte att göra ett uttalande om effektiviteten i bolagets interna kontroll. En revision innefattar också en utvärdering av ändamålsenligheten i de redovisningsprinciper som har använts och av rimligheten i styrelsens och verkställande direktörens uppskattningar i redovisningen, liksom en utvärdering av den övergripande presentationen i årsredovisningen och koncernredovisningen.

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

### Uttalanden

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 2013 och av dess finansiella resultat och kassaflöden för året enligt årsredovisningslagen, och koncernredovisningen har upprättats i enlighet med årsredovisningslagen och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av koncernens finansiella ställning per den 31 augusti 2013 och av dess resultat och kassaflöden enligt internationella redovisnings-

standarder, såsom de antagits av EU, och årsredovisningslagen. En bolagsstyrningsrapport har upprättats. Förvaltningsberättelsen och bolagsstyrningsrapporten är förenliga med årsredovisningens och koncernredovisningens övriga delar.

Vi tillstyrker därför att årsstämman fastställer resultaträkningen och balansräkningen för moderbolaget och koncernen

### RAPPORT OM ANDRA KRAV ENLIGT LAGAR OCH ANDRA FÖRFATTNINGAR

Utöver vår revision av årsredovisningen och koncernredovisningen har vi även reviderat förslaget till dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust samt styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för Svolder AB (publ) för år 2012-09-01-2013-08-31

### Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

Det är styrelsen som har ansvaret för förslaget till dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust, och det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för förvaltningen enligt aktiebolagslagen..

### Revisorernas ansvar

Vårt ansvar är att med rimlig säkerhet uttala oss om förslaget till dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust och om förvaltningen på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt god revisionssed i Sverige.

Som underlag för vårt uttalande om styrelsens förslag till dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust har vi granskat styrelsens motiverade yttrande samt ett urval av underlagen för detta för att kunna bedöma om förslaget är förenligt med aktiebolagslagen.

Som underlag för vårt uttalande om ansvarsfrihet har vi utöver vår revision av årsredovisningen och koncernredovisningen granskat väsentliga beslut, åtgärder och förhållanden i bolaget för att kunna bedöma om någon styrelseledamot eller verkställande direktören är ersättningskyldig mot bolaget. Vi har även granskat om någon styrelseledamot eller verkställande direktören på annat sätt har handlat i strid med aktiebolagslagen, årsredovisningslagen eller bolagsordningen.

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

### Uttalanden

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

STOCKHOLM DEN 15 OKTOBER 2013  
ÖHRLINGS PRICEWATERHOUSECOOPERS AB

CATARINA ERICSSON  
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 realiserar

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 erlägga skatt i den mån den beslutade utdelningen motsvaras av schablonintäkten, mottagna utdelningar och finansnetto efter avdrag för förvaltningskostnader.

## AVSKATTNING

Om ett företag inte längre uppfyller de krav som uppställs för att vara ett investmentföretag ska i princip företagets tidigare skattefria kapitalvinster skattas av i samband med karaktärsbytet. Denna avskattning innebär att företaget schablonmässigt ska ta upp en avskattningsintäkt motsvarande 16 procent av det högsta av marknadsvärdena på aktier (och andra delägarätter) som innehafts vid ingången av det beskattningsår då förändringen skedde eller vid något av de fem föregående beskattningsåren. I underlaget ska inte ingå sådana delägarätter som inte räknas in i schablonintäkten, se ovan. Någon avskattningsintäkt beräknas dock inte till den del företagets aktier avyttrats under det beskattningsår för företaget då förändringen inträffade.

Om Svolders skattemässiga karaktär som investmentföretag skulle upphöra under räkenskapsåret 2013/2014, utan att bolagets aktier omsätts samma år och baserat på värdet av aktieportföljen vid räkenskapsårets ingång samt föreslagen utdelning 2012/2013, beräknas någon avskattning av betydelse ej ske. Ovanstående bedömning kan behöva justeras utifrån förändringar av aktieportföljens värde samt för kommande verksamhetsår även för då utbetald aktieutdelning. De aktier som Svolder anskaffat före ett eventuellt karaktärsbyte ska i och med detta anses ha anskaffats för det marknadsmässiga värdet vid tidpunkten för förändringen av bolagets verksamhet.

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

beloppet 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 fallet först när likvidationen avslutas.

## PRIVATPERSONER

För privatpersoner (och dödsbon) som är aktieägare beskattas en kapitalvinst fullt ut i inkomstlaget kapital med en skattesats på 30 procent. En förlust är avdragsgill i sin helhet mot kapitalvinster på marknadsnoterade aktier och andra delägarätter (utom andelar i svenska räntefonder) liksom mot kapitalvinster på ej marknadsnoterade aktier, medan överskjutande förlust är avdragsgill till 70 procent. Underskott i inkomstlaget 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.

## AKTIEBOLAG

För aktiebolag och andra juridiska personer (utom dödsbon) beskattas en kapitalvinst i inkomstlaget näringsverksamhet med en skattesats på 22,0 procent. Avdrag för kapitalförlust på aktier medges endast mot kapitalvinster på aktier och andra delägarätter. 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 delägarätter 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 OMX Nordic 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.

**BELÅNINGSGRAD:**

Nettoskuld i förhållande till aktieportföljen.

**BÖRSVÄRDE:** Börskurs respektive år multiplicerat med bolagets totala antal aktier.

**CARNEGIE SMALL CAP INDEX (CSX):**

Ett värdeviktat index för svenska börsbolag med ett börsvärde lägre än cirka 32 000 MSEK (juni 2013).

**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 OMX Stockholm.

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

**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 OMX 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 investment- bolagsrabatt/-premium.

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

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

**UTDELNING:** Styrelsens förslag till årsstämman 2013 för verksamhetsåret 2012/2013, 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 onsdagen den 20 november 2013 kl 16.00 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 torsdagen den 14 november 2013, dels anmäla sitt deltagande till Svolder senast klockan 16.00 fredagen den 15 november 2013 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](http://www.svolder.se) samt sänds utan kostnad till aktieägare som begär det och uppger sin postadress eller e-post. För att beställa fullmaktsformulär gäller samma adress, faxnummer och e-post som ovan.

Aktieägare som har sina aktier förvaltarregistrerade måste, för att äga rätt att delta i årsstämman, tillfälligt inregistrera aktierna i eget namn i den av Euroclear förda aktieboken. Sådan omregistrering måste vara verkställd senast torsdagen den 14 november 2013. Aktieägaren måste underrätta förvaltaren härom i god tid före denna dag.

## UTDELNING

Styrelsen föreslår att utdelning skall utgå med 2,10 SEK per aktie för räkenskapsåret 2012/2013. Som avstämningsdag föreslås måndagen den 25 november 2013. Om årsstämman beslutar i enlighet med förslaget beräknas utdelning sändas ut genom Euroclears försorg torsdagen den 28 november 2013.

## 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](http://www.svolder.se).

- » 20 november 2013: Årsstämma
- » 10 december 2013: Delårsrapport I, 1 september–30 november 2013
- » 11 mars 2014: Delårsrapport II, 1 september 2013–28 februari 2014
- » 11 juni 2014: Delårsrapport III, 1 september 2013–31 maj 2014
- » 26 september 2014: Bokslutskommuniké, 1 september 2013–31 augusti 2014
- » Början av november 2014: Årsredovisning, 2013/2014
- » 20 november 2014: Årsstämma

## TRYCKT INFORMATIONSMATERIAL

Tryckta årsredovisningar, delårsrapporter samt bokslutskommunikéer distribueras till samtliga aktieägare, förutom de som uttryckligen tackat nej till denna information via sin depåbank eller avsagt sig via Svolders förfrågan som skickades ut i mars 2013.

## SVOLDERS HEMSIDA

Alla rapporter och pressmeddelanden finns tillgängliga på Svolders hemsida, [www.svolder.se](http://www.svolder.se). Där finns även alla delårsrapporter och bokslutskommunikéer på engelska.

## ANALYSER AV SVOLDER

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

# ANTECKNINGAR

A series of 20 horizontal grey bars, each serving as a line for a note or entry.

# SVOLDER.SE

Se senaste substansvärde (veckovis)

Se senaste offentliggjorda aktieportfölj

Lätt att beställa tryckta rapporter

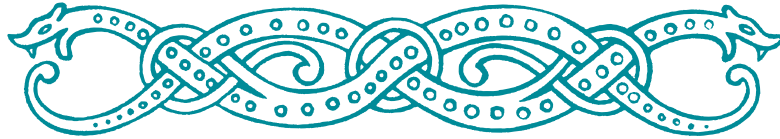


The screenshot shows the SVOLDER website interface. At the top, there's a navigation bar with the SVOLDER logo and a search bar. Below the navigation bar, there's a main content area with a large teal and orange banner that reads "Överordnat mål är att med en fullt investerad aktieportfölj, över tiden skapa en positiv avkastning som väsentligen överstiger småbolagsindex (CSRX)". Below the banner, there are sections for "ÅRSSTÄMMA 2013", "Pressreleaser", and "SVOLDRS senaste rapporter". The website also features a sidebar with a search bar and a list of recent news items. Callouts from the surrounding text point to specific elements: "Se senaste substansvärde (veckovis)" points to the top left navigation area; "Se senaste offentliggjorda aktieportfölj" points to the top right navigation area; "Lätt att beställa tryckta rapporter" points to the "SVOLDRS senaste rapporter" section; "Läs de senaste pressreleaserna" points to the "Pressreleaser" section; "Prenumerera på information via e-post" points to the bottom right navigation area; and "Ladda ned de senaste rapporterna" points to the "SVOLDRS senaste rapporter" section.

Läs de senaste pressreleaserna

Prenumerera på information via e-post

Ladda ned de senaste rapporterna



*SVOLDER är platsen för det sjöslag år 1000 då  
Sven Tveskägg och Olof Skötkonung besegrade den norske  
kungen Olav Tryggvason, varvid ett enat nordiskt rike  
bildades. Platsens läge är omtvistat men är sannolikt  
i närheten av ön Ven i Öresund.*



**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)