



SVOLDER

ÅRSREDOVISNING 2014/2015





SVOLDER

ÅRSREDOVISNING 2014/2015

1 september 2014–31 augusti 2015

Svolders historia	2
Året i korthet	4
Svolder i korthet	5
Ordförande har ordet	6
VD har ordet	8
Totalavkastning	12
Femårsöversikt	13
Svolderaktien	14
Placeringsfilosofi	17
Aktieportföljen 2015-08-31	20
Portföljförändringar och analys av värdetillväxten	21
Bolagskommentarer	29
Ett urval av portföljbolag	35
Portföljriktning 2015/2016	38
Styrelse	42
Revisor	43
Medarbetare	44
Förvaltningsberättelse med bolagsstyrningsrapport	46
Resultaträkningar och kassaflödesanalyser	54
Balansräkningar	55
Förändring av eget kapital	56
Noter till de finansiella rapporterna	57
Revisionsberättelse	68
Frivillig likvidation och skatteregler	70
Definitioner	72
Aktieägarinformation	73
Svolders hemsida	74

Svolders legala årsredovisning utgörs av sidorna 46–67. Dessa sidor har granskats av bolagets revisor i enlighet med revisionsberättelsen på sidan 68.

Svolder är ett rent investmentbolag som huvudsakligen placerar i noterade aktier i svenska små och medelstora företag. Bolagets aktier är noterade på Nasdaq Stockholm. Svolders substansvärde offentliggörs veckovis och finns tillgängligt på bolagets hemsida.



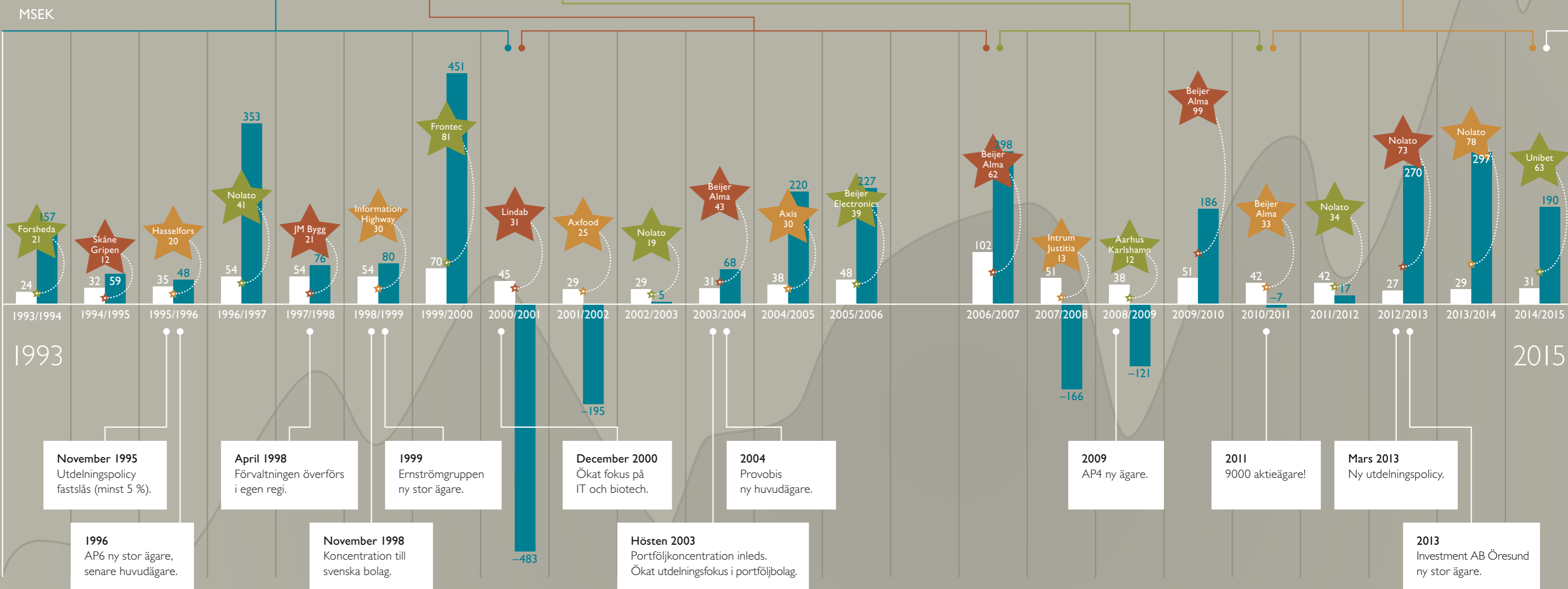
Svolders historia

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 går projektet från idé till verklighet.

Arbetsnamnet var ursprungligen Gungner, Odens träffsäkra spjut. Bolagets rådgivare hade dock slarvat i efterforskningarna och familjen Gungner var svårförhandlad. Svolder fick ersätta som bolagsnamn. Svolder är platsen för ett sjöslag år 1000 mellan nordiska kungar, varefter ett framgångsrikt nordiskt rike bildades.

- Bästa bidragsgivare
- Utdelning
- Värdeförändring

Substansvärde juni 1993
320 MSEK (25 SEK/aktie)



Substansvärde 2015-08-31
I 475 MSEK (115,20 SEK/aktie)

Börsvärde 2015-08-31
I 324 MSEK (103,50 SEK/aktie)

Totalavkastning sedan start (inkl. reinvesterad utdelning)
I 400 procent (13 procent/år)

November 1995
Utdelningspolicy fastslås (minst 5 %).

1996
AP6 ny stor ägare, senare huvudägare.

April 1998
Förvaltningen överförs i egen regi.

November 1998
Koncentration till svenska bolag.

1999
Ernstströmgruppen ny stor ägare.

December 2000
Ökat fokus på IT och biotech.

Hösten 2003
Portföljkoncentration inleds. Ökat utdelningsfokus i portföljbolag.

2004
Provobis ny huvudägare.

2009
AP4 ny ägare.

2011
9000 aktieägare!

Mars 2013
Ny utdelningspolicy.

2013
Investment AB Öresund ny stor ägare.

ÅRET I KORTHET

BRA ABSOLUT, SVAGARE RELATIVT



Substansvärde 15 %

Substansvärdet ökade under verksamhetsåret med 15 procent, inklusive reinvesterad utdelning, till 115,20 SEK per aktie (1 475 MSEK). Samtidigt steg småbolagsindex CSRX med 23 procent.



Aktiekurs 14 %

Kursen för B-aktien steg med 14 procent, inklusive reinvesterad utdelning, till 103,50 SEK per aktie. Substansvärderabatten på balansdagen uppgick till 10 procent.



Utdelning 2,50 SEK/aktie

Styrelsen föreslår en utdelning om 2,50 SEK per aktie i enlighet med bolagets utdelningspolicy. Direktavkastningen per balansdagen uppgick till 2,4 procent.



Resultat 14,90 SEK/aktie

Det redovisade resultatet uppgick till 190 MSEK, motsvarande 14,90 SEK per aktie.

SVOLDER

ETT BÖRSNOTERAT SVENSKT INVESTMENTBOLAG



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



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



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.



» Evolution och
inte revolution. »

ORDFÖRÄNDE HAR ORDET

När Svolder grundades för 22 år sedan fanns ett viktigt fundamentalt antagande, nämligen att småbolagsaktier genom de mindre bolagens högre tillväxttakt och attraktiva värdering över tid skulle utvecklas bättre än större bolags aktier. Efter den bank- och fastighetskris som skakade Sverige under inledningen av nittiotalet var utgångsläget för mindre bolags aktier extra intressant. Under kortare perioder, beroende på den evigt föränderliga riskaptiten, kunde motsatsen gälla men inte på längre sikt. Svolders substansvärdestillväxt, inklusive reinvesterade utdelningar, på cirka 1 400 procent sedan starten (dvs. genomsnittligen 13 procent per år) ger stöd åt att antagandet var korrekt.

Aktieanalytiker kåren utför ett mycket viktigt arbete på börsen. Genom sitt analysarbete ökar de genomlysningen av de bolag de täcker och skapar förhoppningsvis en mer korrekt prissättning och minskad volatilitet. Dock är urvalet av vilka bolag banker och rådgivningsfirmor kan täcka kommersiellt betingat. Omsättningen i aktien måste värdemässigt vara relativt stor och därmed generera tillräckligt med affärer för att motivera täckning. Självklart finns det enstaka undantag, bland annat förbinder sig analyshusen att täcka bolag en viss tidsperiod efter börsnotering, men hög marknadskapitalisering är ändå den viktigaste faktorn på längre sikt. Detta skapar intressanta möjligheter för en aktör av Svolders karaktär, med egen erfaren fundamental analysfunktion, att analysera de icke lika genomlysta mindre bolagen och hitta potentiella felprissättningar som kan leda till framgångsrika investeringar. Avkastningen per investerad "analystimme" blir helt enkelt högre i detta segment.

VAD ÄR ETT SMÅBOLAG?

Vad är då ett småbolag? Ett frekvent förekommande alternativ är att titta på CSRX, ett jämförelseindex som många förvaltare av uttalade småbolagsfonder använder för att definiera sitt investeringsbara universum. Den övre gränsen för marknadskapitalisering har, efter ett antal postiva börsår, växt och är i dagsläget cirka 50 000 MSEK inklude-

rade bolag såsom Tele2, Trelleborg, Meda och Securitas. Vi tycker det är utmanande att klassificera dessa bolag som små eller medelstora bolag, i alla fall ur ett svenskt perspektiv. Dessa bolag är också väl täckta och genomlysta av analyshusen och marknaden som helhet.

TILLBAKA TILL URSPRUNGET

Svolder kommer framåt huvudsakligen att begränsa sig till bolag med lägre marknadskapitalisering än 15 000 MSEK, just för att förhoppningsvis hitta underanalyserade bolag med god långsiktig potential. Svolders storlek samt koncentrerade portfölj kommer också möjliggöra en aktiv och djupare dialog med bolagen i detta segment jämfört med investeringar i större bolag. Det är vår uppfattning att detta är helt i linje med Svolders ursprungliga tanke, men med en anpassning till omvärlden år 2015.

EVOLUTION OCH INTE REVOLUTION

Betyder detta att Svolder under verksamhetsåret 2015/2016 radikalt kommer att omstöpa portföljen? Nej, Svolder har redan idag den dominerande delen av portföljen inom detta segment (77 procent) och de större bolag vi äger kommer vi behålla till dessa uppnått full värderingsmässig potential. Förändringen kommer ske gradvis men man ska förvänta sig att när det gäller nya innehav kommer huvuddelen ligga inom segmentet med marknadskapitalisering under 15 000 MSEK. Förhoppningsvis skapar detta också en relativ fördel för Svolder jämfört med vissa småbolagsfonder som på grund av sin storlek och riskmandat "tvingas" lägga en stor del av sin fondförmögenhet inom segmentet av bolag med börsvärden om 15 000–50 000 MSEK eller till och med högre och endast i begränsad omfattning kommer kunna agera i Svolders segment av faktiska små och medelstora börsbolag.

FREDRIK CARLSSON
Ordförande



» För Svolders del har substansvärdet, sett i såväl ett tioårigt som för bolaget livslångt perspektiv, inklusive reinvesterade utdelningar, genomsnittligen stigit med 13 procent per år. »

VD HAR ORDET

Svolders verksamhetsår 2014/2015 är historia. Det är dags att sammanfatta tolv månader med ganska så olika omvärldsbetingelser och grad av börsoptimism. Ur Svolders perspektiv kan året beskrivas såväl positivt som negativt, beroende på vilken måttstock som används. Börskursen och substansvärdet steg 14 respektive 15 procent, vilket är i nivå med såväl den samlade svenska börsen som världsindex. Samtidigt har CSRX, ett jämförelseindex för bolag med börsvärden upp till cirka 50 000 MSEK, stigit nästan 23 procent.

AKTIER GER LÅNGSIKTIGT GOD AVKASTNING

Under alla omständigheter ska vi konstatera att aktier är en långsiktigt väldigt bra sparform och då särskilt utanför de allra största bolagen. För Svolders del har substansvärdet, sett i såväl ett tioårigt som för bolaget livslångt perspektiv, inklusive reinvesterade utdelningar, genomsnittligen stigit med 13 procent per år.

I vanlig ordning kommer vi att försöka beskriva vilka scenarier vi arbetat efter i de enskilda bolagen och övergripande samt att redovisa de olika utfallen, såväl positiva som negativa. Det gläder mig att åter notera Nolato bland våra största bidragsgivare, med ett tillskott om 39 MSEK. Efter tre år som det mest värdeskapande innehavet lämnar dock Nolato detta verksamhetsår över stafettpippen till Unibet och Troax.

Spelbolaget Unibet har skapat ett värde om 63 MSEK till Svolder detta verksamhetsår. Bolaget har mycket framgångsrikt utvecklat inte minst sportspel kring sitt namn och dominerande varumärke. Den utveckling som kännetecknat bolaget sedan slutet av 2011 är imponerande och det är glädjande att bolaget lyssnade på den kritik som uppstod när styrelsen temporärt föreslog ett slopande av aktieutdelningen i syfte att vidta större förvärv, något som bolaget då inte varit så framgångsrikt på. Dagens Unibet är därmed redo att möta konkurrensen från andra stora internetaktörer, men även de statliga monopolerna när spelmarknaderna i allt större utsträckning blir föremål för licensgivning. Lönsamhet och kassaflöde har hittills överträffat Svolders förväntningar och de aktieförsäljningar som genomförts har följaktligen gjorts för tidigt. Samtidigt är Unibets samlade substansvärdebidrag under de tre senaste verksamhetsåren om drygt 100 MSEK, och som till väsentlig del realiserats, något som vi tacksamt tagit emot.

Många börsintroduktioner har genomförts under verksamhetsåret och nästan samtliga inom Svolders placeringsuniversum. Utfallen har varierat och det är sannolikt för tidigt att dra definitiva slutsatser. Kännetecknande för framgång förefaller ändå ha varit introduktioner som genomförts tidigt under verksamhetsåret, där kapital tillförts bolagen och s.k. ankarinvesteringar förekommit. Låt mig därför framhålla Svolders roll i samband med noteringen av verkstadskoncernen Troax under mars 2015 och som utgör ett exempel på att Svolder kan ta förhållandevis stora ägarandelar i kvalitativa mindre börsbolag som söker nya delägare till rimligt pris.

SAAB VIKTIGT FÖR SVERIGE

Det går inte att skriva ett VD-ord utan att nämna innehavet i försvars- och säkerhetskoncernen Saab, aktieportföljens största. Under verksamhetsåret har placeringen tillfört Svolders substansvärde drygt 32 MSEK, med en avkastning på tidsvägt investerat kapital om 19 procent. Saab har samtidigt lagt grunden för några av de största projekten i svensk industrihistoria.

Saabs börsvärde var på balansdagen ”endast” 23 000 MSEK. Som jämförelse kan noteras att NCC och Intrum Justitia är jämnstora och att Swedbanks och TeliaSonerars börsvärden är ungefär nio gånger så höga. Man kanske inte kan, eller ska, värdera äpplen och päron. Men, den teknologikunskap som finns bakom bland annat stridsflygplanet Gripen, ubåtssystemet A26, radarsystemen Giraffe, vapensystemet Carl-Gustaf och digitala system för obemannad flygledning är något i särklass bland svenska företag och tjänar till eftertanke. Ett fåtal länder och företagsgrupper har den kompetens och teknikhöjd som Saab besitter. Samarbeten efterfrågas därför av många teknologikoncerner och stater i den demokratiska världen.

Av koncernens 14 000 medarbetare är ungefär 11 400 anställda i svenska koncernbolag. Saabs produkter och teknologisystem är avgörande för Sveriges incidentberedskap och försvarsförmåga. I en allt mer hotfull omvärld råder stor enighet i Riksdagen om värdet av den högkvalificerade svenska försvarsindustrin och behovet av internationella samarbeten. Lägg därtill en aktuell orderstock om cirka 110 000 MSEK med betydande tillägg i form av underhåll och uppgraderingar samt en företagsledning och styrelse som ställer höga mål för långsiktiga rörelseresultat och kassaflöden, så förvånas jag fortfarande av det njugga mottagandet från svenska placerare. Att kunna försvara svenska och andra länders demokratiska värderingar är något som, enligt mitt förmenande, borde ställas allra högst bland placerares hållbarhetskriterier. Det är glädjande att Sveriges försvarsminister är stolt över Saabs tecknade orders. Jag tycker vi borde vara många fler!

LÅGPRESTERARE

Särskilt två bolag belastar vårt substansvärde, nämligen SSAB och Orexo. Vi berör placeringarna på annan plats i årsredovisningen, men jag vill ändå tillägga att vi i SSAB:s fall sannolikt värderat de synergieffekter som uppstår genom sammanslagningen med det finska stålföretaget Rautaruukki annorlunda än aktiemarknaden. Därtill har ak-

tier i stålföretag världen över drabbats av stor oro kring Kinas ekonomiska tillväxt, USA:s oljeindustris minskade investeringar samt överutbudet av handelsstål i världen. Vi anser att placerarna har överreagerat och tror att en vändning uppstår senast i samband med att aktieutdelningen återupptas.

I Orexos fall har bolagets läkemedel hittills inte visat sig så särpräglad som bolaget ansett och vi själva bedömt. Ett aktuellt beslut från amerikanska hälsovårdsmyndigheten FDA kan dock ändra bilden till det bättre. Mer anmärkningsvärt är att vi inte tillräckligt ifrågasatt bolagets förmåga att ta en betydligt större marknadsandel än som varit fallet. Marknadsdominanten har varit aggressivare, inköpsorganisationer mer prispessande och läkare mer konservativa än vad tidigare analyser givit för handen.

SJÄLVREGLERING KRÄVER PROAKTIVITET

För Svolder som investmentbolag är det glädjande att tillströmningen av börsbolag har ökat. Även för de nya noterade bolagen skapar det förändrade ägandet och bolagsstyrningen möjligheter till ökad långsiktighet, fokus på organisk tillväxt och högre transparens. Börsen är, och ska vara, en plats för välskötta bolag. Det ska också vara skillnad i kravställandet på de olika listorna. När bolagsföreträdare eller andra närstående aktörer brister i sitt ansvar eller äventyrar den börsetiska kompassen, så måste olika skyddsmekanismer agera. Jag är en stor anhängare av den självreglering vi historiskt haft i Sverige och som väldigt många intressenter säger sig såväl förespråka som värna om. Det är inkonsekvent att prata självreglering om allt som inte slutligt är avgjort i domstolarna ska betraktas som tillåtet, eller att ett beteende är korrekt om det är förenligt med en välformulerad men intetsägande policy. Självregleringen måste bedrivas aktivt i det dagliga arbetet och många bör vara kallade, självfallet även Svolder. Det gäller för övrigt styrelser, revisorer, aktieägare, Nasdaq Stockholm eller olika bransch- och intresseorganisationer. Ingriper vi inte, blir resultatet att placerares bedömda risk och efterföljande avkastningskrav stiger alternativt att lagstiftningens fyrkantiga och ofta oflexibla regelverk blir styrande.

Jag tycker att det är särskilt viktigt att aktieägare och de som jobbar på aktieägarnas uppdrag, dvs. styrelseledamöter, företagsledare och bolagens valda revisorer, tänker på självregleringen. Därför är det glädjande när ägare lyfter bort styrelseledamöter och bolagsföreträdare som utnyttjar aktieägarnas tillgångar för privata ändamål.

FÖRSVAR AV MARKNADSEKONOMIN

Marknadsekonomi och privat ägande är grunden för god samhällsutveckling, välbefinnande och demokrati. Fria företag utvecklas bäst i konkurrens och kunderna får mest värde vid köp av varor och tjänster för sina pengar. I Västeuropa finns ett inte oväsentligt inslag av offentlig verksamhet, ett inslag som politiska grupperingar vill ha olika stort. Börsen är kanske den mest tydliga marknadsplatsen för marknadsekonomi och därför har vi placerare också ett ansvar för försvaret av densamma. I det ligger, förutom att självregleringen fungerar, att vi tar avstånd från aktörer som agerar på sådant sätt att det skapar berättigad grogrund för ifrågasättande av fri företagsamhet och vinster i bland annat offentligt finansierade verksamheter. När begreppet ”ocker” får en mening hos finansföretagen i utlåningen till konsument, vårdföretagens vinstmarginaler på hem för ensamkommande flyktingbarn eller när lånesnurror systematiskt eliminerar svenska vinster i ett hål i ett skatteparadis så måste vi förespråkare också på olika sätt agera mot sådana avarter inom marknadsekonomi. Att inte agera innebär att vänsterns ifrågasättande av marknadsekonomi naturligen får fotfäste hos medborgarna och vi åter står inför en debatt om vinster i välfärden samt begränsningar i det fria företagandet. Åtgärder som riskerar att hårdast drabba de mindre aktörerna, de som är nära kunder och brukare och som ser till att konkurrensen är reell.

EU TAR INITIATIV TILL FÖRBÄTTRAD REVISION

EU har i kölvattnet av finanskrisen konstaterat att revisionen, inte minst av finansiella företag, uppvisat kraftiga brister. Många gånger har detta gjorts utifrån långa relationer mellan revisorer och deras klienter. Nya regler har därför tillkommit med syfte att förstärka revisionens kvalitet, öka kraven på oberoende samt förbättra konkurrensen inom revisionsområdet. I dagsläget har bransch- och lobbyingsorganisationen FAR och de stora revisionsbyråerna fullt upp med att påtala vilka problem de nya reglerna kommer att medföra, försöka hitta så få begränsningar som möjligt och att framföra att det blir dyrbart för klienterna. Det vore betydligt mer passande om de stora revisionsbyråerna i stället ägnade sig åt att hörsamma EU:s kritik och utveckla revisionen, dvs. det viktiga arbete som lagen föreskriver att endast kvalificerade revisorer får utföra.

Det borde vara självklart att hos klientföretagen inte utföra annat än marginella kringtjänster utanför den lagstadgade revisionen, såsom exempelvis kvartals- och prospektgranskning. Det är för mig omöjligt att förstå hur en revisionsfirma kan utföra konsultuppdrag för en revisions-

klient och samtidigt påstå sig vara oberoende när den ekonomiska ersättningen för konsultuppdragen så direkt påverkar den påskrivande revisorns vinst- och ägarandel. Det är också viktigt att styrelser, inte minst via valberedningar och revisionsutskott, bevakar att revisorerna verkligen är oberoende samt i likhet med styrelseledamöter ska arbeta för alla aktieägare.

För Svolders del skulle vi välkomna om ett revisionsföretag meddelade att de konsekvent väljer att antingen revidera ett bolag eller att endast bedriva konsultation. Det är också mycket anmärkningsvärt när vi noterar att revisionsföretag bedriver direkt konkurrerande konsultverksamhet med enskilda portföljbolag.

Jag hoppas slutligen att vi framöver får se betydligt mer informativa revisionsberättelser än de vaga ”friskrivningsprodukter” som för tillfället presenteras på årsstämorna med FAR som gemensam författare.

BÖRSEN, VAR GOD DRÖJ?

Svolder intar fortsatt en neutral börssyn. I ett lågt ränteläge, med många välskötta och finansiellt starka börsbolag, framstår aktiers direktavkastning och värdering som attraktiva. Samtidigt justeras tillväxttakt i världsekonomin ned och svenska hushåll uttrycker farhågor för skuldsättning, höjda skatter och tilltagande arbetslöshet. Det finns följaktligen en uppenbar risk att placerares och analytikens nuvarande resultat- och omsättningsprognoser är för högt ställda. Osäkerheter kring inte minst den amerikanska centralbanken FED:s fortsatta penningpolitik kan dessutom skapa ränte- eller valutaturbulens, med negativa följdverkningar för världens aktiemarknader. Den samlade bedömningen för den svenska aktiemarknaden blir det neutralt tråkiga, dvs. att den under verksamhetsåret 2015/2016 inklusive utdelningar bör kunna avkasta i nivå med placerarnas bedömda avkastningskrav om cirka 7–8 procent under verksamhetsåret 2015/2016. Svolder, med sin tydliggjorda strategi att välja aktier bland de ofta underanalyserade mindre och medelstora börsbolagen har förutsättningar för att överträffa detta. I vårt sökande efter undervärderade aktier, utifrån en långsiktig syn på bolagens tillväxt, etablerade affärsmodeller, goda affärsmannaskap och finansiella styrka, hoppas vi fortsatt kunna hålla oss vid trendlinjen för Svolders historiska tillväxt. En trendlinje som över 22 år uppvisar en årlig värdetillväxt om genomsnittligen cirka 13 procent, inklusive återinvesterade utdelningar.

Er tillgivne

ULF HEDLUNDH
Verkställande direktör

TOTAL- AVKASTNING

Totalavkastning i procent per 2015-08-31

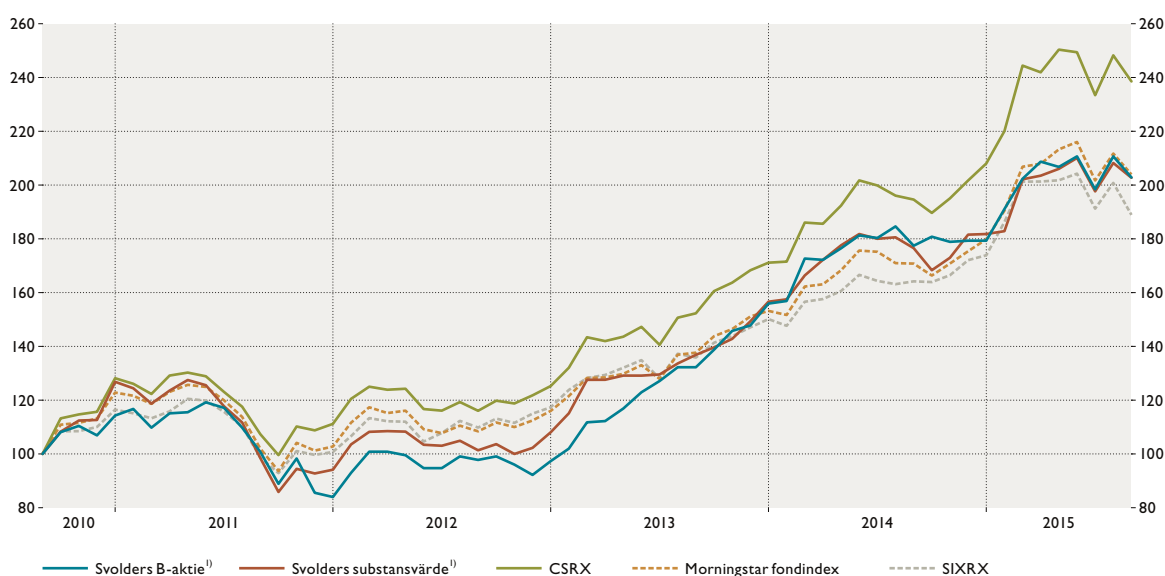
Svolder	1 år	3 år	5 år	10 år	15 år	20 år	Sedan start ²⁾
Substansvärde ¹⁾	15	100	103	243	154	754	1 404
Aktiekurs (Svolder B) ¹⁾	14	107	103	228	160	902	1 298
Aktiemarknadsindex							
Carnegie Small Cap Return Index	23	106	139	244			
SIX Return Index	15	72	89	172	132	805	1 394
Morningstar Fondindex							
Sverige, små-/medelstora bolag	19	88	104	197			

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 förvaltnings- och transaktionskostnader, vilket ej gäller för aktiemarknadsindex.

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

Totalavkastning fem år



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

²⁾ Sedan starten 1993-06-30 med noteringskurs och substansvärde om 25 SEK/aktie. Historik för jämförelseindex finns endast för SIX Return Index för motsvarande period.

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

FEMÅRSÖVERSIKT

	2014/2015	2013/2014	2012/2013	2011/2012	2010/2011
Substansvärdeförändring, MSEK	161,6	270,2	227,9	-25,1	-58,5
Utbetald utdelning, MSEK	28,8	26,9	42,2	42,2	51,2
Summa substansvärdeförändring, MSEK	190,4	297,0	270,2	17,1	-7,3
Börsvärdeutveckling, MSEK ¹⁾	137,6	278,4	192,0	-70,4	-41,6
Utbetald utdelning, MSEK	28,8	26,9	42,2	42,2	51,2
Totalavkastning, MSEK	166,4	305,3	234,2	-28,2	9,6
Resultat efter skatt, MSEK	190,4	297,0	270,2	17,1	-7,3
Utdelning, MSEK ²⁾	32,0	28,8	26,9	42,2	42,2
Utdelningsandel, %	2,2	2,2	2,6	5,2	5,0
Aktieportföljens direktavkastning, %	3,0	3,5	4,3	4,8	4,1
Vidareutdelningsandel, %	82	75	64	87	96
Portföljens omsättningshastighet, %	32	59	65	63	49
Förvaltningskostnader, MSEK ³⁾	15,3	19,1	18,9	17,2	16,8
Förvaltningskostnader, % ³⁾	1,1	1,6	2,0	2,1	1,9
Aktieportföljen, MSEK	1 408,5	1 291,9	990,4	794,2	873,1
Substansvärde, MSEK	1 475,0	1 313,4	1 043,2	815,3	840,4
Börsvärde (B-aktien), MSEK ¹⁾	1 324,8	1 187,2	908,8	716,8	787,2
Likviditet (+)/belåning (-), %	4,6	2,0	5,4	3,0	-3,8
Soliditet, %	100	100	99	99	95

Nyckeltal per aktie

	2014/2015	2013/2014	2012/2013	2011/2012	2010/2011
Substansvärdeförändring, SEK	12,60	21,10	17,80	-2,00	-4,60
Utbetald utdelning, SEK	2,25	2,10	3,30	3,30	4,00
Summa substansvärdeförändring, SEK	14,90	23,20	21,10	1,30	-0,60
Kursutveckling (B-aktien), SEK	10,75	21,75	15,00	-5,50	-3,25
Utbetald utdelning, SEK	2,25	2,10	3,30	3,30	4,00
Totalavkastning, SEK	13,00	23,85	18,30	-2,20	0,75
Resultat efter skatt, SEK	14,90	23,20	21,10	1,30	-0,60
Substansvärdeförändring, %	12,3	25,9	28,0	-3,0	-6,5
Utbetald utdelning, %	2,2	2,6	5,1	5,0	5,7
Summa substansvärdeförändring, %	14,5	28,5	33,1	2,0	-0,8
Kursutveckling (B-aktien), %	11,6	30,6	26,8	-8,9	-5,0
Utbetald utdelning, %	2,4	3,0	5,9	5,3	6,2
Totalavkastning, %	14,0	33,6	32,7	-3,6	1,2
Totalavkastning inkl reinvesterad utdelning					
Svolderaktien (B), %	14,3	34,2	35,3	-3,0	0,8
Substansvärdet, %	14,8	29,0	35,0	2,9	-1,5
Carnegie Small Cap Return Index (CSRX), %	22,6	27,8	31,2	8,1	7,3
SIX Return Index (SIXRX), %	15,0	20,9	23,7	11,3	-1,3
Morningstar fondindex, %	19,4	24,1	27,0	6,3	2,0
Substansvärde, SEK	115,20	102,60	81,50	63,70	65,70
Aktiekurs (B-aktien), SEK	103,50	92,75	71,00	56,00	61,50
Substansvärderabatt (-)/premium (+), %	-10,2	-9,6	-12,9	-12,1	-6,3
Utdelning, SEK ²⁾	2,50	2,25	2,10	3,30	3,30
Direktavkastning, %	2,4	2,4	3,0	5,9	5,4
Totalt antal A- och B-aktier, miljoner ⁴⁾	12,8	12,8	12,8	12,8	12,8

Definitioner av nyckeltal redovisas på sidan 72. Belopp per aktie är avrundade, förutom för aktiekurs och utdelning, till hela tiotal ören.

¹⁾ Beräknas utifrån samtliga utestående aktier (inkl A), baserat på aktiekurser för Svolder B. ²⁾ Avser respektive verksamhetsår. För 2014/2015 enligt styrelsens förslag.

³⁾ Inklusive kostnader för rörlig ersättning. ⁴⁾ Bolaget har inte några pågående program med finansiella instrument som medför någon utspädning av antal aktier. Antalet aktier uppgår till 12 800 000.

SVOLDER- AKTIEN

NOTERINGSPLATS

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

Aktieinformation

	Svolder A	Svolder B
Kortnamn	SVOL A	SVOL B
ISIN-kod	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 I:I	64	6 400 000
2001-01-18	Fondemission I:I	128	12 800 000

KURSUUTVECKLING

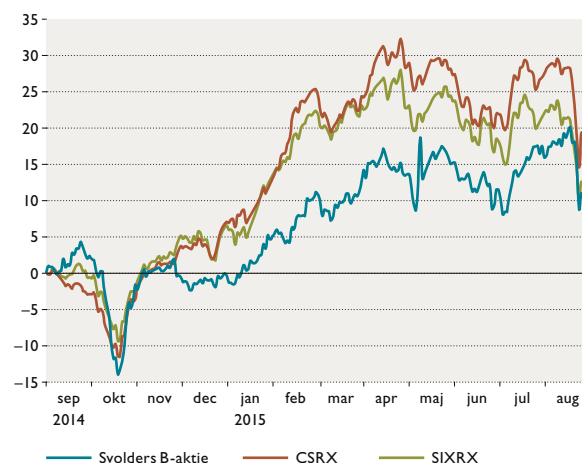
Räkenskapsårets högsta betalkurs för B-aktien var 112,50 SEK och den lägsta var 77,00 SEK. På balansdagen var den senaste betalkursen 103,50 SEK. Aktiekursen steg med 11,6 procent under verksamhetsåret. Inklusivt reinvesterad utdelning steg aktien med 14,3 procent. Omsättningen i Svolders A-aktie är låg. Aktieägare kan, efter ansökan hos Svolders styrelse, omvandla A-aktier till B-aktier. Under verksamhetsåret har 107 852 A-aktier omstämplats till aktieslag B. A-aktien omsattes senast den 24 augusti 2015 till 114,00 SEK.

Aktiefördelning

Aktieslag	Antal	% av totala antalet aktier	Antal röster	% av totala rösterna
A	622 836	4,9	6 228 360	33,8
B	12 177 164	95,1	12 177 164	66,2
Total	12 800 000	100,0	18 405 524	100,0

Totalavkastning i procent

	2014/2015	2013/2014
Svolders aktiekurs (B) inklusive reinvesterad utdelning	14,3	34,2
Carnegie Small Cap Return Index	22,6	27,8
SIX Return Index	15,0	20,9



AKTIEOMSÄTTNING OCH ÄGARSTRUKTUR

Antalet aktieägare ökade med drygt 900 och uppgick till cirka 8 900 vid verksamhetsårets utgång. Det institutionella ägandets andel av kapitalet ökade samtidigt som det utländska minskade under verksamhetsåret.

Storleksklasser 2015-06-30

Innehav	Antal aktieägare	Antal aktier	Andel (%)
1-500	6 124	1 005 902	8
501-1 000	1 347	1 109 658	9
1 001-5 000	1 174	2 703 564	21
5 001-	253	7 980 876	62
Summa	8 916	12 800 000	100

Källa: Euroclear

Omsättningen i B-aktien minskade i såväl volym som i kronor räknat jämfört med föregående år. I genomsnitt omsattes knappt 8 000 aktier per börsdag på Nasdaq Stockholm.

Aktieomsättning Svolder B

	2014/2015	2013/2014
Genomsnittligt antal oms. aktier/börsdag	7 928	12 527
Genomsnittlig oms. per börsdag, kSEK	778	1 055
Genomsnittligt värde per avslut, kSEK	22	28
Antal aktier per avslut	226	328
Antal avslut per börsdag	35	38
Andel börsdagar med avslut i aktien, %	100	100
Andel av totala antalet aktier som omsatts, %	15	24

Källa: Nasdaq Stockholm

KORRELATION OCH VOLATILITET

Korrelationen mellan substansvärdet och Svolderaktien samt substansvärdet och CSRX var högre än föregående år, samtidigt som korrelationen mellan aktien och CSRX minskade något.

Korrelation

	Substansvärdet	Svolderaktien	CSRX
Substansvärdet	1,00		
Svolderaktien	0,70 (0,55)	1,00	
CSRX	0,89 (0,83)	0,65 (0,68)	1,00

Volatiliteten är oftast högre för en enskild aktie än dess substansvärde eller jämförelseindex. Volatiliteten för substansvärdet och CSRX var högre jämfört med föregående år. Däremot var volatiliteten för Svolderaktien något lägre.

Volatilitet i procent

Substansvärdet	Svolderaktien	CSRX
14 (12)	19 (21)	16 (12)

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 3 och 13 procent. Genomsnittligen var rabatten 9 procent och på balansdagen var den 10 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.”

Ägarstruktur¹⁾

Ägare	A-aktier	B-aktier	Antal aktier	Förändring ²⁾	Röster, %	Kapital, %
Rolf Lundström privat och via bolag	437 900	1 050 000	1 487 900	0	29,5	11,6
Investment AB Öresund		2 251 178	2 251 178	486 881	12,2	17,6
Avanza Pension Försäkring AB	1 008	387 385	388 393	-56 641	2,2	3,0
Fjärde AP-fonden		360 001	360 001	0	2,0	2,8
Torfinn AB	33 000	21 000	54 000	-2 000	1,9	0,4
Harry Bouveng privat och via bolag	23 700	28 000	51 700	3 500	1,4	0,4
Johan Hilding	23 000	200	23 200	2 000	1,3	0,2
Spiltan Fonder AB		178 870	178 870	14 126	1,0	1,4
Nordnet Pensionsförsäkring AB	901	138 890	139 791	-5 133	0,8	1,1
Kathrine Mansfield	12 000	0	12 000	-5 000	0,7	0,1
Summa tio största	531 509	4 415 524	4 947 033	437 733	52,9	38,6
Övriga utländska ägare och förvaltare	5 442	295 083	300 525	-64 722	1,9	2,3
Övriga (cirka 8 900 st)	85 885	7 466 557	7 552 442	-373 011	45,2	59,0
Totalt	622 836	12 177 164	12 800 000	0	100	100
Röstetal per aktie	10	1				

¹⁾ Röstsorтерad ägarstruktur per 2015-06-30. Andelen institutionellt ägande utgör ca 30 procent (24 procent) av aktiekapitalet och ca 23 procent (25 procent) av röstetalet.

²⁾ Innehavets förändring sedan 2014-06-30, enligt årsredovisning 2013/2014.

NYCKELN TILL GODA INVESTERINGAR

$$\begin{array}{l} + \text{ SAA} \\ + \text{ TVX} \\ + \text{ UTD} \\ \hline = \text{ SVO} \end{array}$$

SVOLDERS AKTIEÄGARANSVAR

Förvaltning av värdepapper är förenat med ett stort ansvar. Detta synsätt är vägledande i vårt investerings- och analysarbete.

TILLVÄXT

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

UTDELNING

Svolder erbjuder en offensiv utdelningspolitik baserad på portföljbolagens utdelningar med avdrag för löpande förvaltningskostnader.

SVOLDER

Ett svenskt investmentbolag som är noterat på Nasdaq Stockholm.

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

PLACERINGS- FILOSOFI

MÅL

Svolders överordnade mål är att, med en fullt investerad aktieportfölj, långsiktigt skapa en positiv avkastning som 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 attraktiv utdelningspolitik och konsekvent portföljpolitik.

SPECIALISERINGAR OCH AVGRÄNSNINGAR

Svolder bedriver aktiv aktieförvaltning inom det specialiserade segmentet små och medelstora bolag på den svenska aktiemarknaden. Med små och medelstora bolag avses huvudsakligen noterade bolag med börsvärden vid investeringstillfället om högst 15 000 MSEK.

Krav på portföljbolag

- » Kvalitet: Primärt bolag med noteringsavtal med NASDAQ OMX Stockholm AB
- » Storlek: Huvudsakligen noterade bolag med börsvärden understigande 15 000 MSEK
- » Karaktär: Etablerade affärsmodeller
- » Finansiellt: Utdelningskapacitet och utdelningsvilja

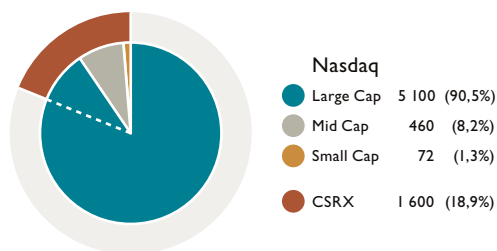
Kvalitet

Svolder placerar huvudsakligen i bolag noterade på Nasdaq Stockholm, vilket syftar till att reducera Svolders marknadsrisk för de enskilda aktieinnehavaren. Det är Svolders uppfattning att de bolag som genomgått Nasdaq Stockholms granskning i väsentligt högre utsträckning uppfyller de krav placerare har rätt att kräva av ett publikt bolag än de som handlas på övriga marknadsplatser. Det finns dock bolag även på andra marknadsplatser som har egenskaper och möjligheter att inom rimlig tid bli föremål för notering på Nasdaq Stockholm. Sådana bolag kan emellertid högst utgöra 15 procent av aktieportföljen, förutsatt att styrelsen inte beslutar om andra gränser.

Storlek

Svolder bedömer att de små och medelstora bolagen på Nasdaq Stockholm i mindre utsträckning är föremål för analys och bevakning av aktiemarknadsaktörer samt ekonomijournalister än de stora bolagen. Detta gör det möjligt för en specialiserad aktör som Svolder att utnyttja sin analyskompetens kring just små och medelstora bolag. Många småbolagsförvaltare har dock i dagsläget mandat att placera i bolag som inte längre är att betrakta ens som medelstora bolag. CSRX har för närvarande (oktober 2015) en övre gräns om nästan 50 000 MSEK. En specialisering mot små och medelstora bolag torde därför bättre stämma överens med målsättningen att huvudsakligen placera i aktier med börsvärden under 15 000 MSEK. Svolder kommer successivt att justera sitt placeringsuniversum mot denna övre börsvärdegräns. Portföljbolagen vid ingången av verksamhetsåret 2015/2016 påverkas ej av förändringen. Ett portföljinnehav, vars aktie som till följd av kursuppgång får ett högre värde än 15 000 MSEK, ska ej heller säljas av endast det skälet.

Börsvärden Nasdaq Stockholm 2015-08-31 i '000 MSEK (andel av totalt börsvärde)



För de allra minsta bolagen på Nasdaq Stockholm upphör ibland de praktiska möjligheterna att omsätta aktierna när omvärldsbetingelserna förändras i starkt negativ riktning. Det är inte heller ovanligt att dessa bolag uppvisar en högre grad av konjunktorkänslighet samt att företagsledningar och styrelser har mindre erfarenheter av att bemästra lågkonjunkturer och strukturförändringar. Svolder är därför försiktiga med att placera 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 pris- och kompetensledande samt att företagen har en dokumenterad förmåga att över tid uppvisa lönsamhet och positivt kassaflöde. Svolder gör ingen branschmässig avgränsning kring vilka bolag som kan bli föremål för investering. Utifrån resonemanget ovan undviks i praktiken bolag i tidiga utvecklingskedan, något som kännetecknar många mindre bioteknik-, informationsteknologi- och utvecklingsföretag.

Finansiellt

Aktieutdelning är en central komponent vid Svolders bolagsurval. Det är samtidigt väsentligt att skilja på utdelningsandel, utdelningsnivå respektive utdelningstillväxt. Låg utdelningsandel eller utdelningsnivå förväntas att sammankopplas med snabbare utdelningstillväxt och 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 för Svolder. Samtidigt blir kapitalallokeringen på aktiemarknaden mindre effektiv. Bolag utan utdelningspolitik, utdelningskapacitet eller utdelningsvilja saknar väsentliga egenskaper för att ingå i Svolders aktieportfölj.

»STOCK PICKING«

Svolder arbetar med en koncentrerad portfölj och bedriver ett aktivt aktieurval. Portföljen består av cirka 10–20 aktieinnehav. Den är ingen indexportfölj och är inte heller skapad utifrån krav på riskspridning enligt modern portföljteori. Med risk följer också möjligheter. Svolder bedömer att den affärsmässiga/operationella risk som finns i portföljbolagen ofta är lägre än den som avspeglas i respektive akties kursättning. Genom ett välutvecklat analys- och förvaltningsarbete skapas förutsättningar för god avkastning. Svolder kan beskrivas som en så kallad ”stockpicker”, dvs. en förvaltare som bygger en portfölj utifrån de individuella bolagens egenskaper och värdering.

FÖRVALTNINGSARBETET

Placeringar i kategorin små och medelstora bolag är mindre konkurrensutsatta 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. Analyser och företagsbesök görs löpande av dessa bolag och branscher. I samband med bolagens bokslutsrapporter och andra större händelser görs uppdateringar. Aktieförvaltarna har direktkontakter med analytiker hos olika investmentbanker. Kontakter och handel med investmentbankers institutionsmäklare sker 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 och möjligheter som särskilt är förknippade med bolagets verksamheter. Analysarbetet inriktas på absolut avkastning. Jämförelser görs dock kontinuerligt med värderingen av liknande börsbolag. Placeringshorisonten är långsiktig, dvs. minst tre år från investeringstillfället. Någon bortre tidsgräns uppställs inte. Förändrade omvärldsbetingelser, bolagskaraktäristika eller värdering kan självfallet alltid föranleda omprövning av de enskilda portföljplaceringarna.

Bolagskontakter

En viktig del av aktieförvaltarnas arbete ägnas åt möten med företrädare för befintliga samt potentiella portföljbolag. Ambitionen med dessa kontakter är att etablera och utveckla en dialog samt att inhämta information med beaktande av gällande regelverk. Svolder bedömer att det finns ett stort behov av erfarenhetsutbyte mellan industriella aktörer och finansiella placerare för att bättre förstå varandras målsättningar, prioriteringar och ageranden.

Styrelsens roll

Den verkställande direktören är ansvarig för den löpande portföljförvaltningen. Detta regleras genom en av styrelsen fastställd placeringsinstruktion och följs upp enligt etablerade rutiner. Ansvarsfördelningen mellan förvaltningsorganisationen och styrelsen är tydlig, där enskilda portföljbeslut fattas av aktieförvaltare/VD medan för Svolder strategiska beslut behandlas av styrelsen. Styrelsen följer särskilt upp portföljens största placeringar, där även egna företagsbesök och kontakter förekommer. Styrelsen har under senare år särskilt initierat frågor kring aktieportföljens belåningsgrad, utnyttjande av derivat samt koncentration av portfölj och placeringsuniversum.

MÖJLIGHETER ATT SKAPA YTTREMERVÄRDEN

Det är portföljruvalet som avgör om Svolders ekonomiska mål kommer att uppfyllas. Därutöver kan meravkastning skapas genom ett omdömesgillt utnyttjande av belåning, aktieutlåning 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. Risker blir särskilt stora 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 och i tider präglade av bristande aktielikviditet närmast obefintliga. 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 kan förekomma i begränsad form, under beaktande av styrelsens placeringsinstruktion och när en koppling finns till portföljens underliggande aktier. Svolder lånar i begränsad utsträckning ut aktier som kan användas av annan aktör för att sälja aktien i fråga, så kallad blankning. Svolder bedriver ej aktiv blankning i egen regi, då sådan strategi är svår genomförbar för mindre bolag med begränsad aktielikviditet.

Relationer med portföljbolagen

Svolder anser att varje företagsgrupp är unik och att särskild hänsyn ska tas till den särprägel som kännetecknar varje noterat företag. Det är vidare väsentligt att tydligt skilja på rollfördelningen mellan ägare, styrelse, företagsledning och revisorer. 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. Ägaraktiviteter sker vanligen genom aktiv medverkan i valberedningar eller via kontakter med ägare, styrelser och företagsledningar. Under verksamhetsåret har Svolders VD Ulf Hedlundh medverkat i fem valberedningars arbete, varav i XANO som dess ordförande. Övriga har gällt Acando, KappAhl och Proact samt den informella valberedningen i Troax efter deras börsintroduktion. Svolders egna arbetsinsatser baseras på förutsättningarna att skapa avkastning ur ett ägarperspektiv.

Svolder stödjer särskilt åtgärder i portföljbolag ägnade att:

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

AKTIEPORTFÖLJEN

2015-08-31

Aktie	Aktiekurs (SEK)	Marknadsvärde (MSEK)	Andel av substansvärde %
Saab	216,30	186,0	12,6
Troax	91,50	180,0	12,2
Nolato	212,50	156,9	10,6
Acando	13,35	113,9	7,7
Beijer Alma	183,50	105,2	7,1
Unibet	666,00	83,3	5,6
Platzer Fastigheter	33,80	81,1	5,5
Proact	106,25	76,6	5,2
New Wave Group	37,10	62,6	4,2
SSAB B	30,94	60,6	4,1
XANO Industri	138,50	44,4	3,0
Magnolia Bostad	37,00	43,5	2,9
Oriflame	113,40	43,1	2,9
KappAhl	25,50	39,8	2,7
AGES Industri	130,00	38,9	2,6
Bong inkl konvertibel		33,8	2,3
Elos Medtech	113,50	33,4	2,3
Orexo	50,75	25,4	1,7
Aktieportföljen		1 408,5	95,5
Nettoskuld (-)/nettofordran (+)		66,5	4,5
Totalt/substansvärde		1 475,0	100,0

En mer detaljerad portföljupställning framgår av not 14 på sidan 64.



SAAB



Nolato



BEIJER • ALMA



MAGNOLIA



KappAhl



orexo

PORTFÖLJ- FÖRÄNDRINGAR OCH ANALYS AV VÄRDETILLVÄXTEN

ÖVERGRIPANDE PORTFÖLJBESLUT

Svolder beskrev i fjolårets årsredovisning att aktier var lågt värderade i förhållande till såväl aktuella stats- som företagsobligationer, men att aktierna i förhållande till vinster, tillväxt och ett normaliserat ränteläge närmast var att betrakta som dyra. Risker ansågs särskilt finnas för den ekonomiska tillväxten i världen och att analytikernas resultatprognoser för börsbolagen generellt var för höga. Penningpolitiken bedömdes bli fortsatt starkt expansiv och finanspolitiken skulle, där så var möjligt, bli mer inriktad på tillväxt än besparingar. Centralbankernas penningpolitiska åtgärder hade efter hand fått större genomslag och trovärdigheten hos investerarna hade stärkts, inte minst i Europa. Politiskt förutsågs bristande vilja till samförståndslösningar, särskilt i flera europeiska länder där Sverige inte var undantaget. Sammanfattningsvis beskrevs detta som att:

- » De ekonomiska problemen i Europa var väl diskonterade av kapitalmarknaderna.
- » Tillväxten i Sverige fortsatt skulle överträffa flertalet europeiska länder.
- » Den politiska polariseringen inom och mellan länder hotade att försvåra rationella ekonomiska beslut.
- » Centralbankerna i världen fortsatt skulle bedriva en expansiv penningpolitik, men en förändring av den amerikanska penningpolitiken skulle kunna skönjas.
- » Värderingen av aktier hade höjts i sådan utsträckning att potentialen för värdestegringar successivt skulle avta.

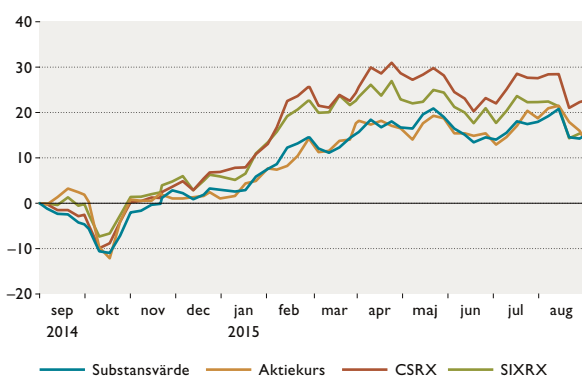
Svolders huvudscenario för den svenska aktiemarknaden bedömdes som neutralt, dvs. att en avkastning om cirka 8–10 procent inklusive mottagna utdelningar var rimlig att förvänta sig. De noterade bolagens kvalitativa egenskaper, såsom exempelvis stark finansiell ställning, goda marknadspositioner och attraktiva vinstmarginaler, betraktades som särskilda styrkor i sammanhanget. Högre generell värdering samt osäkerheten i det längre tidsperspektivet ansågs dock vara skäl till en mer neutral inställning till börsen än tidigare. I händelse av att omotiverade sättningar på börsen skulle ske så fanns förutsättningar för att utnyttja portföljbelåning, dock alltid under övervägande av den höjda finansiella risk detta skulle skapa.

I Svolders halvårsrapport för verksamhetsåret angavs senare uppfattningen att, efter en stark inledning, en väsentlig del av den bedömda värdetillväxten för verksamhetsåret då redan hade inträffat. En kraftigt ökad förväntad nyintroduktionsaktivitet under senare delen av verksamhetsåret bedömdes visserligen kunna skapa investeringsmöjligheter men samtidigt ansågs risken som överhängande att introduktionerna och senare försäljningar skulle belasta likviditeten, särskilt på småbolagsmarknaden.

ETT STARKT MEN VOLATILT VERKSAMHETSÅR

Svolders verksamhetsår 2014/2015, dvs. 1 september 2014 till 31 augusti 2015, var ett starkt börsår. Samtidigt ökade volatiliteten och avslutningen av verksamhetsåret var svag. De mindre och medelstora bolagen, mätt som det utdelningsjusterade CSRX, utvecklades väsentligt bättre än börsen som helhet. CSRX steg 22,6 procent, att jämföra med den samlade börsens 15,0 procent (SIXRX). Mycket av förklaringen ligger i att aktierna i börsens fastighetsbolag väsentligt överträffade övriga börsbolags. Den svenska börsens värdering fortsatte att stiga, då den övergripande vinstutvecklingen inte motsvarade kurstillväxten.

Totalavkastning Svolder¹ och CSRX i procent



Källa: Svolder och Infront

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

Även världens börser noterade ett gott utfall. Mätt i svenska kronor steg dessa sammantaget med 14 procent. Centralbankerna världen över bedrev fortsatt expansiv penningpolitik till gagn för många tillgångspriser. Tillväxten inom OECD-området var positiv, även om förväntningarna vanligen ställdes högre än vad som blev utfallen. Valutakursutvecklingen spelade en mycket stor roll för det samlade utfallet på de olika aktiemarknaderna. Förstärkningen av den amerikanska dollarn och det engelska pundet var dramatisk med ett utfall om 21 respektive 12 procent mot den svenska kronan. Trenden har dock påtagligt försvagats under verksamhetsårets slut. Euron stärktes mer beskedligt mot kronan, dvs. drygt 3 procent. Värt att notera är att en av Sveriges största handelspartners, Norge, såg sin valuta falla med drygt tio procent mot den svenska kronan.

Råvarupriserna föll kraftigt, mätt i USD. Till följd av dollarförstärkningen påverkades priserna för exempelvis svenska importörer emellertid i väsentligt mindre utsträckning. Orsaken till nedgången brukar tillskrivas den allt svagare tillväxttakten i Kinas ekonomi och särskilt dess ökande betydelse av tjänster och konsumentvaror på bekostnad av producent- och investeringsvaror. Prisfallet på olja var dramatiskt, då det i dollar räknat nästan halverades. Råvaruprisernas utveckling drabbade många råvaruproducerande länders ekonomier samtidigt som sänkta bränsle-

och värmekostnader förstärker konsumenternas köpkraft. Tidigare tillväxtmarknader som exempelvis Brasilien, Sydafrika, Ryssland, Turkiet och oljestater i Mellanöstern drabbades hårt.

ÖVERORDNAT MÅL OCH MÅLUPPFYLLELSE

Svolders överordnade mål är att, med en fullt investerad aktieportfölj, skapa en positiv avkastning som långsiktigt överstiger den svenska småbolagsmarknaden mätt som Carnegie Small Cap Return Index (CSRX). Bedömningen är vidare att segmentet små och medelstora bolag långsiktigt har en bättre värdeutveckling än den samlade svenska aktiemarknaden, som kan mätas genom SIX Return Index (SIXRX). Svolders substansvärdeutveckling analyseras i detta avsnitt för det avslutade verksamhetsåret 2014/2015, de två föregående verksamhetsåren samt för fem respektive tio år. För att jämförelserna ska vara relevanta används jämförelseindex som är justerade för aktieutdelning ("return"). I det sammanhanget bör nämnas att Svolder vid sin beräkning tar hänsyn till avkastningen på den återlagda aktieutdelningen ("reinvestering"), som sker till substansvärde respektive Svolders B-aktiekurs. Härigenom fås full jämförelse med den metodik som bland annat de större investmentbolagen, reinvesterade index och fonder använder. Samma metod används även i presentationen som görs på sidan 12.

Utfall och måluppfyllelse

Verksamhetsår	2014/2015	2013/2014	2012/2013
Värdeförändring i procent			
Svolders substansvärde inklusive reinvesterad utdelning	14,8	29,0	35,0
Carnegie Small Cap Return Index	22,6	27,8	31,2
SIX Return Index	15,0	20,9	23,7
Bedömt avkastningskrav ¹	8,0	8,0	8,5
Måluppfyllelse			
Svolder			
Absolut värdeutveckling ²	Ja	Ja	Ja
Relativ värdeutveckling (CSRX)	Nej	Ja	Ja
Småbolag relativt stora bolag	Ja	Ja	Ja

¹ Aktiemarknadens avkastningskrav för småbolagsaktier bedöms utgöra cirka 8–9 % per år.

² Anges i förhållande till bedömt avkastningskrav ovan.

Svolders koncentrerade aktieportfölj gör att det årsvisa utfallet vanligen avviker, ibland mycket, från olika jämförelseindex. Under verksamhetsåret 2014/2015 var värdeutvecklingen för Svolder sämre än småbolagsmarknaden, men bättre under såväl 2012/2013 som 2013/2014. Avvikelserna har analyserats och beskrivits i tidigare årsredovisningar. Aktiemarknaderna har uppvisat hög volatilitet de senaste åren och utfallen avviker därför kraftigt från aktiemarknadens bedömda långsiktiga avkastningskrav när jämförelser endast görs årsvis.

Källa: Infront, SIX, Morningstar och Svolder

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

Akkumulerat utfall och måluppfyllelse

	2 år	3 år	5 år	10 år
Värdeförändring i procent				
Svolders substansvärde inklusive reinvesterad utdelning	48	100	103	243
Carnegie Small Cap Return Index	57	106	139	244
SIX Return Index	39	72	89	172
Bedömt avkastningskrav ¹⁾	17	26	48	125

Måluppfyllelse

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

¹⁾ Aktiemarknadens avkastningskrav för småbolagsaktier bedöms utgöra cirka 8–9 % per år.

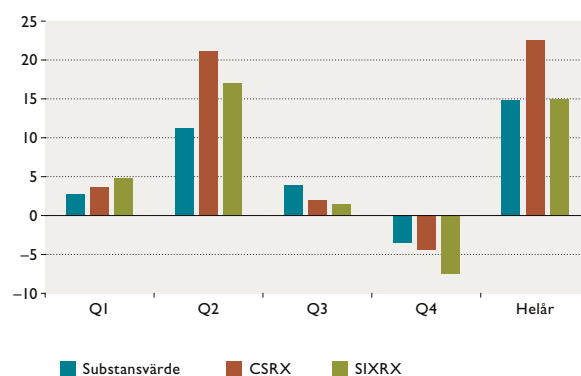
Det är naturligt att en koncentrerad aktieportföljs utfall avviker från jämförelseindex samt att avvikelserna under enstaka kvartal och år emellanåt är kraftiga. Ett gott portföljval ska emellertid över tid innebära att avkastningen överträffar jämförelseindex. Småbolagsmarknaden brukar ha högre volatilitet än börsen som helhet, vilket förklarar de mindre bolagens relativa meravkastning under längre tidsperioder kännetecknade av värdetillväxt.

VÄRDEFÖRÄNDRINGEN 2014/2015

Svolders substansvärde ökade under det avslutade verksamhetsåret med 190,4 MSEK, inklusive återlagd utdelning om 28,8 MSEK till bolagets aktieägare. Substansvärdet på balansdagen utgjorde 1 475 MSEK, vilket per Svolderaktie motsvarade 115,20 SEK.

Verksamhetsårets olika kvartal varierade starkt vad gäller avkastning. Stockholmsbörsen visade särskilt under perioden december 2014 till februari 2015 en mycket stark absolut avkastning. Inte minst gällde detta fastighetsbolag och flera bolag inom den lägre delen av Nasdaq Stockholms storbolagssegment, men som samtidigt ingår i Svolders jämförelseindex CSRX.

Kvartalsvis värdeutveckling 2014/2015 i procent



Källa: Infront, SIX Morningstar och Svolder

AKTIEPORTFÖLJEN

Värdeutvecklingen har varierat mellan de olika branscherna. Genomgående kan sägas att Svolders portföljnehav bland varuproducerade bolag inom branscherna Industrivaror och Informationsteknologi tillsammans med Konsumentvaror utvecklats bäst. Höga utdelningsandelar har bidragit till värdeskapandet. Två branscher var negativa, nämligen Råvaror och Hälsovård.

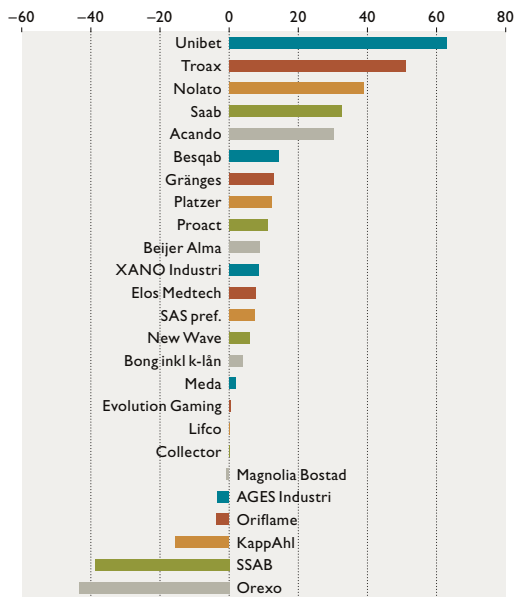
Branschvis värdeutveckling

Bransch	Antal aktieslag	Substansvärdebidrag (MSEK)	Ack. värdeförändring ¹⁾ (%)
Energi	-	-	-
Råvaror	1	-38,8	-3,0
Industriella varor och tjänster	10	129,7	9,9
– Industrivaror	8	118,3	9,0
– Industriella tjänster	1	4,0	0,3
– Transport	1	7,4	0,6
Konsumentvaror	6	63,4	4,8
Hälsovård	2	-41,4	-3,2
Finans och fastighet	2	12,4	0,9
Informationsteknologi	4	80,6	5,5
– Programvara och tjänster	3	41,7	3,2
– Hårdvara och tillbehör	1	38,9	3,0
Teleoperatörer	-	-	-
Totalt	25	205,9	15,7

¹⁾ Substansvärdebidrag i förhållande till ingående substansvärde.

Den absoluta värdeökningen för de 25 aktier som under verksamhetsåret 2014/2015 funnits i Svolders aktieportfölj var 206 MSEK. Den samlade effekten av realiserade och orealiserade värdeförändringar, utdelningar, konvertibelräntor och ersättning för aktielån för varje portfölj innehav framgår av diagrammet Substansvärdebidrag i MSEK. Nitton innehav hade positiv avkastning och sex negativ.

Substansvärdebidrag i MSEK



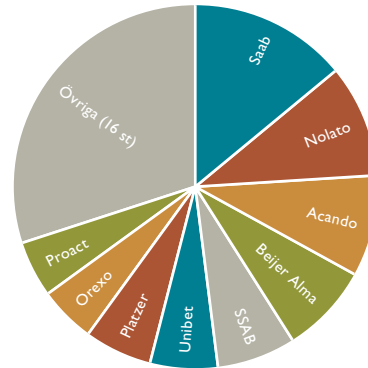
Fem aktiers utfall sticker ut på den positiva sidan med ett samlat substansvärdebidrag om goda 216 MSEK. På motsvarande sätt utmärker sig tre innehav på den negativa, med en belastning på substansvärdet om hela 98 MSEK. De fem största bidragsgivarna Unibet, Troax, Nolato, Saab och Acando hade följaktligen ett värdeskapande som tillsammans var bättre än hela den samlade aktieportföljen. Av substansvärdebidraget utgjorde aktieutdelningar drygt 23 MSEK och då omfattas inte Troax som börsnoterades under våren 2015. Bland de negativa, dvs. KappAhl, SSAB och Orexo fanns utdelningar och ersättning för aktielån om drygt 2 MSEK.

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, Saab och Unibet uppvisade betydande positiva substansvärdebidrag även föregående verksamhetsår. Nämnade negativa bidragsgivare 2014/2015 var samtliga värdeskapande under verksamhetsåret 2013/2014. Endast Oriflame har belastat Svolders substansvärde under såväl 2014/2015 som 2013/2014.

AKTIERS AVKASTNING

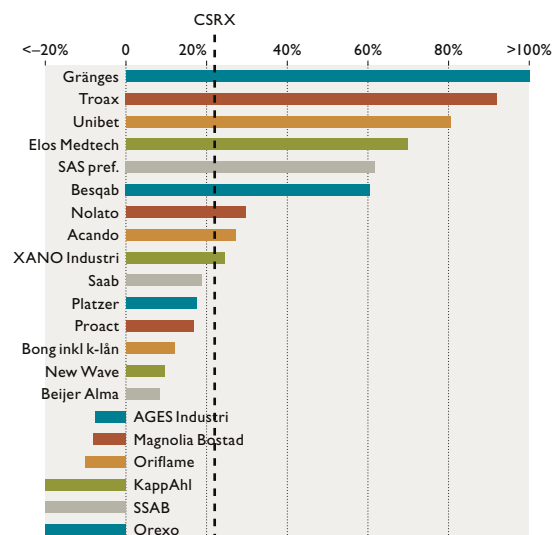
Aktierna i värdepappersportföljen har funnits olika tid i portföljen och bundit olika mycket kapital. För att jämföra ett mindre innehavs betydelse för Svolder ur avkastnings-synpunkt med ett stort, är det relevant att ställa substansvärdebidraget i relation till det tidsvägda investerade kapitalet.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

Andel tidsvägt kapital verksamhetsåret 2014/2015



För innehav som innehafts korta tidsperioder resulterar detta ofta i stora positiva eller negativa avkastningstal, fastän substansvärdebidraget kan vara av liten betydelse. För att inte övervärdera sådana effekter så anges räntabilitets-tal endast för aktieinnehav med ett högre tidsvägt investerat kapital än 2,0 MSEK i diagrammet Tidsvägd avkastning i procent.

Tidsvägd avkastning i procent



Nolato och Acando utgör föredömliga exempel 2014/2015 på att såväl avkastning som substansvärdebidrag kan vara mycket goda trots att det tidsvägda kapitalet varit betydande. Detta gäller också de något mindre kapitalintensiva innehaven i Unibet och Troax. 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 Gränges och Besqab de bästa exemplen, men även SAS Preferens och Elos Medtech är värda att omnämna. Även sett till negativ avkastning utmärker sig i synnerhet Orexo och SSAB, men också till del KappAhl och Oriflame.

MOTTAGEN AKTIEUTDELNING

Mottagna aktieutdelningar utgjorde 38,8 MSEK, vartill också bör inräknas 3,0 MSEK i låneränta från konverteringslån i Bong. Motsvarande belopp 2013/2014 var 34,6 respektive 3,0 MSEK. Till föregående verksamhetsårs utdelningsbelopp bör även läggas inlösenprogram i HiQ, vilket tillförde Svolder 3,7 MSEK. Mottagna utdelningar är följaktligen tämligen oförändrade varför aktieportföljens direktavkastning därmed har sjunkit något. Förklaringen ligger bland annat i att det under våren 2015 nyintroducerade verkstadsbolaget Troax inte lämnade någon utdelning för verksamhetsåret 2014 som noterat bolag.

Portföljbolagen har vanligen haft en positiv inställning till aktieutdelning och har generellt sett starka balansräkningar. Utdelningsnivåerna har genomgående höjts fastän resultat- och kassaflödestillväxten ofta varit begränsad. Fem aktier svarar för nästan tre fjärdedelar av de mottagna aktieutdelningarna, där utdelningarna från Acando och Nolato fortsatt är särskilt betydelsefulla. Utdelningen från de fem bolagen nedan utgör en särskild stabilitet för Svolders egen utdelningskapacitet och bolagets förmåga att täcka sina förvaltningskostnader.

Mottagen aktieutdelning

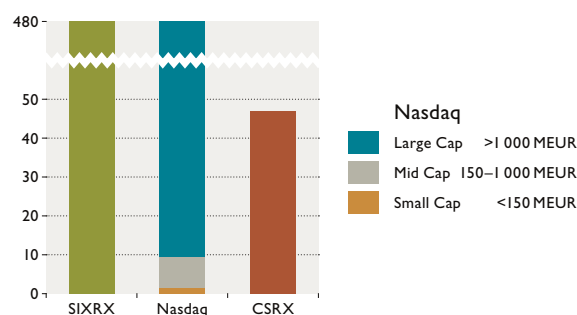
Aktie	MSEK	Andel (%)
Acando	8,5	21,8
Nolato	6,2	16,0
Beijer Alma	4,7	12,1
Unibet	4,7	12,1
Saab	4,1	10,4
Summa fem största	28,1	72,5
Övriga	10,7	27,5
Summa aktieutdelningar¹⁾	38,8	100,0

¹⁾ Utöver aktieutdelningar erhöles också 3,0 MSEK som ränteintäkt för konverteringslån i Bong.

RELATIV PORTFÖLJANALYS

Svolder strävar efter att långsiktigt överträffa CSRX, men komponerar inte portföljen efter att återspegla index. CSRX är ett värdeviktat index som på balansdagen bestod av cirka 220 svenska små och medelstora bolags aktier, fördelade på åtta branscher och elva sektorer, med ett samlat marknadsvärde om drygt 1 300 000 MSEK. CSRX värdemässigt största bolag var på balansdagen Meda. Meda var vid denna tidpunkt värderat till 47 000 MSEK, motsvarande en indexandel om 3,6 procent. CSRX förändras halvårsvis utifrån en övre börsvärdegräns som fastställs av värdeutvecklingen för samtliga aktier på de nordiska börserna. CSRX medianbolag hade på balansdagen ett börsvärde om cirka 1 800 MSEK.

Olika svenska index och underliggande bolags största börsvärden i '000 MSEK



CSRX omfattar såväl small som mid cap och large cap bolag upp till närmare 50 000 MSEK i börsvärde. Drygt 70 procent av CSRX värdeutveckling förklaras därför av företag med börsvärden som enligt Nasdaq Stockholms definition är att betrakta som storbolag, se diagrammet ovan.

Branschvikterna inom CSRX har inte i någon större omfattning förändrats under verksamhetsåret. Branschen Energi har ökat något på branschen Råvarors (tidigare benämnd Material) bekostnad. De värdemässigt största branscherna i CSRX utgörs fortsatt av Industriella varor och tjänster, Finans samt Konsumentvaror i nämnd ordning. Branschen Finans domineras av investment- och fastighetsbolag, medan Industriella varor och tjänster omfattar industriföretag i bred mening.

Branschvikter 2015-08-31 i procent

Bransch	Svolder ¹⁾	CSRX
Energi	-	2,8
Råvaror	4,3	7,3
Industriella varor och tjänster	44,2	27,6
– Industrivaror	41,8	19,4
– Industriella tjänster	2,4	7,7
– Transport	-	0,5
Konsumentvaror	19,4	18,7
Hälsovård	1,8	10,3
Finans och fastighet	5,8	22,5
Informationsteknologi	24,6	6,9
– Programvara och tjänster	13,5	3,1
– Hårdvara och tillbehör	11,1	3,8
Teleoperatörer	-	4,0
Totalt	100,0	100,0

¹⁾ Aktieportföljen utan hänsyn till likvida medel.

Svolder är överviktad i förhållande till CSRX i framför allt branschen Informationsteknologi och sektorn Industrivaror. I branschen Informationsteknologi klassas Nolato, som är ett av portföljens största innehav. Det bör i sammanhanget noteras att av Nolatos omsättning utgör telekom cirka 50 procent, medan övriga verksamheter avser tillverkning och försäljning av polymera material inom medicinsk teknik och industri. Svolder är också underviktad inom Industriella tjänster, där IT-konsulter väl skulle inrymmas under branschdefinitionen men istället anges som mjukvaruföretag. Särskilt inom Finans- och fastighet har portföljen varit underviktad under verksamhetsåret.

Branschexponering

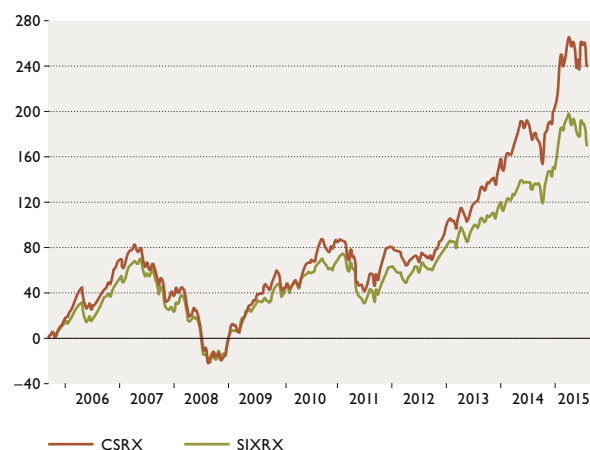
De mest betydande portföljförändringarna under verksamhetsåret har varit bolagsspecifika och har därför medfört förändringar på branschnivå. Ökningen har varit mest påtaglig inom Industrivaror och förklaras främst av placeringen i Troax. Minskning har gjorts inom Konsumentvaror och Hälsovård, där förklaringarna finns att hämta i försäljningar av Unibet, Meda och Besqab, men även i svag kursutveckling för KappAhl och Orexo.

Flertalet branscher är heterogena och uppdelningen är sällan glasklar, vilket gör Svolders branschfördelning jämfört med index har en underordnad betydelse i det löpande förvaltningsarbetet. Branschuppdelningen är inte heller standard och exempelvis SIX och Nasdaq Stockholm an-

vänder 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) samt IT-företag mindre. Inom branschen Finans är inslaget av banker dominerande bland storbolagen, medan fastigheter och investmentbolag dominerar bland de mindre.

Få fastighetsbolag i portföljen utgör den branschmässiga huvudorsaken bakom Svolders svagare värdeutveckling än CSRX. Svolder noterar annars åter placeringsframgångar bland teknologibolagen och för flertalet producerande industribolag.

CSRX och SIXRX i procent (10 år)



Under verksamhetsåret 2014/2015 överträffade åter värdeförändringen för de mindre och medelstora bolagens aktiekurser den för den samlade svenska börsen, 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 präglat 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.

PORTFÖLJFÖRÄNDRINGAR

Under verksamhetsåret genomfördes nettoförsäljningar om 46 MSEK. Bolagets nettofordran, dvs. huvudsakligen nettot av oreglerade affärer med tillägg för likvida medel, ökade med ungefärligen motsvarande belopp och var på balansdagen 66 MSEK. Detta utgör 4,5 procent av Svolders substansvärde. Aktieportföljen var obelånad under verksamhetsåret, med undantag för en kortare period under december till januari. En förhållandevis hög värdering av börsen gjorde det svårt att hitta långsiktigt undervärderade aktier, vilket utgjorde huvudskäl till strategin att hålla en viss likviditet. Svolder beaktar vidare att gällande utdelningspolicy ska kunna uppfyllas.

Genom belåning ökar den finansiella risken och portföljförhållena förstärks. Svolder har en avtalad checkräkningskredit om 200 MSEK i svensk affärsbank.

Antalet aktieinnehav på balansdagen är oförändrat, dvs. 19 stycken i 18 olika företag.

Köp och försäljningar (netto)

Köpt aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
Troax	1 967 681	129,0	67,30
Magnolia Bostad	1 175 843	44,3	37,70
Elos Medtech	294 537	26,5	89,80
SSAB B	680 000	25,3	39,30
Oriflame	207 795	24,0	118,60
Övriga köp		3,2	
Totalt		252,3	

Såld aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
Unibet	143 621	71,6	497,00
Besqab	358 348	42,8	119,40
Meda	335 000	33,5	100,00
SAAB	140 000	30,9	214,40
SAS preferens	60 500	29,4	485,40
Acando	1 529 897	25,7	14,90
Nolato	125 700	23,1	182,10
Övriga försäljningar		41,6	
Totalt		298,5	

Nettoförsäljningar **46,2**

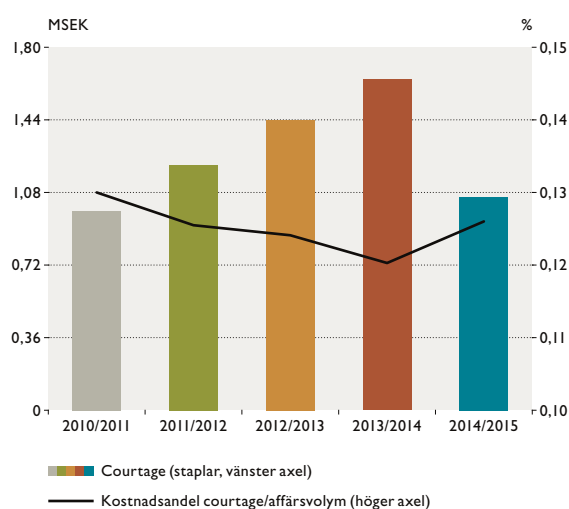
¹⁾ Vid beräkning av köpeskilling/försäljningslikvid per aktie beräknas denna utifrån den samlade köpeskillingen/försäljningslikviden för samtliga under perioden förvärvade/försälda aktier av samma aktieslag.

PORTFÖLJOMSÄTTNING OCH COURTAGE

Under verksamhetsåret förvärvades aktier för brutto 397 MSEK respektive såldes för brutto 443 MSEK. Aktieportföljens omsättningshastighet uppgick under verksamhetsåret till 0,32 (0,59) gånger. Omsättningshastigheten är lägre än genomsnittet den senaste femårsperioden. Värdeökningen av aktieportföljen har inte inneburit ökad omsättning, då Svolder inte genomfört stora förändringar bland portföljens största innehav. Vanligen brukar annars en stigande börs ge utrymme för portföljförändringar som är svår genomförbara vid ett svagt eller mycket svagt marknadscläge och därför höja omsättningshastigheten. 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. Aktieportföljens minskade omsättningshastighet beror också på avsaknaden av offentliga bud på portföljinnehav.

Såsom mäklararvode (courtage) utbetalades till banker och fondkommissionärer knappt 1,1 MSEK (1,6 MSEK), vilket motsvarar en kostnadsandel om 0,13 (0,12) procent av årets affärsvolym. I beräkningen ingår även uppskattat courtage i samband med nyintroduktioner. Aktiehandel genomfördes med 11 (12) svenska och utländska mäklarfirmor. Marknadsandelen för Svolders tre största mäklarkontakter utgjorde tillsammans 56 (56) procent av affärsvolymen. All aktiehandel sker på strikt kommersiella villkor, där respektive mäklarfirmas affärsförmåga och analyskompetens tillmätts väl så stor betydelse som courtaget.

Courtagetrend och kostnadsandel





BOLAGS- KOMMENTARER

Svolder kommenterar i detta avsnitt i årsredovisningen händelser under verksamhetsåret för flertalet portföljinvesteringar. Ett innehavs påverkan på Svolders substansvärde under verksamhetsåret visas i diagrammet Substansvärdebidrag på sidan 24. I likhet med tidigare verksamhetsår beskrivs tre portföljbolag extra utförligt på sidorna 35–37. Urvalet grundar sig främst på att Elos Medtech, Platzer Fastigheter och Troax torde vara mindre kända för Svolders aktieägare än många av de andra portföljbolagen då de funnits kortare tid i portföljen och inte är lika omnämnda i affärsmedia. Nämnda bolag bedöms däremot inte som anorlunda jämfört med övriga portföljbolag vad gäller exempelvis värdering, kontaktytor mot ledning, styrelser och ägare samt investeringshorisont. Kommentarererna nedan görs i den värdeordning som placeringarna påverkat Svolders substansvärde under verksamhetsåret 2014/2015.



Unibet är en av Europas största aktörer inom online-spel med över tio miljoner registrerade kunder. Spelkoncernen erbjuder spel innan match på sportevenemang, live betting, poker, kasino, bingo m.m. Verksamheten bedrivs, förutom Maria Bingo, uteslutande under det gemensamma varumärket Unibet. Detta är särskilt värdefullt ur ett marknadsföringsperspektiv. Kundbasen täcker över 100 länder, där allt fler länder har börjat licensiera eller på annat sätt reglera marknadsaktörerna. Moderbolaget är registrerat i EU-landet Malta, men aktien har sin huvudsakliga handelsplats på Nasdaq Stockholm.

Unibet ser det som angeläget att uppträda som en seriös och långsiktig aktör. Svolder har exempelvis i dialog med bolaget noterat att ledningen tar kraftfullt avstånd från aktörer som i nära anslutning till spel förmedlar krediter till

privatpersoner. Bolaget har också ambitionen att i positiv anda diskutera och medverka kring olika former av skatter och licensgivning så länge det är konkurrensneutralt och vilar på affärsmässiga grunder. Reglering genom licenser är såväl en möjlighet som ett hot för bolaget och det finns starka politiska krafter som förordar såväl monopol som en fri marknad.

Unibet har under flera år visat på en imponerande tillväxt i resultat och omsättning. Expansionen har framför allt skett organiskt och under senare år med god intern kontroll. Tidigare förvärv har integrerats på ett allt bättre sätt och nyligen meddelades att Unibet förvärvar två branschbolag, vilket stärker företagens ställning på främst den brittiska och centraleuropeiska marknaden. Den förändrade utdelningspolicyn har följts och det goda kassaflödet har medfört en hög utdelningsförmåga. Sammantaget har Unibet successivt fått ett allt starkare förtroende bland placera- rarna, vilket avspeglat sig i aktiekursen. Svolder har i takt med stigande aktiekurser minskat innehavet. För Svolders del skapade Unibet ett tillskott till substansvärdet om 63 MSEK för verksamhetsåret 2014/2015, vilket motsvarar 4,90 SEK per Svolderaktie och därmed utgör Svolders mest värdeskapande placering.



Svolder förvärvade motsvarande 9,9 procent av aktierna i områdeskydds företaget Troax vid deras börsnotering i slutet av mars 2015. Svolder bedömde att introduktionen skedde till ett rimligt pris och Svolder erbjöds möjligheten att tillsammans med Investment AB Latour utgöra "ankarinvestering". Troax beskrivs utförligare på sidan 37. Aktien skapade ett substansvärdebidrag om 51 MSEK eller 4,00 SEK per Svolderaktie.



Nolatos verksamhet omfattar tre affärsområden: Medical, Telecom och Industrial. Samtliga affärsområden har goda rörelsemarginaler, stabilt kassaflöde och expansionsmöjligheter. Särskilt Telecom har presterat mycket väl under verksamhetsåret, även om mycket av aktiemarknadens fokus riktas mot det vanligen snabbast växande affärsområdet Medical. Nolato har varit framgångsrik genom medverkan i ett flertal mobiltelefonmodeller. Genom att som tillverkare snabbt och med hög kvalitet ställa om produktion har lönsamheten kunnat hålla en hög nivå. Inom affärsområdet Telecom finns dessutom delområdet EMC (elektromagnetisk avskärmning), som i det dolda växer kraftigt och med bedömd hög lönsamhet. Affärsområdet Industrial är en betydande underleverantör till svensk och kontinentaleuropeisk industri, där tillväxten för närvarande är betydande inte minst tack vare nya uppdrag inom fordonsindustrin. För Medical sker tillväxten såväl genom förvärv som organiskt, medan övriga verksamheter i första hand växer organiskt. Nolato-koncernen har under flera år överträffat aktiemarknadens förväntningar och även i takt med framgångarna höjt koncernens finansiella mål, vilket mottagits väl av aktiemarknaden. Inte minst har intresset för Nolato ökat bland internationella placerare. I takt med kurstillväxten har Svolder reducerat sitt innehav något. Nolato har under de senaste tre åren varit största bidragsgivare till Svolders substansvärde. Även detta verksamhetsår skapas ett starkt bidrag om 39 MSEK, motsvarande 3,00 SEK per Svolderaktie.



Försvarsmaterialkoncernen Saab är Svolders värdemäsigst största aktieinnehav. Saab tillhör de noterade företag i Sverige med den mest utmärkande teknologihöjden och som i allt större utsträckning arbetar på en global marknad. Verksamheten är komplex och bland annat kännetecknad av stora investeringar, snabb teknologisk utveckling, omfattande projekt, många koncernbolag, politiska beroenden och historiskt stora kundförskott. Under verksamhetsåret har Saab noterat fortsatta framgångar för JAS Gripen samtidigt som marknadsföringskostnaderna stigit som en följd av ett utökat internationellt intresse för befintliga och nya versioner av stridsflygplanet. JAS Gripen framstår gentemot sina konkurrenter som mycket prisvärt i såväl inköp som löpande driftskostnader. Även ett samarbete med Boeing med avsikt att nå en möjlig stororder om ett nytt amerikanskt skolflygplan tar resurser.

Marknadsförutsättningarna för försvarsmaterial, som de senaste åren kännetecknats av minskade beställningar i kölvattnet av nationella besparingsprogram och budgetnedskärningar, har kraftigt förändrats sedan 2014. Tilltagande politisk oro i Östeuropa, fortsatt upprustning i Ryssland och Kina, direkta krigshändelser i Ukraina samt

ökad aktivitet av terrornätverk har fokuserat på behovet av försvar. En bred politisk enighet i Sverige visas också i Försvarsberedningens och Försvarsutskottets arbete. Saab har i olika sammanhang förmedlat en mycket positiv bild kring nivån på offertförfrågningar samt tilltron till en förstärkt orderbok också inom affärsområden som på senare år inte uppvisat tillväxt.

Saab har också kommit att inta en mycket aktiv roll i koncentrationen av svenskt utvecklings- och produktionskunnande av ubåtar, undervattenssystem och övrigt sjöförsvar via förvärvet av Kockums. Samtidigt har erhållits beställningar och avsiktsförklaringar, kring såväl uppgraderingar som nyproduktion, av ubåtar till den svenska marinen. Härigenom skapas förutsättningar för en kraftfull expansion av en undervattensverksamhet som Saab är väl förtrogen med. Möjligheter till internationella samarbeten och orders är på sikt mycket intressanta. Förvärvspriset för Kockums framstår som attraktivt även om det i det kortare perspektivet sannolikt medför ökade investeringar och negativt kassaflöde.

Saab-aktien utvecklades väl under verksamhetsåret och gav ett substansvärdebidrag om drygt 32 MSEK (2,50 SEK per Svolderaktie). Svolder är dock fortsatt förvånat över att aktien inte möter större intresse bland svenska och internationella placerare utifrån Saabs teknikhöjd, orderstock och det förändrade säkerhetsläget. Efter verksamhetsårets utgång har förhandlingarna med det brasilianska flygvapnet avslutats och ett avtal om köp av 36 JAS Gripen NG till ett ordervärde om 39,3 miljarder SEK undertecknats.



Genom apportförvärvet under sommaren 2014 av konkurrenten Connecta blev IT- och managementkonsultföretaget Acando en ledande aktör i norra Europa med drygt 1 700 anställda och en omsättning om för närvarande cirka 2,2 miljarder SEK. Acando är därmed den största noterade IT-konsulten i Sverige. Förvärv av tjänsteföretag med olika företagskulturer är svåra, men integrationen med Connecta förefaller ha fungerat väl och angivna synergieffekter har uppnåtts efter en del inledande svårigheter. Organiskt har Acando i likhet med flera av de större IT-konsultbolagen haft svårt att skapa tillväxt samtidigt som den finansiella ställningen, till skillnad mot runt sekelskiftet, är god. Detta har lett till att resultat- och omsättningstillväxt begränsats och aktierna kommit att få karaktären av "preferensaktier". Acando har en kraftfull utdelningspolitik och en drivande företagsledning. Trots detta har bolaget haft svårt att attrahera institutionella ägare och många av tidigare Connectaägare har valt att sälja erhållna Acando-aktier. Svolder har varit aktivt i att förvärva aktier i samband med sådant utbudstryck, men även valt att reducera när marknadsförhållandena normaliserats. Ett substansvärdebidrag om drygt 30 MSEK (2,40 SEK per Svolderaktie) har skapats under verksamhetsåret, där hela 8,5 MSEK härrör från bolagets aktieutdelning. Svolder är Acandos kapitalmässigt näst största ägare och den röstmässigt tredje största.

BESQAB

Besqab är sedan 25 år verksamt inom främst projektutveckling av bostäder. Det innebär nyproduktion av bostadsrätter och egna hem i attraktiva lägen med tyngdpunkt på storstockholmsområdet och Uppsala. Därutöver finns två affärsområden. Construction Management avser projektledning med totalansvar för hela byggprocessen samt fastighetsutveckling i huvudsak av egna fastigheter inom vård och omsorg. Svolder deltog i bolagets nyintroduktion 2014 och förvärvade därefter ytterligare aktier. Börsintroduktionen gjordes för att kunna expandera verksamheten och bolaget har mycket expansiva byggplaner för de närmaste åren, något som den ambitiösa ledningen hittills med råge har kunnat uppfylla. Aktiekursen steg kraftigt under vår och försommar 2015. Diskrepansen mot bostadsutvecklaren JM blev successivt allt större och Svolder valde av värderingsskäl då att sälja innehavet. Besqab gav ett substansvärdebidrag om drygt 14 MSEK, motsvarande 1,10 SEK per Svolderaktie, till mycket god avkastning på tidsvägt investerat kapital.

GRÄNGES

Svolder deltog i nyintroduktionen av metallurgiföretaget Gränges under hösten 2015. Prissättningen bedömdes som attraktiv, delvis tack vare ett tillfälligt svagt börsläge. Mindre kompletteringsförvärv genomfördes också därefter. I takt med det förbättrade börsläget, Gränges fördelaktiga valutamix och bättre kapacitetsutnyttjande i den svenska enheten steg aktien snabbt. Svolder uppfattade dessa kursrörelser som för snabba och valde därför att utifrån värderingsskäl sälja innehavet. Ägandet i Gränges gav upphov till ett substansvärdebidrag om 13 MSEK (1,00 SEK per Svolderaktie) med en synnerligen god avkastning på investerat kapital.

platzer FASTIGHETER

Fastighetsbolaget Platzer genomförde under föregående verksamhetsår en börsnotering av bolagets aktier. Svolder deltog i denna introduktion och har senare även ökat innehavet då Platzer bedöms som ett av de lägst värderade fastighetsbolagen på Nasdaq Stockholm. Platzers verksamhet är koncentrerad till Göteborg, en fastighetsmarknad som för närvarande har historiskt låga vakanstal. För en starkt fokuserad aktör som Platzer finns även betydande möjligheter att genom fastighetsförädling och utveckling skapa ytterligare värdetillväxt. Bolaget och aktien beskrivs utförligare på sidan 36. Platzer bidrog under verksamhetsåret med drygt 12 MSEK (1,00 SEK per Svolderaktie) till Svolders substansvärde.

PROACT

Proact är specialiserat på lagring och hantering av stora datamängder av affärskritisk information. Proacts kunder är främst stora och medelstora företag samt myndigheter. Verksamheten bedrivs i Norden samt delar av norra Europa. Två tredjedelar av försäljningen avser systemförsäljning medan resterande del utgörs av drifts- och konsultverksamhet. Systemförsäljningen har högt försäljningsvärde per medarbetare men lågt förädlingsvärde. Övriga delar har ett omvänt förhållande. Proact har under senare år även lanserat ett intressant molnerbudande, som uppvisar stark tillväxt.

Proacts tidigare kraftiga förvärvsexpansion skapade problem. Successivt har dock den nya företagsledningen kunnat åtgärda detta och har under 2014, i takt med allt bättre resultat och kassaflöde, åter börjat kunna fokusera på tillväxt. Denna gång sker det betydligt mer kontrollerat. Aktiemarknaden har endast i begränsad utsträckning uppmärksammat förbättringarna och bolaget har svårt att synas bland de olika mindre placeringsalternativ som finns inom IT-sektorn. Framtidsförutsättningarna för aktien är därmed goda och under verksamhetsåret gav Proact upphov till ett substansvärdebidrag om 11 MSEK, motsvarande 0,90 SEK per Svolderaktie. Svolder äger 7,7 procent av aktier och kapital i bolaget, vilket innebär att Svolder är den tredje största ägaren.

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. Återigen imponerar särskilt det höglönsamma dotterbolaget Lesjöfors. Den tidigare i huvudsak organiska tillväxten har kompletterats av förvärv inom närliggande verksamhetsområden. Övriga delar av koncernen är inte lika framgångsrika och särskilt det senast förvärvade affärsområdet Beijer Tech har inte motsvarat Svolders förväntningar. Åtgärder är dock vidtagna och effekterna av dessa bör kunna noteras redan under verksamhetsåret 2015/2016 även om det är långt till ett värdeskapande i nivå med jämförbara noterade industrihandelsbolag.

Koncernens kassaflöde och finansiella ställning är utmärkta, vilket underbygger den offensiva utdelningspolitiken och möjliggör expansion via företagsförvärv. Beijer Almas ledning och styrelse är dock väl medvetna om vad de söker och till vilka priser det är försvarbart. Beijer Alma har givit 8,8 MSEK i substansvärdebidrag, vilket motsvarar 0,70 SEK per Svolderaktie, och där 4,7 MSEK består av lämnad utdelning. Det är inget dåligt bidrag eller avkastning på tidsvägt kapital, men Svolder har historiskt blivit bortskämt med högre resultat.



Industrigruppen XANO delade under fjolårets verksamhetsår ut AGES Industri till sina aktieägare via ett så kallat Lex ASEA förfarande. Efter avknoppningen skapades två förhållandevis små, okända börsbolag och aktierna tappade en redan svag omsättningsbarhet. XANO:s aktiekurs som delat bolag hade det initialt också problematiskt, då några större kunder inom affärsområdet Industrial Solutions drabbades av ett försämrat orderläge. Den delvis nya företagsledningen anpassade bolaget snabbt till de förändrade omvärldsbetingelserna och utvecklingen under 2015 har successivt blivit allt mer lovande. XANO har historiskt varit framgångsrikt att förvärva och integrera nischade, mindre industriföretag. Det är en utveckling som ser ut att fortsätta. De flesta koncernbolagen arbetar som specialiserade underleverantörer till nordisk exportindustri, med en stark produktionsbas i Småland eller dess närhet. XANO-aktien har även detta verksamhetsår givit upphov till ett positivt substansvärdebidrag, denna gång med 8,6 MSEK eller 0,70 SEK per Svolderaktie samt till god avkastning på investerat tidsvägt kapital.



Elos Medtech är idag en renodlad aktör inom medicinteknisk industri. Bolaget har sitt ursprung i Westergyllenkoncernen, ett tidigare publikt bolag med ägar- och verksamhetsrötter i Västergötland. I dag finns verksamhet dessutom i Danmark, Kina och USA. Svolder har under verksamhetsåret förvärvat aktier motsvarande 4,8 procent av bolagets aktiekapital till ett anskaffningsvärde om cirka 26 MSEK. Placeringen har hittills varit framgångsrik och ett substansvärdebidrag om 7,6 MSEK har skapats, motsvarande 0,60 SEK per Svolderaktie och till mycket god avkastning på investerat kapital. Elos Medtech beskrivs utförligt på sidan 35.



Flygbolaget SAS arbetar i en mycket starkt konkurrensutsatt marknad och med stora lönsamhetsproblem. Prispressen är betydande även om beläggningstalen är historiskt höga för de europeiska flygbolagen. SAS kassaflöde och finansiella ställning är samtidigt betydligt bättre än nuvarande lönsamhet. Svolder medverkade i nyemissionen av preferensaktier under föregående verksamhetsår. Kursutvecklingen var dock svag månaderna efter emissionen och på Svolders ingående balansdag hade preferensaktien en förväntad årlig avkastning om 12,9 procent, utöver tillägg beroende på lösentidpunkt. Detta bedömdes av Svolder som en för hög riskpremie för att bolaget i framtiden inte ska dela ut i enlighet med intentionerna i emissionsprospek-

tet. I takt med kursförbättringen under verksamhetsåret såldes preferensaktierna, vilket resulterade i ett substansvärdebidrag om 7,4 MSEK eller 0,60 SEK per Svolderaktie.



New Wave Group skapar, förvärvar och utvecklar varumärken och produkter. Koncernen uppnår synergier genom att samordna design, inköp, marknadsföring, lager och distribution. Produkterna marknadsförs inom profil- och detaljhandelsmarknaden. Koncernen har tre rörelsesegment; Profil, Sport & Fritid och Gåvor & Heminredning. Etablerade varumärken inom sportfackhandeln är främst Craft och Seger. Glastillverkaren Orrefors Kosta Boda har omstrukturerats. Tidigare neddragning av lagernivåer inom profilmaknaden efter finanskrisen har bytts i återhämtade orders, men ökad kapitalbindning. Utökad marknadsorganisation, andra förstärkta marknadsatsningar och nya produktområden har likaså belastat återhämtningen av kassaflöde och resultat. Bolagets finansiella ställning är trots detta i väsentligt bättre skick än exempelvis under finanskrisen. För Crafts del görs internationella satsningar i takt med de sportsliga framgångarna för varumärket. Tidigare positiva framtidskommentarer från bolagets ledning har tidvis givit stöd åt aktien. Men när förbättringarna inte motsvarat de höjda förväntningarna så har aktiekursen fallit tillbaka. Svolder bedömer aktien som attraktivt värderad förutsatt att förbättringstakten tilltar under slutet av 2015 och 2016. En uppdelning av koncernen skulle sannolikt också mottas positivt av aktiemarknaden. Aktieinnehavet i New Wave ökade Svolders substansvärde med 5,9 MSEK, dvs. knappt 0,50 SEK per Svolderaktie.



Bong är europaledande inom kuvert och specialförpackningar för postutskick, distribution, e-handel och detaljhandel. Bong har under lång tid bedrivit ett strukturarbete med syfte att skapa större enheter och dra nytta av synergieffekter. Kuvertmarknadens volymminskning i norra Europa har slagit hårt på lönsamheten och bolagets finansiella ställning. Sommaren 2013 genomfördes därför en nyemission i kombination med omvandling av skulder till eget kapital och en konvertibelemission, där Svolder medverkade. Svolder deltog dessutom som garant i nyemissionen, som till förvånande låg del tecknades av befintliga aktieägare. Flera av garanterna har därefter sålt sina tilldelade aktier, vilket pressat aktiekursen. Arbetet med att reducera antalet produktionsplatser i koncernen fortsätter. Det belastar resultatet, men i mindre utsträckning kassaflödet. Bongs aktiekurs har delvis återhämtat sig under verksamhetsåret och Svolder har också marginellt reducerat sitt redan beskedliga innehav motsvarande 0,5 procent av substansvärdet. Ak-

tien har därför tillfört Svolders substansvärde 1,0 MSEK. För det konverteringslån som Svolder tecknat till nominellt värde (30 MSEK) och som värderats till 90 procent sedan föregående årsbokslut, har Svolder erhållit ränta om 3 MSEK motsvarande en årlig effektiv räntesats om drygt 11 procent. Konverteringslånet löper till 2018 med en konverteringskurs om 2,75 SEK per Bongaktie. Konverteringslånet är noterat vid Nasdaq Stockholm, men kursättning är i det närmaste obefintlig. Trots en viss återhämtning för aktien har Svolder valt att inte förändra värdet på konverteringslånet då alla effekter av Bongs omstruktureringsprogram ännu inte är kända. Sammantaget har placeringarna i Bong tillfört Svolders substansvärde 4,0 MSEK, dvs. 0,30 SEK per Svolderaktie.

MEDA

Svolders innehav i läkemedelskoncernen Meda reducerades betydligt under slutet av föregående verksamhetsår. Bolaget hade då, under delvis ny ledning, börjat återfå mycket av det gamla förtroendet från aktiemarknaden. Aktien kom även i strålkastarljus genom försök till uppköp av utländska läkemedelsföretag. Då syftet med sådana förvärv var mer inriktade på skattemässiga och finansiella fördelar än industriella, så avböjde styrelse och huvudägare varje sådan propå. I stället anfördes att bolagets strategi skulle bli mer expansiv, vilket i ett läge med hög förvärvsaktivitet och iögonfallande förvärvspriser oroade Svolder och föranledde försäljningen av innehavet. Medas bidrag till substansvärdet detta verksamhetsår blev 2,0 MSEK, motsvarande knappt 0,20 SEK per Svolderaktie.

MAGNOLIA

Svolder förvärvade aktier i bostadsutvecklingsföretaget Magnolia Bostad vid deras notering på Nasdaq First North Premier i juni 2015. Bolaget har en uttalad ambition att noteras på Nasdaq Stockholm under 2016. Magnolia Bostad utvecklar nya bostäder i främst de svenska storstadsregionerna. Målsättningen är vidare en fördelning om cirka 80 procent hyresrätter och resterande del bostadsrätter. Projektportföljen innehöll vid marknadsintroduktionen över 5 000 bostäder och har därefter utökats ytterligare. Bolagets affärsmodell bygger på att begränsa riskerna med kapitalintensiv fastighetsutveckling genom att arbeta med hög andel hyresrätter samt att vid produktionsstart redan ha sålt projektet till långsiktiga institutionella fastighetsägare. Härigenom sammanlänkas olika intressenters önskan om framför allt snabb bostadsexpansion respektive investeringar i attraktiva tillgångsslag. Noteringen skedde under en period av väldigt många börsintroduktioner, vilka flertalet inte förmådde bibehålla sin introduktionskurs. Svolder bedömer att bolaget har mycket goda förutsättningar att expandera under lönsamhet och att få ett positivt mottagande av aktiemarknaden när bolaget är mer känt och fått ökad legitimitet genom en högre position i Nasdaqs listsystem. Magnolia Bostad belastade sub-

stansvärdet med 0,8 MSEK (knappt -0,10 SEK/Svolderaktie).

AGES

AGES Industri erbjuder gjutning, bearbetning och montering av kvalificerade precisionskomponenter i större serier. Aluminiumpressgjutning och efterbearbetning är den största verksamheten. AGES är marknadsledande och kunderna finns till stor del inom fordonsindustrin. Under de senaste åren har ett omfattande investeringsprogram genomförts i AGES vilket tillför ökad volym och mer avancerade slutprodukter. AGES är en nyligen genomförd avknoppning från XANO och följer samma principer som den tidigare så framgångsrika avknoppningen av ITAB. Svolder uppskattar ledningarnas och styrelsernas förmåga att förvärva, integrera och utveckla industribolag mot ökad specialisering, kundfokus och expansion. Samtidigt är AGES ett litet företag och dess notering på Nasdaq First North Premier gör att det institutionella ägarintresset är begränsat. Verksamheten har under sitt första år som noterat bolag i huvudsak varit framgångsrik, även om de kraftiga produktionsökningarna inte skapats utan problem. Innan avknoppningen var AGES en värdedrivare för XANO:s goda börsutveckling, något som varit svårt att upprätthålla som enskilt börsbolag. AGES belastade Svolders substansvärde med 3,3 MSEK, dvs. knappt -0,30 SEK per Svolderaktie.

ORIFLAME — SWEDEN —

Oriflame är ett internationellt, direktförsäljande kosmetikföretag med försäljning i över 60 länder. Oriflame har ett brett produktutbud av skönhetsprodukter som marknadsförs av omkring 3 miljoner Oriflame-konsulenter med en samlad årsomsättning om drygt 1,2 miljarder euro. Moderbolaget har efter organisationsförändring flyttat sitt säte till Schweiz. En väsentlig del av koncernens försäljning sker inom Ryssland och forna delar av Östeuropa. Den geopolitiska oron i dessa delar har påverkat bolaget och investerarnas prissättning på risk, särskilt i samband med de kraftiga valutaförsvagningar som förekommer. Detta har också kommit att skymma de delar av koncernen, främst Asien och Sydamerika, som uppvisar stark tillväxt till förbättrade rörelsemarginaler.

Aktien bedöms som lågt värderad, även om de länderrisker som är förknippade med Oriflames verksamhet är svåranalyserade. Aktien har historiskt haft en hög utdelningsandel men osäkerheten på några av de centrala marknaderna har föranlett styrelsen att vara försiktig i tillämpningen av utdelningspolitiken, något som samtidigt inneburit en stärkt balansräkning. Om en normalisering börjar skönjas så kommer förväntad direktavkastning och övrig värdering att bli mycket attraktiv. Oriflame har belastat Svolders substansvärde även detta verksamhetsår. Utfallet var -3,6 MSEK, motsvarande -0,30 SEK per Svolderaktie.

KappAhl

KappAhl säljer framför allt damkonfektion i Sverige och Norge. Därutöver är barnkläder ett väsentligt affärsområde. Koncernen börsnoterades 2006. Hög belåning, omotiverat hög utdelningsandel, utlandsexpansion, låg investeringstakt i befintliga butiker, otydligt kundfokus och bristande ekonomisk styrning tvingade KappAhl till två nyemissioner under 2011 och 2012. Huvudägarskapet förändrades härigenom. Mycket av det som tidigare kännetecknade bolaget och aktien förändrades likaså, varför Svolder under 2013 började förvärva aktier. Åtgärdsprogram har reducerat kostnader, fokuserat verksamheten och skapat en starkare finansiell ställning. Förbättringarna avtog under verksamhetsåret, VD tvingades lämna utan att en beständig ersättare utsetts och bolagsstyrningen i övrigt skapar frågetecken. Aktiekursens branta fall under sommaren 2015 kom att belasta substansvärdet med drygt 15 MSEK, motsvarande 1,20 SEK per Svolderaktie.

SSAB

Innehavet i stålkoncernen SSAB förvärvades i samband med bolagets apportemission våren 2014 för köpet av den ledande finska stålkoncernen Rautaruukki. Härigenom skapades en större koncern med betydande synergieffekter. I ett globalt perspektiv är fortfarande SSAB en förhållandevis liten aktör, men har en världsledande position inom höghållfasta stål. SSAB producerar platta produkter, dvs. grovplåt och tunnplåt, i Nordeuropa och USA. Under flera år har den europeiska stålmarknaden präglats av överkapacitet, även till viss del på platta produkter. Det senaste året har också den starka dollarkursen medfört betydande import till USA, vilket i flera fall lett till dumpinganklagelser från amerikanska tillverkare.

Det senaste decenniet har det varit ett globalt underskott på insatsvaran järnmalm, drivet framförallt av Kinas ekonomiska utveckling. Samtidigt har järnmalmproducenterna närmast varit i en oligopolsituation, vilket har medfört ett högt pris på järnmalm som i sin tur har pressat rörelsemarginalerna för stålproducenter. Efter flera år av mycket omfattande investeringar i nya gruvor råder det nu i stället ett globalt överskott på järnmalm, med kraftiga prisfall på järnmalm som följd. Svolder bedömer det som rimligt att detta strukturskifte mycket väl kan leda till att stålbolagen kan återta en del av lönsamheten i värdekedjan. Aktiemarknaden har inte lagt någon vikt vid detta utan i stället sett järnmalmsprisets nedgång som något negativt för SSAB i kombination med fokus på Kinas svagare tillväxt, den amerikanska oljeindustrins investeringsstopp och bo-

lagets skuldsättning. Svolder menar att aktiemarknadens reaktion är kraftigt överdriven och mycket ett resultat av negativ trendframskrivning. Kassaflödet är annars starkt positivt och synergieffekterna från förvärvet följer plan. En återupptagen aktieutdelning skulle vara värdefull för tilltron till balansräkning och bolagets framtid. Fjölårets substansvärdebidrag har omvänt till ett kraftigt negativt, dvs. -39 MSEK motsvarande -3,00 SEK per Svolderaktie.

orexo

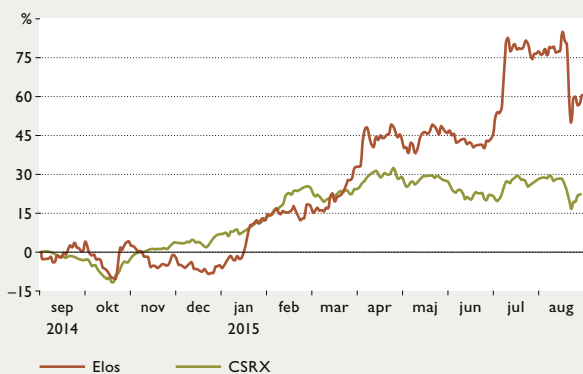
Orexo är ett specialistläkemedelsföretag. Bolaget har egen kommersiell verksamhet i USA, medan produktutvecklingen sker i Sverige. Orexos kommersiella produktportfölj består främst av Zubsolv, ett läkemedel för underhållsbehandling av opiatberoende (missbruk av smärtstillande läkemedel) och som godkändes av den amerikanska läkemedelsmyndigheten FDA i juli 2013. Kommersialiseringen, med egen marknadsorganisation, av Zubsolv har varit Orexos huvudfokus under 2014 och 2015. Detta har varit svårare än beräknat och de försäljningsmål som uppställts har hittills inte uppnåtts. Den negativa bild som under verksamhetsåret präglade bolaget förstärktes under sommaren 2015 då en betydelsefull kund valde en konkurrerande produkt som rekommendation för 2016. Det finns däremot positiva händelser som förefaller gått aktiemarknaden förbi. Bland annat har Zubsolv godkänts för initiering av underhållsbehandling för opiatberoende, något som ytterligare differentierar produkten från generiska preparat. Likaså har, efter verksamhetsårets utgång, ledande amerikanska politiker enats om att föreslå väsentligt ökade möjligheter för läkare att förskriva Zubsolv till nya patienter. Bolag inom läkemedel och bioteknik tenderar att behandlas väldigt binärt av aktiemarknaden. Tidigare positiva åsikter, som ifjol skapade ett värdefullt substansvärdebidrag, har under verksamhetsåret förbytts i något negativt. Orexo belastade under verksamhetsåret Svolders substansvärde med över 43 MSEK (-3,40 per Svolderaktie), vilket gör innehavet till den svagaste aktieplaceringen under verksamhetsåret.

BÖRSINTRODUKTIONER

Svolder har deltagit i börsintroduktioner under verksamhetsåret, men också avstått då introduktionspris varit högt eller bolaget i fråga saknat kvalitetsegenskaper som exempelvis historisk stabilitet hos ledning, ägare eller organisationsstruktur. I några fall har ansökta belopp inte heller motsvarats av given tilldelning. Dessa aktieposter har därför avyttrats i enlighet med Svolders koncentrationspolitik för aktieportföljen. Bolagen Lifco, Collector samt Evolution Gaming skapade på detta sätt tillsammans ett substansvärdebidrag om knappt 0,6 MSEK.

ELOS MEDTECH

Elos Medtech ("Elos") har sin bakgrund i det tidigare noterade konglomeratet Westergyllen. Elos inriktades ursprungligen på finmekanik, där medicintekniska produkter successivt fått en allt större betydelse utifrån bolagsförvärv och organisk tillväxt. Koncernen omsätter i rullande årtakt drygt 500 MSEK.



Elos är en ledande utvecklings- och produktionspartner av medicinteknikprodukter och komponenter, som t.ex. dentala och ortopediska implantat och instrument. Kunderna utgörs huvudsakligen av internationellt verksamma medicinteknikföretag inom fyra marknadssegment.

Generellt styrs efterfrågan hos Elos kunder av tre faktorer: demografi, kompetensutveckling inom ortopedi och kirurgi samt ekonomisk tillväxt. En åldrande befolkning, effektivare och mer komplexa operationer samt finansiering via offentliga eller privata medel följer av detta. Elos kunder kan delas in i tre grupper: stora globala företag, specialiserade aktörer eller lokala företag där verksamheten koncentreras till ett begränsat geografiskt område. Oavsett kundgrupp gäller stränga regulatoriska krav från såväl FDA i USA som motsvarande myndigheter inom EU, krav som dessutom ökar.

Verksamhet bedrivs vid två produktionsenheter i Sverige samt en i vardera Danmark, Kina och USA. Varje enhet har sina specialister och försäljningsansvariga. De olika produktionsenheterna är högt automatiserade, vilket medför att produktionsvolym är central för lönsamhet samt att expansion är kapitalkrävande. Ett mindre koncernkontor med främst VD, CFO, marknads- och kvalitetschef utgör bolagets centrala kostnader. Behov av koncentration och outsourcing hos kunder leder till att exempelvis Dental Implant Services även kan ta över samt utveckla egna produkter, som dock distribueras i befintliga kanaler. Verksamheternas tillväxt varierar, men en årlig tillväxt om cirka tio procent samt en rörelsemarginal omkring 13 procent eftersträvas av bolaget.



"Under senaste året har Elos Medtech slutfört den renodling mot Medtech som initierades för över 5 år sedan i och med försäljningen av Fixturlaser i juni 2014. Förvärvet av Onyx Medical i Memphis, USA i april 2015 var ytterligare ett steg i vår ambition om att vara en global leverantör till ledande medicinteknikföretag inom våra fokussegment,

Dental Implantat Systems, Trauma & Spine, Diagnostics och Medical Devices. Förvärvet adderar mellan 35–40 procent i omsättning och blir en viktig plattform för vår tillväxt i Nordamerika. Satsningen på egna produkter har också fortsatt med ett starkt resultat under året med en tillväxt på närmare 60 procent, vilket överträffat våra interna prognoser. Egna produkter är ett av våra prioriterade områden och vi ser fortsatt mycket goda tillväxtpotentialer primärt inom Dental Implant Systems, men även inom Trauma & Spine."

Oktober 2015, Johannes Lind-Widestam, VD Elos Medtech AB

Nyckeltal

MSEK/SEK	2011 ¹⁾	2012 ¹⁾	2013 ²⁾	2014 ³⁾	2015 ^{2/3)}
Omsättning	414	434	368	381	436
Rörelseresultat	23	18	27	33	37
Resultat före skatt	18	9	22	32	35
Vinst per aktie	2,11	1,35	2,79	3,87	4,20
Utdelning per aktie ⁴⁾	1,50	1,00	2,00	3,00	

¹⁾ Inkl. avvecklad verksamhet (Elos Fixturlaser).

²⁾ Exkl. avvecklad verksamhet.

³⁾ Rullande 12 mån per 30 juni 2015. Inkl. förvärv av Onyx Medical per 23 april 2015.

⁴⁾ 2014: varav 1,00 extrautdelning.

SVOLDERS KOMMENTAR

Svolders innehav	294 537 B-aktier
Svolders andel	4,9 % av kapital och 1,8 % av röster
Aktiekurs (börsvärde)	113,50 SEK/aktie (687 MSEK)

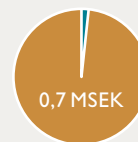
Substansvärdebidrag
inkl. utdelning **3,7%**



Aktieportfölj (UB)
2,4%



Mottagna utdelningar
1,7%



Aktierna i Elos Medtech förvärvades under våren 2015. Hittills har placeringen varit framgångsrik. I takt med stigande aktiekurs ökar samtidigt aktiemarknadens underliggande förväntningar på Elos.

Elos är ett förhållandevis litet börsföretag. För den skull innebär det inte att bolaget saknar teknikhöjd, lönsamhet, tillväxtambitioner eller börshistorik. Under drygt tjugo år har ett konglomerat framgångsrikt utvecklats till ett specialiserat företag och det är just den medicintekniska verksamheten som varit flaggskeppet i en i övrigt väldigt brokig skara av bolag med starkt varierande lönsamhetshistoria. Det är specialiseringen som föranledde Svolder att utnyttja den placeringsmöjlighet som uppkom.

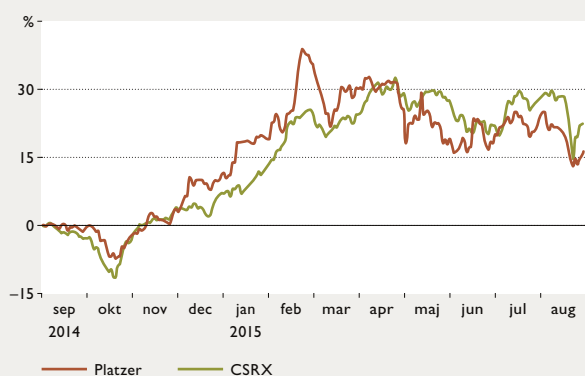
Utmaningarna är många för koncernen. Dels finns idag producerande dotterbolag på fem orter i fyra länder och på tre kontinenter, dels tillverkas specialiserade produkter till fyra olika kundgrupper inom den medicinska världen. Detta medför möjligheter, men också risker för en i många sammanhang liten koncern med begränsade finansiella muskler och liten ledningsgrupp. Produktionskunnandet och marknadspositionerna bedömer Svolder som goda, vilket möjliggör tillväxt. Tillväxten är samtidigt kapitalkrävande vad avser anläggningstillgångar och en förvärvsdriven expansion kräver betydande resurser. Svolder anser att det är viktigt att fortsatt integrera den nyligen förvärvade amerikanska verksamheten Onyx Medical och i övrigt prioritera den organiska tillväxten i befintliga enheter framför ytterligare förvärvsexpansion. Om möjligheter till lönsamma förvärv dock uppstår, och kan göras till kalkylerbar finansiell och operationell risk, bör sådana förvärv övervägas förutsatt att eget kapital kan tillföras av befintliga ägare.

Svolder värdesätter stabilt utdelande bolag. Långsiktig utdelningstillväxt och finansiell stabilitet är dock ur Svolders perspektiv viktigare än utdelningsnivån. Den snabba utdelningstillväxt som Elos haft sedan 2012 kommer att vara svårt att upprätthålla och är sannolikt inte heller önskvärd vid nuvarande investeringsnivå och förväntade goda tillväxt.

Svolder ser fram emot bolagets fortsatta expansion och bedömer att vinstmarginalerna ska kunna förbättras ytterligare under antagande om en organisk tillväxt om lägst fem procent. En extra krydda är om de egna produkterna kan fortsätta att utökas eftersom dessa kan innehas och utvecklas samtidigt som distributionen sker genom tidigare tillverkare och oftast är resultatet av en önskad produktkoncentration hos producenterna.

PLATZER FASTIGHETER

Dagens Platzer skapades 2008 då Ernströmgruppen, Brinova och Länsförsäkringar Göteborg och Bohuslän sammanförde ett drygt fyrtiotal fastigheter i Göteborgsområdet. Fastighetsbolaget är börsnoterat sedan november 2013. Platzer är ett av Göteborgs största och ledande fastighetsbolag med inriktning mot kommersiella kontorsfastigheter. Företaget äger och utvecklar i dagsläget ett sextiotal fastigheter med en total yta om cirka 460 000 m² till ett samlat marknadsvärde om cirka 92 000 MSEK. Genom fastighetsförvaltning, fastighets- och projektutveckling samt fastighetstransaktioner skapar Platzer tillväxt och lönsamhet. Målet är att tillväxten, vid sidan om existerande fastighetsportfölj, till lika delar ska skapas genom projekt och förvärv. Bolaget bedömer sig årligen kunna investera i 1 000–1 500 MSEK i utvecklingsprojekt eller genom enskilda fastighetsförvärv, med bibehållen finansiell ställning.



Fastigheterna är koncentrerade till centrala och utvalda delmarknader runt staden Göteborg. De förvaltas uteslutande av egen personal. Ungefär 45 procent av ytan och 65 procent av värdet avser centrala delar som Norra Gårda, Nordstan/Stampen och Gullbergsvass/Lilla Bommen. Norra Gårda och Högsbo (sydväst) är två områden där Platzer har en ledande marknadsposition. Om- och nybyggnadsprojekt bedrivs i olika omfattningar och tidshorisonter. För närvarande pågår större projekt i områdena Norra Gårda, Högsbo, Gamlestaden och Lilla Bommen.

Göteborgs tillväxt påverkas av den urbaniseringstrend som kännetecknar stora städer över hela världen. För centra med högre utbildning, tjänsteföretag med högt kunskapsinnehåll, service- och upplevelseindustri m.m. sker betydande inflyttning, till stor del av yngre och nyanlända människor. Den årliga tillväxten i Göteborgsområdet uppgår till cirka 10 000 människor. Stadens och regionens expansion drivs också av fordonsindustrin, servicesektorerna och hög aktivitet i Skandinavians största hamn. Sammantaget leder detta till betydande investeringar i infrastruktur och olika former av fastigheter.

Göteborgs kommersiella marknad för kontorsfastigheter kännetecknas för närvarande av historiskt mycket låga vakanser, något stigande hyresnivåer och allt lägre avkastningskrav bland institutionella investerare. Tillskottet av nya kontorsfastigheter är hittills lågt, då den politiska tillståndprocessen prioriterat bostäder och fastigheter relaterade till infrastrukturprojekt.



”Platzer är ett fastighetsbolag i tillväxt med fokus på kommersiella lokaler i Göteborgsområdet. Som ett av de ledande bolagen på vår marknad är vi med och påverkar Göteborgsområdets fysiska utveckling. Genom att förvärva, utveckla och äga fastigheter i bra lägen kan vi erbjuda våra hyresgäster attraktiva lokaler att verka i samtidigt som vi skapar värde för våra ägare. Vår portfölj med utvecklingsprojekt är mer välfylld av spännande affärsmöjligheter än något annat år sedan jag blev VD i Platzer 2008. Kombinationen av medarbetare med kunskap och lokal förankring, ett Göteborg i stark tillväxt samt goda förutsättningar för finansiering gör att jag ser stora möjligheter för oss att fortsätta att växa med god lönsamhet även framåt.”

Oktober 2015, P-G Persson, VD Platzer Fastigheter Holding AB

Nyckeltal

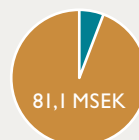
MSEK/SEK	2011	2012	2013	2014	2015 ¹⁾
Omsättning	330	384	464	525	547
Driftsöverskott	206	280	241	394	407
Resultat före skatt	94	184	365	385	586
Vinst per aktie	1,41	2,47	3,82	3,11	4,76
Utdelning per aktie	0,48	0,50	0,60	0,75	

¹⁾ Rullande 12 mån per 30 juni 2015.

SVOLDERS KOMMENTAR

Svolders innehav	2 398 520 B-aktier
Svolders andel	2,5 % av kapital och 0,9 % av röster
Aktiekurs (börsvärde)	33,80 SEK/aktie (3 240 MSEK)

Substansvärdebidrag inkl. utdelning	6,0 %	Aktieportfölj (UB)	5,8 %	Mottagna utdelningar	3,9 %
-------------------------------------	-------	--------------------	-------	----------------------	-------



Svolder attraheras av Platzers tydliga fokus på den kommersiella fastighetsmarknaden i centrala Göteborg och dess omedelbara närhet. Göteborgsregionen har en betydande befolkningstillväxt och arbetsmarknad som är väsentligt mer mångfacetterad och mindre cyklisk än tidigare. Hyresnivåerna är låga jämfört med Stockholmsregionen och i nivå med centrala Malmö, vilket sammantaget utgör en potential när vakansgraderna inte varit lägre sedan början av 2000-talet.

Platzer fokuserar särskilt på utveckling av områden med centra för spårbunden kollektivtrafik. Dessa områden förväntas ha en extra hög tillväxt till följd av att svårframkomligheten för bilar ökar, miljökraven växer och kollektivtrafiken prioriteras. Dagens projekt kring Gamlestaden är därför extra intressanta liksom i framtiden vad som kan byggas på mark kring Gullbergsvass och Lilla Bommen, inte minst när den nya Hisingsbron har byggts.

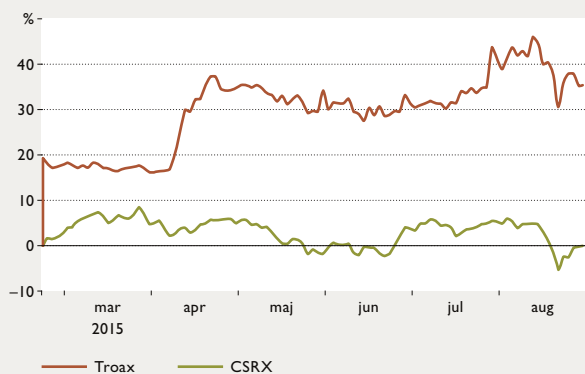
Svolder förvärvade aktier vid Platzers börsintroduktion i november 2013 och har därefter ökat sitt ägande. Bolaget är förhållandevis litet jämfört med övriga noterade fastighetsbolag, något som minskar flera investmentbankers analysbevakning. Olika intressenter kan därför propagera för kraftig förvärvsexpansion. I tider av billigt lånat kapital har också den typen av expansion tenderat att uppvärderas på börsen jämfört med stabilt värdeskapande via befintliga fastigheter och projekt i för bolagen välbekanta geografiska områden. Svolder anser att den överskottslikviditet som skapades i samband med nyintroduktionen har hanterats på ett omdömesgillt sätt och stressen från marknadsaktörer att förvärva fastigheter har kunnat hanteras.

Ett hot för Platzers lönsamhet föreligger om Göteborgs Stad, som äger stora markområden, börjar planlägga och markanvisa många projekt för kommersiella fastigheter. Det har hänt förr och har då snabbt försämrat marknaden för kontorsfastigheter. Fokus hos kommunerna ligger dock i dagsläget till väldigt stor del på bostäder, även om bostadsproduktion av hyresrätter oftast behöver kompletteras med markanvisningar för fastighetstyper med högre lönsamhet.

Svolder anser att Platzeraktien är lågt värderad i förhållande till eget kapital och den potential som förväntas kunna realiseras via en allt mer omfattande projektverksamhet. Platzers målsättning är att projekt ska ha en avkastning som överstiger 20 procent på investerat kapital innan det senare förväntas överföras till den egna förvaltningsportföljen. Svolder tycker att bolaget har en god balans mellan fastighetsutveckling och kassagenererande fastigheter i egen förvaltning.

TROAX

Troax är en ledande global leverantör av områdesskydd för inomhusanvändning, så kallade metallbaserade nätpannellösningar, inom marknadsområdena maskinskydd, materialhantering och logistik samt egendoms-skydd. Produktutbudet består av moduler av nätpaneler som kombineras med ett sortiment av tillbehör till skräddarsydda lösningar för Troax kunder.



Källa: SX

Den globala marknadsandelen uppgår till cirka 10 procent. Inom Troax huvudmarknad, Europa, bedöms marknadsandelen uppgå till 20 procent och är nästan två och en halv gånger större än närmaste konkurrent. Ungefär halva marknaden består av professionella aktörer medan den andra halvan utgörs av mindre företag med lokal verksamhet som till exempel metallverkstäder och underhållsavdelningar i fabriker. Bedömningen är att de specialiserade företagen tar marknadsandelar.

Under 2014 förvärvade Troax en av sina största europeiska konkurrenter Satech i Italien. Förvärvet har utvecklats bra och den geografiska täckningen stärkts.

Verksamheten kan delas in i tre marknadsområden. Störst är Maskinskydd med cirka 50 procent av försäljningen. Detta område omfattar avgränsande skyddslösningar för maskiner och robotar. Näst störst är Materialhantering och logistik med cirka 30 procent. Här produceras skyddslösningar för användning i både konventionell och automatiserad logistikhantering. Det minsta området är Egendoms-skydd med cirka 20 procent. Produkterna används främst till källar- och vindsförråd.

Kundbasen är bred och varierad och består av cirka 6 000 kunder. Den största kunden svarade 2014 för fem procent av försäljningen. Samtidigt stod de tio största kunderna för 17 procent försäljningen.

Produktionen är högt automatiserad och bedrivs i fyra produktionsenheter i Sverige, Storbritannien, Kina och Italien. Troax styr sin produktion utifrån kundordern. Cirka 95 procent av produkterna är standardprodukter med hög lageromsättning. En kundorder ritas upp i Troax IT-programvara som sen blir ett förslag avseende material och kostnad. Så snart lösningen har godkänts kan beställningen skickas digitalt till fabriken för leverans. Cirka 80 procent av beställningarna levereras inom 24 timmar. En genomsnittlig beställning uppgår till cirka 3 000–4 000 EUR.



”Troax producerar och säljer nätväggar/paneler i stål för säkerhetslösningar till Industri-, lager- och förrådsmiljöer. Vår affärsidé är att skydda människor, egendom och processer. Vår marknad beräknas fortsätta växa med 4–6 procent per år och utöver detta förväntas Troax att fortsätta ta marknadsandelar. Vi är världens största leverantör av lösningar till denna marknad och vi jobbar via egna lokala säljare för att erbjuda våra kunder bästa tänkbara lösningar på deras säkerhetsproblem. Allt för att de skall kunna sova gott om natten! Vi finns över hela den industrialiserade världen och fortsätter investera för att ytterligare stärka vår position. Börsintroduktionen som gjordes av Troax under 2015 ger oss ytterligare möjligheter att marknadsföra oss mot nya kunder, speciellt mot de s.k. Nya marknaderna där en stor del av framtidens tillväxt kommer att ske. Vi är glada att ha med Svolder som ägare, på denna fortsatta utveckling!”

Oktober 2015, Thomas Widstrand, VD och koncernchef Troax Group AB

Nyckeltal

MEUR	2011	2012	2013	2014	2015 ⁽¹⁾
Omsättning	60,8	71,7	70,1	84,5	96,8
Rörelseresultat	5,3	12,0	7,5	13,8	17,3
Resultat före skatt	3,1	10,1	3,3	10,3	12,6

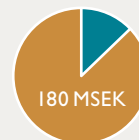
¹⁾ Rullande 12 mån per 30 juni 2015.

²⁾ Antalet aktier uppgår till 20,0 miljoner efter börsnoteringen.

SVOLDER'S KOMMENTAR

Svolders innehav	1 967 681 aktier
Svolders andel	9,8 % av kapital och röster
Aktiekurs (börsvärde)	91,50 SEK/aktie (1 830 MSEK)

Substansvärdebidrag inkl. utdelning	24,8 %	Aktieportfölj (UB)	12,8 %	Mottagna utdelningar ¹⁾	0 %
-------------------------------------	--------	--------------------	--------	------------------------------------	-----



¹⁾ Ännu ingen utdelning som noterat bolag.

Svolder deltog som en av två så kallade ankarinvestorer i samband med Troax börsnotering under våren 2015. Svolder tecknade aktier motsvarande knappt 10 procent av rösterna och kapitalet.

Troax hade innan börsnoteringen haft två olika riskkapitalbolag som ägare sedan 2010. Det gör, tillsammans med ändrad redovisningsvaluta och förvärvet av Satech, att den historiska redovisningen inte är representativ för dagens verksamhet. Detta ställer extra krav på bolaget att vara tydlig i sin rapportering.

Bolaget uppfyllde flera, för Svolder, centrala investeringskriterier. En beprövad och etablerad affärsmodell som historiskt visat sig vara lönsam. Lönsamhetsmålet är att ha en rörelsemarginal som överstiger 20 procent.

Den starka marknadspositionen och stora försäljningsorganisationen borgar för kundnärlighet och snabbare tillväxt än branschen. Marknaden har visat tillväxt under många år och industrins fortsatta automatisering och robotisering i kombination med ökade investeringar i lager för till exempel e-handel innebär goda tillväxtpotentialer även framöver. Därtill kan läggas att ett ökat bostadsbyggande ökar efterfrågan på egendoms-skydd till olika typer av förråd. Dessutom kommer den påbörjade geografiska expansionen på de nya marknaderna USA och Kina på sikt att bidra med försäljningstillväxt. Troax mål är att överträffa tillväxten inom bolagets befintliga marknader genom organisk tillväxt, kompletterat med selektiva förvärv.

Verksamheten binder lite rörelsekapital och bolagets investeringsnivå kommer att sjunka när den nya högt automatiserade lackeringsanläggningen färdigställs under inledningen av 2016. Givet en positiv resultatutveckling så kommer kassaflödet att utvecklas bra och balansräkningen stärkas ytterligare. Bolaget uppfyller redan sina finansiella mål avseende skuldsättning, vilket skapar utrymme för expansion och utdelning till aktieägarna. Utdelningspolicyen säger att målet är att betala cirka 50 procent av nettovinsten i utdelning.

Troax huvudsakliga långfristiga finansiering utgörs av ett obligationslån som emitterades i samband med förvärvet av Satech. I nuläget skulle företaget troligen få väsentligt bättre finansieringsvillkor via bankupplåning, varför Svolder förordar att återköp av obligationen bör övervägas.

Svolder anser att Troax är ett kvalitetsbolag med hög lönsamhet, goda tillväxtpotentialer och förväntad hög utdelning. Värderingen är rimlig utifrån en prognostiserad normalårsvinst.

PORTFÖLJ- INRIKTNING 2015/2016

OMVÄRLDSFAKTORER

I detta avsnitt kommer de enligt Svolder viktigaste omvärldsfaktorerna för verksamhetsåret 2015/2016 att behandlas. Svolders aktieurval är bolagsspecifikt på sätt som beskrivits tidigare. Nedan omnämnda externa faktorer förväntas påverka portföljbolagen och aktiemarknaden på olika sätt, vilket kan ge upphov till portföljförändringar. Texten är skriven under inledningen av oktober 2015.

Ekonomisk tillväxt

Konjunkturen har generellt sett varit svag under den senaste tolv månadersperioden. Tecken till förbättringar har dock kunnat noteras i framför allt Europa och de katastrofala scenarier som funnits för regionen har dessbättre inte inträffat. Återhämtningen är däremot svag i förhållande till vad som brukar noteras vid konjunkturuomslag och påverkas av fortsatt stor osäkerhet för många betydande ekonomier i världen. Krisen i södra Europa har långsamt förbättrats, samtidigt som Grekland fortsätter att destabilisera Euro-området.

Den stora osäkerheten för framtiden rör Kinas ekonomi och en del råvaruberoende stater. För stormakten Kina fortsätter försvagningen av tillväxttakt samt omdaning av ett producentdominerande näringsliv till ett mer konsument- och servicepåverkat. Detta har betydelse för efterfrågan på råvaror och tidigare expansiva nationer som Brasilien, Australien, Sydafrika, Ryssland och oljestater i Mellanöstern har drabbats hårt av svagare konjunktur, vilket också inneburit allt svagare valutor.

Europa står inför många utmaningar till följd av dramatiska flyktingströmmar. Bristen på samsyn i åtgärder för att hantera detta skapar allvarliga konflikter mellan EU:s medlemsstater. Utmaningen är särskilt stor för Sverige och Tyskland. Det är en from förhoppning att de många oros-

härdar som finns i omvärlden kan reduceras genom stormakters samlade insatser och ett mindre handlingsförlamat FN. Dessvärre är sannolikheten hög att det stannar vid förhoppningar.

Även 2016 bedöms, i ett historiskt perspektiv, bli ett förhållandevis svagt år för den globala ekonomiska tillväxten, med en förväntad tillväxttakt om cirka 2–3 procent. I detta huvudscenario uppvisar den amerikanska ekonomin tillväxt, liksom flertalet ekonomier i Europa. Däremot reduceras Kinas positiva påverkan och recession ska inte uteslutas i råvaruintensiva ekonomier som Brasilien, Ryssland och Sydafrika. Den svenska ekonomin har under flera år utvecklats väl till följd av hushållens stigande disponibla inkomster, ökad sysselsättning och stigande tillgångspriser. Den förändrade finanspolitiken, med högre skatteuttag och utökad offentlig sektor, förväntas reducera den privata konsumtionens positiva inverkan på tillväxten.

Centralbankerna agerar

Den ekonomiska tillväxten har fått stor hjälp av olika centralbankers expansiva penningpolitik. Inte bara styrräntor har sänkts utan även andra former av likviditetsskapande åtgärder har införts i syfte att skapa tillväxt och för att stimulera tillgångars värde, vilka annars skulle få starkt negativa effekter på hushållens konsumtionsbenägenhet och bankernas möjligheter att uppfylla sin funktion på kreditmarknaden. Mest aggressivt har amerikanska FED och Bank of England agerat, men även europeiska ECB har successivt intagit samma expansiva roll för att försvara valutatasamarbetet och det europeiska banksystemet. I takt med höjda tillgångsvärden i USA och tecken på konjunkturförbättring så har FED upphört med obligationsåterköp under slutet av 2014. Även utanför Europa och USA agerar de flesta centralbanker expansivt, dock från olika startpunkter.

Centralbankerna kan dock inte ensamma åstadkomma tillväxt och välbefinnande i världen. Deras verktygs-lådor töms successivt allt mer och effekterna av ytterligare räntesänkningar blir allt mindre ju lägre styrräntorna är. Det finns även förväntningar om att de tecken på räntehöjningar som kunnat skönjas i den anglosaxiska världen som tecken på starkare ekonomier ska verkställas. Att ständigt pumpa in mer likviditet i de finansiella systemen riskerar att leda till inflation, finansiella tillgångsbubblor och allvarliga styrfel i ekonomierna. Det faktum att FEDs reducerade obligationsköp lett till stigande värde för den amerikanska dollarn liksom små rörelser på den amerikanska statsobligationsmarknaden vittnade inledningsvis om investerarnas tilltro till den amerikanska ekonomin. På senare tid har dock tilltron avtagit i takt med svagare industriell tillväxt i USA.

Politikernas påverkan på ekonomierna

Under finanskrisen 2008 och kort därefter expanderade finanspolitiken i flera länder. Många regeringar och lagstiftande församlingar ansträngde redan svaga statsbudgetar. Åtgärder kan vara direkt efterfrågestimulerande eller ske via utbudssidan, vanligen via skattesänkningar. 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 drabbat sysselsättningen i offentlig sektor och stora väljargrupper. Motståndet till sådana åtgärder är stort, men ekonomiska framsteg har särskilt gjorts i länder som Irland, Spanien och USA. Även de politiska ledarna i Frankrike och Italien har tvingats vidta strukturåtgärder mot höga budgetunderskott, vilket nu tvingar dem till besparingar. I den svåra ekonomiska situation som inte minst råder i Europa går det visserligen inte att undantagslöst spara sig ur krisen. Tillväxt måste skapas och såväl finans- som penningpolitiskt 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 eller andra stater tvingas göra det största arbetet för att skapa tillväxt i ekonomierna, de agerar ansvarslost. Ansvarstagande politiker riskerar samtidigt att förlora röster vid kommande val, ofta till populistiska aktörer med retorik kring självbestämmande, invandrarfientlighet, handelshinder eller bara att ”andra ska betala”.

Ur svenskt perspektiv är det oroande att företagsklimatet försämras till följd av höjda arbetsgivaravgifter, punktskatt höjningar och höjd skatt på arbete. Detsamma gäller den allt lägre tilltron till politiska ledare hos näringsliv och enskilda företagare.

Låga, men svagt stigande, räntor

Den ökade stabiliteten på de finansiella marknaderna har gjort att investerare åter vågat placera i statsobligationer i länder som Italien, Spanien, Irland och Portugal. Även ränteläget i USA, Storbritannien, Tyskland, Schweiz, Danmark och Sverige är fortsatt starkt nedpressat och inflationstendenserna är fortsatt små. Trots uteblivna marknadsoperationer från den amerikanska centralbanken har höjningen av statsobligationsräntor i USA och globalt varit modest. Hög dollarkurs, låga råvarupriser och begränsade löneökningar skapar inget tryck på en snabbt förändrad och mer restriktiv penningpolitik. Efterfrågan på krediter från företag och hushåll är likaså svag till följd av konjunkturläge samt ökat sparande. Därtill är det sannolikt att de korta marknadsräntorna i framför allt Europa och Japan under lång tid framöver kommer att vara låga. Realräntorna kommer därmed vara låga och i flera länder kommer de inte att kompensera för inflationen. 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.

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. Investeringar sker dock i liten utsträckning och många noterade bolag, inte minst amerikanska, använder den starka finansiella ställningen och låga ränteläget för återköp av aktier. Baksidan av allt detta är att företagets investeringar inte ökar nämnvärt.

VÄRDERING OCH PORTFÖLJTANKAR

Aktiemarknaderna har under sommaren 2015 och hittills under inledningen av verksamhetsåret 2015/2016 haft en negativ trend, inte minst i Sverige. Aktiemarknaderna är visserligen rimligt värderade i förhållande till alternativa placeringar som statsobligationer, företagsobligationer och fastigheter, men efter flera år av kraftig börsuppgång är värderingen inte lika låg som för exempelvis två år sedan. Efter nämnd nedgång under 2015 börjar dock ett värderingsstöd allt mer finnas bland de mindre och medelstora bolag som Svolder följer. Flödet ut ur olika former av svenska aktiefonder, utländska investerares försäljningar och många förväntade börsintroduktioner och utplaceringar från storägare kan dock fortsätta att skapa säljtryck. Aktiemarknadens aktörer verkar dessutom föränderliga i sin samlade syn på riskpremier och rörligheten framstår som allt kraftfullare och snabbare.

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 är svårbedömbart men förefaller för flertalet svenska bolag att vara på en godtagbar nivå och där varje volymökning kan få stor positiv påverkan på vinstmarginalerna.

Under verksamhetsåret 2014/2015 försvagades den svenska kronan mot euro, brittiska pund och amerikanska dollar. Samtidigt stärktes den påtagligt mot den stora handelspartnern Norge. För flertalet svenska exportföretag är utvecklingen positiv och bör resultera i förbättrad konkurrenskraft. Det finns dock en risk att valutaförsvagningen delvis äts upp av högre kostnader för insatsvaror. Riksbankens medvetna politik att hålla kronan svag har varit framgångsrik, även om det inte är någon garanti för framtiden. Försvagas kronan av andra skäl, såsom kraftigt försämrad statsbudget, finns anledning till annan oro.

Analytikers vinstprognoser för 2015 och 2016 bedöms över lag som för optimistiska. Detta utgör ett hot mot aktievärderingarna, som under 2015 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. Höjda skatteuttag riktade mot banker och transaktionsintensiva fastighetsbolag är sannolika.

Bankernas besparingar kan också slå mot bevakningen av de något mindre företagen. Finansiella företag reducerar antalet analytiker, förvaltare och mäklare. Indexprodukter, digital distribution och kostnadsanpassningar blir följden. 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.

REVIDERING AV SVOLDERS PLACERINGSUNIVERSUM

Svolder fokuserar på bolag med etablerade affärsmodeller, sunda finanser, långsiktig tillväxt och god utdelningsförmåga. Med ett sådant portföljurval är möjligheterna större att ”övervintra” i sämre tider och senare få del av portföljbolagens förbättrade konkurrenskraft i framtiden. Det är dock idag svårare att söka skydd mot börsnedgångar genom placeringar i speciella branscher eller företag.

Svolders aktieportfölj är koncentrerad och ska i normalfallet bestå av 10–20 aktier. Svolders placeringsuniversum har utgjorts av drygt 200 noterade små och medelstora bolag, vanligen de i CSRX, där de största bolagen börsvärden är omkring 50 000 MSEK. Medianbolagets börsvärde i CSRX är mer beskedliga 1 800 MSEK. Till följd av att många av bolagen inom CSRX är så pass stora och i andra sammanställningar definieras som storbolag, så kommer Svolder framöver att primärt rikta sitt intresse mot bolag med börsvärden upp till 15 000 MSEK. Dagens övre CSRX gräns ligger långt över de mindre och medelstora bolag som varit Svolders huvudsakliga inriktning sedan bolagets bildande. Svolder gör bedömningen att bolag med börsvärden under 15 000 MSEK är betydligt mindre analyserade av aktiemarknadens olika aktörer och därmed möjliggör bättre placeringar för långsiktig aktieförvaltning. De placeringar som Svolder i utgångsläget har i bolag med börsvärden över 15 000 MSEK kommer inte att säljas av storleksskäl, utan fortsätta att utvärderas jämte alternativen.

BRANSCHFOKUS

Svenska industribolag utgör kärnan i svenskt näringsliv och samhälle och uppvisar styrketecken i global konkurrens. Hoten mot den globala tillväxten och avindustrialiseringen av Sverige är emellertid bekymmersamma och drabbar denna kategori företag. Flera av dessa har också under senare tid blivit allt lägre värderade. Kan bolagen upprätthålla sina rörelsemarginaler och kombinera organisk tillväxt med sunda företagsförvärv så kan de i ett längre tidsperspektiv fortsatt framstå som intressanta placeringsobjekt. Svolder har historiskt investerat mycket framgångsrikt i denna grupp av företag.

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 företagsledningar, ett starkare prisledarskap samt större förmåga att uppfylla uppställda resultatförväntningar än motsvarande tjänsteföretag.

Förändrade skatteregler, särskilda bankregleringar och på sikt högre realräntor kan påverka den sektor som är högst belånad på börserna, dvs. fastighetsbolagen. Tillräckliga utredningar vittnar om en politisk vilja att höja skatteuttaget i sektorn. Mot detta står att driftöverskotten har förutsättningar att förstärkas ytterligare de närmaste åren och att bolagens utdelningsförmågor traditionellt är höga.

Disponibelinkomsterna har de senaste åren förbättrats och konsumenternas förtroende för framtiden är förhållandevis högt, om än sjunkande. Arbetsmarknadens utveckling är central för hur konsumenterna kommer använda sina inkomster. Föreslagna höjda inkomstskatter leder däremot till lägre konsumtion och i en orolig omvärld förväntas även sparandet att öka. Detta är sammantaget en negativ trendförändring. Svolder bedömer samtidigt att flera av bolagen inom konsumentvarubranschen nu kännetecknas av högre kvalitet och bättre förmåga att uppfylla uppställda verksamhets- och vinstmål än tidigare, men det gäller inte generellt och företagsurvalet blir därför individuellt snarare än branschrelaterat.

Värderingarna av IT-konsultföretag är försiktiga. Direktavkastningarna är exempelvis i flera fall högre än hos noterade preferensaktier. 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 samt den tilltagande bristen på välutbildade tekniker.

Många av branschföretagen brottas dock med problemet på aktiemarknaden av att vara förhållandevis små, ha globala konkurrenter samt en historik från 2000-talets början att inte uppfylla uppställda mål eller kommunicerade förväntningar.

FINANSIELL RISK/MÖJLIGHET

Svolder strävar efter att vara fullinvesterad i svenska små och medelstora bolags aktier. Med fullinvesterad avses ett "normalintervall" om maximalt 10 procent likvida medel respektive belåning. För sådana situationer har Svolder en avtalad checkräkningskredit. Belåning kommer dock alltid övervägas mot den höjda finansiella risken och förmågan att uppfylla sin utdelningspolitik.

SAMMANFATTNING

Svolder anser att svenska aktier i utgångsläget har en normal värdering sett till prognosticerade vinster, kassaflöden, finansiell ställning och gällande avkastningskrav. Värderingarna är högre än för ett år sedan, men har i flera fall sjunkit kraftigt under perioden maj-september 2015. Långsiktigt förtjänar aktier emellertid en högre värdering relativt alternativa tillgångsslag som fastigheter, stats- och företagsobligationer samt banksparande. Direktavkastning och aktiekursers vinstprocent (vinst/börskurs) talar för detta.

Flödena till aktiemarknaden blir sannolikt inte lika gynnsamma som under verksamhetsåret 2014/2015. Flera nyintroduktioner förväntas i Sverige under verksamhetsåret 2015/2016 och riskerar att dra likviditet från marknaden. Detsamma gäller också följdförsäljningar från tidigare nyintroduktioner i samband med att storägars åtaganden att inte sälja upphör. På sikt riskerar även föreslagna förändrade placeringsregler och organisation inom AP-fondsystemet att minska andelen svenska aktier bland deras placeringsstillgångar.

Hoten mot börsutvecklingen finns, utöver nämnda flödessituation, främst att finna i amerikansk penningpolitisk åtstramning och svagare global ekonomisk tillväxt än förväntat. Svolder har sammantaget en neutral börsyn för det kommande verksamhetsåret men har i takt med sjunkande börskurser blivit något mer optimistiskt för verksamhetsåret 2015/2016:s fortsättning. Det bör innebära en utveckling där normalföretagets aktier ungefärligen stiger med placerarnas långsiktiga avkastningskrav, dvs. omkring 7–8 procent inklusive lämnad aktieutdelning. Gott aktieurval bland bolag som inte bevakas lika intensivt av placerarna som storbolagen har förutsättningar för att sammantaget överträffa avkastningskravet.



Viveka Ekberg



Rolf Lundström



Mats Andersson



Johan Qviberg



Fredrik Carlsson

STYRELSE

FREDRIK CARLSSON

Styrelsens ordförande.

Göteborg, född 1970.

Ekonom.

VD i Sönerna Carlsson Family Office.

Invald 2013.

Har arbetat som global analyschef för SEB Enskilda, aktiechef på Andra AP-Fonden samt i London på Bank of America Merrill Lynch och HSBC.

Övriga styrelseuppdrag: Resurs Bank AB, Solid Försäkring AB, KL Capital AB, Novobis AB, Insiderfonder och Sten A Olsson pensionstiftelse.

Aktieinnehav: 5 000 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: Global Challenges Foundation, Hammarby Damfotboll, Nationalmusei Vänner samt PRI Pensionsgaranti.

Aktieinnehav: 15 000 B-aktier.

VIVEKA EKBERG

Lidingö, född 1962.

Civilekonom.

Invald 2014.

Har varit VD på PP Pension Försäkringsförening och PP Pension Fondförsäkring AB, Nordenchef på Morgan Stanley Investment Management, ledande befattningar inom Brummer & Partners, chef för SEB Institutionell Förvaltning, aktieanalytiker på Alfred Berg Fondkommission samt journalist på Affärsvärlden.

Övriga styrelseuppdrag: Apoteket AB:s Pensionsstiftelse, CAG Group AB, Centrum för rättvisa, Estea AB, Forex Bank AB, SPP Pension & Försäkring AB, SPP Spar AB, Stint samt Stiftelsen Affärsvärlden.

Aktieinnehav privat och via bolag: 19 000 B-aktier.

ROLF LUNDSTRÖM

Möln dal, 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: Provobis Holding AB, Provobis Invest AB, Novobis AB, StrategiQ Capital AB (ordf), Göteborgs Auktionsverk AB, KL Capital AB, mfl.

Aktieinnehav privat och via bolag: 437 900 A-aktier och 1 050 000 B-aktier.

JOHAN QVIBERG

Stockholm, född 1981.

Civilekonom.

VD Quinary Investment AB.

Invald 2013.

Övriga styrelseuppdrag: Wihlborgs Fastigheter AB, Ingager AB, eWork Scandinavia AB och Nattaro Labs AB.

Aktieinnehav: 7 000 B-aktier.

Beroendeförhållanden enligt Svensk kod för bolagsstyrning och NASDAQ OMX Stockholms regelverk för emittenter.

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

REVISOR

PRICewaterhouseCOOPERS AB

HUVUDANSVARIG REVISOR
PETER NILSSON

Auktoriserad revisor. Nacka, född 1972. Vald 2013.

Ulf Hedlundh, VD



Kristian Åkesson



Lotta Nyblin



Pontus Ejderhamn



Magnus Molin



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: 31 035 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: 26 952 B-aktier.

LOTTA NYBLIN

Ekonomiassistent.

Född 1965.

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

Aktieinnehav: 0 aktier.

Indirekt innehav via pensions- och/eller kapitalförsäkring: 1 005 B-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: 31 682 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: 3 918 B-aktier.

FÖRVALTNINGS- BERÄTTELSE

MED BOLAGSSTYRNINGSRAPPORT
2014-09-01-2015-08-31

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 Stockholm. Svolders mål är att, med en fullt investerad aktieportfölj av noterade småbolagsaktier, över tid skapa en positiv värdetillväxt som överstiger småbolagsindex. Jämförelser görs i första hand mot Carnegie Small Cap Return Index (CSRX), men också mot Stockholmsbörsens (Nasdaq Stockholm) breda marknadsindex, SIX Return Index (SIXRX).

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

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



BOLAGSSTYRNINGSRAPPORT

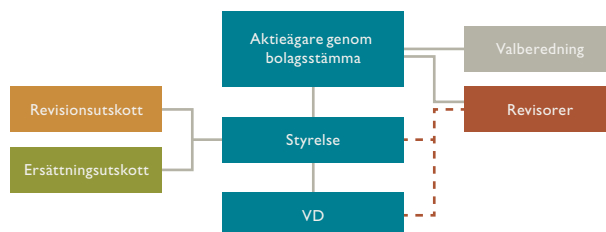
BOLAGSSTYRNING INOM SVOLDER

Svolder är ett publikt svenskt aktiebolag och regleras därmed dels av svensk lagstiftning, främst genom aktiebolagslagen, dels av NASDAQ 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 Stockholm och NGM Equity.

Svolder tillämpar Koden sedan årsstämman 2009. Denna bolagsstyrningsrapport avser verksamhetsåret 2014/2015. Några avvikelser från Koden för denna period har inte identifierats. Svolder har inte heller 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, se vidare på sidan 49.

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 stämplades 107 852 A-aktier om till aktieslag B.

Bolaget har 12 800 000 utestående aktier. Dessa är på balansdagen fördelade på 622 836 A-aktier och 12 177 164 B-aktier.

Antalet aktieägare per den 30 juni 2015 var enligt statistik från Euroclear drygt 8 900 (8 000) st, vilket var en ökning med cirka 900 st under tolv månadersperioden. Det institutionella ägandets andel ökade under året och uppgick till cirka 30 (24) procent av aktiekapitalet och cirka 23 (25) procent av röstetalet. Andelen utländskt ägande har minskat något till motsvarande cirka 2 (3) procent av aktierna. De tio största ägarna hade ett totalt aktieinnehav motsvarande 40 (36) procent av aktiekapitalet och 49 (51) procent av rösterna. Bolagets röstmässigt största aktieägare är Rolf Lundström privat och via bolag (29,5 % röster; 11,6 % kapital), Investment AB Öresund (12,2 % röster; 17,6 % kapital), Avanza Pension Försäkring AB (2,2 % röster; 3,0 % kapital) samt Fjärde AP-fonden (2,0 % röster; 2,8 % kapital). I avsnittet Svolderaktien på sidorna 14–15 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.

BOLAGSSTÄMMAN

Det högsta beslutande organet är bolagsstämman, där Svolders aktieägare utövar sitt inflytande över bolaget. Den ordinarie bolagsstämman (årsstämma) hålls inom sex månader efter räkenskapsårets utgång. På årsstämman lämnas information om företagets utveckling för det gångna räkenskapsåret. Vidare fastställs resultat- och balansräkningar samt beslut tas i ett antal centrala ärenden såsom förändringar i bolagsordningen, ansvarsfrihet för styrelsen och VD, val av styrelse, ersättning till styrelsen och revisorerna samt utdelning till bolagets aktieägare. Enligt bolagsordningen ska bolagsstämman årligen vid årsstämma pröva om bolaget ska träda i likvidation eller om bolaget ska fortsätta sin verksamhet. Revisorsval förekommer årligen. Företaget eftersträvar att styrelsen, ledningen och revisorerna är närvarande på stämman.

Samtliga aktieägare som är registrerade i aktieboken på en viss avstämningsdag och som anmält sitt deltagande i tid har rätt att delta och rösta för sina aktier på stämman. De aktieägare som inte kan närvara personligen har möjlighet att delta via ombud.

ÅRSSTÄMMA 2014

Svolders årsstämma den 20 november 2014 hölls på IVA:s konferenscenter i Stockholm. På stämman deltog cirka 100 aktieägare inklusive ombud, vilka representerade 30 procent av kapitalet och 48 procent av rösterna. Av valberedningen föreslagna styrelseledamöter var alla närvarande på stämman.

Bolagets revisor PricewaterhouseCoopers AB, med huvudansvarig Peter Nilsson, var också närvarande. Styrelseordföranden Caroline Sundewall valdes att som ordförande leda förhandlingarna vid stämman.

Verkställande direktören Ulf Hedlundh redogjorde för verksamheten avseende räkenskapsåret 2013/2014 samt inledningen av 2014/2015. Bolagets revisor föredrog och kommenterade revisionsberättelsen. Vidare beslutade stämman bland annat att;

- » i enlighet med styrelsens och verkställande direktörens förslag, fastställa utdelningen till 2,25 kronor per aktie,
- » enhälligt bevilja styrelseledamöterna och verkställande direktören ansvarsfrihet för förvaltningen under räkenskapsåret 2013/2014,
- » bolaget inte skulle träda i frivillig likvidation,
- » till styrelseledamöter välja Mats Andersson, Fredrik Carlsson, Rolf Lundström och Johan Qviberg (samtliga omval) samt Viveka Ekberg (nyval),
- » utse Fredrik Carlsson till styrelsens ordförande,
- » utse det registrerade revisionsbolaget PricewaterhouseCoopers AB som bolagets revisor för perioden fram till och med nästa årsstämma med auktoriserade revisorn Peter Nilsson som huvudansvarig tillsvidare,
- » styrelsens ordförande ska, efter kontakter med de större aktieägarna, utse en valberedning,
- » bemyndiga bolagets styrelse att, vid ett eller flera tillfällen för tiden intill nästkommande årsstämma, fatta beslut om nyemission.
- » bemyndiga bolagets styrelse att, vid ett eller flera tillfällen för tiden intill nästkommande årsstämma, fatta beslut om förvärv och överlåtelse av egna aktier.

Årsstämmoprotokollet finns på hemsidan.

ÅRSSTÄMMA 2015

Årsstämman 2015 äger rum den 18 november på IVA:s konferenscenter i Stockholm. Mer information om årsstämman framgår av avsnittet aktieägarinformation på sidan 73. Kallelsen offentliggörs samt presenteras på Svolders hemsida den 16 oktober 2015. Kallelsen publiceras också i Post- och Inrikes Tidningar den 19 oktober 2015. 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 2014 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 representanterna 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 7 maj 2015, på hemsidan (www.svolder.se) och i delårsrapporten för de första nio månaderna av räkenskapsåret 2014/2015, meddelades att en valberedning hade utsetts.

Valberedningens ledamöter	Röstandel 2015-03-31	Röstandel 2015-06-30
Christoffer Lundström företräder Provobis Invest/Rolf Lundström	28,0 %	29,5 %
Öystein Engebretsen ¹⁾ företräder Investment AB Öresund	15,8 %	12,2 %
Magnus Eriksson företräder Fjärde AP-fonden	1,9 %	2,0 %
Fredrik Carlsson Styrelseordförande i Svolder AB		
	45,7 %	43,7 %

¹⁾ Valberedningens ordförande.

Under juni månad har Svolder på begäran av Investment AB Öresund genomfört omstämpling av 107 852 A-aktier till motsvarande antal B-aktier i bolaget.

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

STYRELSEN 2014/2015

Styrelsen i Svolder består av fem ledamöter, en kvinna och fyra 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 42–43 samt på Svolders hemsida. Samtliga ledamöter, förutom en, har genomgått Nasdaq Stockholms utbildning för styrelseledamöter.

Ledamot	Befattning	Invald år	Nationalitet	Närvaro styrelse-möten	Arvode 2014/2015 (SEK)	Ställning i förhållande till bolaget	Ställning i förhållande till större aktieägare
Fredrik Carlsson	Ordförande	2013	Svensk	100 %	250 000	Oberoende	Oberoende
Mats Andersson	Ledamot	2010	Svensk	80 %	125 000	Oberoende	Oberoende
Viveka Ekberg	Ledamot	2014	Svensk	100 %	125 000	Oberoende	Oberoende
Rolf Lundström	Ledamot	2004	Svensk	100 %	125 000	Oberoende	Beroende
Johan Qviberg	Ledamot	2013	Svensk	100 %	125 000	Oberoende	Oberoende
					750 000		

Styrelsen är ytterst ansvarig för Svolders organisation och förvaltning. Bolagets styrelse har det senaste verksamhetsåret sammanträtt 9 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 portföljinriktning som presenterades i årsredovisningen 2013/2014.

Styrelsen har under verksamhetsåret 2014/2015 särskilt diskuterat 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.

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.

ERSÄTTNINGsutskott

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 Fredrik Carlsson, Rolf Lundström och Johan Qviberg. Under verksamhetsåret hölls ett fysiskt möte, därutöver ett antal telefonkontakter samt löpande avstämningar med övriga styrelseledamöter vad gäller ersättningsfrågor inklusive incitamentsprogrammet. Se berednings- och beslutsprocess avseende ersättning till styrelse och VD i not 2.

ERSÄTTNINGAR TILL STYRELSE

Valberedningen, som utses på sätt som årsstämman i november bestämmer, lämnar stämman förslag till styrelsearvode. Arvode till styrelsen utgår enligt stämmans beslut. I tabellen ovan samt i not 2 presenteras ersättningarna till styrelsen för verksamhetsåret 2014/2015.

PERSONAL

Svolder hade på balansdagen 5 (5) anställda; två förvaltare/analytiker, en ekonomichef, en administratör samt verkställande direktören. En närmare presentation av personalen finns på sidorna 44–45.

RIKTLINJER FÖR ERSÄTTNING TILL LEDANDE BEFATTNINGSHAVARE

Styrelsen utarbetade till årsstämman 2014 ett förslag till riktlinjer för bestämmande av ersättnings- och andra anställningsvillkor för ledande befattningshavare, vilket bifölls av stämman. Till följd av bolagets enkla organisationsstruktur och ringa antal anställda har styrelsen beslutat att endast verkställande direktören ska betraktas som ledande befattningshavare i bolaget. I den händelse att styrelsen skulle klassificera ytterligare medarbetare som ledande befattningshavare, avser styrelsen att tillämpa villkoren på jämförbart sätt med vad som gäller för bolagets verkställande direktör.

Styrelsens förslag 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 företagens/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.

Av noterna 2–4 samt not 7, framgår uppgifter om utbetalda löner, andra ersättningar och sociala kostnader avseende verkställande direktören samt övriga anställda.

Incitamentsprogram

Det långsiktiga program för rörlig ersättning som implementerades 2012/2013 har fortsatt att tillämpas och återges i not 3.

För verksamhetsåret 2014/2015 har ingen reservering gjorts avseende rörlig ersättning. Föregående verksamhetsårs avsättning uppgick till 3,6 MSEK, inklusive sociala kostnader.

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 2014 utsågs det registrerade revisionsbolaget PricewaterhouseCoopers AB som bolagets revisor fram till och med nästa årsstämma med revisorn Peter Nilsson som huvudansvarig tills vidare. En översiktlig presentation av huvudansvarig revisor finns på sidan 43. Ersättningen till revisorerna specificeras i not 6.

INTERN KONTROLL AVSEENDE DEN FINANSIELLA RAPPORTERINGEN

De viktigaste processerna för Svolders interna kontroll är att säkerställa värderingen av aktieportföljen samt redovisningen av köp och försäljningar av värdepapper.

Kontrollmiljö

Styrelsens arbetsordning, VD-instruktion, placeringsinstruktion samt övriga behörighetshandlingar syftar till en tydlig ansvarsfördelning för att uppnå en effektiv hantering av verksamhetens operationella och finansiella risker.

Riskbedömning

Svolders främsta risk avseende den interna kontrollen är värderingen av aktieportföljen och därmed också redovisning och rapportering av värdepapperstransaktioner.

Svolder har en liten organisation med endast fem anställda, vilket i sig gör bolaget personberoende.

Kontrollaktiviteter

Svolders kontrollaktiviteter omfattar bland annat kontroll och godkännande av alla affärstransaktioner samt registrering i affärs- och redovisningssystem. Samtidigt görs avstämning av bankkonton. Dessa görs senast dagen efter affärsdagen. Aktieportföljen och aktuellt substansvärde följs i realtid.

Information och kommunikation

Styrelsen har fastställt en informationspolicy, se fastslagna riktlinjer nedan. Finansiell information lämnas regelbundet genom veckovisa substansvärden, delårsrapporter, bokslutskommuniké, årsredovisning samt pressmeddelanden om händelser som väsentligt kan påverka aktiekursen.

Uppföljning

Svolders substansvärde följs upp och offentliggörs veckovis. Styrelsen tillhandahålls 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 positiv värdetillväxt, inom ramen för fastslagen affärsidé. Målet är också att över tiden överträffa lämpliga jämförelseindex.

Informationspolicyn innebär att Svolders externa redovisningsmaterial och investerarelationer (IR) ska präglas av öppenhet, tillförlitlighet, tillgänglighet och snabbhet. Kvalitet är ett ledord, men informationen ska för den skull vara kostnadseffektiv. Varje styrelseledamot ska uti-

från 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 informationspolicyen 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.

MILJÖPÅVERKAN

Med endast fem anställda, arbetandes i en kontorslokal, så är Svolders direkta klimatpåverkan mycket begränsad. Åtgärder för att förbättra bolagets miljöarbete ses trots detta löpande över. Som ett led i miljöarbetet finns ett avtal med ett återvinningsföretag för bättre hantering av kontorets avfall och returpapper. Aluminiumburkar och flaskor har valts bort till förmån för kranvatten. Skrivare med dubbelsidig utskrift har anskaffats för att reducera pappersförbrukningen. Investeringar i energisnåla datorer och skärmar har också gjorts.

Bolaget har inga tjänstebilar. I den mån det är praktiskt genomförbart används telefon- och videokonferenser för såväl interna som externa möten. I första hand används elektronisk överföring av dokument, i andra hand post. Om budtjänster används sker det nästan uteslutande via cykelbud.



ÅRET SOM GÅTT

Svolders verksamhetsår 2014/2015, dvs. 1 september 2014 till 31 augusti 2015, var ett starkt börsår. Samtidigt ökade volatiliteten och avslutningen av verksamhetsåret var svag. De mindre och medelstora bolagen, mätt som det utdelningsjusterade CSRX, utvecklades väsentligt bättre än börsen som helhet. CSRX steg 22,6 procent, att jämföra med den samlade börsens 15,0 procent (SIXRX).

Även världens börser noterade ett gott utfall. Mätt i svenska kronor steg dessa sammantaget med 14 procent. Centralbankerna världen över har fortsatt att bedriva expansiv penningpolitik till gagn för många tillgångspriser. Tillväxten inom OECD-området var positiv, även om förväntningarna vanligen ställdes högre än vad som blev utfallet. Valutakursutvecklingen spelade en mycket stor roll för det samlade utfallet på de olika aktiemarknaderna. Förstärkningen av den amerikanska dollarn och det engelska pundet var dramatisk med ett utfall om 21 respektive 12 procent mot den svenska kronan. Trenden har dock påtagligt försvagats under verksamhetsårets slut. Euron stärktes med mer beskedliga 3 procent mot kronan. Värt att notera är att en av Sveriges största handelspartners, Norge, såg sin valuta falla med drygt tio procent mot den svenska kronan.

Råvarupriserna föll kraftigt, mätt i USD. Till följd av dollarförstärkningen påverkades priserna för exempelvis svenska importörer emellertid i väsentligt mindre utsträckning. Orsaken till nedgången brukar tillskrivas den allt svagare tillväxten i Kinas ekonomi och särskilt dess ökande betydelse av tjänster och konsumentvaror på bekostnad av producent- och investeringsvaror. Prisfallet på olja var dramatisk, då det i dollar räknat nästan halverades. Råvaruprisernas utveckling drabbade många råvaruproducerande länders ekonomier samtidigt som sänkta bränsle- och värmekostnader förstärker konsumenternas köpkraft.

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 rimlig värdering utifrån nuvarande räntenivåer, riskpremie och långsiktigt antagen ekonomisk tillväxt. De största osäkerheterna står främst att finna i graden av ekonomisk återhämtning i världsekonomin och särskilt den ekonomiska tillväxten i Kina samt i vilken utsträckning företagets vinstgenereringsförmåga kan öka. En betydande osäkerhet är med vilken hastighet som världens centralbanker kommer att reducera förd expansiv penningpolitik. Detta gäller i synnerhet den amerikanska centralbanken (Federal Reserve). Därtill är det statsfinansiella läget ansträngt i många länder i den industrialiserade världen. Den politiska beslutskraften och samarbetsviljan är i flera fall låg och olika krav på självständighet riskerar att destabilisera centrala politiska fora. Med nu kända ekonomiska förhållanden förväntas aktieportföljen under räkenskapsåret 2015/2016 vara fullinvesterad i överensstämmelse med Svolders långsiktiga strategi, dvs inom ett intervall om 10 procents likviditetsandel till 10 procents belåningsgrad.

SUBSTANSVÄRDETS FÖRÄNDRING

På balansdagen uppgick Svolders substansvärde till 1 475,0 MSEK (1 115,20 SEK per aktie). Ökningen om 190,4 MSEK (14,90 SEK per aktie) motsvarar en uppgång under verksamhetsåret med 14,8 procent, inklusive reinvesterad utbetald utdelning om 28,8 MSEK (2,25 SEK per aktie). Detta är 7,8 procentenheter sämre än utvecklingen för jämförelseindex CSRX, som under motsvarande period ökat 22,6 procent. Detta kan jämföras med aktiemarknaden som helhet (SIXRX) som stigit 15 procent.

Den negativa avvikelserna mot CSRX är såväl bransch- som bolagsspecifik och kan särskilt hänföras till en låg andel fastighetsaktier samt portfölj innehaven Orexo, SSAB och KappAhl, vilka tillsammans under verksamhetsåret belastat substansvärdet med 100 MSEK.

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.

AKTIEKURSUUTVECKLING

Svolders B-aktie steg inklusive reinvesterad utdelning med 14,3 procent under verksamhetsåret. Den handlades på balansdagen senast till 103,50 SEK. Svolders A-aktie, vilken har mycket låg börsomsättning, hade samma dag en köpkurs om 114,25 SEK.

B-aktien värderades på balansdagen med en rabatt om 10 procent i förhållande till sitt substansvärde, vilken var densamma vid motsvarande tidpunkt för ett år sedan. Under de veckovisa tillfällena som substansvärdet har offentliggjorts har aktien genomsnittligen handlats med en rabatt om 9 procent. Värdena har fluktuerat från en högsta rabatt om 13 procent till en lägsta rabatt om 3 procent.

B-aktien har omsatts på Nasdaq Stockholm under samtliga av verksamhetsårets börsdagar med en genomsnittlig omsättning om knappt 8 000 aktier per börsdag. Handeln i Svolders A-aktie var däremot begränsad. A-aktier omsattes endast 34 procent av verksamhetsårets börsdagar.

VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJEN

Under verksamhetsåret har värdepapper för brutto 396,6 (693,2) förvärvats. Aktier för brutto 442,8 (669,4) MSEK, inklusive inlösenlikvid om 0 (3,7) MSEK, har sålts under motsvarande period. Nettoförsäljningar utgjorde följaktligen 46,2 MSEK, att jämföra med föregående verksamhetsårs nettoköp om 23,8 MSEK.

På balansdagen uppgick antalet innehav i aktieportföljen till 19 stycken i 18 bolag, vilket var oförändrat i jämförelse med balansdagen 2014-08-31. 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 Industrivaror samt Informationsteknologi. 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 66,5 MSEK, motsvarande 4,5 procent av bolagets substansvärde. Detta kan jämföras med en nettofordran om 21,5 MSEK, motsvarande 1,6 procent av substansvärdet vid verksamhetsårets ingång.

Utlåning av aktier

Svolder har under rapportperioden i begränsad omfattning lånat ut aktier med svensk bank som motpart. På balansdagen uppgick aktieutlåningen till drygt 1 procent av aktieportföljen. Intäkterna för aktieutlåningen uppgår för verksamhetsåret till 1,2 MSEK och redovisas som övriga rörelseintäkter. Aktieutlåningen har skett mot säkerheter i "Large Cap"-bolag, motsvarande cirka 105 procent av de utlånade aktiernas marknadsvärde.

RESULTAT

Rörelseresultatet under verksamhetsåret uppgick till 190,6 (296,6) MSEK, varav utdelningsintäkterna uppgick till 38,8 (34,6) MSEK. Nettot av finansiella poster utgjorde -0,2 (0,5) MSEK. Årets resultat blev 190,4 (297,0) MSEK, motsvarande 14,90 (23,20) SEK/aktie.

LIKVIDITET/BELÅNING OCH SOLIDITET

Koncernen

Koncernens samlade likvida medel uppgick på balansdagen till 68,7 (24,7) MSEK. Inom koncernen finns en avtalad checkräkningskredit om 200 (200) MSEK, vilken vid verksamhetsårets slut var outnyttjad, i likhet med föregående balansdag 2014-08-31. Soliditeten var 100 (100) procent.

Moderbolaget

Moderbolagets likvida medel uppgick på balansdagen till 68,7 (23,5) MSEK. Bolaget har en avtalad checkräkningskredit om 200 (200) MSEK, vilken vid verksamhetsårets slut var outnyttjad, i likhet med föregående balansdag 2014-08-31. Soliditeten var 100 (100) procent.

UTDELNING

Styrelsen kommer att föreslå årsstämman 2015 en aktieutdelning om 2,50 (2,25) SEK per aktie för räkenskapsåret 2014/2015, vilket motsvarar 32,0 (28,8) MSEK. Förslaget motsvarar 2,2 procent av Svolders utgående substansvärde och en direktavkastning om 2,4 procent utifrån börskursen på balansdagen. Förslaget grundar sig på Svolders utdelningspolicy; ”Svolderaktiens utdelningsnivå bestäms i huvudsak av nettot av portföljbolagens ordinarie utdelningar och Svolders löpande förvaltningskostnader. Policyn strävar efter att uppnå god långsiktig utdelningstillväxt. Utdelningspolicyn förutsätter att utdelningsbara medel finns samt att starkt negativa effekter för bolaget inte uppstår genom utdelningen.” Koncernens soliditet skulle vara 100 procent om utdelningen utbetalats per den sista augusti 2015.

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.

HÄNDELSE EFTER RÄKENSKAPSÅRETS UTGÅNG

Substansvärdet den 9 oktober var 117 SEK per aktie och aktiekursen 108,50 SEK. Substansvärdet har därmed ökat 2 procent sedan balansdagen 2015-08-31. Carnegie Small Cap Return Index har under motsvarande period stigit 3 procent samtidigt som SIX Return Index varit oförändrat.

FÖRSLAG TILL VINSTDISPOSITION

Till årsstämmans förfogande står:

I koncernen tillika i moderbolaget		
Balanserat resultat	kSEK	1 156 616
Årets resultat	kSEK	190 422
Summa	kSEK	1 347 037

Styrelsen föreslår att:

Till aktieägarna utdelas 2,50 SEK/aktie	kSEK	32 000
Kvarstående belopp balanseras i ny räkning	kSEK	1 315 037
Summa	kSEK	1 347 037

Den av styrelsen föreslagna utdelningen utgör 2,2 procent av utgående substansvärde, tillika koncernens och moderbolagets egna kapital. Av det egna kapitalet om 1 475,0 MSEK utgör 321,7 MSEK realiserad värdeförändring. Styrelsen finner att den föreslagna utdelningen är väl avvägd med hänsyn till verksamhetens mål, omfattning och risker samt vad avser möjligheten att fullgöra bolagets framtida förpliktelser. Svolder har ett betydande likviditetsutrymme i form av marknadsnoterade aktier, likvida medel och avtalad checkräkningskredit.

Koncernredovisningen har upprättats i enlighet med de internationella redovisningsstandarder IFRS som antagits av EU och årsredovisningen har upprättats i enlighet med god redovisningssed och ger en rättvisande bild av koncernens och moderbolagets ställning och resultat.

Förvaltningsberättelsen för koncernen respektive moderbolaget ger en rättvisande översikt över koncernens och moderbolagets verksamhet, ställning och resultat samt beskriver väsentliga risker och osäkerhetsfaktorer som moderbolaget och de företag som ingår i koncernen står inför.

Koncernens och moderbolagets resultat och ställning i övrigt framgår av efterföljande resultat- och balansräkningar, förändringar i eget kapital, kassaflödesanalyser och noter. Slutligt fastställande av årsredovisningen sker vid årsstämman den 18 november 2015.

STOCKHOLM DEN 13 OKTOBER 2015

FREDRIK CARLSSON
Ordförande

MATS ANDERSSON
Ledamot

VIVEKA EKBERG
Ledamot

ROLF LUNDSTRÖM
Ledamot

JOHAN QVIBERG
Ledamot

ULF HEDLUNDH
Verkställande direktör

VÅR REVISIONSBERÄTTELSE HAR LÄMNATS DEN 13 OKTOBER 2015

PRICEWATERHOUSECOOPERS AB

PETER NILSSON
Auktoriserad revisor

RESULTATRÄKNINGAR

(MSEK)	Not	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
		2014/2015	2013/2014	2014/2015	2013/2014
Resultat från värdepappersförvaltning					
Utdelningar		38,8	34,6	38,8	34,6
Resultat från värdepapper		162,8	277,8	162,8	277,8
Övriga rörelseintäkter		4,2	3,3	4,2	3,3
Resultat från värdepappersförvaltning		205,9	315,7	205,9	315,7
Förvaltningskostnader	2, 3, 4, 5, 6, 7	-15,3	-19,1	-15,3	-19,1
Rörelseresultat		190,6	296,6	190,6	296,6
Finansiella intäkter och kostnader					
Ränteintäkter	8	0,0	0,8	0,0	0,8
Räntekostnader	9	-0,2	-0,3	-0,2	-0,3
Resultat efter finansiella poster		190,4	297,0	190,4	297,0
Skatt	10	-	-	-	-
Årets resultat		190,4	297,0	190,4	297,0
Hänförligt till moderbolagets aktieägare		190,4	297,0	190,4	297,0
Resultat per aktie (SEK)	11	14,90	23,20	14,90	23,20

RAPPORT ÖVER TOTALRESULTAT

(MSEK)	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2014/2015	2013/2014	2014/2015	2013/2014
Årets resultat	190,4	297,0	190,4	297,0
Övrigt totalresultat	-	-	-	-
Årets totalresultat	190,4	297,0	190,4	297,0
Hänförligt till moderbolagets aktieägare	190,4	297,0	190,4	297,0

KASSAFLÖDESANALYSER

(MSEK)	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2014/2015	2013/2014	2014/2015	2013/2014
Den löpande verksamheten				
Utdelningar	38,8	34,6	38,8	34,6
Övriga rörelseintäkter	4,2	3,3	4,2	3,3
Förvaltningskostnader	-15,3	-19,1	-15,3	-19,1
Justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet	-3,9	1,4	-3,9	1,4
Erhållen ränta	0,5	0,8	0,5	0,8
Betald ränta	-0,2	-0,3	-0,2	-0,3
Betald inkomstskatt	-	-	-	-
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapitalet	24,2	20,6	24,2	20,6
Förändringar av rörelsekapitalet				
Ökning (+)/minskning (-) av kortfristiga skulder	0,0	-0,2	0,0	-0,2
Kassaflöde från den löpande verksamheten	24,2	20,4	24,2	20,4
Investeringsverksamheten				
Köp av värdepapper	-405,6	-704,9	-405,6	-704,9
Försäljning av värdepapper	454,3	677,2	455,5	677,2
Investeringar i maskiner och inventarier	-	-0,2	-	-0,2
Kassaflöde från investeringsverksamheten	48,7	-27,8	49,9	-27,8
Finansieringsverksamheten				
Utbetald utdelning	-28,8	-26,9	-28,8	-26,9
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	-28,8	-26,9	-28,8	-26,9
Ökning (+)/minskning (-) av likvida medel	44,0	-34,3	45,2	-34,3
Likvida medel vid årets början	24,7	59,0	23,5	57,8
Likvida medel vid årets slut	68,7	24,7	68,7	23,5

BALANSRÄKNINGAR

Tillgångar

(MSEK)	Not	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
		2015-08-31	2014-08-31	2015-08-31	2014-08-31
Anläggningstillgångar					
<i>Materiella anläggningstillgångar</i>					
Inventarier	12	0,1	0,2	0,1	0,2
<i>Finansiella anläggningstillgångar</i>					
Aktier i dotterbolag	13	-	-	0,1	1,3
Värdepappersinnehav	14, 16	1 408,5	1 291,9	1 408,5	1 291,9
Summa anläggningstillgångar		1 408,6	1 292,1	1 408,6	1 293,4
Omsättningstillgångar					
Oreglerade likvider för sålda värdepapper		-	11,4	-	11,4
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		0,8	1,3	0,8	1,3
Kassa och bank		68,7	24,7	68,7	23,5
Summa omsättningstillgångar		69,5	37,4	69,5	36,2
Summa tillgångar	15, 17	1 478,2	1 329,5	1 478,2	1 329,6

Eget kapital och skulder

(MSEK)	Not	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
		2015-08-31	2014-08-31	2015-08-31	2014-08-31
Eget kapital					
Aktiekapital		128,0	128,0		
Balanserade vinstmedel		1 156,6	888,4		
Årets totalresultat		190,4	297,0		
Summa eget kapital	15	1 475,0	1 313,4		
<i>Bundet eget kapital</i>					
Aktiekapital				128,0	128,0
Summa bundet eget kapital				128,0	128,0
<i>Fritt eget kapital</i>					
Balanserad vinst				1 156,6	888,4
Årets resultat				190,4	297,0
Summa fritt eget kapital				1 347,0	1 185,4
Summa eget kapital	15			1 475,0	1 313,4
Kortfristiga skulder					
Oreglerade likvider för köpta värdepapper		0,6	9,6	0,6	9,6
Upplupna kostnader		2,4	6,3	2,4	6,3
Kortfristiga skulder koncernföretag		-	-	0,1	0,1
Övriga kortfristiga skulder		0,2	0,2	0,2	0,2
Summa kortfristiga skulder		3,1	16,1	3,2	16,2
Summa eget kapital och skulder	15, 17	1 478,2	1 329,5	1 478,2	1 329,6
Ställda säkerheter	16	1 318,9	1 186,9	1 318,9	1 186,9
Ansvarsförbindelser	16	-	-	-	-

FÖRÄNDRING AV EGET KAPITAL

Koncernen

(MSEK)	Aktiekapital	Balanserade vinstmedel	Totalt
Eget kapital 2013-08-31	128,0	915,2	1 043,2
Årets totalresultat	-	297,0	297,0
Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare	128,0	1 212,20	1 340,2
Transaktioner med aktieägare			
Utdelning (2,10 kronor per aktie)	-	-26,9	-26,9
Eget kapital 2014-08-31	128,0	1 185,4	1 313,4
Årets totalresultat	-	190,4	190,4
Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare	128,0	1 375,8	1 503,8
Transaktioner med aktieägare			
Utdelning (2,25 kronor per aktie)	-	-28,8	-28,8
Eget kapital 2015-08-31	128,0	1 347,0	1 475,0

Moderbolaget

(MSEK)	Aktiekapital	Fritt eget kapital	Totalt
Eget kapital 2013-08-31	128,0	915,2	1 043,2
Årets totalresultat	-	297,0	297,0
Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare	128,0	1 212,20	1 340,2
Transaktioner med aktieägare			
Utdelning (2,10 kronor per aktie)	-	-26,9	-26,9
Eget kapital 2014-08-31	128,0	1 185,4	1 313,4
Årets totalresultat	-	190,4	190,4
Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare	128,0	1 375,8	1 503,8
Transaktioner med aktieägare			
Utdelning (2,25 kronor per aktie)	-	-28,8	-28,8
Eget kapital 2015-08-31	128,0	1 347,0	1 475,0

Av det egna kapitalet per 2015-08-31 utgörs 321,7 MSEK av orealiserade värdeförändringar.

I not 15 framgår ytterligare information om det egna kapitalet.

NOTER

TILL DE FINANSIELLA RAPPORTERNA

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

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

Moderbolaget är ett aktiebolag med registrerat säte i Sverige. Adressen till huvudkontoret är Birger Jarlsgatan 13, III 45 Stockholm. Bolagets postadress är Box 70431, 107 25 Stockholm.

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

Styrelsen har 2015-10-13 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 46–67. Koncernens och moderbolagets årsredovisning har godkänts av styrelsen den 13 oktober 2015. Koncernens och moderbolagets resultat- och balansräkningar blir föremål för fastställelse på årsstämman den 18 november 2015.

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. Svolder tillämpar anskaffningsvärdemetoden förutom för värdepappersinnehav som värderas till verkligt värde via resultaträkningen.

Att upprätta de finansiella rapporterna i enlighet med IFRS kräver att företagsledning och styrelse gör bedömningar och uppskattningar, samt gör antaganden som påverkar tillämpningen av redovisningsprinciperna och de redovisade beloppen av tillgångar, skulder, intäkter och kostnader. Uppskattningarna och antagandena är base-

rade på historiska erfarenheter och ett antal andra faktorer som under rådande förhållanden synes vara rimliga. Resultatet av dessa uppskattningar och antaganden används sedan för att bedöma de redovisade värdena på tillgångar och skulder som inte annars framgår tydligt från andra källor. Det verkliga utfallet kan avvika från dessa uppskattningar och bedömningar. Uppskattningarna och antagandena ses över regelbundet. Ändringar av uppskattningar redovisas i den period ändringen görs om ändringen endast påverkat denna period eller i den period ändringen görs och framtida perioder om ändringen påverkar både aktuell period och framtida perioder.

Kvittning av fordringar och skulder samt av intäkter och kostnader görs endast om legal kvittningsrätt föreligger och att företaget avser avräkna posterna netto.

Med händelser efter balansdagen avses både gynnsamma och ogynnsamma händelser som inträffar mellan balansdagen och den dag i början på nästkommande räkenskapsår då de finansiella rapporterna undertecknas av styrelsens ledamöter. Upplysningar lämnas i årsredovisningen om väsentliga händelser efter balansdagen som ej beaktas 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.

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 2015 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" gavs ut i sin helhet i juli 2014. Standarden ersätter IAS 39 och innebär främst ändringar inom klassificering och värdering av finansiella tillgångar och skulder, nedskrivningar och säkringsredovisning. Koncernen har för avsikt att tillämpa den nya standarden senast det räkenskapsår som börjar 1 september 2018 och har ännu inte utvärderat effekterna. Även om en detaljerad utvärdering ännu ej gjorts, förväntar sig inte Svolder någon inverkan på klassificeringen, värderingen eller redovisningen av koncernens finansiella tillgångar och skulder.

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

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 Stockholm och värderas i enlighet med IAS 39 Finansiella instrument, vilket innebär redovisning till verkligt värde motsvarande köpkurs. Med anledning av ovanstående bedöms de uppskattningar och antaganden, som har skett, ej kunna medföra några väsentliga justeringar.

Segmentsrapportering

Ingen segmentsrapportering lämnas då Svolders verksamhet bedrivs och internt följs upp och rapporteras såsom ett segment.

Klassificering

Anläggningstillgångar består huvudsakligen av belopp som förväntas återvinnas efter mer än tolv månader räknat från balansdagen. Omsättningstillgångar och kortfristiga skulder består i allt väsentligt enbart av belopp som förväntas återvinnas eller betalas inom tolv månader räknat från balansdagen.

Konsolideringsprinciper

Dotterbolag

Dotterbolag är företag som står under ett bestämmande inflytande från moderbolaget. Bestämmande inflytande innebär direkt eller indirekt en rätt att utforma ett företags finansiella och operativa strategier i syfte att erhålla ekonomiska fördelar. Dotterbolag redovisas enligt förvärvsmetoden. Metoden innebär att förvärv av ett dotterbolag redovisningsmässigt betraktas som en transaktion varigenom koncernen indirekt förvärvar dotterbolagets tillgångar och övertar dess skulder.

Dotterbolags finansiella rapporter tas in i koncernredovisningen från och med förvärvstidpunkten till det datum då det bestämmande inflytandet upphör.

Svolder innehar per räkenskapsårets in- och utgång ett dotterbolag; Svolder Fonder AB, vilket för närvarande inte bedriver någon verksamhet.

Eventuella poster i utländsk valuta

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

Intäkter, förvaltningskostnader samt finansiella intäkter och kostnader

Verksamhetens huvudsakliga intäktslag 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 årsstämmans beslut.

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

Finansiella instrument

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

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 när väsentliga risker och förmåner överförs till motparten. Detsamma gäller för del av en finansiell tillgång. En finansiell skuld tas bort från balansräkningen när förpliktelsen i avtalet fullgörs eller på annat sätt utsläcks. Detsamma gäller för del av en finansiell skuld.

Finansiella tillgångar

Såsom investmentbolag följer Svolder sina värdepappersinnehav utifrån verkligt värde och klassificerar samtliga värdepappersinnehav som finansiella tillgångar, vilka redovisas i enlighet med IAS 39 och "Fair value option" till verkligt värde via resultaträkningen.

Verkligt värde på finansiella instrument som handlas på en aktiv marknad baseras på noterade marknadspriser på balansdagen. En marknad betraktas som aktiv om noterade priser från en börs eller mäklare finns lätt och regelbundet tillgängliga och dessa priser representerar verkliga och regelbundet förekommande marknadstransaktioner på armlängds avstånd. Det noterade marknadspris som används för koncernens värdepappersinnehav inom nivå 1 är den aktuella köpkursen. Värdepappersinnehav i nivå 3 värderas utifrån ledningens uppskattningar och bedömningar, då observerbara marknadsdata saknats eller inte varit tillförlitliga. De olika nivåerna definieras i not 14.

Övriga finansiella tillgångar klassificeras såsom lån och fordringar och utgörs av oreglerade likvider för sålda värdepapper samt övriga kortfristiga fordringar och likvida medel. Dessa tillgångar värderas inledningsvis till verkligt värde och därefter till upplupet anskaffningsvärde med tillämpning av effektivräntemetoden. Redovisat värde förutsätts motsvara deras verkliga värde eftersom dessa poster är kortfristiga till sin natur.

Utlånade aktier

Värdepapper som lånas ut kvarstår i balansräkningen då koncernen fortsatt är exponerad emot värdepapprets värdeförändringsrisk. Värdepapper som lånas ut värderas på samma sätt som övriga innehavda värdepapper av samma slag. Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper består av värdepapper i svenska "Large Cap"-bolag. Ersättning för utlånade värdepapper redovisas som övrig rörelseintäkt.

Kassa och bank

Kassa och bank består av kassamedel samt omedelbart tillgängliga tillgodohavanden hos banker och motsvarande institut.

Finansiella skulder

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

Materiella anläggningstillgångar

Ägda tillgångar

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

Leasade tillgångar

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

Avskrivningsprinciper

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

Nedskrivningar

De redovisade värdena för Svolders tillgångar 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

Premiebestämda planer

Svolders pensionsplaner är helt premiebestämda, vilket innebär att företaget har en förpliktelse att betala in en avgift för varje period och att det efter periodens betalning ej finns några ytterligare förpliktelser för denna period. För dessa premiebestämda planer krävs det sålunda inga aktuaria antaganden för att beräkna förpliktelser då det inte föreligger några framtida åtaganden.

Skatter

Svolder beskattas enligt reglerna för investmentföretag. För investmentföretag är kapitalvinster på aktier inte skattepliktiga och kapitalförluster inte avdragsgilla. Utdelning som ett investmentföretag lämnar till sina aktieägare är avdragsgill. För Svolder uppkommer därför inte någon beskattningsbar inkomst så länge utbetald utdelning minst uppgår till summan av utdelningsintäkter och andra finansiella intäkter, en schablonintäkt motsvarande 1,5 procent av marknadsvärdet av aktier och aktierelaterade instrument i värdepappersportföljen vid årets början minskat med finansiella kostnader samt övriga omkostnader. Underlaget för schablonintäkten innefattar inte onoterade aktier och inte heller noterade aktier där innehavet motsvarar minst 10 % av rösterna och som vid ingången av beskattningsåret innehafts i minst ett år. Mot bakgrund av dessa skatteregler och Svolders utdelningspolicy redovisas en effektiv skattesats som, med hänsyn till outnyttjade underskott från tidigare år, bör uppgå till noll. Av samma anledning redovisas ingen uppskjuten skatt hänförlig till temporära skillnader. Dotterbolaget Svolder Fonder AB är ett traditionellt beskattat företag, men redovisar i år inget beskattningsbart resultat.

NOT 2 – ERSÄTTNING TILL STYRELSELEDAMÖTER OCH VD

Berednings- och beslutsprocess avseende ersättning till styrelse och VD

Följande principer ligger till grund för ersättningen till styrelse och verkställande direktör. Utöver VD finns inga ledande befattningshavare.

Valberedningen, som utses på sätt som årsstämman i november bestämmer, lämnar stämman förslag till styrelsearvode. Arvode till styrelsen utgår enligt stämmans beslut fördelat mellan styrelsens ordförande och övriga styrelseledamöter.

Ersättning till VD samt övriga befattningshavare förbereds för beslut i styrelsen av ett ersättningsutskott. Utskottet består av styrelsens ordförande samt representanter för de kapitalmässigt största aktieägarna. VD deltar inte i förslag avseende egen ersättning, men bereder underlag och förslag avseende övriga befattningshavare.

Till VD och övriga befattningshavare utgår fast lön, rörlig ersättning och gängse anställningsförmåner. Fördelningen mellan grundlön och rörlig ersättning ska stå i proportion till befattningshavarens ansvar och befogenhet. Rörlig ersättning regleras genom av styrelsen utfäst incitamentsprogram, se not 3. Därtill kommer pensionsförmåner enligt beskrivningen i not 4.

Årets ersättningar till styrelseledamöter och VD

Årsstämman 2014 beslutade att styrelsearvoden avseende 2014/2015 skulle uppgå till 750 (750) kSEK, fördelat på 250 (250) kSEK till ordförande samt 125 (125) kSEK vardera till övriga styrelseledamöter, till vilka tillkommer sociala kostnader. Styrelsearvoden, kan i enlighet med årsstämmebeslut, faktureras av ledamoten under förutsättning att det är kostnadsneutralt (med hänsyn till sociala kostnader och mervärdesskatt) för Svolder. Fakturerat belopp ökar således arvodet samtidigt som de sociala kostnaderna minskar med motsvarande belopp, se vidare not 7. Styrelsen och VD omfattas av en ansvarsförsäkring, vilken bekostas av bolaget. Premien uppgick till 71 (106) kSEK för räkenskapsåret.

Uppsägningstiden för VD i bolaget är sex månader från VDs sida och tjugofyra månader från bolagets. Om bolaget inte längre är marknadsnoterat eller träder i likvidation har verkställande direktören rätt att säga upp anställningen med iakttagande av sex månaders uppsägningstid och härutöver vid anställningens upphörande rätt att erhålla en ersättning motsvarande 18 månadslöner. Under uppsägningstiden utgår månadslön enligt gällande anställningsavtal. Annan ersättning som uppbärs av VD avräknas dock. VDs ersättning är uppdelad i en fast del om årligen 2 292 kSEK, exklusive semesterlön, samt därutöver en rörlig del inom ramen för bolagets incitamentsprogram, se not 3, som under verksamhetsåret uppgick till 0 (1 103) kSEK. Kostnaderna för VDs samlade fasta ersättning från bolaget har under verksamhetsåret varit 2 345 (2 225) kSEK. VD omfattas från 65 års ålder av premiebestämd pension, se not 4. Under 2014/2015 har pensions- och sjukförsäkringspremier, inklusive särskild löneskatt för pensionskostnader, erlagts med 790 (773) 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 2015/2016 medför en fast ersättning om årligen 2 328 kSEK. Pensionspremie uppgår till 30 procent av fast lön. Därtill kan tillkomma ersättning inom ramen för bolagets incitamentsprogram för 2015/2016, 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 intresseengagemang 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 Carnegie Small Cap Return Index positiv utveckling av Bolagets substansvärde mätt över rullande treårsperioder och att eventuell ersättning investeras i aktier i Bolaget med en kortaste innehavstid om tre år.

Den totala ersättning som för visst år utgår enligt incitamentsprogrammet och innefattar Bolagets lönebikostnader hänförlig till ersättningen, dvs Bolagets ”Cost of Bonus”, utgörs sålunda av 20 % av kedjad performance med ett tak för utbetalning motsvarande 100 % av lönekostnaden det aktuella året, inklusive lönebikostnader, men exklusive pensionskostnader med hithörande lönebikostnader för de personer som deltar i incitamentsprogrammet.

Under räkenskapsåret har ersättningsutskottet bestått av Fredrik Carlsson, Rolf Lundström och Johan Qviberg. Under verksamhetsåret hölls ett fysiskt möte, därutöver ett antal telefonkontakter samt löpande avstämningar med övriga styrelseledamöter vad gäller ersättningsfrågor inklusive incitamentsprogrammet.

För verksamhetsåret har ingen reservering gjorts avseende rörlig ersättning. Föregående verksamhetsårs avsättning uppgick till 3 600 kSEK inklusive sociala kostnader.

Inga aktierelaterade incitamentsprogram finns i bolaget.

NOT 4 – PENSIONER

Svolder tillämpar en pensionsplan som innebär att tillsvidareanställda från 28 års ålder har rätt till tjänstepensionsförsäkring. Denna är premiebaserad, där premiens storlek avgörs av den anställdes ålder och fasta lön. Inbetalningarna görs till olika fondförsäkringsbolag. Ersättningar från incitamentsprogram är ej pensionsgrundande. Pensionsålder är 65 år för samtliga anställda. Följande utdrag ur pensionsplanen visar den andel av årslönen inom respektive löneintervall som årligen inbetalas som pensionspremie. För verkställande direktören betalades för 2014/2015 en pensionspremie motsvarande 30 procent av fast lön. Prisbasbeloppet (pbb) för 2015 utgör 44,5 kSEK.

Ålder	Fast årslön		
	Under 7,5 pbb	7,5–20 pbb	Över 20 pbb
30	6 %	23 %	14 %
40	6 %	30 %	17 %
50	7 %	34 %	18 %
60	9 %	38 %	23 %

Utöver ovanstående plan tillkommer premier för sjukförsäkring för samtliga anställda. Dessa premiers storlek avgörs likaså utifrån den anställdes ålder och fasta lön.

Förutom pensionsplanen, med tillägg för vad som enligt ovan gäller för verkställande direktören, finns inga avtal om pension eller motsvarande ersättningar med VD eller annan nu eller tidigare anställd person.

NOT 5 – UPPLYSNINGAR OM NÄRSTÅENDE

De relationer som för Svolder omfattas av upplysningskravet är de med Svolders ägare, Svolder Fonder AB, styrelseledamöter, verkställande direktör och eventuella övriga ledande befattningshavare.

Utöver utdelning enligt beslut på ordinarie bolagsstämma samt ersättningar omnämnda i noterna 2 till och med 4 har inga transaktioner med ovanstående parter genomförts.

NOT 6 FÖRVALTNINGSKOSTNADER

(kSEK)	2014/2015	2013/2014
Personalkostnader (inkl. styrelsearvode)	10 066	13 218
Övriga förvaltningskostnader	5 152	5 779
Avskrivningar	45	91
	15 263	19 088

Ersättning till revisorer

(kSEK)	2014/2015	2013/2014
PricewaterhouseCoopers AB		
Revisionsuppdraget	274	276
Revisionsverksamhet utöver revisionsuppdraget	41	37
Övriga tjänster	18	3
	333	316

Kostnader för operationella leasingavtal

(kSEK)	2014/2015	2013/2014
Lokaler	989	996

Avtalade framtida utgifter

(kSEK)	Inom 1 år	Mellan 1–5 år
Lokaler	1 052	2 225

NOT 7 – STYRELSE, ANSTÄLLDA OCH PERSONALKOSTNADER

(kSEK)	2014/2015	2013/2014
Medeltalet anställda under verksamhetsåret	5	5
Varav kvinnor	1	1
Antal anställda vid verksamhetsårets slut	5	5
Varav kvinnor	1	1

Löner och andra arvoden

(kSEK)	2014/2015	2013/2014
Styrelse ¹⁾	843	750
Verkställande direktör	2 345	2 225
Övriga anställda	3 222	3 109

Incitamentsprogram

(kSEK)	2014/2015	2013/2014
Verkställande direktör	-	1 103
Övriga anställda	-	1 636

Sociala kostnader

(kSEK)	2014/2015	2013/2014
Styrelse ¹⁾	110	190
Verkställande direktör	737	1 046
Övriga anställda	1 014	1 493

Pensions- och sjukförsäkringskostnader

(kSEK)	2014/2015	2013/2014
Verkställande direktör	790	773
Övriga anställda	866	804

Övriga personalkostnader

(kSEK)	2014/2015	2013/2014
Övriga personalkostnader	139	90
	10 066	13 218

¹⁾ Styrelsen består av fem ledamöter varav en är kvinna. Av ersättningen till styrelsen utgår 250 (250) kSEK till styrelsens ordförande och 125 (125) kSEK till var och en av de övriga ledamöterna. I enlighet med årsstämmobeslut 2014 kan styrelsearvode faktureras av ledamoten under förutsättning att det är kostnadsneutralt för bolaget.

NOT 8 – RÄNTEINTÄKTER OCH LIKNANDE RESULTATPOSTER

(kSEK)	2014/2015	2013/2014
Ränteintäkter bank	33	762
	33	762

NOT 9 – RÄNTEKOSTNADER OCH LIKNANDE RESULTATPOSTER

(kSEK)	2014/2015	2013/2014
Räntekostnader bank	226	287
	226	287

NOT 10 – SKATT

Bolaget har outnyttjade ackumulerade underskottsavdrag om preliminärt 269 (285) MSEK. Dessa har uppkommit genom att bolaget tidigare utbetalat aktieutdelning överstigande nettot av schablonintäkt, mottagna utdelningar, räntenetto och förvaltningskostnader. Underskottsavdragen har inte åsatts något värde i balansräkningen, då skattereglerna för investmentbolag begränsar huruvida avdragen kan komma att utnyttjas.

NOT 11 – RESULTAT PER AKTIE

(SEK)	2014/2015	2013/2014
Resultat per aktie	14,90	23,20

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)	2015-08-31	2014-08-31
Ingående anskaffningsvärden	352	480
Inköp	-	158
Utrangeringar	-	-287
Ackumulerade anskaffningsvärden	352	352
Ingående avskrivningar	-193	-389
Årets avskrivning	-45	-68
Utrangeringar	-	264
Ackumulerade avskrivningar enligt plan	-238	-193
Redovisat värde vid årets slut	114	159

NOT 13 AKTIER I DOTTERBOLAG

Moderbolaget

(kSEK)	2015-08-31	2014-08-31
Ingående anskaffningsvärden	1 300	1 300
Minskning av aktiekapitalet	-1 250	-
Ackumulerade anskaffningsvärden	50	1 300

Bokfört värde vid årets slut	50	1 300
-------------------------------------	-----------	--------------

Dotterbolag	Svolder Fonder AB
Org. nr	556660-9599
Säte	Stockholm
Antal andelar	13 000
Kapitalandel, %	100
Röstandel, %	100
Bokfört värde	50

NOT 14 VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJEN

(Finansiella tillgångar värderas till verkligt värde via resultaträkningen)

(MSEK)	2015-08-31	2014-08-31
Anskaffningsvärde värdepappersportfölj	1 086,8	993,5
Orealiserad värdeförändring	321,7	298,4
Redovisat värde värdepappersportfölj	1 408,5	1 291,9

Samtliga värdepappersinnehav ingår i värderingshierarkins nivå 1 förutom Bong konvertibel som ingår i nivå 3. Konvertibeln är noterad på Nasdaq Stockholm, men utan några avslut samt ett endast fåtal ställda köpkurser (dock inga säljkurser). Konvertibelvolymen är 75 MSEK (i andelar om 1 MSEK) och även om det funnits något avslut eller köpkurs så är informationsvärdet av detta högst begränsat.

De olika nivåerna definieras enligt följande:

- » Noterade priser (ojusterade) på aktiva marknader för identiska tillgångar eller skulder (nivå 1)
- » Andra observerbara data för tillgången eller skulder än noterade priser inkluderade i nivå 1, antingen direkt (dvs. som prisnoteringar) eller indirekt (dvs. härledda från prisnoteringar) (nivå 2)
- » Finansiella instrument som saknar aktiv marknad och där indata till värdering inte är observerbar (nivå 3)

	Värdepapper värderade till verkligt värde via resultaträkningen
Förändringar av nivå 3	
Ingående balans 2014-09-01	27
Realiserade och orealiserade vinster (+) och förluster (-) i resultaträkningen	-
Utgående balans 2015-08-31	27

NOT 14 – VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJEN

2015-08-31 Bransch/aktie	Antal aktier	Aktiekurs (SEK) ¹⁾	Marknads- värde (MSEK)	Andel av substans- värde %	Summa substans- värde %	Branschvikt i CSRX %	Ack. värde- förändring %	Brutto- exponering (SEK) ²⁾	Andel av bolagets kapital % ³⁾	Andel av bolagets röster % ³⁾
Energi					-	2,8	-			
Råvaror					4,1	7,3	-3,0			
SSAB B ⁵⁾	1 960 000	30,94	60,6	4,1				4,70	0,4	0,1
Industrivaror					39,9	19,4	9,0			
Saab	860 000	216,30	186,0	12,6				14,50	0,8	0,7
Troax	1 967 681	91,50	180,0	12,2				14,10	9,8	9,8
Beijer Alma	573 382	183,50	105,2	7,1				8,20	1,9	1,0
XANO Industri	320 621	138,50	44,4	3,0				3,50	4,6	1,3
AGES Industri	299 400	130,00	38,9	2,6				3,00	4,4	1,2
Elos Medtech	294 537	113,50	33,4	2,3				2,60	4,9	1,8
Industriella tjänster					2,3	7,7	0,3			
Bong konvertibel	30	MSEK 0,9	27,0	1,8				2,10		
Bong	5 472 260	1,25	6,8	0,5				0,50	3,5	3,5
Konsumentvaror					18,5	18,7	4,8			
Unibet	125 000	666,00	83,3	5,6				6,50	0,4	0,4
New Wave Group	1 687 000	37,10	62,6	4,2				4,90	2,5	0,7
Magnolia Bostad	1 175 843	37,00	43,5	2,9				3,40	3,1	3,1
Oriflame	380 000	113,40	43,1	2,9				3,40	0,7	0,7
KappAhl	1 560 000	25,50	39,8	2,7				3,10	2,0	2,0
Transport					0,0	0,5	0,6			
Hälsovård					1,7	10,3	-3,2			
Orexo ⁵⁾	500 000	50,75	25,4	1,7				2,00	1,5	1,5
Finans					5,5	22,5	0,9			
Platzer Fastigheter	2 398 520	33,80	81,1	5,5				6,30	2,5	0,9
IT-programvara och tjänster					12,9	3,1	3,2			
Acando ⁴⁾	8 530 000	13,35	113,9	7,7				8,90	8,2	9,5
Proact	720 800	106,25	76,6	5,2				6,00	7,7	7,7
IT-hårdvara och tillbehör					10,6	3,8	3,0			
Nolato	738 300	212,50	156,9	10,6				12,30	2,8	1,4
Teleoperatörer					-	4,0	-			
Aktieportföljen			1 408,5	95,5	95,5	-	15,7	110,00		
Nettoskuld (-)/Nettofordran (+)			66,5	4,5	4,5	-	0,0	5,20		
Totalt/substansvärde			1 475,0	100,0	100,0	100,0	15,7	115,20		
Värdet förändring efter förvaltningskostnader, 12 mån.							14,5			

Samtliga värdepappersinnehav ingår i värdehierarkins nivå 1 förutom Bong konvertibel som ingår i nivå 3.

¹⁾ Vid beräkning av marknadsvärdet (verkligt värde) har köpkursen för värdepapperen på Nasdaq Stockholm per balansdagen använts.

²⁾ Marknadsvärde per Svolderaktie.

³⁾ Utifrån i bolaget utestående aktier

⁴⁾ Fördelat på 8 030 000 Acando B och 500 000 Acando A.

⁵⁾ Av ovanstående innehav på balansdagen 2015-08-31, var 100 000 Orexo samt 573 549 SSAB B utlånade.

I tabellen kan exempelvis utläsas följande information. Svolders största innehav är Saab med ett marknadsvärde på 186,0 MSEK, motsvarande 12,6 procent av substansvärdet.

Saab är ett bolag inom branschen Industrivaror, som tillsammans med övriga företag inom branschen svarar för 39,9 procent av Svolders substansvärde.

Motsvarande vikt för branschen Industrivaror i CSRX är totalt 19,4 procent. Portföljen är sålunda överviktad mot bolag inom Industrivaror jämfört med CSRX.

Av Svolders substansvärdeförändring under verksamhetsåret 2014/2015, mätt i förhållande till ingående substansvärde, svarar aktierna inom branschen för 9,0 procentenheter.

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	-107 852	107 852	-
Vid årets utgång	622 836	12 177 164	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 107 852 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 2014/2015 förväntas fastställas på årsstämman 2015-11-18.

Utdelningsförslag

Styrelsen och verkställande direktören föreslår att det till aktieägarna utdelas 2,50 (2,25) SEK per aktie. Utdelningen kommer att ianspråkta fria vinstmedel i moderbolaget om 32,0 (28,8) MSEK respektive eget kapital i koncernen om 32,0 (28,8) MSEK.

NOT 16 – STÄLLDA SÄKERHETER OCH ANSVARFÖRBINDELSER

Merparten av värdepappersportföljens noterade aktieinnehav är pantsatta som säkerhet för bolagets checkräkningskredit i svensk affärsbank. Avtal om depåhantering är samordnat med denna upplåning. Säkerheten är rörlig och följer innehavens marknadsvärden samt gällande belåningsvärden. På balansdagen var checkräkningskrediten outnyttjad. Värdet på den ställda säkerheten uppgick på balansdagen, beräknat på köpkurser för innehaven, till 1 319 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 +/- 14 MSEK (1,10 SEK per Svolderaktie). Enligt Svolders placeringpolicy 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. Avtal om checkräkningskredit finns med svensk affärsbank. Räntebindningen är kortfristig. Svolders aktieportfölj var obelånad på balansdagen. En antagen belåning om 50 MSEK vid på balansdagen aktuell räntenivå, cirka 0,8 procent, motsvarar en årlig räntekostnad om cirka 0,4 MSEK. En förändring av den genomsnittliga räntenivån med 0,5 procentenheter på årsbasis skulle öka bolagets årliga räntekostnader med 0,2 MSEK. Svolders ränterisk och dess effekt på resultatet bedöms på balansdagen vara låg.

I syfte att öka den finansiella flexibiliteten i förvaltningsarbetet, men också möjliggöra större placeringar i enskilda portföljbolag, har Svolder en checkräkningskredit på 200 (200) MSEK. 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 2015. Förändring i räntesats baseras på en antagen belåning om 50 MSEK, med en på balansdagen aktuell räntenivå om cirka 0,8 procent.

	+/- 1 %	
Förändring i	Resultat MSEK	Eget kapital SEK/aktie
Aktieportföljvärdet ¹⁾	+/- 14	+/- 1,10
Räntesats ²⁾	+/- 1	+/- 0,10

	+/- 5 %	
Förändring i	Resultat MSEK	Eget kapital SEK/aktie
Aktieportföljvärdet ¹⁾	+/- 70	+/- 5,50
Räntesats ²⁾	+/- 3	+/- 0,20

	+/- 10 %	
Förändring i	Resultat MSEK	Eget kapital SEK/aktie
Aktieportföljvärdet ¹⁾	+/- 141	+/- 11,00
Räntesats ²⁾	+/- 5	+/- 0,40

¹⁾ Beräknas utifrån procentuell förändring på hela aktieportföljen.

²⁾ Avser förändring av räntesatsen i procentenheter.

Kreditrisk

Kreditrisk utgörs av att den andra parten (motparten) i en affärstransaktion inte kan uppfylla sin förpliktelse. Svolder handlar med värdepappersinstitut som står under Finansinspektionens tillsyn. Affärer administreras av bolagets depåbank inom ramen för standardiserade värdepappersaffärer i Sverige. Detta innebär att 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. Utlåning av aktier sker mot säkerheter i svenska "Large Cap"-bolag, motsvarande cirka 105 procent av de utlånade aktiernas marknadsvärde.

Likviditets- och finansieringsrisk

Likviditetsrisk är dels risken för att ett finansiellt instrument inte kan avyttras utan avsevärda merkostnader, dels risken för att likviditeten inte finns tillgänglig för att möta betalningsåtaganden. De olika aktieinnehaven utvärderas löpande utifrån sin omsättningsbarhet. För de noterade små och medelstora bolagen på Nasdaq Stockholm varierar dess aktieomsättning, men är generellt lägre än för de större bolagens. Alla bolagets kortfristiga skulder förfaller inom ett år. Svolders likviditets- och finansieringsrisk bedöms som väl avvägd. 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. Nettoredovisning sker av aktiehandelns oreglerade likvider.

Under verksamhetsåret 2014/2015 var koncernens mål, som var oförändrat jämfört med 2013/2014, att upprätthålla en soliditet om minst 67 procent uppfyllt. Soliditeten var på balansdagen 100 (100) procent.

Operationell risk

Operationell risk är risken för förluster till följd av bristande interna rutiner eller system. Aktieportföljen administreras av svenskt värdepappersinstitut, enligt särskilt depåavtal. Översyn samt uppdatering av rutiner och tekniska system görs löpande i syfte att kontinuerligt reducera denna risk.

Inom revisionsuppdraget granskar bolagets revisorer de interna rutinerna och delger sin bedömning direkt till styrelsen en gång per år.

Svolder har en liten organisation med endast fem anställda, vilket i sig gör bolaget personberoende. Historiskt har personalomsättningen varit låg och en högre personalomsättning skulle kunna innebära en risk för störningar i den löpande verksamheten. Bolaget bedömer denna risk som relativt låg då befintlig personal har god insikt kring varandras arbetsuppgifter. Svolder använder också standardiserade administrativa system för att minska nämnda risker. Därutöver har bolaget sedan dess bildande löpande tecknat försäkring i händelse av förmögenhetsbrott.

NOT 18 – HÄNDELSE EFTER RÄKENSKAPSÅRETS UTGÅNG

Substansvärdet den 9 oktober var 117 SEK per aktie och aktiekursen 108,50 SEK. Substansvärdet har därmed ökat 2 procent sedan balansdagen 2015-08-31. Carnegie Small Cap Return Index har under motsvarande period stigit 3 procent samtidigt som SIX Return Index varit oförändrat.

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 2014-09-01–2015-08-31. Bolagets årsredovisning och koncernredovisning ingår i den tryckta versionen av detta dokument på sidorna 46–67.

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 2015 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 2015 och av dess resultat och kassaflöden enligt internationella redovisningsstandarder, såsom de

antagits av EU, och årsredovisningslagen. En bolagsstyrningsrapport har upprättats. Förvaltningsberättelsen och bolagsstyrningsrapporten är förenlig 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 2014-09-01–2015-08-31.

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 13 OKTOBER 2015

PRICEWATERHOUSECOOPERS AB

PETER NILSSON
Auktoriserad revisor



FRIVILLIG LIKVIDATION

Enligt Svolders bolagsordning ska varje årsstämma pröva om bolaget ska fortsätta sin verksamhet eller träda i frivillig likvidation. En likvidation innebär att bolagets tillgångar utskiftas till aktieägarna och kan i detta fall sammanfattas med nedanstående beskrivning.

FÖRFARANDE

Ett beslut om frivillig likvidation fattas av bolagsstämman. Sådant beslut är enligt Svolders bolagsordning giltigt om det biträtts av aktieägare med mer än en tredjedel (1/3) av de vid stämman företrädde aktierna. Ett bolag anses ha trätt i likvidation omedelbart i och med beslutet, om inte bolagsstämman beslutar om ett annat datum. Likvidationsbeslutet anmäls till Bolagsverket, som utser bolagets likvidator. En likvidator, som kan sägas ersätta styrelsen och verkställande direktören under likvidationsprocessen, ansvarar för avvecklingen av bolagets verksamhet. Likvidatorn kallar därefter via Bolagsverket på bolagets okända borgenärer. En kallelseperiod på sex månader gäller.

När bolaget har gått i likvidation och en likvidator har förordnats, ska styrelsen och den verkställande direktören genast redovisa sin förvaltning av bolagets angelägenheter under den tid för vilken redovisningshandlingar inte förut lagts fram på bolagsstämma. Denna redovisning ska revideras samt framläggas för aktieägarna på en bolagsstämma. Under kallelseperioden realiseras

vanligen bolagets tillgångar samt betalas dess skulder. Efter kallelseperiodens utgång och när alla kända skulder har betalats kan återstående tillgångar utskiftas till aktieägarna, med undantag för belopp motsvarande bland annat tvistiga fordringar och skulder. När likvidatorn fullgjort sitt uppdrag avger denne slutredovisning, som granskas av bolagets revisor och framläggs på bolagsstämma. Bolagsstämman ska fatta beslut om ansvarsfrihet för likvidatorn. När likvidatorn lagt fram slutredovisning är bolaget upplöst.

Den totala tidsåtgången beräknas uppgå till minst tio månader, till stor del på grund av den obligatoriska kallelseperioden på sex månader. Avvecklingen av bolagets portfölj förväntas ske i en takt som främjar bolagets aktieägare och eventuella fordringsägare.

Att beräkna storleken på en eventuell skifteslikvid är behäftat med stor osäkerhet. Svolders veckovis publicerade substansvärde kan utgöra utgångspunkt. Substansvärdet beräknas utifrån marknadsvärden av underliggande värdepappersinnehav. Resultatet av en försäljning av samtliga dessa värdepapper blir främst avhängigt marknadsläge och utveckling, graden av underliggande aktiers omsättningsbarhet samt tiden under vilken försäljning ska ske. Om ett antal negativa faktorer samverkar under likvidationen kan storleken på skifteslikviden, vilken också ska belastas med avvecklingskostnader, bli väsentligt mindre än det substansvärde som utgjort utgångspunkt.

SKATTEREGLER

Nedanstående sammanfattning av vissa skattekonsekvenser med anledning av bland annat en eventuell likvidation är baserad på gällande lagstiftning. Sammanfattningen är endast avsedd som generell information och berör endast svenska skattesubjekt. Den skattemässiga behandlingen av varje enskild aktieägare beror på dennes speciella situation. Särskilda skattekonsekvenser som ej finns beskrivna nedan kan bli tillämpliga för vissa kategorier av skattskyldiga och den som är osäker bör rådfråga skatterådgivare om de speciella skattekonsekvenser som kan bli aktuella.

Ett investmentföretag, vilket är den skatterättsliga benämningen för investmentbolag, är ett företag som uteslutande eller så gott som uteslutande förvaltar värdepapper eller liknande tillgångar och vars uppgift väsentligen är att genom ett välfördelat värdepappersinnehav erbjuda aktieägare riskfördelning. Företagets aktier ska dessutom ägas av ett stort antal privatpersoner. Skattelagstiftningen innehåller särskilda regler för investmentföretag. Dessa regler är i princip utformade så att det för aktieägarna ska föreligga skattemässig neutralitet mellan direkt och indirekt ägande

av värdepapper. Ett investmentföretag beskattas löpande för mottagna utdelningar men medges avdrag för utbetald utdelning. Intäkts- och utgiftsräntor är skattepliktiga respektive avdragsgilla. Vissa begränsningar gäller emellertid för utgiftsräntor på lån inom intressegemenskapen. Avdrag medges även för förvaltningsutgifter. Kapitalvinster på aktier och andra delägarätter (konvertibler i SEK, aktieoptioner mm) tas däremot inte upp till beskattning såvida delägarätten inte hänför sig till ett så kallat skalbolag.

Följdenligt medges ett investmentföretag inte avdrag för kapitalförluster på aktier och andra delägarätter. Som en kompensation för att en omsättning av aktieportföljen inte beskattas ska investmentföretag i stället ta upp en schablonintäkt på en och en halv procent av marknadsvärdet av aktieportföljen vid ingången av beskattningsåret. I underlaget för schablonintäkten ska inte räknas in värdet av näringsbetingade andelar. Med näringsbetingade andelar avses andelar i onoterade aktiebolag och ekonomiska föreningar samt andelar i marknadsnoterade aktiebolag som innehafts minst ett år före ingången av beskattningsåret och som motsvarar minst tio procent av röstetalet för

samtliga andelar i företaget. Även andelar i en utländsk juridisk person kan under vissa förutsättningar vara näringsbetingade andelar. I underlaget för schablonintäkten ska inte heller räknas in egna aktier och derivat i egna aktier. Genom att ett investmentföretag medges avdrag för utbetald utdelning kommer företaget inte att behöva erlagga skatt i den mån den beslutade utdelningen motsvaras av schablonintäkten, mottagna utdelningar och finansnetto efter avdrag för förvaltningskostnader.

AVSKATTNING

Om ett företag inte längre uppfyller de krav som uppställs för att vara ett investmentföretag ska i princip 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 delägarrätter) som innehafvs vid ingången av det beskattningsår då förändringen skedde eller vid något av de fem föregående beskattningsåren. I underlaget ska inte ingå sådana delägarrätter 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 2015/2016, utan att bolagets aktier omsätts samma år och baserat på värdet av aktieportföljen vid räkenskapsårets ingång samt föreslagen utdelning 2014/2015, beräknas någon avskattning av stor 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 omkostnadsbeloppet får beräknas till 20 procent av försäljningspriset efter avdrag för försäljningskostnader. Om omkostnadsbeloppet beräknad enligt genomsnittsmetoden skulle överstiga inlösenbeloppet uppkommer en kapitalförlust. Avdrag för denna förlust medges när den är definitiv och verklig, vilket i regel kan fastställas först när likvidationen avslutas.

PRIVATPERSONER

För privatpersoner (och dödsbon) som är aktieägare beskattas en kapitalvinst fullt ut i inkomstslaget kapital med en skattesats på 30 procent. En förlust är avdragsgill i sin helhet mot kapitalvinster på marknadsnoterade aktier och andra delägarrätter (utom andelar i svenska räntefonder) liksom mot kapitalvinster på ej marknadsnoterade aktier, medan överskjutande förlust är avdragsgill till 70 procent. Underskott i inkomstslaget kapital kan inte sparas till kommande år utan utnyttjas samma år som skattereduktion mot inkomstskatt på förvärvsinkomst (tjänst och näringsverksamhet) samt mot kommunal fastighetsavgift och statlig fastighetsskatt. Skattereduktion medges med 30 procent av underskott, som inte överstiger 100 000 kronor och 21 procent av överskjutande del. Om aktierna innehas på ett investeringssparkonto gäller särskilda regler.

AKTIEBOLAG

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

DEFINITIONER

AKTIEKURS: Senaste betalkurs för B-aktien på Nasdaq Stockholm den 31 augusti respektive år.

AKTIENS KURSUTVECKLING: Senaste betalkurs för B-aktien på balansdagen i förhållande till börskursen närmast föregående balansdag.

AKTIEPORTFÖLJENS DIREKTAVKASTNING: Under verksamhetsåret mottagna utdelningar (ej inlösenprogram) i relation till ingående aktieportfölj.

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 48 000 MSEK (juni 2015).

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.

GENOMSNITTLIGT 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 aktiehandelns 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 omsättningsstillgångar samt med avdrag för inventarier.

OMX STOCKHOLM PRICE INDEX (OMXS): Ett värdeviktat index som innehåller samtliga bolag på Nasdaq 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 Stockholm där underliggande utdelningar återinvesteras.

SOLIDITET: Substansvärde i relation till totala tillgångar för aktuell balansdag. Netto redovisning av aktiehandelns 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 2015 för verksamhetsåret 2014/2015, 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 18 november 2015 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 12 november 2015, dels anmäla sitt deltagande till Svolder senast klockan 16.00 torsdagen den 12 november 2015 under adress Svolder AB, Box 70431, 107 25 Stockholm.

Vid anmälan uppges namn, adress, telefon- och personnummer samt registrerat aktieinnehav. Önskar aktieägare medföra biträde ska detta anmälas samtidigt. För aktieägare som företräds genom ombud ska skriftlig daterad fullmakt företes. Fullmakten bör insändas vid anmälan. Fullmaktsformulär finns tillgängligt på Svolders webbplats www.svolder.se samt sänds utan kostnad till aktieägare som begär det och uppger sin postadress eller e-post. För att beställa fullmaktsformulär gäller samma adress, faxnummer och e-post som ovan.

Aktieägare som har sina aktier förvaltarregistrerade måste, för att äga rätt att delta i årsstämman, tillfälligt inregistrera aktierna i eget namn i den av Euroclear förda aktieboken. Sådan omregistrering måste vara verkställd senast torsdagen den 12 november 2015. Aktieägaren måste underätta förvaltaren härom i god tid före denna dag.

UTDELNING

Styrelsen föreslår att utdelning skall utgå med 2,50 SEK per aktie för räkenskapsåret 2014/2015. Som avstämningsdag föreslås fredagen den 20 november 2015. Om årsstämman beslutar i enlighet med förslaget beräknas utdelning sändas ut genom Euroclears försorg onsdagen den 25 november 2015.

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.

- » 18 november 2015: Årsstämma
- » 11 december 2015: Delårsrapport I, 1 september–30 november 2015
- » 11 mars 2016: Delårsrapport II, 1 september 2015–29 februari 2016
- » 10 juni 2016: Delårsrapport III, 1 september 2015–31 maj 2016
- » 23 september 2016: Bokslutskommuniké, 1 september 2015–31 augusti 2016
- » Början av november 2016: Årsredovisning, 2015/2016
- » 17 november 2016: Årsstämma

TRYCKT

INFORMATIONSMATERIAL

Tryckta årsredovisningar, delårsrapporter samt bokslutskommunikéer distribueras till samtliga aktieägare, förutom de som till bolaget eller via sin depåbank av sagt sig börsbolagsinformation.

SVOLDERS HEMSIDA

Alla rapporter och pressmeddelanden finns tillgängliga på Svolders hemsida, 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.

BESÖK SVOLDER.SE



- » Se senast publicerade substansvärde, aktieportfölj, pressreleaser och rapporter
- » Historisk totalavkastning på substansvärde och aktiekurs som uppdateras veckovis
- » Lätt att beställa tryckta rapporter eller prenumerera på information via e-post



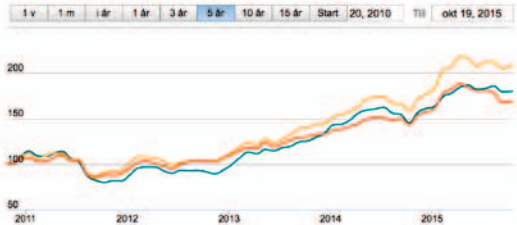
SVOLDER ÄR ETT RENT INVESTMENTBOLAG, SOM HUVUDSAKLIGT PLACERAR I NOTERADE AKTIER I SVENSKA SMÅ OCH MITTELSTORA FÖRETAG. BOLAGET ÄR NOTERAT PÅ NASDAQ OMX STOCKHOLM AB.

Hem
Om Svolder
Svolderaktien
Investor Relations
Aktieportföljen
Bolagsstyrning
Kontakt
100,00 Svenska

Du är här: [Investor Relations](#) / [Substansvärde](#)

SUBSTANSVÄRDE

1 v 1 m 1 år 3 år 5 år 10 år 15 år Start 20, 2010 Till okt 19, 2015



2000

- Svolder, substansvärde
- Carnegie Small Cap Return Index
- SIX Return Index
- Svolder B

▲ 112 ▼

[Översikt](#) [Kalenderår](#) [Avkastning](#)

Namn	Kurs	1 v	1 m	3 m	1 år	5 år
Svolder						
Svolder, substansvärde	118,00	0,6	1,6	1,6	14,0	87,1
Svolder B	109,00	0,5	2,1	5,1	19,1	96,2
Aktiemarknadsindex						
Carnegie Small Cap Return Index	626,32	-8,7	2,3	-7,8	16,9	109,1
SIX Return Index	882,56	-7,8	-1,0	-8,8	6,5	69,2
Småbolagsfonder						
Handelsbanken Svenska Småbolag	1 639,20	-1,1	1,8	-2,8	17,3	119,6
SEB Sverigefond Småbolag	52,67	-1,3	0,6	-3,7	11,3	88,6
Swedbank Robur Småbolagsfond Sverige	123,86	-1,2	1,4	-8,7	19,9	110,9

Avkastningar per 2015-10-18.

AKTIEKURS SVOL B

111,75

0,03% Vol 1833

14:24 20 Oct 2015 [Läs mer »](#)

SUBSTANSVÄRDE

118 SEK

per aktie

14 oktober 2015 [Läs mer »](#)

Pressreleaser
Rapporter

- Oct 19

SVOLDERS SUBSTANSVÄRDE 2015-10-16: 118 SEK/AKTIE

Publicerat 19 Oct 2015
- Oct 16

Kallelse till årsstämma i Svolder AB (publ)

Publicerat 16 Oct 2015
- Oct 12

SVOLDERS SUBSTANSVÄRDE 2015-10-09: 117 SEK/AKTIE

Publicerat 12 Oct 2015
- Oct 05

SVOLDERS SUBSTANSVÄRDE 2015-10-02: 112 SEK/AKTIE

Publicerat 05 Oct 2015

[För Prenumerera »](#)

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

Källa: Morningstar, Svolder och SIX

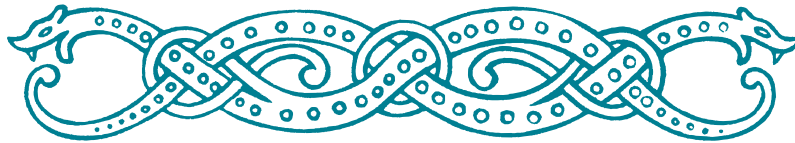
[Svoldersubstansvärdehistorik](#)

I grafen ovan finns historik från Svolders start 1993-06-30. För startdatum avseende jämförelseindex och fondjämförelser, se nedan:

Carnegie Small Cap Return Index: 2001-12-28
 SIX Return Index: 1994-10-21

Handelsbanken Svenska Småbolag: 1994-11-21
 SEB Sverigefond Småbolag: 1987-09-13
 Swedbank Robur Småbolagsfond: 1995-11-13

Historisk avkastning är inte någon garanti för framtida avkastning. De pengar du investerar i aktier kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det placerade kapitalet.



*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