



SVOLDER

BOKSLUTSKOMMUNIKÉ 12 MÅN

1 september 2013–31 augusti 2014. Rapport för kvartal IV 2013/2014 börjar på sid 10.

» ...en väldigt god absolut värdeutveckling för såväl Svolder som CSRX under en tioårsperiod. »

VD:s kommentar, sid 2

Stora bidragsgivare till substansvärdet (12 mån)

- + Positiva: Nolato, Saab och Unibet
- Negativ: Oriflame

Större förändringar i aktieportföljen (12 mån)

- + Ökat: Platzer, SSAB och New Wave Group
- Minskat: HiQ, Nolato och JM

- Periodens redovisade resultat (12 mån) var **297,0** (270,2) MSEK, motsvarande **23,20** (21,10) SEK per aktie.
- Substansvärdet ökade **29,0%**, inklusive reinvesterad utdelning, till **102,60** SEK per aktie.
- Aktiekursen (B) steg **34,2%**, inklusive reinvesterad utdelning, till **92,75** SEK per aktie.
- Carnegie Small Cap Return Index steg **27,8%**.
- Substansvärderabatten på balansdagen uppgick till **9,6%**.
- Utdelningsförslag **2,25** (2,10) SEK per aktie.

19 SEPTEMBER 2014

- Substansvärdet var **100** SEK och aktiekursen **95,75** SEK.

ÅRSSTÄMMA HÅLLS DEN
20 NOVEMBER 2014

VD:S KOMMENTAR



BÄSTA AKTIEÄGARE,

Starkt börsår

Ännu ett verksamhetsår är till ända. Det har varit ett mycket gott börsår, inte minst för de mindre och medelstora svenska börsbolagens aktier. CSRX steg hela 27,8 procent, vilket överträffade den samlade svenska börsen med 6,9 procentenheter. Svolder har i sammanhanget lyckats väl. Bolagets substansvärde steg med 29,3 procent och aktiekursen med 34,2 procent, båda värdena inklusive reinvesterad utdelning. I absoluta tal motsvarar detta en utdelningsjusterad värdetillväxt om 306 MSEK respektive 311 MSEK. Till följd av meravkastningen jämfört med CSRX görs också en reservering enligt bolagets incitamentsprogram med 3,6 MSEK och som följaktligen sänker substansvärdets tillväxt med 0,3 procent. Substansrabatten sjönk och var på balansdagen 9,6 procent.

Börsen bättre än alternativen

Svolder har de senaste åren haft en positiv förväntan till aktier som placeringsalternativ. Det faktum att CSRX under två år nu stigit 68 procent har emellertid vida överstigit våra förväntningar och vi har successivt under verksamhetsåret intagit en mer neutral inställning till aktiemarknaden. Det innebär att börsen i vårt normalscenario ska stiga med ungefär placerarnas avkastningskrav om ca 7–9 procent per år inklusive mottagna utdelningar. Detta är fortfarande bättre eller till och med mycket bättre än alternativ som banksparande, obligationer, hyresfastigheter, råvarukontrakt m.m. Direktavkastningen på aktier är likaså fortsatt väldigt god jämfört med alternativen.

Samtidigt behöver vi konstatera att tillväxten i världsekonomin inte stiger i den utsträckning som tidigare prognosticerats. Företagens vinster skapas vanligen genom effektiviseringar och besparingar, inte genom investeringar och expansion. Detta kännetecknar flertalet etablerade ekonomier. Genom mycket låga räntor och olika former av obligationsköp eller bankstöd har centralbankernas penningpolitik under lång tid varit väldigt expansiv. Löner och varupriser ökar knappt och inflationen lyser med sin frånvaro. Detta är en mycket annorlunda omvärldsbild i förhållande till vad medborgare, politiker och centralbanksföreträdare vant sig att ha. Den expansiva penningpolitiken har tyvärr inte lett till märkbart högre investeringar i företagen. I stället har likviditeten i synnerhet sökt sig till finansiella tillgångar som obligationer, aktier och fastigheter. Det här kan skapa så kallade finansiella bubbler. Svolder bedömer att vi inte är där ännu, men vi skulle önska mycket mer av organisk tillväxt i börsbolagen och bättre tillväxt i svenska handelspartners ekonomier för att känna oss riktigt bekväma med nuvarande värderingar på aktiemarknaderna.

Svolder är en så kallad "stock picker" och väljer ut en aktieportfölj om drygt femton aktieinnehav. Genom ett gott aktieurval har vi förutsättningar att skapa mervärden. Det har vi gjort under fyra av de senaste fem kalenderåren och hittills under 2014 är vi i nivå med marknaden. Det bör också påpekas att en bättre tillväxt av substansvärdet än jämförelseindex innebär att värdetillväxten fullt ut belastats av kostnaderna för både förvaltning och omplaceringar. Nedanstående tabell belyser i första hand på en väldigt god absolut värdeutveckling för såväl Svolder som CSRX under en tioårsperiod. Det bekräftar dessutom värdet av noterade svenska aktier i små och medelstora bolag som en utmärkt långsiktig placeringsform.

Totalavkastning¹⁾ i procent per 2014-08-31

	1 år 1/9 2013– 31/8 2014	3 år 1/9 2011– 31/8 2014	5 år 1/9 2009– 31/8 2014	10 år 1/9 2004– 31/8 2014
Svolder				
Substansvärde	29	79	121	319
Aktiekurs (B)	34	76	124	290
Aktiemarknadsindex				
CSRX	28	81	129	314
SIXRX	21	66	92	211

¹⁾ Totalavkastningen beräknas metodmässigt så att utbetald utdelning återinvesteras vid utdelningstillfället i underliggande tillgångsslag.

Genom placeringar i huvudsak i bolag med etablerade affärsmodeller, stabila kassaflöden, sunda balansräkningar och verksamma på marknader i tillväxt bedömer Svolder att vi ska fortsätta att kunna skapa värden för bolagets ägare. Under det senaste verksamhetsåret kommer de största absoluta substansbidragen från stora innehav som Nolato och Saab (tillsammans 150 MSEK). Utifrån avkastningen på investerat tidsvägt kapital är samtidigt placeringarna i Meda, Orexo, Unibet (inkl. Kambi) och AGES väl i nivå med just Nolato och Saab.

Förändrad utdelningspolitik och lägre förvaltningskostnadsandel

Svolder har under många år lämnat en mycket hög aktieutdelning. Till för ett år sedan utbetalades minst fem procent av utgående substansvärde i form av kontant aktieutdelning. Detta har inneburit att de 320 MSEK som initialt investerades av Svolders grundande aktieägare vuxit med 1 000 MSEK, samtidigt som nästan 900 MSEK delats ut till bolagets aktieägare. Utdelningspolicyn följdes under såväl goda som dåliga börsår. Genom den höga utdelningsandelen har bolagets tillväxt därför varit svagare än som skulle varit fallet om utdelningen i stället hänfördes till mottagna utdelningar från portföljbolagen med avdrag för förvaltningskostnader. Förvaltningskostnadsandelen har följaktligen inte avvikit i önskad utsträckning mot exempelvis småbolagsfonder. Även utdelningstillväxten har drabbats negativt. Detta föranledde styrelsen för två år sedan att föra upp frågan om förändrad utdelningspolitik på Svolders årsstämma. Sedan i fjol är utdelningspolitiken också ändrad till att utgå från normaliserade mottagna utdelningar och löpande förvaltningskostnader. Detta gör att den förväntade förvaltningskostnadsandelen nu är nere på ca 1,2 procent jämfört med ca 2,0 procent för två år sedan. Genom långsiktigt gott förvaltningsarbete, som över tid överträffar jämförelseindex, så kan kostnadsandelen bli något högre via bolagets system för rörlig ersättning. Samtidigt har då ett mervärde skapats för Svolders aktieägare och avsättningen sker genom att medarbetarna fullt ut placerar i Svolderaktier. Styrelsens förslag om en höjd aktieutdelning för verksamhetsåret 2013/2014 till 2,25 SEK per aktie (2:10 SEK) avspeglar nämnt resonemang.

Källa: Morningstar, Svolder och Infront



AIFM ej tillämpligt på Svolders verksamhet

Under 2014 har Svolder ansökt om Finansinspektionens (FI) tolkning av huruvida Svolder ska omfattas av de regler som nu tillämpas för Alternativa investeringsfonder (AIFM). Svolder är ett investmentbolag som med särskilda regler bedrivs i aktiebolagsform och med avsikt att utveckla bolaget till gagn för dess aktieägare. Svolder placerar huvudsakligen i noterade aktier i svenska små och medelstora företag, inte i de spekulativa former och instrument som specifikt varit föremålet för den förändrade europeiska lagstiftningen på området. Efter en lång handläggningstid hos FI har Svolder fått svaret att bolaget inte bedriver tillståndspliktig verksamhet. Svolder kommer därför fortsätta att kunna bedriva verksamhet på i huvudsak det sätt som framgångsrikt kännetecknat bolaget sedan starten 1993.

Bevara och utveckla trots orolig omvärld

Verksamhetsåret 2014/2015 har inlett. I en orolig omvärld med mycket allvarliga inslag av inbördeskrig, epidemier och terrornätverk, är det väsentligt att slå vakt om värdet av svenska företag, medarbetare, samhällsorganisationer och landets infrastruktur. Börsens och investerarnas roll är särskilt viktig för en långsiktig positiv utveckling av välbefinnande, teknologihöjd och innovationer för Sverige och dess medborgare. Svolder tänker fortsätta att genom våra portföljbolag verka i denna miljö till gagn för våra aktieägare.

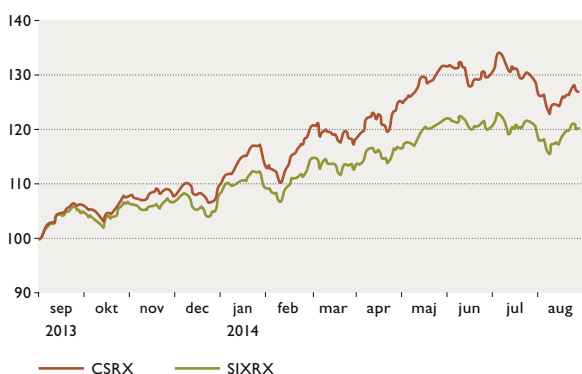
Er tillgivne

ULF HEDLUNDH
Verkställande direktör

MARKNADSKOMMENTAR

Svolders verksamhetsår 2013/2014, 1 september 2013 till 31 augusti 2014, 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 20,9 procent medan småbolagsmarknaden (CSRX) avkastade ytterligare 6,9 procentenheter. Världens börser steg samtidigt med 25 procent, mätt i svenska kronor, utan hänsyn tagen till lämnade aktieutdelningar. Oron på de finansiella marknaderna har fortsatt att minska och avkastningskraven har sänkts ytterligare. De långa obligationsräntorna har fallit, till följd av låg inflation och svag tillväxt i omvärlden. Den mer positiva synen på finansiella företag och hårt skuld-satta länders betalningsförmåga har särskilt sänkt räntenivåerna på tidigare högriskobligationer. Analytikers vinstförväntningar har samtidigt inte förändrats i någon betydande utsträckning, varvid kurstillväxten skett utan stöd från stigande vinstbedömningar. Följaktligen har börsens absoluta värdering höjts, så kallad multipelexpansion.

Indexutveckling (12 mån)



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 deras stimulansaktiviteter minskat och diskussion förs om när det kan bli aktuellt med styrräntehöjningar. Det finns dock en rädsla att för tidigt strama åt penningpolitiken. Den höjda dollarkursen, som är ett tecken på att USA:s ekonomi utvecklas bättre än omvärlden, ger också argument för en långsam återgång till normal penningpolitik.

Trots militär instabilitet i framför allt Mellanöstern och Ukraina, så har kapitalmarknaderna valt att betrakta dessa hot som små. Tilltagande politisk polarisering inom flera betydande länder har heller inte haft någon påverkan på de ledande kapitalmarknaderna. Utfallet av det svenska valet har inte skapat några stabila konstellationer för att skapa majoriteter i Riksdagen. Detta kan framför allt påverka kronan och riskpremier negativt.

Valutarörelserna har tilltagit. Utifrån förbättrad ekonomi i främst USA och Storbritannien har USD respektive GBP särskilt i slutet av verksamhetsåret stärkts mot euron. Utfallet för de tolv månaderna är dock endast 0,5 procent för dollarn medan pundet stärkts 7,5 procent. Den svenska kronan har därtill fallit 4,8 procent mot euron. Kronindex, som mäter den svenska kronans värde i förhållande till handelspartners, är nu på en nivå som inte setts på två år. Kronans försvagning hänger samman med Riksbankens minskade möjligheter att genom penningpolitiken begränsa kreditexpansionen i det svenska samhället. Därtill har finanspolitiken expanderat och överskottsmålet i statsfinanserna har ifrågasatts från flera håll. Japanska yen har försvagats ytterligare till följd av den mycket expansiva penningpolitiken från centralbankens sida samt mer omfattande finanspolitik. Tillväxten i det japanska samhället är dock fortsatt mycket svag.

Råvarupriserna har fluktuerat under året, men flertalet industrimetaller har sammantaget stigit något. Guldpriset har emellertid fallit 7,8 procent i USD under året, till följd av nämnda riskreduktioner. Oljepriset har varierat med en nedåtgående trend, trots tilltagande oro för utvecklingen i Mellanöstern. Ökad inhemsk oljeproduktion i USA, energieffektivare transporter samt låg ekonomisk tillväxt har haft större påverkan på oljepriset.

AKTIEKURSUTVECKLING

Svolders B-aktie betalades på bokslutsdagen senast till 92,75 SEK. Under verksamhetsåret steg aktien därmed 34,2 procent, inklusive reinvesterad utdelning. Aktien värderades på balansdagen med en rabatt om 9,6 procent i förhållande till substansvärdet. B-aktien har omsatts under periodens samtliga handelsdagar med ett genomsnitt om knappt 13 000 aktier per börsdag på NASDAQ OMX Stockholm.

Handeln i Svolders A-aktie var begränsad och aktier omsattes endast under 29 procent av handelsdagarna på NASDAQ OMX Stockholm. Enligt Svolders bolagsordning kan A-aktieägare som önskar omvandla A- till B-aktier göra detta genom anmälan till Svolders styrelse. Under verksamhetsåret har inga A-aktier omstämplat. På balansdagen uppgick, det totala antalet aktier i Svolder till 12 800 000, fördelat på 730 688 A-aktier respektive 12 069 312 B-aktier. Antalet aktieägare har varit oförändrat och uppgick till knappt 8 000 enligt den senaste offentliga aktieboken per den 30 juni 2014.

Totalavkastning¹⁾ i procent (12 mån)

	12 mån 1/9 2013– 31/8 2014	12 mån 1/9 2012– 31/8 2013
Svolder		
Aktiekurs (B)	34,2	35,3
Substansvärde	29,0	35,0
Aktiemarknadsindex		
Carnegie Small Cap Return Index	27,8	31,2
SIX Return Index	20,9	23,7

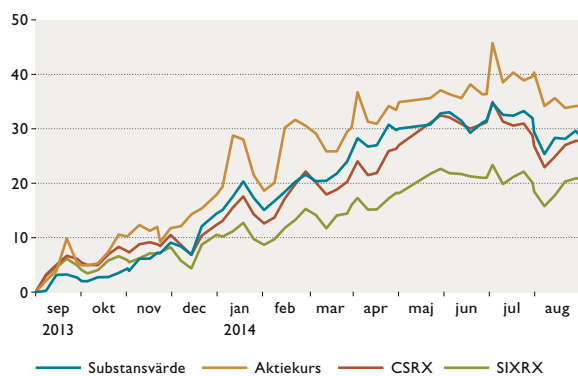
¹⁾ Totalavkastningen beräknas metodmässigt så att utbetald utdelning återinvesteras vid utdelningstillfället i underliggande tillgångsslag.

SUBSTANSVÄRDETS FÖRÄNDRING

På balansdagen uppgick Svolders substansvärde till 102,60 SEK per aktie, vilket motsvarar en ökning under verksamhetsåret med 29,0 procent inklusive reinvesterad utdelning. Detta är 1,2 procentenheter bättre än utvecklingen för jämförelseindex CSRX, som under motsvarande period stigit 27,8 procent.

Den positiva avvikelsen kan särskilt hänföras till den goda utvecklingen för Saab och Nolato. Svolders likviditet om i snitt cirka 6 procent under verksamhetsåret har påverkat den relativa jämförelsen mot CSRX negativt.

Svolder (SEK per aktie) och CSRX (12 mån)



Källa: Svolder, Infront och Morningstar

Substansvärdets utveckling (12 mån)

	MSEK	SEK/aktie
Substansvärde 31 augusti 2013	1 043,2	81,50
Aktieportföljen		
Ingående värde	990,4	77,40
Köp av aktier	693,2	
Försäljningar av aktier	-669,4	
Värdeförändring aktieportfölj	277,8	301,6 23,60
Utgående värde	1 291,9	100,90
Nettoskuld (-) / Nettofordran (+)		
Ingående värde	52,9	4,10
Erhållna aktieutdelningar	34,6	
Övriga rörelseintäkter	3,3	
Utbetald aktieutdelning	-26,9	
Administrationskostnader	-19,1	
Finansnetto	0,5	
Köp av aktier, netto	-23,8	-31,4 -2,50
Utgående värde	21,5	1,70
Substansvärde 31 augusti 2014	1 313,4	102,60

Substansvärdeförändringens största bidragsgivare 1 september 2013–31 augusti 2014 (12 mån)

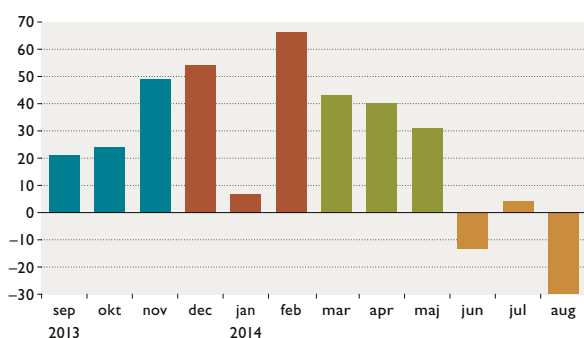
(Utifrån substansvärdet per 2013-08-31; 1 043,2 MSEK eller 81,50 SEK/aktie)

	MSEK	SEK/aktie
Nolato	78,5	6,10
Saab	71,7	5,60
Unibet (inkl Kambi)	31,5	2,50
Meda	24,9	1,90
Beijer Alma	20,8	1,60
AGES Industri	19,8	1,50
SSAB	16,8	1,30
Orexo	16,7	1,30
Proact	9,3	0,70
Summa nio positiva	290,0	22,70
Oriflame	-8,4	-0,70
Summa en negativ	-8,4	-0,70
Övriga aktier	34,0	2,70
Aktier totalt	315,7	24,70
Övrigt	-18,6	-1,50
Värdeförändring före utdelning	297,0	23,20

Källa: Svolder och Infront

Substansvärdeförändring i MSEK per månad (12 mån)

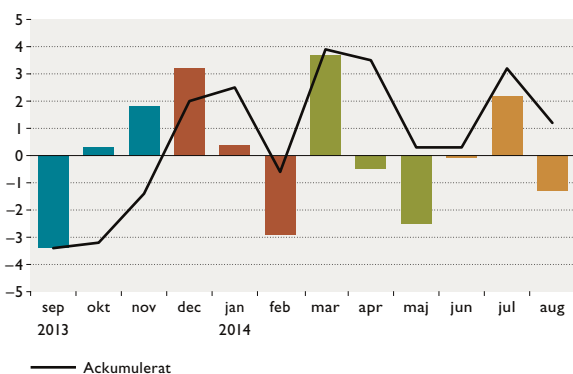
Exklusive utbetald utdelning om 26,9 MSEK (2,10 SEK/aktie) i november 2013.



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

Substansvärdeförändring relativt CSRX (12 mån)

I procentenheter per månad och ackumulerat.



LIKVIDITET/BELÅNING

Aktieportföljen var obelånad på balansdagen. Nettofordran, som också omfattar aktiehandels olikviderade affärer med mera, uppgick på balansdagen till 21,5 MSEK, motsvarande 1,6 procent av substansvärdet. Detta kan jämföras med en nettofordran om 52,9 MSEK vid ingången av verksamhetsåret.

AKTIEPORTFÖLJEN

Under verksamhetsåret har aktier för brutto 693,2 MSEK förvärvats. Aktier för brutto 669,4 MSEK (inklusive inlösenlikvid avseende HiQ om 3,7 MSEK) har sålts under motsvarande period, varvid nettoköp följaktligen utgjorde 23,8 MSEK. Till aktieägarna har i november 2013 lämnats utdelning om 26,9 MSEK för verksamhetsåret 2012/2013. På balansdagen uppgick antalet innehav i aktieportföljen till 19 stycken i 18 bolag, vilket var oförändrat antal innehav i jämförelse med balansdagen 2013-08-31.

Större nettoköp till aktieportföljen I september 2013–31 augusti 2014 (12 mån)

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
Platzer Fastigheter	2 565 982	73,8	28,80
SSAB B	1 280 000	62,4	48,70
New Wave Group	1 582 386	58,3	36,90
Orexo	500 000	52,8	105,60
Unibet	118 621	36,3	300,20

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

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

Utlåning av aktier

Svolder har under rapportperioden i begränsad omfattning lånat ut aktier med svensk bank som motpart. På balansdagen uppgick aktieutlåningen till cirka 1 procent av aktieportföljen. Intäkterna för aktieutlåningen uppgår för verksamhetsåret till 0,3 MSEK och redovisas som övriga rörelseintäkter. Aktieutlåningen har skett mot säkerheter i "Large Cap"-bolag, motsvarande cirka 105 procent av de utlånade aktiernas marknadsvärde.

Större nettoförsäljningar ur aktieportföljen I september 2013–31 augusti 2014 (12 mån)

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
HiQ ²⁾	2 280 368	92,5	40,60
Nolato	480 287	76,1	157,10
JM	300 000	57,0	189,90
Diös	1 000 000	46,3	46,30
Klövern preferensaktie	250 000	37,4	149,60

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

²⁾ Säljbeloppet inkluderar likvid för inlösenprogram.

MODERBOLAGET

Resultatet för koncernen och moderbolaget överensstämmer till fullo. Moderbolagets balansräkning är densamma som för koncernen med undantag för moderbolagets aktier i dotterbolag om 1,3 MSEK och en kortfristig skuld om 0,1 MSEK samt i koncernen likvida medel motsvarande 1,2 MSEK. Moderbolaget och koncernen har en avtalad checkkredit på 200 MSEK.

RISKER OCH OSÄKERHETSFAKTORER

Koncernen och moderbolagets identifierade risker och osäkerhetsfaktorer framgår av årsredovisningen för 2012/2013 på sidan 49 och i not 17 på sidan 61. Av de där nämnda riskerna bedöms marknadsrisken (aktieportföljens prisrisk) som den mest betydande. Inga väsentliga förändringar bedöms ha tillkommit därefter.

UTDELNING

Styrelsen och verkställande direktören kommer att föreslå årsstämman 2014 en aktieutdelning om 2,25 SEK (2,10) per aktie för räkenskapsåret 2013/2014, vilket motsvarar 28,8 MSEK (26,9). Utdelningsförslaget motsvarar 2,2 procent av utgående substansvärde och en direktavkastning om 2,4 procent utifrån börskursen på balansdagen. Utdelningsförslaget baseras på Svolders utdelningspolicy. Följande avväganden har gjorts för förslaget:

Mottagen aktieutdelning	34,6 MSEK
Inlösenprogram	3,7 MSEK
Mottagen konvertibelränta	3,0 MSEK
"Normaliserad" utdelning	4,4 MSEK
Justering för likviditet	1,7 MSEK
Extrautdelningar	-3,1 MSEK
Löpande förvaltningskostnader	-15,5 MSEK
Totalt	28,8 MSEK

(2,25 SEK/aktie)

Strävan är att få en utdelningsnivå som bygger på normaliserade utdelningar från en fullt investerad aktieportfölj med avdrag för förvaltningskostnader exklusive möjlig rörlig ersättning. Utdelningsnivån ska därmed ha förutsättningar att stiga i takt med portföljbolagens ökade utdelningsförmåga.

HÄNDELSE EFTER RAPPORTPERIODENS UTGÅNG

Substansvärdet den 19 september var 100 SEK per aktie och aktiekursen 95,75 SEK. Substansvärdet har därmed minskat 3 SEK per aktie, motsvarande 2 procent sedan balansdagen 2014-08-31. Carnegie Small Cap Return Index och SIX Return Index har under motsvarande period sjunkit knappt 2 respektive stigit drygt 1 procent.

ÅRSSTÄMMA OCH EKONOMISK RAPPORTERING

Årsstämma hålls den 20 november 2014 i Stockholm. Kallelse kommer att offentliggöras omkring den 17 oktober genom pressmeddelande, presentation på Svolders hemsida och genom annons i Dagens Industri samt genom information i den kommande årsredovisningen.

Aktieägarna kommer i anslutning till årsstämman bjudas in till en paneldiskussion med företrädare för Svolders ägare, styrelse och ledning. Seminariet kommer att behandla aktuella börs- och bolagsfrågor samt pågå mellan kl. 14.00 till 15.15.

Årsredovisningen distribueras i början av november till samtliga aktieägare, förutom de som till bolaget eller via sin depåbank avsagt sig börsbolagsinformation. Delårsrapport för perioden 1 september–30 november 2014 publiceras den 11 december 2014.

AKTIEPORTFÖLJEN 2014-08-31

Bransch/aktie	Antal aktier	Aktiekurs (SEK) ¹⁾	Marknadsvärde (MSEK)	Andel av substansvärde %	Summa substansvärde %	Branschvikt i CSRX %	Ack. värdeförändring %	Bruttoexponering (SEK) ²⁾
Energi					-	0,5	-	
Råvaror					5,7	12,0	1,4	
SSAB B	1 280 000	58,05	74,3	5,7				5,80
Industrivaror					28,4	19,5	11,4	
Saab	1 000 000	188,50	188,5	14,4				14,70
Beijer Alma	563 816	184,50	104,0	7,9				8,10
AGES Industri	310 600	145,00	45,0	3,4				3,50
XANO Industri	306 500	113,75	34,9	2,7				2,70
Industriella tjänster					2,6	7,6	-0,3	
Bong konvertibel	30	MSEK 0,9	27,0	2,1				2,10
Bong	6 000 000	1,11	6,7	0,5				0,50
Transport					1,8	0,5	-0,4	
SAS preferensaktier	60 500	387,50	23,4	1,8				1,80
Konsumentvaror					21,3	16,9	2,4	
Unibet	268 621	359,50	96,6	7,4				7,50
KappAhl	1 759 772	38,20	67,2	5,1				5,30
New Wave Group	1 824 000	35,20	64,2	4,9				5,00
Besqab	358 348	81,25	29,1	2,2				2,30
Oriflame ⁴⁾	172 205	133,30	23,0	1,7				1,80
Hälsovård					7,7	10,9	4,2	
Orexo ⁴⁾	500 000	139,00	69,5	5,3				5,40
Meda	335 000	94,05	31,5	2,4				2,50
Finans					5,8	21,9	1,9	
Platzer Fastigheter	2 565 982	29,90	76,7	5,8				6,00
IT-programvara och tjänster					13,9	2,8	1,9	
Acando B ³⁾	10 059 897	11,70	117,7	9,0				9,20
Proact	704 000	92,75	65,3	5,0				5,10
IT-hårdvara och tillbehör					11,2	3,7	7,5	
Nolato	864 000	170,50	147,3	11,2				11,50
Teleoperatörer					-	3,8	-	
Aktieportföljen			1 291,9	98,4	98,4	-	30,3	100,90
Nettoskuld (-)/Nettofordran (+)			21,5	1,6	1,6	-	0,0	1,70
Totalt/substansvärde			1 313,4	100,0	100,0	100,0	30,3	102,60
Värdeförändring efter förvaltningskostnader, 12 mån.							28,5	

Samtliga värdepappersinnehav ingår i värdehierarkins nivå 1 förutom Bong konvertibel som ingår i nivå 2.

¹⁾ Köpkurs på NASDAQ OMX Nordic. ²⁾ Marknadsvärde per Svolderaktie. ³⁾ Varav 500 000 st A-aktier.

⁴⁾ Av ovanstående aktieinnehav på balansdagen 2014-08-31, var 30 000 aktier i Oriflame samt 60 000 aktier i Orexo utlånade.

Tabellen kan exempelvis utläsas följande information. Svolders största innehav är Saab med ett marknadsvärde på 188,5 MSEK, motsvarande 14,4 procent av substansvärdet. Saab är ett bolag inom branschen Industrivaror, som tillsammans med övriga företag inom branschen svarar för 28,4 procent av Svolders substansvärde. Motsvarande vikt för branschen Industrivaror i CSRX är totalt 19,5 procent. Portföljen är sålunda överviktad mot bolag inom Industrivaror jämfört med CSRX. Av Svolders substansvärdeförändring hittills under verksamhetsåret 2013/2014, mätt i förhållande till ingående substansvärde, svarar aktierna inom branschen för 11,4 procentenheter.

RAPPORT FÖR KVARTAL IV

Aktuell rapportperiod: 1 juni–31 augusti 2014 (3 mån)

UTFALL DEN AKTUELLA RAPPORTPERIODEN (3 MÅN)

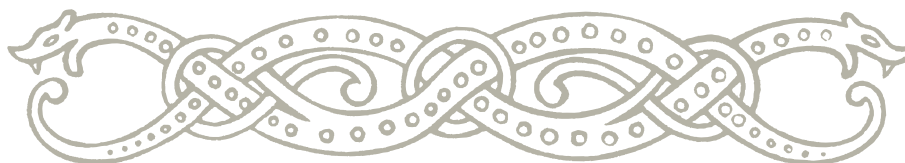
- Periodens redovisade resultat (3 mån) var **-39,0 (59,0) MSEK**, motsvarande **-3,00 (4,60) SEK** per aktie.
- Substansvärdet minskade **2,9%**, till **102,60 SEK** per aktie.
- Aktiekursen (B) sjönk **2,1%**, till **92,75 SEK** per aktie.
- Carnegie Small Cap Return Index minskade **3,5%**.

Stora bidragsgivare till substansvärdet (3 mån)

- + Positiva: Nolato, Unibet (inkl Kambi) och Orexo
- Negativa: Acando, New Wave Group och Beijer Alma

Större förändringar i aktieportföljen (3 mån)

- + Ökat: Platzer Fastigheter, Besqab och Acando
- Minskat: HiQ och Kambi



MARKNADSKOMMENTAR

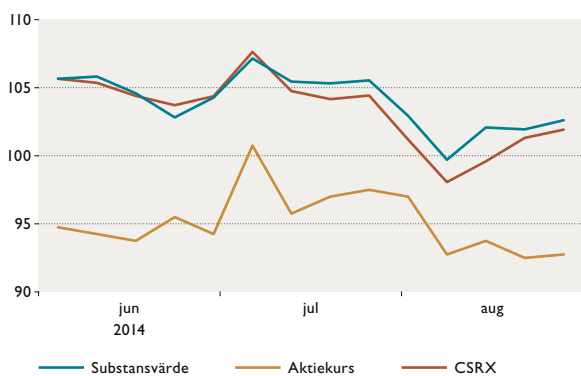
Den aktuella rapportperioden 1 juni–31 augusti 2014 kännetecknades av varierande kursrörelser. Världsindex steg hela 6,7 procent, mätt i svenska kronor, medan den svenska börsen föll 1,5 procent. Den svenska marknaden för små- och medelstora bolag, mätt som CSRX, backade 3,5 procent. Den under kvartalet svagare utvecklingen för de mindre bolagen avviker från mönstret under det övriga verksamhetsåret. Sämre inflöde till småbolagsfonder samt tidigare stark kursuppgång är troliga förklaringar tillsammans med den tilltagande nyintroduktionsaktiviteten inom detta storlekssegment, som sannolikt dragit till sig likviditet från andra placeringar.

Statsobligationsräntorna noterades allt lägre under tremånadersperioden, inte minst i Sverige. Detta sker i spåren av en fortsatt expansiv penningpolitik från europeiska centralbanker samt endast små tecken på åtstramningar från den amerikanska motsvarigheten FED. Penningmarknadsräntorna har sänkts ytterligare under sommaren till följd av europeiska styrräntesänkningar.

Den amerikanska dollarns styrka har varit tydlig under tremånadersperioden, dvs. +3,9 procent i förhållande till euron. Eurons styrka relativt kronan har likaså fortsatt även denna rapportperiod, dock endast med 0,7 procent. Kronförsvagningen är gynnsam för svenska exportföretag men påverkar inflation och importpriser negativt.

Råvarupriserna steg under sommarmånaderna, i synnerhet för industrimetallen zink, men förändringarna i dollar räknat har totalt sett varit tämligen odramatiska under kvartalet. Detta gäller emellertid inte oljepriset, som fallit 6 procent (USD) trots ökad politisk oro inte minst i Mellanöstern.

Svolder (SEK per aktie) och CSRX (3 mån)



Källa: Svolder och Infront

Totalavkastning¹⁾ i procent

	3 mån 1/6 2014– 31/8 2014	12 mån 1/9 2013– 31/8 2013
Svolder		
Aktiekurs (B)	-2,1	34,2
Substansvärde	-2,9	29,0
Aktiemarknadsindex		
Carnegie Small Cap Return Index	-3,5	27,8
SIX Return Index	-1,5	20,9

¹⁾ Totalavkastningen beräknas metodmässigt så att utbetald utdelning återinvesteras vid utdelningstillfället i underliggande tillgångsslag.

SUBSTANSVÄRDETS FÖRÄNDRING

På balansdagen uppgick Svolders substansvärde till 102,60 SEK per aktie, vilket motsvarar en nedgång under den aktuella rapportperioden med 2,9 procent. Detta är 0,6 procentenheter bättre än utvecklingen för jämförelseindex CSRX, som sjönk med 3,5 procent under motsvarande period. Den positiva avvikelserna kan särskilt hänföras till den goda utvecklingen för Orexo, Unibet (inkl Kambi) och Nolato. Svolders likviditet om i snitt cirka 4 procent under den aktuella rapportperioden har påverkat den relativa jämförelsen mot CSRX positivt.

Substansvärdets utveckling (3 mån)

	MSEK	SEK/aktie
Substansvärde 31 maj 2014	1 352,4	105,70
Aktieportföljen		
Ingående värde	1 256,4	98,20
Köp av aktier	154,2	
Försäljningar av aktier	-85,1	
Värdeförändring aktieportfölj	-33,6	2,80
Utgående värde	1 291,9	100,90
Nettoskuld (-) / Nettofordran (+)		
Ingående värde	96,0	7,50
Erhållna aktieutdelningar	0,8	
Övriga rörelseintäkter	1,0	
Administrationskostnader	-7,2	
Finansnetto	0,1	
Köp av aktier, netto	-69,1	-74,5
Utgående värde	21,5	1,70
Substansvärde 31 augusti 2014	1 313,4	102,60

Substansvärdeförändringens största bidragsgivare I juni–31 augusti 2014 (3 mån)

(Utifrån substansvärdet 2014-05-31; 1 352,4 MSEK eller 105,70 SEK/aktie).

	MSEK	SEK/aktie
Nolato	17,7	1,40
Unibet (inkl Kambi)	16,9	1,30
Orexo	12,9	1,00
Summa tre positiva	47,5	3,70
Acando	-17,2	-1,30
New Wave Group	-16,5	-1,30
Beijer Alma	-10,2	-0,80
Meda	-8,7	-0,70
AGES Industri	-8,2	-0,60
Oriflame	-5,6	-0,40
XANO Industri	-5,5	-0,40
Summa sju negativa	-71,9	-5,60
Övriga aktier	-7,4	-0,60
Aktier totalt	-31,8	-2,50
Övrigt	-7,2	-0,60
Värdeförändring	-39,0	-3,00

Nolato utgjorde den aktuella rapportperiodens största bidragsgivare efter en positiv kursutveckling till följd av en stark delårsrapport för bolagets andra kvartal. Samtliga affärsområden utvecklades bra och höjde sina marginaler jämfört med motsvarande period föregående år. Balansräkningen är stark och skapar utrymme för såväl förvärv som investeringar samt en fortsatt hög utdelning.

Delårsrapporten från spelbolaget **Unibet** för det andra kvartalet visade ett resultat över förväntningarna. Kvartalet präglades av fotbolls VM och spelöverskottet ökade med 33 procent i lokal valuta. Dotterbolaget **Kambi** delades ut till aktieägarna och handel i aktien startade i början på juni. Både Unibet och Kambi visade en mycket positiv kursutveckling, vilka tillsammans bidrog med ett substansvärdebidrag på 16,9 MSEK. Innehavet i Kambi avyttrades under kvartalet.

Läkemedelsbolaget **Orexo** uppvisade en mycket stark kursutveckling under kvartalet. Försäljningen av Zub-solv, ett läkemedel avsett för behandling av opiatberoende (missbruk av smärtstillande läkemedel), fortsatte att utvecklas positivt. Därutöver presenterade bolaget positiva resultat från två kliniska studier samt förbättrade prissubventioner hos flertalet försäkringsgivare, två viktiga steg i arbetet med att öka Zubsolvs marknadsandelar de kommande åren.

IT-konsultföretaget **Acando** var den aktuella rapportperiodens största negativa bidragsgivare till substansvärdet. I början av juni offentliggjorde Acando ett rekommenderat offentligt uppköpserbjudande till aktieägarna i IT-konsultbolaget Connecta. Den 10 juli beslutade Acando att fullfölja erbjudandet. Det sammanslagna bolaget får ett tydligt ledarskap inom flera viktiga kompetensområden. Aktiemarknaden mottog affären med en fallande kurs för Acandoaktien. När dessutom Acandos delårsrapport för det andra kvartalet var svagare än väntat så fortsatte kursnedgången. Svolder har utnyttjat den fallande aktiekursen till att öka innehavet. Utifrån en prognosticerad normalårsvinst bedöms aktien som mycket attraktivt värderad.

Profil- och varumärkeskoncernen **New Wave** redovisade ett resultat för sitt andra kvartal som var klart svagare än väntat. De tidigare positiva tongångarna för det andra halvåret 2014 tonades dessutom ned. Osäkerheten om tidpunkten och kraften i återhämtningen har ökat. Positivt i rapporten var att det största rörelsesegmentet Profil visade en högre omsättning och ett bättre resultat efter en svagare period. Aktiekursutvecklingen var svag redan innan rapporten. Denna trend förstärktes därefter. Även om den resultatmässiga återhämtningen har förskjutits i tiden så är värderingen fortfarande attraktiv utifrån en prognosticerad normalårsvinst.

Beijer Alma rapporterade ett något svagare resultat än förväntat för det andra kvartalet. Habias telekomprodukter fortsatte att utvecklas mycket bra, medan Lesjöfors lönsamma chassifjädrar hade en lägre försäljning. Balansräkningen var allt jämt stark, vilket ger möjlighet till expansion via företagsförvärv. Aktiekursen har gått ned under sommaren, främst efter delårsrapporten, och aktien bidrog negativt till substansvärdet under den aktuella rapportperioden. Föregående kvartal var bolaget den största positiva bidragsgivaren.

LIKVIDITET/BELÅNING

Aktieportföljen var obelånad på balansdagen. Nettofordran, som också omfattar aktiehandelns olikviderade affärer med mera, uppgick på balansdagen till 21,5 MSEK, motsvarande 1,6 procent av substansvärdet. Detta kan jämföras med en nettoskuld om 96,0 MSEK vid ingången av den aktuella rapportperioden.

AKTIEPORTFÖLJEN

Under den aktuella rapportperioden har aktier för brutto 154,2 MSEK förvärvats. Aktier för brutto 85,1 MSEK har sålts under motsvarande period, varvid nettoköp följaktligen utgjorde 69,1 MSEK.

Under tremånadersperioden tillkom **Besqab** som nytt innehav och samtliga aktier i **HiQ**, **SSAB A** (byte till **SSAB B**), **Kambi** samt **Akelius preferensaktier** avyttrades. På balansdagen bestod portföljen därmed av 19 innehav i 18 bolag.

Större nettoköp till aktieportföljen I juni–31 augusti 2014 (3 mån)

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
Platzer Fastigheter	1 059 233	33,7	31,80
Besqab	358 348	27,2	75,80
SSAB B	367 915	20,2	54,80
Acando	1 540 467	18,2	11,80
Orexo	139 327	17,3	124,20

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

Efterfrågan på kommersiella fastigheter är för närvarande hög i svenska tillväxtcentra. Bankerna har i takt med centralbankernas sänkta styrräntor och låg kreditefterfrågan från företagen premierat tillväxt i finansiering av kommersiella fastigheter och bostadsrätter för privatpersoner. Detta sker med successivt lägre räntemarginaler och även i några fall högre accepterad skuldsättning. Fastighetspriserna på andrahandsmarknaden har stigit och detta har påverkat börsens fastighetsbolag i sådan utsträckning att flertalet av branschens aktier handlas över sina substansvärden och kurspotentialen bedöms i flera fall som begränsad. **Platzer** utgör härvid ett undantag. Bolagets koncentration till Göteborg, som för närvarande har rekordlåga vakanstal och betydande hyreshöjningspotential, är en särskild styrkefaktor. Platzers goda finansiella styrka efter vinterns börsintroduktion ger ytterligare möjligheter att arbeta med strategiskt viktig och lönsam fastighetsutveckling. Svolder har ökat sitt innehav i Platzer under kvartalet.

Svolder deltog i nyintroduktionen av fastighetsutvecklingsbolaget **Besqab**. Bolagets verksamhet är främst fokuserad på nyproduktion av bostadsrätter och egna hem i attraktiva lägen med tyngdpunkt på Stockholms län och Uppsala. Besqab bedriver även uppdragsverksamhet i form av projektledning med totalansvar åt externa fastighetsägare, samt projektutveckling och förvaltning av främst vård- och omsorgsbostäder. Bolaget bedömdes som attraktivt värderat även efter börsintroduktionen, varför fler aktier förvärvades.

Större nettoförsäljningar ur aktieportföljen I juni–31 augusti 2014 (3 mån)

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
HiQ	514 400	19,8	38,50
SSAB A	313 716	19,5	62,20
Kambi	220 000	10,6	48,00

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

Som ett led i en ambition att öka koncentrationen i aktieportföljen har resterande del av innehavet i **HiQ** avyttrats under den aktuella rapportperioden. Försäljningslikviden har till stor del använts för köp av aktier i **Acando**.

Utlåning av aktier

Svolder har under rapportperioden i begränsad omfattning lånat ut aktier med svensk bank som motpart. På balansdagen uppgick aktieutlåningen till cirka 1 procent av aktieportföljen. Intäkterna för aktieutlåningen uppgår för verksamhetsåret till 0,3 MSEK och redovisas som övriga rörelseintäkter. Aktieutlåningen har skett mot säkerheter i "Large Cap"-bolag, motsvarande cirka 105 procent av de utlånade aktiernas marknadsvärde.

MODERBOLAGET

Resultatet för koncernen och moderbolaget överensstämmer till fullo. Moderbolagets balansräkning är densamma som för koncernen med undantag för moderbolagets aktier i dotterbolag om 1,3 MSEK och en kortfristig skuld om 0,1 MSEK samt i koncernen likvida medel motsvarande 1,2 MSEK. Moderbolaget och koncernen har en avtalad checkkredit på 200 MSEK.



STOCKHOLM DEN 26 SEPTEMBER 2014
SVOLDER AB (PUBL)

STYRELSEN

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

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

RAPPORT ÖVER TOTALRESULTAT KONCERNEN

(MSEK)	3 mån 1/6 2014– 31/8 2014	3 mån 1/6 2013– 31/8 2013	12 mån 1/9 2013– 31/8 2014	12 mån 1/9 2012– 31/8 2013
Förvaltningsverksamhet				
Utdelningsintäkter	0,8	1,1	34,6	34,3
Administrationskostnader	-7,2	-7,1	-19,1	-18,9
Resultat från värdepapper	-33,6	63,5	277,8	251,5
Övriga rörelseintäkter	1,0	1,4	3,3	3,2
Rörelseresultat	-39,1	58,8	296,6	270,0
Resultat från finansiella investeringar				
Finansiella intäkter	0,1	0,2	0,8	0,6
Finansiella kostnader	-0,1	-0,1	-0,3	-0,5
Resultat efter finansiella poster	-39,0	59,0	297,0	270,2
Skatt	-	-	-	-
Periodens resultat	-39,0	59,0	297,0	270,2
Övrigt totalresultat	-	-	-	-
Periodens totalresultat	-39,0	59,0	297,0	270,2
Resultat per aktie, SEK	-3,00	4,60	23,20	21,10

KASSAFLÖDESANALYSER KONCERNEN

(MSEK)	3 mån 1/6 2014– 31/8 2014	3 mån 1/6 2013– 31/8 2013	12 mån 1/9 2013– 31/8 2014	12 mån 1/9 2012– 31/8 2013
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapitalet	-1,2	-2,4	20,6	19,4
Förändringar av rörelsekapitalet				
Ökning (+)/minskning (-) av kortfristiga skulder	-0,2	0,0	-0,2	-0,2
Kassaflöde från den löpande verksamheten	-1,4	-2,5	20,4	19,2
Investeringsverksamheten				
Köp av värdepapper	-147,2	-163,2	-704,9	-538,6
Försäljning av värdepapper	75,9	128,8	677,2	604,4
Investeringar i maskiner och inventarier	-	-	-0,2	-
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-71,4	-34,4	-27,8	65,8
Finansieringsverksamheten				
Upptagande (+)/amortering (-) av lån	-	-	-	-
Utbetald utdelning	-	-	-26,9	-42,2
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	0,0	0,0	-26,9	-42,2
Ökning (+)/minskning (-) av likvida medel	-72,8	-36,9	-34,3	42,7
Likvida medel vid periodens början	97,4	95,8	59,0	16,2
Likvida medel vid periodens slut	24,7	59,0	24,7	59,0

NYCKELTAL PER AKTIE KONCERNEN

	3 mån 1/6 2014– 31/8 2014	3 mån 1/6 2013– 31/8 2013	12 mån 1/9 2013– 31/8 2014	12 mån 1/9 2012– 31/8 2013
Förändring substansvärde, SEK	-3,00	4,60	21,10	17,80
Under perioden lämnad utdelning, SEK	-	-	2,10	3,30
Antal aktier i miljoner	12,8	12,8	12,8	12,8

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

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

BALANSRÄKNINGAR KONCERNEN

Tillgångar

(MSEK)	31/8 2014	31/5 2014	31/8 2013	31/5 2013	31/8 2012
Anläggningstillgångar					
<i>Materiella anläggningstillgångar</i>					
Inventarier	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2
<i>Finansiella anläggningstillgångar</i>					
Värdepappersinnehav	1 291,9	1 256,4	990,4	898,5	794,2
Omsättningstillgångar					
Kortfristiga fordringar	12,8	4,3	21,7	0,8	17,1
Kassa och bank	24,7	97,4	59,0	95,8	16,2
Summa tillgångar	1 329,5	1 358,3	1 071,1	995,2	827,7

Eget kapital och skulder

(MSEK)	31/8 2014	31/5 2014	31/8 2013	31/5 2013	31/8 2012
Eget kapital	1 313,4	1 352,4	1 043,2	984,3	815,3
Skulder					
Kortfristig skuld till kreditinstitut	-	-	-	-	-
Kortfristiga skulder	16,1	5,9	27,9	10,9	12,4
Summa skulder och eget kapital	1 329,5	1 358,3	1 071,1	995,2	827,7

FÖRÄNDRINGAR I EGET KAPITAL

(MSEK)	3 mån	3 mån	12 mån	12 mån
	1/6 2014– 31/8 2014	1/6 2013– 31/8 2013	1/9 2013– 31/8 2014	1/9 2012– 31/8 2013
Ingående balans	1 352,4	984,3	1 043,2	815,3
Lämnad utdelning	-	-	-26,9	-42,2
Periodens totalresultat	-39,0	59,0	297,0	270,2
Utgående balans	1 313,4	1 043,2	1 313,4	1 043,2

NYCKELTAL PER AKTIE KONCERNEN

	31/8 2014	31/5 2014	31/8 2013	31/5 2013	31/8 2012
Substansvärde per aktie, SEK	102,60	105,70	81,50	76,90	63,70
Aktiekurs (B), SEK	92,75	94,75	71,00	66,00	56,00
Substansvärde, premium (+) / rabatt (-), %	-10	-10	-13	-14	-12
Likviditet (+) / Belåning (-), %	2	7	5	9	3
Soliditet, %	100	100	99	100	99
Antal aktier i miljoner	12,8	12,8	12,8	12,8	12,8

Definitioner enligt årsredovisning 2012/2013. Belopp per aktie är genomgående i bokslutskommunikén, förutom för aktiekurser, avrundade till hela tiotal öre. Bolaget har inte några pågående program med finansiella instrument som medför någon utspädning av antal aktier. Antalet utestående aktier uppgår till 12 800 000.

REDOVISNINGSPRINCIPER

Denna delårsrapport är upprättad i enlighet med IAS 34 Delårsrapportering.

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

Prioritaire **A**

PORTO
BETALT

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 WWW.SVOLDER.SE



SVOLDER

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