



# SVOLDER

ÅRSREDOVISNING 2018/2019





# ÅRSREDOVISNING 2018/2019

1 SEPTEMBER 2018 – 31 AUGUSTI 2019

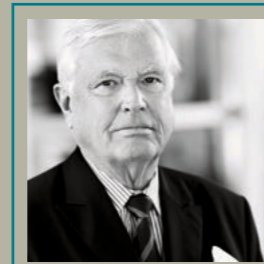
Svolders historia	2
Året i korthet	4
Svolder i korthet	5
Ordförande har ordet	6
VD har ordet	8
Totalavkastning	12
Femårsöversikt	13
Svolderaktien	14
Affärsidé och Investeringsfilosofi	17
Aktieportföljen 2019-08-31	21
Portföljförändringar och analys av värdetillväxten	22
Bolagskommentarer	31
Ett urval av portföljbolag	39
Portföljriktning 2019/2020	43
Styrelse	48
Revisor	49
Medarbetare	50
Hållbarhet ur ett helhetsperspektiv	52
Förvaltningsberättelse med bolagsstyrningsrapport	55
Resultaträkningar och kassaflödesanalyser	64
Balansräkningar	65
Förändring av eget kapital	66
Noter till de finansiella rapporterna	67
Revisionsberättelse	78
Frivillig likvidation och skatteregler	82
Definitioner	84
Aktieägarinformation	85
Svolders hemsida	86

Svolders legala årsredovisning utgörs av sidorna 55–77. Dessa sidor har granskats av bolagets revisor i enlighet med revisionsberättelsen på sidorna 78–80.

# 26 år med Svolder

Några medarbetare på Alfred Berg Kapitalförvaltning gör våren 1993 en analys av nordiska små bolags värdering i förhållande till stora. Analysen påvisar stor potential för aktier i små och medelstora bolag 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 privatpersoner 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.



**Johan Rapp**  
styrelseledamot  
och ordförande  
1993–2000



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



**Karin Kronstam**  
styrelseledamot  
1993–2010  
ordförande  
2006–2010



**Caroline Sundewall**  
styrelseledamot  
2009–2014  
ordförande  
2010–2014



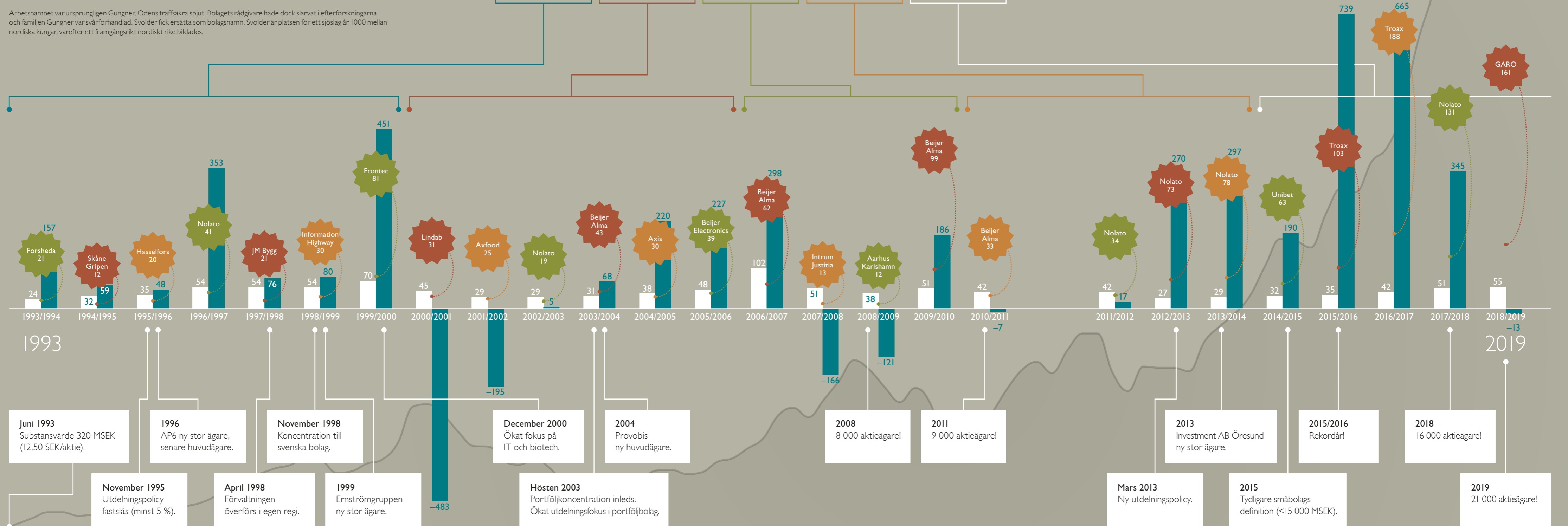
**Fredrik Carlsson**  
styrelseledamot  
2013–  
ordförande  
2014–

- Värdeförändring
- Utdelning
- Bästa bidragsgivare (MSEK)

**Nyckeltal per 2019-08-31**  
Substansvärde 3 051 MSEK (119,20 SEK/aktie)  
Börsvärde 2 806 MSEK (109,60 SEK/aktie)

**Totalavkastning sedan start\***  
Substansvärdet 3 240 procent (14 procent/år)  
Svolderaktien (B) 3 080 procent (14 procent/år)

\* inklusive reinvesterad utdelning



**Juni 1993**  
Substansvärde 320 MSEK (12,50 SEK/aktie).

**1996**  
AP6 ny stor ägare, senare huvudägare.

**November 1998**  
Koncentration till svenska bolag.

**December 2000**  
Ökat fokus på IT och biotech.

**2004**  
Provobis ny huvudägare.

**2008**  
8 000 aktieägare!

**2011**  
9 000 aktieägare!

**2013**  
Investment AB Öresund ny stor ägare.

**2015/2016**  
Rekordår!

**2018**  
16 000 aktieägare!

**2019**  
21 000 aktieägare!

**November 1995**  
Utdelningspolicy fastslås (minst 5 %).

**April 1998**  
Förvaltningen överförs i egen regi.

**1999**  
Ernströmgruppen ny stor ägare.

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

**2013**  
Nytt utdelningspolicy.

**2015**  
Tydligare småbolagsdefinition (<15 000 MSEK).

**2019**  
21 000 aktieägare!

# ÅRET I KORTHET

## HÖJD UTDELNING



### Oförändrat substansvärde

Substansvärdet var på balansdagen nästan oförändrat 119,20 SEK per aktie (3 051 MSEK), inklusive reinvesterad utdelning. Samtidigt steg småbolagsindex CSRX med 10 procent.



### Aktiekurs 7 %

Kursen för B-aktien steg med 7 procent, inklusive reinvesterad utdelning, till 109,60 SEK per aktie. Substansvärderabatten på balansdagen uppgick till 8 procent.



### Utdelning 2,15 SEK/aktie

Styrelsen föreslår en utdelning om 2,15 SEK per aktie i enlighet med bolagets utdelningspolicy. Direktavkastningen per balansdagen uppgick till 2,0 procent.



### Resultat -0,50 SEK/aktie

Det redovisade resultatet uppgick till -13 MSEK, motsvarande -0,50 SEK per aktie.

# SVOLDER

ETT BÖRSNOTERAT SVENSKT INVESTMENTBOLAG



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



I termer av värdeskapande strävar Svolder efter att över tid vara det ledande investmentbolaget på Nasdaq Stockholm.



Överordnat mål är att långsiktigt skapa en positiv totalavkastning som väsentligen överstiger den svenska småbolagsmarknaden (CSRX).



Svolder strävar efter att uppvisa långsiktig utdelningstillväxt.

» *Vår ambition är att Svolder upplevs som det mest attraktiva alternativet för de investerare som vill ha exponering mot svenska små och medelstora noterade bolag. »*



# ORDFÖRÄNDE HAR ORDET

Jag vill börja med att tacka för det nya samt nygamla förloendet vi på Svolder erhållit genom möjligheten att få förvalta ert kapital. ”Nya” eftersom vi under det senaste verksamhetsåret fått cirka 5 000 nya aktieägare vilket gör att hela aktieägarbasen nu uppgår till närmare 21 000, ett rekord i Svolders 26-åriga historia.

Vår ambition är att Svolder upplevs som det mest attraktiva alternativet för de investerare som vill ha exponering mot svenska små och medelstora noterade bolag. Vi har stor respekt för det ansvar det innebär att förvalta andras pengar och vill gärna att Svolder ska vara en aktie som man kan lägga i byrålådan och känna sig trygg med över längre tid, även om man tyvärr inte blir vaccinerad mot aktiemarknadens volatilitet. För alla aktieägare, nya som gamla, kommer här en kort guide till vad man bör kunna förvänta sig som aktieägare i Svolder.

Över längre tidsperioder har den svenska aktiemarknaden varit en god källa till hög avkastning. Ännu bättre har småbolagsmarknaden presterat. Svolders substansvärde och aktiekurs har utvecklats allra mest fördelaktigt i denna jämförelse. Sedan starten 1993 har totalavkastningen genomsnittligen varit drygt 14 procent per år. En majoritet av Svolders personal har varit med på stora delar av denna resa och den kollektiva erfarenhet som byggts upp gör att vi har goda förhoppningar om att denna ”trestegsraket” även är relevant framåt.

Svolder ägnar sig huvudsakligen åt djup fundamental analys och jobbar med riktkurser för samtliga innehav. Detta arbetssätt gör att Svolder är mer uthålliga och kan agera med självförtroende då flöden och brist på likviditet orsakar kortsiktig volatilitet i prisbilden för de mindre bolag vi investerar i. Likviditetsutmaningen i småbolag aktualiseras än mer i perioder av lägre riskapitet vilket inte är osannolikt att vi får uppleva givet tydliga tecken på en svagare konjunktur in i 2020.

Svolder, till skillnad från de flesta fonder, har inga in- eller utflöden vilket bland annat gör att Svolder har möjlighet att aktivt delta som ankare i noteringar och nyemissioner. Denna möjlighet gör att vi kan agera och tillhandahålla kapital och förhandla om villkoren för vårt tillhandahållna kapital i tidiga skeenden. Detta möjliggör att vara

en ägare som tar ansvar vilket vi tror uppskattas av våra portföljbolag och i förlängningen är bra för vår långsiktiga avkastning.

Svolder försöker skapa goda och konstruktiva relationer med andra ägare och arbetar tillsammans med dessa för att bemanna upp styrelserna i våra portföljbolag med relevanta och kompetenta ledamöter.

Svolders medarbetare erbjuds ett långsiktigt incitamentsprogram som i sin nuvarande form varit på plats i sju år. En nyckelkomponent i programmet är att medarbetarna för hela den eventuella rörliga ersättningen köper Svolderaktier som måste innehas i minst tre år. Detta är en av anledningarna till att man återfinner Svoldermedarbetare på tre av platserna bland de 15 största ägarna. I Svolder sitter ledning och aktieägare i samma båt.

Förhoppningsvis är ovanstående något som uppskattas bland er ägare men jag vill också avslutningsvis här ta chansen att lyfta fram vad man inte bör räkna med som aktieägare i Svolder.

Svolder har flexibiliteten att i normalfallet placera upp till 10 procent av substansvärdet i likvida medel eller ha motsvarande belåning. Detta för att möjliggöra snabba och effektiva affärer när så kallade block i intressanta bolag erbjuds marknaden. Syftet med kassa alternativt belåning är inte att fatta aktiva allokeringsbeslut baserat på om tillgångsslaget aktier som helhet är felvärderat. Detta allokeringsbeslut bör tas av aktieägarna själva. Väljer man att placera i aktier ska Svolder alltid vara ett attraktivt alternativ, men det finns tyvärr inget ”nedsideskydd”.

Svolder förvaltar en koncentrerad portfölj om maximalt 25 innehav med företrädesvis börsvärden upp till 20 miljarder. Detta gör att portföljen är allt annat än indexnära (CSRX utgörs av drygt 200 bolag på upp till 60 miljarder i börsvärde) vilket i sin tur betyder att vi kan få enskilda år med kraftiga avvikelser, positiva såväl som negativa, jämfört med index. Över längre tidsperioder bör dock Svolder leverera det tredje steget i raketten till förmån för oss aktieägare.

FREDRIK CARLSSON

*Ordförande*



» Även om året inte tillhör de bästa, kan jag med glädje konstatera att aktiekursen utvecklats väl, substansvärderabatten krympt och idag är vi fler aktieägare än någonsin. »



# VD HAR ORDET

## BÄSTA AKTIEÄGARE,

Svolders verksamhetsår nummer 26 tillhör nu historien och vi är redan en bit in på det 27:e. Även om året inte tillhör de bästa, kan jag med glädje konstatera att aktiekursen utvecklats väl, substansvärderabatten krympt och idag är vi fler aktieägare än någonsin. I dagsläget är vi 21 000 stycken. Till nya aktieägare vill jag därför säga välkommen, till gamla tack för fortsatt förtroende.

## PLUS OCH MINUS I AKTIEPORTFÖLJEN

Aktieportföljen innehåller såväl glädjeämnen som besvikelser. Särskilt två innehav utmärker sig positivt, nämligen GARO och Platzer. Det är inte minst den i GARO mycket snabba tillväxten av laddare för el- och hybridbilar som tilltalar investerarna. Likaså Platzers framgångar på den kommersiella fastighetsmarknaden i Göteborg har fått ett genombrott hos de stora placerarna under verksamhetsåret. Det finns även motgångar. Det tidigare så framgångsrika innehavet i Boule Diagnostics blev årets största besvikelse och belastare av substansvärdet. Ett varningsbrev från amerikanska tillsynsmyndigheten, svagare rörelsemarginaler än väntat och en VD som lämnar för annat jobb sänkte aktiekursen.

Ett investmentbolag som Svolder bedriver aktieförvaltning i ett långsiktigt tidsperspektiv. Även om vi historiskt lyckats väl är vi för den skull inte tillfreds med utvecklingen 2018/2019. Skälen till att Svolders huvudsakliga jämförelseindex CSRX utvecklats bättre än vårt substansvärde är egentligen två. Det är dels portföljens lägre andel fast-

ighetsaktier än i CSRX. Det är därutöver att i den del av aktiemarknaden där Svolder i huvudsak investerar, dvs. i noterade bolag med börsvärden under 15 miljarder kronor, fanns inte de defensiva medelstora CSRX-bolagen AAK, Axfood, ICA och NIBE som alla hade stark kursutveckling.

## INVESTMENTBOLAG SKAPAR LÅNGSIKTIGA VÄRDEN

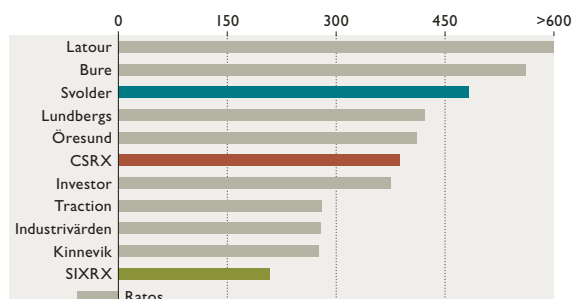
Mycket av privatpersoners sparande sker via fonder. Det finns såväl för- som nackdelar med fondplaceringar. En av dess fördelar är, vid daglig inlösen, att man vanligen snabbt kan sälja ett innehav till substansvärde (NAV). Däremot uppstår oftast förvaltningsproblem i samband med större utflöden, då motsvarande försäljningar ur aktieportföljen måste göras. Är innehaven dåligt omsättningsbara blir sådana försäljningar dyrbara för kvarvarande fondandelsägare. Alternativet att starkt fokusera på likvida aktietillgångar leder samtidigt till att fondförvaltarna avstår ifrån att investera i mindre bolag. Detta är investment- och förvaltningsbolagens styrka. Ett konstant eget kapital förändras inte av aktieägarnas köp och försäljningar. Förvaltningsstrategin kan därför upprätthållas och aktieportföljen kvarstå oförändrad även vid sämre börsutveckling. Det finns sannolikt

fler skäl varför investmentbolagen överträffar breda fonder och index. Ett kan bero på medarbetarnas specialisering och mer aktiva engagemang i portföljbolagen, ett annat är väsentligt lägre förvaltningskostnader än fonder. Sammantaget är utfallet väldigt tydligt, såväl för den senaste fem- som tioårsperioden överträffar investment- och för-



valtningsbolagen nästan uteslutande den svenska börsen. Fem bolag överträffar dessutom det index som utvecklats starkast i Sverige, nämligen CSRX, de senaste tio åren.

### Totalavkastning i procent (10 år)



Källa: Svolder och Infront

## HÖG VÄRDERING TROTS OPRÖVADE AFFÄRSMODELLER

Börser är marknadsplatser för olika syn på framtiden för bolag, samhällsekonomi och övriga centrala betingelser. Om alla placerare springer åt samma håll och detta förstärks av många kvantitativa datamodeller och passiv förvaltning kan effekterna bli stora och riskera att skapa "bubblor" eller finansiellt kaos. Med erfarenhet från inte minst 2000-talets början har jag mycket svårt att förstå hur högt vissa placerare värderar bolag vars affärsmodeller ännu inte etablerats eller att lönsamhet har uppnåtts. Det är inget fel på teknikutveckling eller startups, däremot bör man räkna på vad gällande värderingar kräver för resultat i framtiden. I Sverige har det på senare år tillkommit väldigt många bolag på Nasdaq First North, där listningskraven är relativt låga jämfört med Nasdaqs huvudlistor.

Jag tror att merparten av aktieintresserade privatpersoner har svårt att skilja på nämnda börslistor, då de handlas i samma handelssystem. First North bolagen är angelägna att påtala att de är noterade på Nasdaq samtidigt som Stockholmsbörsen (Nasdaq Stockholm) självt vill hitta så många företag för First North som möjligt att de i dagsläget gör reklam för listan även utanför Sveriges och Nordens gränser. Vi gjorde nyligen en övergripande analys av First North bolagens vinst- och utdelningsförmåga i ett historiskt perspektiv, jämfört med de små och medelstora bolagens på Nasdaqs huvudlista (dvs. börsvärden under cirka 10 000 MSEK). Utfallet visar tydligt den större risk som First North bolagens aktieägare är villiga att ta, risker som i många fall torde innebära ytterligare kapitalinjektioner och avsaknad av aktieutdelning. För Svolders del kan vi i begränsad utsträckning investera i First North-aktier, men vi gör det endast i undantagsfall och hittills har vi tyvärr ganska dåliga erfarenheter.

» *Om alla placerare springer åt samma håll och detta förstärks av datamodeller och passiv förvaltning kan effekterna skapa "bubblor" eller finansiellt kaos.* »

### Vinst och utdelning (rullande 12 mån)

#### Nasdaq Stockholm First North

Antal bolag	296	
Antal bolag med vinst	82	28 %
Antal bolag med utdelning	45	15 %

#### Nasdaq Stockholm Small & Mid Cap

Antal bolag	235	
Antal bolag med vinst	172	73 %
Antal bolag med utdelning	133	57 %

Källa: Nasdaq Stockholm och Svolder

## HÅLLBARHET I ETT BRETT PERSPEKTIV

Svolder investerar i mindre och medelstora bolag. De är inte direkt små, utan ofta marknadsledande på en lokal eller regional marknad med allt mer internationellt fokus. De leds av professionella företagsledare, som oftast haft en bakgrund i lite större bolag. Ungefär hälften av Svolders portföljbolag har sina huvudkontor utanför Stockholm, Göteborg och Malmö. Vi ser värdet av att hela Sverige behöver leva och hur centralt det är för många orter att det finns ett kommersiellt och lönsamt näringsliv. Det är en dimension jag tycker är central när vi pratar hållbarhet och bör lyftas fram mycket tydligare. Precis som när vi konstaterar att ekonomisk tillväxt möjliggör teknologiska framsteg och att länder som halkar efter ofta utgör tragiska exempel på bristande mänskliga rättigheter och hot mot miljön. Det är därför inte Venezuela, Somalia och Zimbabwe som kommer att bidra med de största åtgärderna för att förbättra klimatet.

För Svolders egen del som investmentbolag så har vi ett litet genomslag vad gäller miljö, medan vår roll som ägare kan vara betydligt mer avgörande. Vi har det senaste verksamhetsåret ändrat policyn kring utskick av bokslutsrapporter, även om inte minst jag personligen är en stor anhängare av det skrivna och tryckta ordet. Det har inneburit att vi inte längre sänder ut cirka tio ton papper till aktieägarnas brevlådor, men vi gör det med beaktande av aktieägarnas önskemål. Den aktieägare som vill ska självfallet kunna läsa sina bokslutsrapporter i tryckt form lika väl som digitalt – båda har sina fördelar. Papper och trä är ett naturmaterial som idag återvinns i stor utsträckning. Det ska också bli intressant att i framtiden se hur skogsindustrin, i samråd med forskarvärlden, kommer att konkurrera med konstgjorda material. Skogsindustrin är dessutom en värdefull arbetsgivare på flera platser i vårt avlånga land.

Jag slås emellanåt av hur dåligt inte minst svensk råvarubaserad industri behandlas i olika tillståndspreser jämfört med offentliga investeringar. Låt mig ta några exempel.

Nordkalk AB, en av få industrier på Gotland, ansökte om att bryta kalksten som bland annat är en värdefull råvara vid bekämpning av försurade sjöar. 13 år efter att bolaget fått bifall i sin första ansökan avslutas ärendet till nackdel för bolaget i och med att Högsta Domstolen inte behandlar bolagets överklagan. Under dessa tretton år har företaget planerat för expansion, nu blev det i stället personalreduktioner.

Ungefär samtidigt utreds Botniabanan, dvs. den nya järnvägssträckningen mellan Umeå och Kramfors som 1996 beslutades av Riksdagen, framstår verkligen inte som Sveriges mest samhällsekonomiska infrastruktursatsning. 117 miljömål gick till domstol. Trafikverket (tidigare Banverket) vann samtliga. Även de som berörde naturklassat område enligt Natura 2000 gick i myndighetens favör. Kostnaderna för miljömålen angavs, enligt Botniabanan AB, till 624 MSEK. Därtill tredubblades kostnaderna pga. förseningar skapade av de miljöjuridiska processerna. Det gick bra för det var skattebetalarna som tog notan. Projektet blev ”bara” fyra år försenat och tågen började rulla 2010.

Svensk industri ska vara, och är, en föregångare när det gäller gott miljöarbete och produktion. Men samtidigt måste det vara förutsägbart hur lång tid ett ärende får ta, om det nu nödvändigtvis ska hänskjutas till domstol. Varje normal företagsledning, styrelse och investerare avskräcks av nämnda behandlingstider. Endast staten, där tåg är överordnat alla andra transportsätt, kan med aldrig sinande resurser och krafter köra över miljöorganisationer, myndigheter och medborgare.

Flera företag i södra Sverige oroas över bristande framtida elförsörjning, så mycket att de tvingas överväga att lägga nyinvesteringar utanför landets gränser. Några har redan gjort det, exempelvis Lindab med svenska produktionsanläggningar främst på Bjärehalvön. Pågens, Malmös största privata arbetsgivare, riskerar att inte få tillräckligt med el till en utökad investering. De stora kraftbolagen och nätägarna hänvisar till hämmande politiska beslut. Politikerna skjuter å sin sida ansvaret på kraftnätsägarna. De anses ha haft övervinster utifrån en oligopol- eller monopolstruktur, dock skapad under överinseende av lagstiftare och myndigheter. Ensamma står de kvar, de konkurrensutsatta företagen som ska fatta avgörande investeringsbeslut för lång tid framöver.

När jag ändå är inne på miljö, energi och myndigheter så hänvisar jag gärna till LRFs hemsida kring äganderätt och miljö. Där visar några ägare till värdefull småskalig vattenkraftsproduktion hur de behandlats av svenska myndigheter på ett sätt som får mig som medborgare att skämmas.

## MILJÖN ÄR GLOBAL

Ett annat exempel är Preems förslag till utbyggnad av sitt raffinaderi utanför Lysekil, en stad som exploderar av liv och aktivitet sex veckor på sommaren för att därefter ta sig an de sociala problem som drabbar landsortskommuner med liten näringslivsbas. FN är inte så framgångsrikt när

det gäller konkreta miljöåtgärder. Men i ett fall, IMO 2020, har man lyckats få världens stater att gemensamt ställa krav på lågsvavlig olja som bränsle för fartyg. Härigenom reduceras användningen kraftigt av den mycket förorenade bunkeroljan som gör fartygstransporter allt annat än miljövänliga. Efterfrågan på mindre förorenande bränsle ökar och raffinaderierna i västvärlden anpassar sina investeringar och sin produktion därefter. Miljöaktivister brukar försvara sjötransporter, samtidigt så äventyrar man åtgärder som sänker miljöbelastningen i världen och där Sverige kan vara ett föregångsland. För Lysekil som kommun är raffinaderiet den dominerande privata arbetsgivaren. Jobben riskerar att gå förlorade till någon annan del av världen där miljöarbete fokuseras på att verkligen reducera mängden skadliga utsläpp från sjötransporter. Om svenska företag kan bli miljömässigt ”bäst i klassen” i respektive bransch så har Sverige och världen mycket att vinna när det gäller hållbarhet.

## BÖRSEN 2019/2020

Avslutningsvis bör vi på Svolder säga något om börsens och småbolagsaktiers bedömda utveckling framöver. Svolders styrka ligger inte i första hand i marknadstiming, utan snarare i aktieurvalet. Vi konstaterar nu i oktober 2019 åter lite som advokaten som vill ge heltäckande råd. Å ena sidan är börsen fortfarande ganska billig utifrån räntefokus, medan den å andra sidan ur ett vinstperspektiv är tämligen dyr. En del cykliska och små bolag har blivit billigare, men där är vinstmomentum sannolikt negativt. Så länge som vi har expansiva centralbanker och tillväxt i den samlade världsekonomin så är en neutral börssyn Svolders mest sannolika scenario. Med neutralt upprepar vi synen att den svenska börsen ett år framåt bör avkasta ungefär 5–7 procent, inklusive utdelningar. Riskerna finns trots allt främst på nedsidan och då särskilt i en kraftigare konjunkturavmattning än förväntat samt i ytterligare införda handelshinder eller hot därom. Brexit och förnyad oro kring euroländernas samarbetsvilja och ansvarstagande inom inte minst flyktningpolitik samt statsfinanser är oroshärdar som vi inte riktigt vet hur utfallet kommer att påverka kapitalmarknaderna. En ytterligare osäkerhet finns i den svenska kronans utveckling. Mycket av de senaste årens goda absoluta avkastning har nämligen sin orsak i kronans svaghet.

Svolder kommer fortsatt att hålla sitt fokus på lite mindre börsbolag. Vi höjer dock intervallet till att portföljen i huvudsak kan innehålla noterade svenska bolag med marknadsvärden upp till 20 miljarder SEK (tidigare 15). Inom detta segment av aktiemarknaden bedömer vi att konkurrensen och analyserfarenheten är mindre än den kring större bolag. En klok stock picking strategi har därför förutsättningar att överträffa börsen som helhet.

*Er tillgivne*

**ULF HEDLUNDH**  
*Verkställande direktör*

# TOTAL- AVKASTNING

## Totalavkastning i procent per 2019-08-31

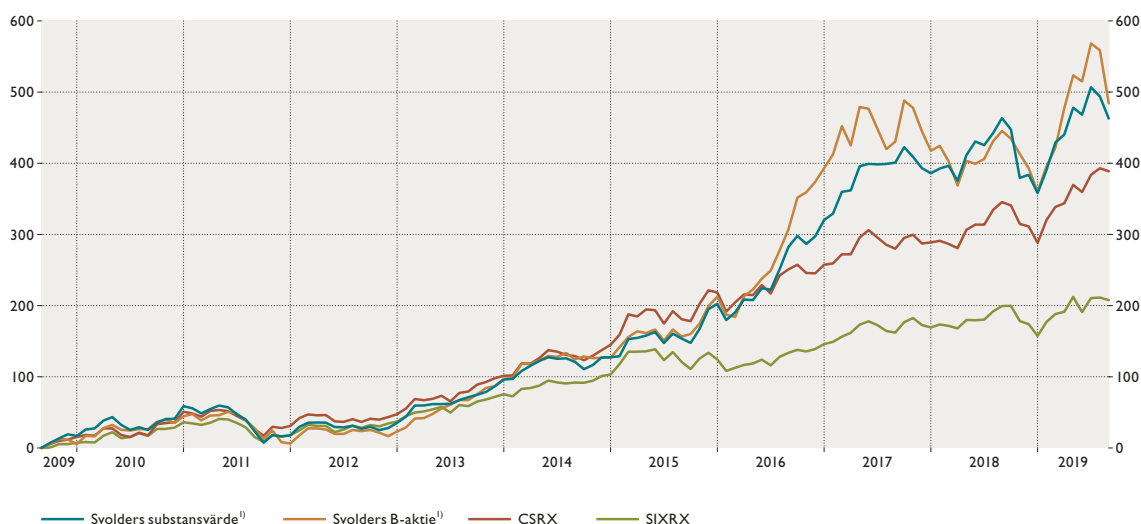
Svolder	1 år	3 år	5 år	10 år	15 år	20 år	Sedan start <sup>2)</sup>
Substansvärde <sup>1)</sup>	0	47	155	463	967	741	3 237
Aktiekurs (Svolder B) <sup>1)</sup>	7	43	160	484	917	844	3 084
<b>Aktiemarknadsindex</b>							
Carnegie Small Cap Return Index (CSRX)	10	39	113	389	783		
SIX Return Index (SIXRX)	3	32	60	208	398	401	1 982

Totalavkastningen avseende substansvärdet mäter förvaltningsprestationen. Svolders substansvärde belastas av förvaltnings- och transaktionskostnader, vilket ej gäller för aktiemarknadsindex.

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

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 10 år i procent



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

<sup>2)</sup> Sedan starten 1993-06-30 med noteringskurs och substansvärde om 12,50 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 kvalitetssäkra historiska beräkningar och jämförelser. I Morningstars beräkningar reinvesteras utdelningen vid utdelningstillfället i underliggande tillgångslag.

# FEMÅRSÖVERSIKT

	2018/2019	2017/2018	2016/2017	2015/2016	2014/2015
Substansvärdeförändring, MSEK	-64,3	303,3	629,5	707,5	161,6
Utbetald utdelning, MSEK	51,2	41,6	35,2	32,0	28,8
<b>Summa substansvärdeförändring, MSEK</b>	<b>-13,1</b>	<b>344,9</b>	<b>664,7</b>	<b>739,5</b>	<b>190,4</b>
Börsvärdeutveckling, MSEK <sup>1)</sup>	128,0	34,6	582,4	736,0	137,6
Utbetald utdelning, MSEK	51,2	41,6	35,2	32,0	28,8
<b>Totalavkastning, MSEK</b>	<b>179,2</b>	<b>76,2</b>	<b>617,6</b>	<b>768,0</b>	<b>166,4</b>
<b>Resultat efter skatt, MSEK</b>	<b>-13,1</b>	<b>344,9</b>	<b>664,7</b>	<b>739,5</b>	<b>190,4</b>
Utdelning, MSEK <sup>2)</sup>	55,0	51,2	41,6	35,2	32,0
Utdelningsandel, %	1,8	1,6	1,5	1,6	2,2
Aktieportföljens direktavkastning, %	2,1	2,6	2,9	3,1	3,0
Vidareutdelningsandel, %	94	75	74	82	82
Aktieportföljens omsättningshastighet, %	13	30	43	48	32
Förvaltningskostnader, MSEK <sup>3)</sup>	24,4	23,8	24,6	23,0	15,3
Förvaltningskostnader, % <sup>3)</sup>	0,8	0,8	1,0	1,3	1,1
Aktieportföljen, MSEK	2 877	2 768	2 682	1 942	1 409
Substansvärde, MSEK	3 051	3 115	2 812	2 183	1 475
Börsvärde (B-aktien), MSEK <sup>1)</sup>	2 806	2 678	2 643	2 061	1 325
Likviditet (+)/belåning (-), %	6,0	11,5	4,6	11,4	4,6
Soliditet, %	100	100	100	100	100

## Nyckeltal per aktie

	2018/2019	2017/2018	2016/2017	2015/2016	2014/2015
Substansvärdeförändring, SEK	-2,50	11,80	24,60	27,60	6,30
Utbetald utdelning, SEK	2,00	1,63	1,38	1,25	1,13
<b>Summa substansvärdeförändring, SEK</b>	<b>-0,50</b>	<b>13,50</b>	<b>26,00</b>	<b>28,90</b>	<b>7,40</b>
Kursutveckling (B-aktien), SEK	5,00	1,35	22,75	28,75	5,38
Utbetald utdelning, SEK	2,00	1,63	1,38	1,25	1,13
<b>Totalavkastning, SEK</b>	<b>7,00</b>	<b>2,97</b>	<b>24,13</b>	<b>30,00</b>	<b>6,50</b>
<b>Resultat efter skatt, SEK</b>	<b>-0,50</b>	<b>13,50</b>	<b>26,00</b>	<b>28,90</b>	<b>7,40</b>
Substansvärdeförändring, %	-2,1	10,8	28,8	48,0	12,3
Utbetald utdelning, %	1,6	1,5	1,7	2,1	2,2
<b>Summa substansvärdeförändring, %</b>	<b>-0,4</b>	<b>12,3</b>	<b>30,5</b>	<b>50,1</b>	<b>14,5</b>
Kursutveckling (B-aktien), %	4,8	1,3	28,3	55,6	11,6
Utbetald utdelning, %	1,9	1,6	1,7	2,4	2,4
<b>Totalavkastning, %</b>	<b>6,7</b>	<b>2,9</b>	<b>30,0</b>	<b>58,0</b>	<b>14,0</b>
<b>Totalavkastning inkl reinvesterad utdelning</b>					
Svolderaktien (B), %	7,1	2,8	30,2	58,9	14,3
Substansvärdet, %	-0,1	12,5	30,9	50,9	14,8
Carnegie Small Cap Return Index (CSRX), %	9,7	17,2	8,3	25,0	22,6
SIX Return Index (SIXRX), %	2,8	14,3	12,1	5,9	15,0
Substansvärde, SEK	119,20	121,70	109,80	85,30	57,60
Aktiekurs (B-aktien), SEK	109,60	104,60	103,25	80,50	51,75
Substansvärderabatt (-)/premium (+), %	-8,0	-14,0	-6,0	-5,6	-10,2
Utdelning, SEK <sup>2)</sup>	2,15	2,00	1,63	1,38	1,25
Direktavkastning, %	2,0	1,9	1,6	1,7	2,4
Totalt antal A- och B-aktier, miljoner <sup>4)</sup>	25,6	25,6	25,6	25,6	25,6

Definitioner av nyckeltal redovisas på sidan 84. Belopp per aktie är avrundade, förutom för aktiekurs och utdelning, till hela tiotal ören.

<sup>1)</sup> Beräknas utifrån samtliga utestående aktier (inkl A), baserat på aktiekurser för Svolder B. <sup>2)</sup> Avser respektive verksamhetsår. För 2018/2019 enligt styrelsens förslag.

<sup>3)</sup> Inklusive kostnader för rörlig ersättning. <sup>4)</sup> Bolaget har inte några pågående program med finansiella instrument som medför någon utspädning av antal aktier.

Antalet aktier uppgår till 25 600 000. Historiskt antal aktier samt nyckeltal per aktie är justerade för aktiesplit 2:1 genomförd i december 2017.

# SVOLDER- AKTIEN

## NOTERINGSPLATS

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

### Aktieinformation

	Svolder A	Svolder B
Kortnamn	SVOLA	SVOLB
ISIN-kod	SE0010663302	SE0010663310
Handelspost	1 aktie	1 aktie
Röstvärde	10 röster per aktie	1 röst per aktie

### Aktiefördelning

Aktieslag	Antal	% av totala antalet aktier	Antal röster	% av totala rösterna
A	1 245 672	4,9	12 456 720	33,8
B	24 354 328	95,1	24 354 328	66,2
Total	25 600 000	100,0	36 811 048	100,0

### Aktiekapitalets utveckling

		MSEK	Antal aktier
1993-06-22	Bolagsbildning	32	3 200 000
1996-12-16	Fondemission 1:1	64	6 400 000
2001-01-18	Fondemission 1:1	128	12 800 000
2017-12-14	Aktiesplit 2:1	128	25 600 000

## KURUTVECKLING

### Svolder B

Räkenskapsårets högsta betalkurs för B-aktien var 135,00 (116,75) SEK och den lägsta var 84,90 (84,09) SEK. På balansdagen var den senaste betalkursen 109,60 (104,60) SEK. Aktiekursen steg med 4,8 (1,3) procent under verksamhetsåret. Inklusivt reinvesterad utdelning steg aktien med 7,1 (2,8) procent.

### Svolder A

Svolders A-aktie handlas endast genom tre auktioner (så kallad "Auction Only Market Segments") under handelsdagen; en vid öppning, en kring kl 13.30 och en vid marknadens stängning. Aktieägare kan, efter ansökan hos Svolders styrelse, omvandla A-aktier till B-aktier. Under verksamhetsåret har inga A-aktier omstämplat till aktieslag B. Senaste betalkurs för A-aktien var 137,00 (117,00) SEK per den 30 augusti 2019.

### Totalavkastning i procent

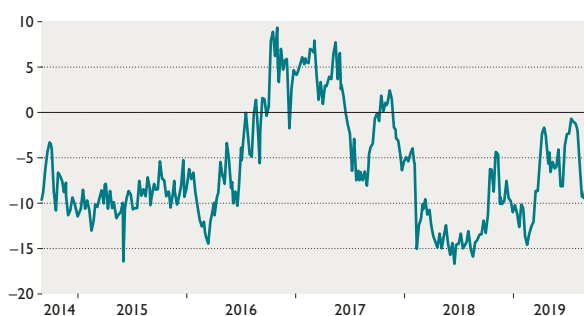
	2018/2019	2017/2018
Svolders aktiekurs (B) inklusive reinvesterad utdelning	7,1	2,8
Carnegie Small Cap Return Index	9,7	17,2
SIX Return Index	2,8	14,3



## SUBSTANSVÄRDERABATT/ PREMIUM

Om substansvärdet för ett investmentbolag överstiger bolagets börsvärde existerar en substansvärderabatt, omvänt ett premium. Substansvärderingen har i Svolders fall under verksamhetsåret varierat mellan en rabatt om 1 (premie om 2) procent och 15 (17) procent. Genomsnittligen var rabatten 8 (8) procent och på balansdagen var den 8 (14) procent.

### Substansvärderabatt (-)/premium (+) i procent (5 år)



## AKTIEOMSÄTTNING OCH ÄGARSTRUKTUR

Antalet aktieägare ökade med knappt 4 600 (2 400) och uppgick till cirka 20 800 (16 200) vid verksamhetsårets utgång. Det institutionella ägandets andel av kapitalet var oförändrat samtidigt som det utländska ägandet ökade något under verksamhetsåret.

### Storleksklasser 2019-06-28

Innehav	Antal aktieägare	Antal aktier	Andel (%)
1-500	16 162	1 734 815	7
501-1 000	1 945	1 521 967	6
1 001-5 000	2 160	4 887 838	19
5 001-	532	17 455 380	68
<b>Summa</b>	<b>20 799</b>	<b>25 600 000</b>	<b>100</b>

Omsättningen i B-aktien var oförändrad i volym, men ökade i kronor räknat jämfört med föregående år. I genomsnitt omsattes knappt 23 000 (23 000) aktier per börsdag på Nasdaq Stockholm.

### Aktieomsättning Svolder B

	2018/2019	2017/2018
Genomsnittligt antal oms. aktier/börsdag	22 709	23 031
Genomsnittlig oms. per börsdag, kSEK	2 466	2 324
Genomsnittligt värde per avslut, kSEK	7	10
Antal aktier per avslut	61	95
Antal avslut per börsdag	375	243
Andel börsdagar med avslut i aktien, %	100	100
Andel av totala antalet aktier som omsatts, %	24	23

### Ägarstruktur<sup>1)</sup>

Ägare	A-aktier	B-aktier	Antal aktier	Förändring <sup>2)</sup>	Röster, %	Kapital, %
Rolf Lundström privat och via bolag	875 800	2 100 000	2 975 800	0	29,5	11,6
Investment AB Öresund <sup>3)</sup>		4 331 199	4 331 199	330 681	11,8	16,9
Avanza Pension Försäkring AB <sup>4)</sup>	5 723	810 872	816 595	-13 549	2,4	3,2
Spiltan Fonder AB		787 406	787 406	0	2,1	3,1
Torfinn AB	77 766	42 000	119 766	3 988	2,2	0,5
Johan Hilding	70 000	0	70 000	0	1,9	0,3
Nordnet Pensionsförsäkring AB <sup>4)</sup>	1 792	458 099	459 891	49 740	1,3	1,8
Kathrine Mansfield	23 793	0	23 793	-207	0,6	0,1
Harald Lejenäs	13 000	33 500	46 500	500	0,4	0,2
XACT Fonder		142 252	142 252	22 279	0,4	0,6
<b>Summa tio största</b>	<b>1 067 874</b>	<b>8 705 328</b>	<b>9 773 202</b>	<b>393 432</b>	<b>52,7</b>	<b>38,2</b>
Övriga utländska ägare och förvaltare	2 575	221 324	223 899	127 565	0,7	0,9
Övriga (cirka 20 600 st)	175 223	15 427 676	15 602 899	-520 997	46,7	60,9
<b>Totalt</b>	<b>1 245 672</b>	<b>24 354 328</b>	<b>25 600 000</b>	<b>0</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>Röstetal per aktie</b>	<b>10</b>	<b>1</b>				

<sup>1)</sup> Röstsorterad ägarstruktur per 2019-06-28. Andelen institutionellt ägande utgör cirka 25 (25) procent av aktiekapitalet och cirka 17 (17) procent av röstetalet.

<sup>2)</sup> Innehavets förändring sedan 2018-06-29, enligt årsredovisning 2017/2018.

<sup>3)</sup> Investment AB Öresund ägde 1 780 133 B-aktier per den 2019-10-11, motsvarande 7,0 procent av kapitalet och 4,8 procent av rösterna, enligt ett pressmeddelande per 2019-10-14.

<sup>4)</sup> Svolders fem medarbetare ägde per 2019-09-30 direkt och indirekt 410 A-aktier samt 322 350 B-aktier (284 518 B-aktier), motsvarande 1,3 (1,1) procent av kapitalet och 0,9 (0,8) procent av rösterna.

## KORRELATION OCH VOLATILITET

Korrelationen mellan substansvärdet och Svolderaktien samt substansvärdet och CSRX var högre än föregående verksamhetsår samtidigt som den var lägre mellan aktien och CSRX.

### Korrelation 12 mån

	Substansvärdet	Svolderaktien	CSRX
Substansvärdet	1,00		
Svolderaktien	0,75 (0,69)	1,00	
CSRX	0,89 (0,81)	0,68 (0,75)	1,00

Volatiliteten är oftast högre för en enskild aktie än dess substansvärde eller jämförelseindex. Volatiliteten för substansvärdet, Svolderaktien och CSRX var högre än föregående år.

### Volatilitet 12 mån

	Substansvärdet	Svolderaktien	CSRX
	19 (13)	25 (21)	15 (11)

### Standardavvikelse 10 år<sup>1)</sup>

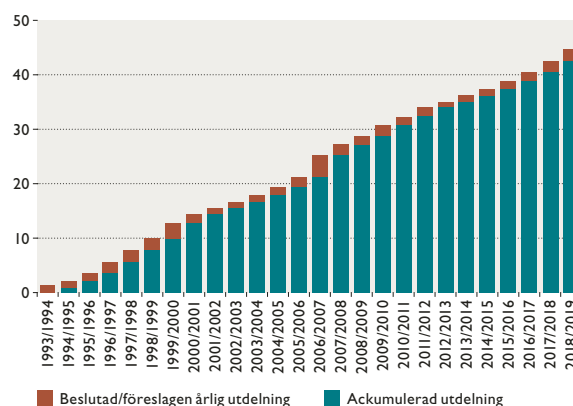


<sup>1)</sup> Rullande 12 månader.

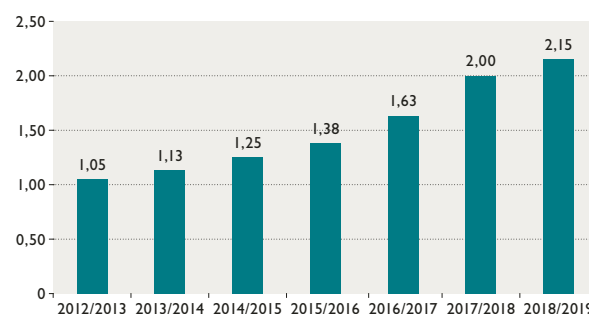
## AKTIEUTDELNING

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.”

### Akkumulerad utdelning i SEK per aktie



### Utdelning i SEK per aktie



Styrelsen har till årsstämman 2019 föreslagit en aktieutdelning om 2,15 (2,00) SEK per aktie för räkenskapsåret 2018/2019. Utdelningsförslaget motsvarar 1,8 (1,6) procent av utgående substansvärde och en direktavkastning om 2,0 (1,9) procent utifrån börskursen på balansdagen. Om årsstämman beslutar i enlighet med styrelsens förslag kommer utdelningen utbetalas i slutet av november 2019.





## AFFÄRSIDÉ

SVOLDER ÄR ETT INVESTMENTBOLAG SOM HUVUDSAKLIGEN INVESTERAR I BÖRSNOTERADE AKTIER I SVENSKA SMÅ OCH MEDELSTORA FÖRETAG.

I TERMER AV VÄRDESKAPANDE STRÄVAR SVOLDER EFTER ATT ÖVER TID VARA DET LEDANDE INVESTMENTBOLAGET PÅ NASDAQ STOCKHOLM.

# INVESTERINGS- FILOSOFI

## AFFÄRSIDÉ

Svolder är ett investmentbolag som huvudsakligen investerar i börsnoterade aktier i svenska små och medelstora företag.

I termer av värdeskapande strävar Svolder efter att över tid vara det ledande investmentbolaget på Nasdaq Stockholm.

## MÅL

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

Genom att fokusera på god långsiktig avkastning för alla aktieinnehav, till gagn för bolagets samtliga aktieägare, strävar Svolder efter att uppvisa långsiktig utdelningstillväxt och en 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 om högst 20 (tidigare 15) miljarder SEK. Med *fullt* investerad avses vanligen ett intervall omfattande en maximal likviditets- eller belåningsandel om 10 procent av substansvärdet.

### CENTRALA KRAV PÅ PORTFÖLJBOLAG

**Kvalitet:** Noteringsavtal med Nasdaq Stockholm AB

**Storlek:** Noterade bolag med börsvärden understigande 20 000 MSEK

**Karaktär:** Etablerade affärsmodeller

**Finansiellt:** Utdelningskapacitet och utdelningsvilja

## Kvalitet

Svolder investerar 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 överblickbar tid (1–2 år) bli föremål för notering på Nasdaq Stockholm. Sådana bolag kan dock högst utgöra 15 procent av aktieportföljen, beräknat vid investeringstillfället.

## 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 i dagsläget mandat att placera i stora bolag. CSRX har för närvarande (oktober 2019) en övre gräns om cirka 60 000 MSEK. En specialisering mot små och medelstora bolag torde därför bättre stämma överens med målsättningen att huvudsakligen placera i aktier med börsvärden under 20 000 MSEK. Svolder har justerat sitt placeringsuniversum mot denna övre börsvärdegräns, men har möjlighet att avvika från huvudlinjen om starka värderingsskäl talar för sådan annan investering. Portföljbolagen vid ingången av verksamhetsåret 2015/2016, under vilket den uppdaterade strategin fastställdes, påverkades ej av förändringen. Ett portföljinnehav, vars aktie som till följd av kursuppgång får ett högre värde än 20 000 MSEK, ska ej heller säljas av endast det skälet.

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 konjunkturkänslighet samt att företagsledningarna och styrelserna har mindre erfarenheter av att bemästra lågkonjunkturer och strukturförändringar. Svolder placerar därför i normalfallet inte i bolag med börsvärden understigande 500 MSEK.

### Karaktär

Svolder tar hänsyn till att vissa av portföljens aktier har låg omsättning och behöver därför kunna förlita sig på innehav som har en hög grad av ekonomisk stabilitet. För dessa används beskrivningen ”företag med etablerade affärsmodeller”. Företagen är vanligen branschledande. Kännetecknande egenskaper är ofta prisledarskap samt att de har en dokumenterad förmåga att över tid uppvisa lönsamhet. Svolder gör ingen branschmässig avgränsning kring vilka bolag som kan bli föremål för investering. Utifrån resonemanget ovan undviks dock i praktiken bolag i tidiga utvecklingskedan, något som kännetecknar flertalet mindre bioteknik-, informationsteknologi- och utvecklingsföretag.

### Finansiellt

Aktieutdelning är en central komponent vid Svolders bolagsurval. Det är dock väsentligt att skilja på utdelningsandel, utdelningsnivå respektive utdelningstillväxt. Låg utdelningsandel eller utdelningsnivå förväntas att sammankopplas med snabbare utdelningstillväxt respektive omvänt. Aktieutdelning är den mest naturliga formen av ekonomisk kompensation till ägarna för satsat riskkapital. Ett ägande som inte ger upphov till något kassaflöde till ägarna gör långsiktigt ägande svårmotiverat. 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 ska i normalfallet inte överstiga 25 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 kursställning. Genom ett välutvecklat analys- och förvaltningsarbete skapas förutsättningar för god avkastning. Svolder kan beskrivas som en så kallad ”stock picker”, dvs. en förvaltare som bygger en portfölj utifrån de individuella bolagens egenskaper och värdering.

### FÖRVALTNINGSARBETET

Det är lättare att genom djup analys finna undervärderade och felaktigt prissatta bolag inom kategorin små och medelstora bolag eftersom de bevakas av färre analytiker, förvaltare och ekonomijournalister. 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. 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 systematiserat och ibland digitaliserat. Analys, flöden och exekveringsförmåga av hög kvalitet påverkar Svolders styrning av affärsflödet.

### Fundamental aktieanalys

Svolder arbetar utifrån en analys-horisont om minst tre år. För sådan tidsperiod uppställs prognoser för centrala företagsvariabler som omsättning, resultat, finansieringskostnader, skatt, kassaflöde, kapitalstruktur, finansiering samt utdelning. I prognoserna tas hänsyn till bedömda omvärldsfaktorer och makroekonomiska scenarier. Vidare diskuteras och bedöms möjligheter, eller hot, för strukturella förändringar. Därtill görs bedömningar kring ledningens, styrelsens och ägarnas möjligheter att påverka olika scenarier samt vilka risker som särskilt är förknippade med bolagets verksamheter. Analysarbetet inriktas på absolut avkastning. Jämförelser görs dock kontinuerligt med värderingen av liknande börsbolag. Placeringshorisonten är långsiktig, dvs. vanligtvis tre till fem år från och med investeringstillfället. Någon bortre tidsgräns uppställs inte. Förändrade omvärldsbetingelser, bolagskaraktistika 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, graden av ägarengagemang samt koncentration av portfölj och placeringsuniversum.

## MÖJLIGHETER ATT SKAPA YTTREMERVÄRDEN

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

### Omdömesgill belåning

Det är Svolders uppfattning att tillgångsslaget aktier långsiktigt skapar en högre avkastning än likvida medel. Detta är skälet till att Svolders egna kapital i normalfallet ska vara fullinvesterat i en aktieportfölj. Vanligen överstiger aktiers avkastning även räntekostnaden för kommersiell upplåning i bank, vilket motiverar en viss grad av belåning. Detta är dock behäftat med ökad finansiell risk. Den hävstångseffekt som skapas via belåning leder till att substansvärdet förändras med en multiplikator beroende på belåningsgraden. Risken blir särskilt stor om underliggande aktier i Svolders aktieportfölj saknar utdelningsförmåga eller skulle vara i behov av ytterligare riskkapitalfinansiering.

Svolder har angivit att belåning kan ske till maximalt en tredjedel av tillgångarnas värde. Svolder har avtalad checkräkningskredit (200 MSEK) med en svensk affärsbank.

### Utnyttjande av derivat

Möjligheterna att använda derivat (optioner, terminer etc.) i små och medelstora bolags aktier är starkt begränsade och i tider präglade av bristande aktielikviditet närmast obefintliga. Utnyttjande av derivat kan förekomma, men i mycket begränsad form. Svolder lånar i normalfallet inte ut aktier som kan användas av annan aktör för att sälja aktien i fråga, så kallad blankning. Svolder bedriver ej heller aktiv blankning, 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 och företagsledning. Styrelsen har ägarnas uppdrag att styra, kontrollera och motivera ledande befattningshavare i syfte att långsiktigt skapa värde för samtliga aktieä-

gare. Bedömningen är också att den bästa bemanningen i de noterade bolagens styrelser fås om ledamöterna har varierande kunskaper och erfarenheter, skapade från flerårigt arbete i svenska och internationella företag. Svolder ifrågasätter begreppet "ägarrepresentant" och har därför i normalfallet inte något krav på att tillsätta enskilda styrelseledamöter i portföljbolagen. Insatser sker vanligen genom aktiv medverkan i valberedningar eller via kontakter med ägare, styrelser och företagsledningar. Under verksamhetsåret har Svolders VD Ulf Hedlundh medverkat i 11 (10) valberedningar, varav i Boule Diagnostics och XANO som dess ordförande. Övriga har gällt AGES Industri, Beijer Electronics Group, Bong, Elos Medtech, GARO, New Wave Group, Nordic Waterproofing, Troax och Verisec. 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

2019-08-31

Aktie	Antal	Aktiekurs (SEK)	Marknads- värde (MSEK)	Andel av substans- värde %
GARO	1 466 279	271,00	397,4	13,0
Troax	3 022 713	98,30	297,1	9,7
Platzer Fastigheter	3 147 500	91,80	288,9	9,5
Nordic Waterproofing	2 986 780	79,40	237,2	7,8
New Wave Group	3 503 350	56,70	198,6	6,5
FM Mattsson Mora	1 791 964	90,00	161,3	5,3
Saab	560 000	273,60	153,2	5,0
Beijer Electronics Group	3 476 715	43,90	152,6	5,0
Scandic Hotels Group	2 000 000	75,80	151,6	5,0
ITAB Shop Concept	5 815 359	24,00	139,6	4,6
XANO Industri	1 132 736	112,00	126,9	4,2
Elanders	1 586 236	79,00	125,3	4,1
Elos Medtech	961 000	96,60	92,8	3,0
Boule Diagnostics	2 326 889	38,55	89,7	2,9
Lime Technologies	640 000	110,60	70,8	2,3
Serneke Group	1 293 400	52,00	67,3	2,2
Magnolia Bostad	1 918 400	34,35	65,9	2,2
AGES Industri	583 000	45,20	26,4	0,9
Verisec	250 095	82,20	20,6	0,7
Bong	16 161 716	0,85	13,7	0,5
<b>Aktieportföljen</b>			<b>2 876,8</b>	<b>94,3</b>
<b>Nettoskuld (-) / nettofordran (+)</b>			<b>174,3</b>	<b>5,7</b>
<b>Totalt/substansvärde</b>			<b>3 051,1</b>	<b>100,0</b>

En mer detaljerad portföljupställning framgår av not 14 på sidan 74.



# PORTFÖLJ- FÖRÄNDRINGAR OCH ANALYS AV VÄRDETILLVÄXTEN

## ÖVERGRIPANDE PORTFÖLJBESLUT

Svolder beskrev i fjolårets årsredovisning att aktier i utgångsläget bedömdes ha en långsiktigt normal värdering sett till prognosticerade vinster, kassaflöden, finansiell ställning och gällande avkastningskrav. Vidare argumenterades för att aktier skulle ha en högre värdering relativt alternativa tillgångsslag som fastigheter, stats- och företagsobligationer samt banksparande baserat på främst direktavkastning och aktiekursers vinstprocent (vinst/börskurs). Värderingarna ansågs i ett kortare perspektiv som något utmanande, särskilt mot bakgrund av förväntningar om åtstramande penningpolitik i USA och minskad expansion av den europeiska centralbanken. Slutligen konstaterades att nyintroduktioner och utplaceringar av större aktieposter från främst tidigare säljande riskkapitalbolag inte skulle vara de mest attraktiva placeringarna utifrån redan höga kurser.

Hoten mot börsutvecklingen i Sverige och omvärlden ansågs därutöver framför allt finnas i tilltagande geopolitiska konflikter, ökad protektionism, Brexit samt mycket höga värderingar på teknikbolag med oprövade affärsmodeller.

Sammanfattningsvis beskrevs detta som att:

- » Konjunkturförbättringen i USA skulle bestå.
- » Den ekonomiska tillväxten i Europa skulle avta, men bli jämnare fördelad över kontinenten.
- » Tillväxttakten i Sverige fortsatt skulle överträffa flertalet europeiska länders, delvis med hjälp av den svaga svenska kronan men motverkas av svagare offentliga finanser på kommunal- och regional nivå.
- » Den politiska polariseringen inom och mellan länder hotade att försvåra rationella ekonomiska beslut, där utvecklingen av Brexit är särskilt väsentlig.

- » Centralbankerna i världen fortsatt skulle bedriva en expansiv penningpolitik, men att den förändring som skett av den amerikanska åtstramande penningpolitiken skulle tydliggöras.

- » 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 5–7 procent inklusive mottagna utdelningar var rimlig att förvänta sig. Gott aktieurval bland bolag som inte bevakas lika intensivt av placerarna som storbolagen hade förutsättningar för att sammantaget överträffa avkastningskravet. 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 i mars 2019 noterades att den ekonomiska tillväxttakten i flertalet industriländer överraskat på nedsidan och att framtidsutsikterna såg sämre ut än tidigare. Detta hade redan påverkat börsläget i negativ riktning i flertalet länder. Den svaga utvecklingen för den svenska kronan förvånade dock, vilket borde resultera i högre insatsvarukostnader för råvaror och därmed höjd inflation i nivå med Riksbankens mål. Det noterades en tydlig förändring i den amerikanska centralbankens syn på konjunktur och inflationsrisker, vilket medfört ett betydande fall i amerikanska statsobligationsräntor. Sammantaget ansåg Svolder att börsnedgången varit betydande och att det därför fanns skäl att vara försiktigt positiv för kvarvarande del av verksamhetsåret.

I efterhand kan det konstateras att ränteutvecklingen inte utvecklades i den riktning som Svolder och flertalet makroanalytiker bedömt. Den ekonomiska tillväxten världen över blev likaså svagare än ursprungliga förväntningar. Det allt högre tonläget i amerikanska handelsförbindelserna med i första hand Kina, men även gentemot EU, omsattes även i praktisk handling genom ökade tullar och handels hinder. Brexit har, trots att det varit en följetång under hela verksamhetsåret, inte haft så stor påverkan på de svenska börserna.

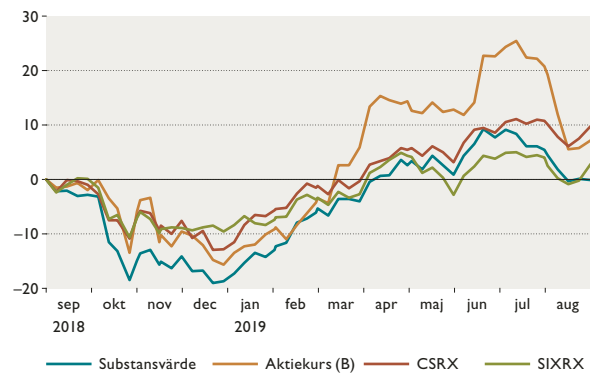
Sammantaget utvecklades den svenska börsen något sämre än vad som antogs vid verksamhetsårets början. Fastighetsaktier hade en mycket stark värdeutveckling mot bakgrund av att förväntansbilderna för räntor hamnade på en lägre nivå, samtidigt som hyreshöjningar i kommersiella fastigheter fortsatt kunde genomföras och att inte minst internationellt kapital sökte sig till svenska fastighetsinvesteringar. Bankers och de minsta småbolagens aktier hade negativ kursutveckling. I ett internationellt perspektiv blev värdeutvecklingen för ett aggregat av svenska aktier svag då värdet på den svenska kronan sjönk ytterligare.

Enstaka indextunga aktier inom ”småbolagssegmentet” såsom AAK, Axfood, ICA, NIBE och Lifco utvecklades betydligt bättre än borsgenomsnittet och är tillsammans med fastighetsaktiernas styrka huvudförklaringarna till att CSRX utvecklades bättre än börsen som helhet. Småbolagen i CSRX, som innehåller bolag upp till cirka 60 miljarder SEK i börsvärde, fortsätter att utvecklas bättre än den svenska aktiemarknaden i stort. Detta kommer att analyseras och diskuteras i olika avsnitt i årsredovisningen. Svolder har i sammanhanget haft ett mindre lyckosamt verksamhetsår med en utdelningsjusterad substansvärdeutveckling nära noll. I förhållande till småbolagsmarknaden (CSRX) är det en negativ avkastning om 9,8 procentenheter samt till den svenska börsen som helhet (SIXRX) om 2,9 procentenheter. Svolders aktie har samtidigt stigit drygt sju procent med lägre substansvärderabatt som följd.

## ETT GANSKA SVAGT BÖRSÅR

Svolders verksamhetsår 2018/2019, dvs. 1 september 2018 till 31 augusti 2019, var ett ganska svagt börsår för den svenska börsen och för världsbörserna i stort. Trenden var positiv under verksamhetsårets avslutande åtta månader, medan inledningen var särskilt svag. De mindre och medelstora bolagen, mätt som det utdelningsjusterade CSRX, utvecklades bättre än börsen som helhet. CSRX steg 9,7 procent, att jämföra med den samlade börsens 2,8 procent (SIXRX). Den svenska börsens värdering, utifrån exempelvis framtidsinriktade P/E-tal, förändrades inte i någon betydande utsträckning. Den är något högre än historiskt, men knappast iögonfallande utifrån gällande ränteläge. Visserligen var kursnedgången under hösten 2018 kraftigare än analytikernas vinstnedrevideringar, men därefter har kurstillväxten gjort att värderingarna återgått till tidigare nivåer.

Totalavkastning Svolder<sup>1</sup> och CSRX i procent



<sup>1</sup> Totalavkastningen beräknas på jämförbart sätt som hos reinvesterade index och fonder, dvs. att utbetald utdelning återinvesteras vid utdelningstillfället i underliggande tillgångsslag.

Källa: Svolder, Infront och Morningstar

Världens börser noterade i flertalet fall negativa utfall, särskilt om effekterna mättes i amerikanska dollar. Mätt i svenska kronor steg dessa sammantaget drygt 4 procent (DJGI). Valutajusterat var USA starkare än Europa. Centralbankerna världen över bedrev expansiv penningpolitik till gagn för många tillgångspriser. Amerikanska Federal Reserve (FED) förändrade inställning under verksamhetsåret till att återgå till en mer expansiv inriktning. Till skillnad från tidigare amerikanska presidenter kritiserade Donald Trump FED, som han ansåg vara saktfärdiga. Tillväxten inom OECD-området var positiv, även om särskilt Tyskland och Storbritannien uppvisade tydliga svaghetstecken.

Valutakursutvecklingen spelade stor roll för det samlade utfallet på de olika aktiemarknaderna. Förstärkningen av den amerikanska dollarn var betydande. Utfallet för de tolv månaderna blev en förstärkning av dollarn gentemot den svenska kronan och euron med 7,4 respektive 5,6 procent. Det brittiska pundet är fortsatt pressat som en konsekvens av osäkerheten kring Brexit.

Råvarupriserna försvagades kraftigt, med undantag för guld. Generellt kan sägas att särskilt avslutningen av Svolders verksamhetsår kännetecknades av kraftigt fallande priser för flertalet industrimetaller, medan oljepriset återhämtade sig. Orsaken till prisfallen brukar tillskrivas den ökande protektionismen och de negativa effekter handelskonflikten haft på inte minst Kinas ekonomi. Vissa bedömare menar att detta också är en ledande indikator för en svagare ekonomisk tillväxt i världen.

## 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 2018/2019, de två föregående verksamhetsåren samt för fem respek-

tive 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	2018/2019	2017/2018	2016/2017
<b>Värdeförändring i procent</b>			
Svolders substansvärde inklusive reinvesterad utdelning	-0,1	12,5	30,9
Carnegie Small Cap Return Index	9,7	17,2	8,3
SIX Return Index	2,8	14,3	12,1
Bedömt avkastningskrav <sup>1)</sup>	6,5	7,0	7,0

<b>Måluppfyllelse</b>			
<b>Svolder</b>			
Absolut värdeutveckling <sup>2)</sup>	Nej	Ja	Ja
Relativ värdeutveckling (CSRX)	Nej	Nej	Ja
Småbolag relativt stora bolag	Ja	Ja	Nej

<sup>1)</sup> Aktiemarknadens avkastningskrav för småbolagsaktier bedöms vara cirka 6–8 % per år.

<sup>2)</sup> Anges i förhållande till bedömt avkastningskrav ovan.

Svolders koncentrerade aktieportfölj gör att det årsvisa utfallet vanligen avviker, ibland mycket, från olika jämförelseindex. Under verksamhetsåret 2016/2017 var värdeutvecklingen för Svolder väsentligt bättre än småbolagsmarknaden, medan den var sämre 2017/2018 och 2018/2019. De historiska avvikelserna har analyserats och beskrivits i

tidigare årsredovisningar. Aktiemarknaderna har uppvisat hög volatilitet de senaste åren och utfallen avviker vanligen från aktiemarknadens bedömda långsiktiga avkastningskrav när jämförelser endast görs årsvis.

Om värdeförändringarna adderas för de senaste åren är utfallen i såväl absoluta som relativa tal mer attraktiva sett ur ett Svolderperspektiv. Sett över tre år eller längre är Svolders måluppfyllelse mycket god i såväl ett absolut som ett relativt perspektiv. Den svenska småbolagsmarknaden har markant överträffat börsen som helhet för presenterade tidsperioder.

### Akkumulerat utfall och måluppfyllelse

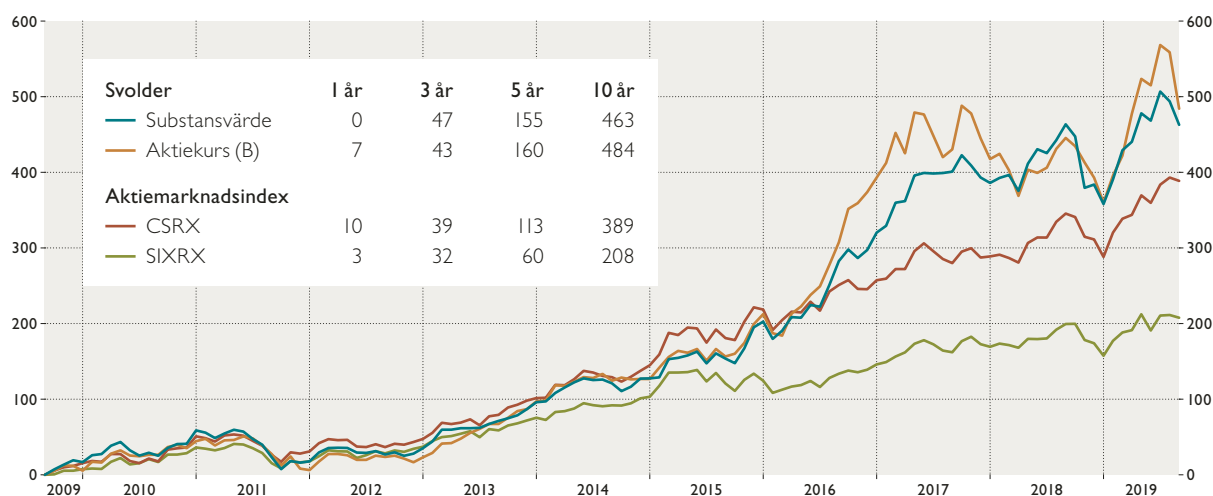
	2 år	3 år	5 år	10 år
<b>Värdeförändring i procent</b>				
Svolders substansvärde inklusive reinvesterad utdelning	12	47	155	463
Carnegie Small Cap Return Index	27	39	113	389
SIX Return Index	17	32	60	208
Bedömt avkastningskrav <sup>1)</sup>	14	22	40	103

<b>Måluppfyllelse</b>				
<b>Svolder</b>				
Absolut värdeutveckling	Nej	Ja	Ja	Ja
Relativ värdeutveckling (CSRX)	Nej	Ja	Ja	Ja
Småbolag relativt stora bolag	Ja	Ja	Ja	Ja

<sup>1)</sup> Aktiemarknadens avkastningskrav för småbolagsaktier bedöms vara cirka 6–9 % 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. Aktier på småbolagsmarkna-

### Totalavkastning<sup>1)</sup> 10 år i procent per 2019-08-31



<sup>1)</sup> Totalavkastningen beräknas på jämförbart sätt som hos reinvesterade index och fonder, dvs att utbetald utdelning återinvesteras vid utdelningstillfället i underliggande tillgångslag.

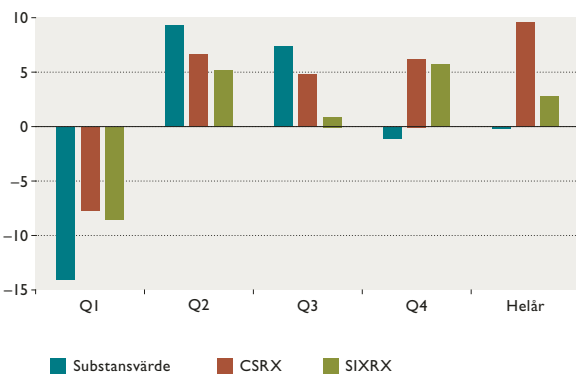


den brukar ha högre volatilitet än motsvarande stora börsbolags till följd av aktiernas lägre omsättningsmöjligheter och bolagens större resultatsvängningar. Placerarna åsätter därigenom vanligen de mindre bolagen ett högre avkastningskrav. Sett över längre tidsperioder förefaller ändå de små och medelstora bolagens resultat att väl kompensera för detta, något som sannolikt förklarar de mindre bolagens relativa meravkastning under längre tidsperioder kännetecknade av värdetillväxt.

## VÄRDEFÖRÄNDRINGEN 2018/2019

Svolders substansvärde minskade under det avslutade verksamhetsåret med 13 (ökning 345) MSEK, inklusive återlagd utdelning till bolagets aktieägare om 51,2 (41,6) MSEK. Substansvärdet på balansdagen utgjorde 3 051 (3 115) MSEK, vilket per Svolderaktie motsvarade 119,20 (121,70) SEK. Verksamhetsårets olika kvartal varierade vad gäller avkastning, där särskilt det inledande kvartalet uppvisade negativt resultat i absoluta termer. Svolders substansvärdeutveckling avvek samtliga kvartal mot såväl CSRX som SIXRX, två gånger positivt och två negativt.

### Kvartalsvis värdeutveckling 2018/2019 i procent



## AKTIEPORTFÖLJEN

Värdeutvecklingen har varierat mellan de olika branscherna. Branschuppdelningen följer den klassificering som gjorts av SIX och Carnegie. Generellt bör sägas att denna kan ifrågasättas för individuella bolag eller till och med anses som felaktig. Exempelvis klassas Elos Medtech som industribolag och Magnolia Bostad som fastighetsbolag när närmaste konkurrenter anges som konsumentvaruföretag eller industriföretag. Svolders starkaste värdeutveckling skapades inom branschen Industriella varor och tjänster där hälften av innehaven skapade värdetillväxt. Inom

denna övergripande bransch svarade delbranschen Industrivaror för det största substansvärdebidraget. Därutöver uppvisade särskilt Fastighet en stark värdeutveckling. På motsvarande sätt utmärkte sig branscherna Hälsovård och Konsumentvaror negativt såväl på bolagsnivå som aggregerat. Utfallet bekräftar en historisk framgångsrik förvaltning av just portfölj innehav bland varuproducerande bolag inom branschen Industrivaror.

### Svolder: Branschvis värdeutveckling

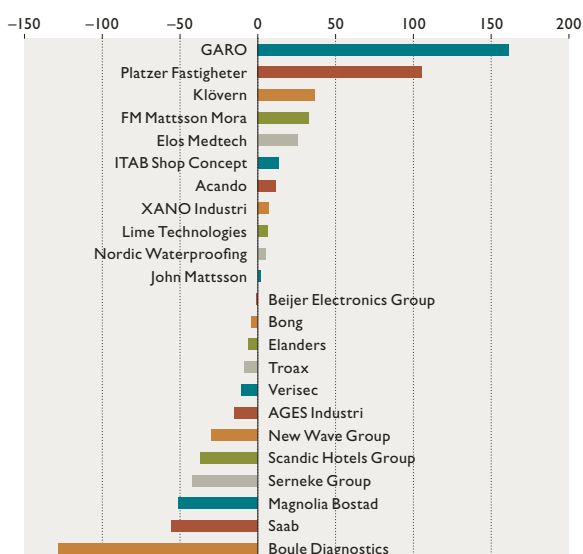
Bransch/delbransch	Antal aktieslag	Substansvärdebidrag (MSEK)	Ack. värdeförändring <sup>1)</sup> (%)
Energi	-	-	-
Råvaror	-	-	-
Industriella varor och tjänster	12	110,3	3,5
– Industrivaror	9	109,2	3,5
– Industriella tjänster	3	1,1	0,0
– Transport	-	-	-
Konsumentvaror	2	-67,3	-2,2
Hälsovård	1	-128,6	-4,1
Fastighet	4	92,0	3,0
Finans	-	-	-
Informationsteknologi	4	5,2	0,2
– Programvara och tjänster	3	6,1	0,2
– Hårdvara och tillbehör	1	-0,9	-0,0
Teleoperatörer	-	-	-
<b>Totalt</b>	<b>23</b>	<b>11,6</b>	<b>0,4</b>

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

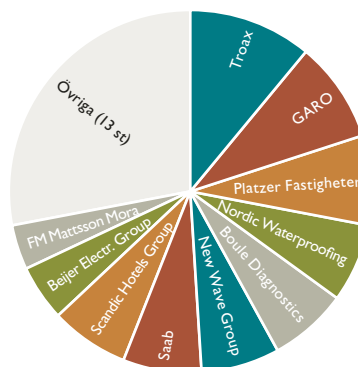
Den absoluta värdeökningen för de 23 aktier som under verksamhetsåret 2018/2019 funnits i Svolders aktieportfölj var knappt 12 MSEK. Den samlade effekten av realiserade och orealiserade värdeförändringar och utdelningar för varje portföljinnehav framgår av diagrammet Substansvärdebidrag i MSEK nedan. 11 innehav hade positiv avkastning och 12 negativt.

Två aktiers utfall sticker särskilt ut på den positiva sidan med substansvärdebidrag om vardera mer än 100 MSEK och sammantaget om utmärkta 267 MSEK. Dessa var GARO och Platzer. Därutöver uppvisade Klöver, FM Mattsson Mora och Elos Medtech substansvärdebidrag överstigande 25 MSEK. På motsvarande sätt utmärker sig särskilt Boule Diagnostics negativt med en belastning på substansvärdet om hela 129 MSEK. Fem innehav belastade var för sig mer än 25 MSEK. Dessa var New Wave, Scandic Hotels, Serneke, Magnolia Bostad och Saab i fallande ordning. Tillsammans hade dessa fem bolag ett negativt substansvärdebidrag om hela 294 MSEK.

## Substansvärdebidrag i MSEK 2018/2019

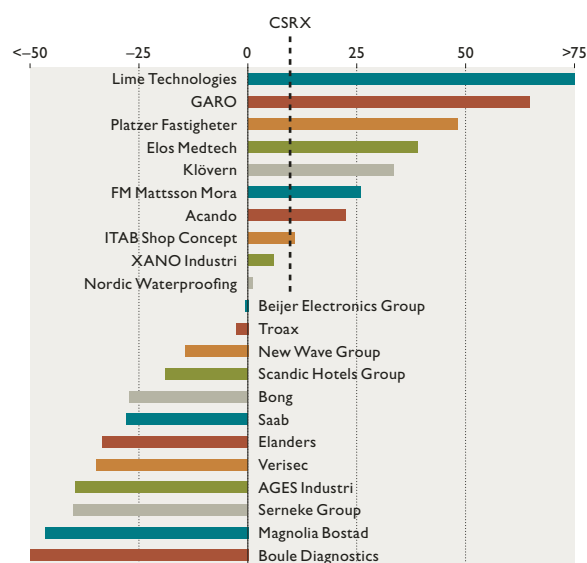


## Andel tidsvägt kapital verksamhetsåret 2018/2019



För innehav som innehaft 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 räntabilitetstal endast för aktieinnehav med ett högre tidsvägt investerat kapital än 5,0 MSEK i diagrammet Tidsvägd avkastning i procent.

## Tidsvägd avkastning i procent 2018/2019



Aktieförvaltning är i Svolders perspektiv ett långsiktigt arbete. Bedömningar bör ta fasta på längre förvaltningsperioder än ett år. Svolder noterar därför med stor tillfredsställelse att särskilt innehaven i Platzer, XANO och Acando uppvisade positiva substansvärdebidrag även under de två föregående verksamhetsåren. För verksamhetsåren 2016/2017, 2017/2018 och 2018/2019, har dessa tre portföljbolag tillsammans skapat ett substansvärdebidrag om 356 MSEK, motsvarande 14 SEK per Svolderaktie. Endast Magnolia Bostad har haft en negativ värdeutveckling under vart och ett av dessa verksamhetsår, även om det under verksamhetsår dessförinnan tillhörde portföljens bästa. Högst värdeutveckling för dessa nämnda tre verksamhetsår har Troax haft (239 MSEK). Nolato, Platzer, GARO och Acando har då i nämnd ordning alla bidragit med mer än 100 MSEK vardera. Tillsammans har dessa portföljbolag skapat ett substansvärdebidrag om drygt 840 MSEK eller nästan 33 SEK per Svolderaktie. Endast två innehav har under treårsperioden belastat substansvärdet med mer än 50 MSEK, nämligen Serneke och Magnolia Bostad.

## AKTIERS AVKASTNING

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

Flera aktier utgör föredömliga exempel 2018/2019 på att såväl avkastning som substansvärdebidrag kan vara mycket goda trots att det tidsvägda kapitalet varit betydande. Här är Garo och Platzer i en klass för sig, men även Elos Medtech, Klöver och FM Mattsson Mora är värda att nämna. Samma positiva omdöme får innehavet i Lime Technologies, som inte funnits i aktieportföljen hela året vilket därmed leder till procentuellt högt avkastningstal. Sett till negativ avkastning utmärker sig dessvärre åter igen Boule Diagnostics, Magnolia Bostad och Serneke. Värdeomåttligt små portföljinnehav, som Bong, Verisec och Ages framstår i avkastningssammanhang som allvarigare underpresterare än när enbart de absoluta substansvärdebidragen granskas.

## MOTTAGEN AKTIEUTDELNING

Mottagna aktieutdelningar utgjorde 58,8 MSEK. Motsvarande belopp 2017/2018 var 68,6 MSEK. Mottagna utdelningar har följaktligen minskat med 14 procent. Aktieportföljens direktavkastning i förhållande till tidsvägt kapital sjönk till 1,9 procent (2,5). Nedgången förklaras bland annat av att budet på Acando innehöll kompensation för föreslagen aktieutdelning. Bolag med hög direktavkastning, såsom Acando och Mekonomen föregående verksamhetsår, fanns inte längre kvar i portföljen. Det kan för övrigt tilläggas att Mekonomen ställde in utdelningen avseende 2018, så om innehavet varit kvar hade det inte höjt portföljens samlade utdelningsnivå. Mottagna utdelningar överträffade realiserade och orealiserade vinster under verksamhetsåret och belyser värdet av portföljbolagens utdelningsvilja och kapacitet för Svolders egen utdelningsförmåga.

### Mottagen aktieutdelning

Aktie	MSEK	Andel (%)
Nordic Waterproofing <sup>1)</sup>	10,7	18
Scandic Hotels Group	6,9	12
New Wave Group	6,1	10
GARO	6,0	10
Platzer Fastigheter	5,6	10
<b>Summa fem största</b>	<b>35,3</b>	<b>60</b>
Övriga (18 st)	23,5	40
<b>Summa aktieutdelningar</b>	<b>58,8</b>	<b>100</b>

<sup>1)</sup> I beloppet ingår bedömd restitution av utländsk kupongskatt.

Portföljbolagen har vanligen haft en positiv inställning till aktieutdelning och har generellt sett starka balansräkningar. Utdelningsnivåerna har i flertalet fall höjts i takt med förbättrade resultat och kassaflöden. I några fall har utdelningen slopats. Det gäller Serneke, Magnolia Bostad och ITAB utifrån behov att åtminstone tillfälligt stärka balansräkningarna. Verisec och Bong saknar däremot mer permanent förmågan att kunna genomföra aktieutdelning utifrån tillräckligt kassaflöde och eget kapital. Dessa innehav är aktieportföljens värdemässigt minsta och svarar tillsammans för 1,2 procent av Svolders substansvärde. Aktierna i Elanders förvärvades efter att utdelningen avskilts. Fem aktiers svarar för mer än hälften av de mottagna aktieutdelningarna, vilket är en högre andel än föregående verksamhetsår. Förväntad direktavkastning är högst i portföljbolagen Nordic Waterproofing, Scandic Hotels och New Wave. Bedömningen är att portföljens samlade utdelningsnivå påtagligt kommer att öka till nästa verksamhetsår.

Svolder anser att aktieutdelning är den bästa formen av återbetalning för placerarnas investerade kapital. Ett bolag som aldrig avser eller förmår att betala aktieutdelning kommer långsiktigt inte att utgöra ett av Svolders portföljbolag.

## 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 270 svenska små och medelstora bolags aktier, fördelade på nio branscher och fem sektorer (underbranscher), med ett samlat marknadsvärde om knappt 2 100 miljarder SEK. CSRX värdemässigt största bolag var på balansdagen skogsbolaget SCA. SCA var vid denna tidpunkt värderat till 59,5 miljarder SEK, motsvarande en indexandel om 2,9 procent. CSRX förändras halvårsvis utifrån en övre börsvärdegräns som fastställs av värdeutvecklingen för samtliga aktier på de nordiska börserna. CSRX medianbolag hade på balansdagen ett börsvärde om cirka 3 miljarder SEK.

CSRX omfattar såväl small som mid och large cap bolag med börsvärden upp till cirka 60 miljarder SEK (augusti 2019). Svolders riktmärke för när ett bolag inte längre bör betraktas som litet eller medelstort bolag har varit 15 miljarder, men kommer verksamhetsåret 2019/2020 att höjas till 20 miljarder. 43 bolag i CSRX har börsvärden över 15 miljarder SEK, motsvarande 64 procent av dess marknadsvärde. Endast 36 procent av CSRX värdeutveckling förklarades under verksamhetsåret därför av företag med börsvärden som enligt Svolders definition är att betrakta som små och medelstora bolag. Med förändringen av Svolders placeringsuniversum kommer därmed ytterligare ett tiotal fler bolag rymmas inom den nya definitionen och därmed sänka andelen CSRX-bolag som faller utanför densamma till cirka 55 procent.

Det är följaktligen väsentligt att dra slutsatsen att Svolders substansvärdeutveckling sannolikt kommer avvika, och ibland kraftigt, från CSRX. Samtidigt är detta index det vanligaste jämförelseindexet bland svenska småbolagsförvaltare och historiskt det som Svolder använt och bedömt som bäst av tillgängliga index.

Även börsens (Nasdaq Stockholm) olika index har få ombalanseringar och ofta storleksdefinitioner som avviker från Svolders placeringsinriktning. SIXRX är i likhet med CSRX utdelningsjusterat och mäter den samlade börsens utveckling. Det innehåller samtliga vid Nasdaq Stockholm noterade bolag och gör inga ombalanseringar förutom när bolag tillförs respektive avnoteras från börsen. Det lämpar sig därför bra för mätning av den samlade svenska börsens utveckling, som dock kraftigt domineras av storbolagen.

### Branschexponering

Branschvikterna inom CSRX har förändrats under verksamhetsåret, särskilt vad avser ökningen inom Fastighet (+4,8 procentenheter). Sett över hela året har exponeringen varit ännu större då fastighetsbolaget Balder i juni 2019 lämnat index av storleksskal. De värdemässigt största branscherna i CSRX utgörs fortsatt av Industriella varor och tjänster, Fastighet samt Konsumentvaror i nämnd ordning.

## Branschvikter 2019-08-31 i procent

Bransch/delbransch	Svolder <sup>1)</sup>	CSRX
Energi	-	0,2
Råvaror	-	5,6
Industriella varor och tjänster	63,9	25,2
– Industrivaror	54,2	19,2
– Industriella tjänster	9,7	5,4
– Transport	-	0,6
Konsumentvaror	12,2	22,0
Hälsovård	3,1	15,4
Finans	-	3,3
Fastighet	12,3	22,5
Informationsteknologi	8,5	5,7
– Programvara och tjänster	3,2	2,0
– Hårdvara och tillbehör	5,3	3,7
Teleoperatörer	-	0,0
<b>Totalt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

<sup>1)</sup> Aktieportföljen utan hänsyn till likvida medel.

Svolder är på balansdagen kraftigt överviktad i förhållande till CSRX i framför allt branschen Industriella varor och tjänster och då särskilt i delbranschen Industrivaror. En mindre övervikt finns även inom Informationsteknologi. Svolder är samtidigt påtagligt underviktat mot branscherna Hälsovård, Konsumentvaror och Fastighet.

De mest betydande portföljförändringarna under verksamhetsåret har varit bolagsspecifika och har därför medfört förändringar på branschnivå. Ökningen har varit mest påtaglig inom Industriella varor och tjänster. Det förklaras av det nya innehavet Elanders, ökningen i Nordic Waterproofing samt kursuppgången i GARO. Minskningen inom Konsumentvaror förklaras av omklassificering av Magnolia Bostad från Konsumentvaror till Fastighet samt svag kursutveckling för New Wave och Scandic Hotels. Den reducerade andelen Hälsovård beror uteslutande på Boule Diagnostics svaga kursutveckling.

Flertalet branscher är heterogena och uppdelningen är sällan glasklar, vilket gör att Svolders branschfördelning jämfört med index har en underordnad betydelse i det löpande förvaltningsarbetet. Branschuppdelningen är inte heller standard och exempelvis Infront och Nasdaq Nordic använder ibland 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 storbolagen och IT-företag bland de mindre. Investment- och förvaltningsbolag samt nischbanker dominerar Finans bland de mindre, om än i mycket mindre utsträckning än banker bland de stora. Fastighet är väsentligt mindre betydelsefullt inom SIXRX än CSRX.

## Analys av utfallet 2018/2019

Branschurvalet har utgjort en avgörande orsak bakom Svolders svagare värdeutveckling jämfört med CSRX. Orsaken går nämligen till stor del att finna i för få fastighetsbolagsaktier i portföljen. Därutöver har några så kallade defensiva bolags aktier, vilka har betydande vikter i CSRX, haft en starkare börsutveckling än framför allt de minsta småbolagen som exempelvis återfinns i Nasdaq Stockholm Small Cap. Dessa aktier, exempelvis AAK, ICA, NIBE och Axfood, faller utanför Svolders storleksdefinition för sitt placeringsuniversum.

Portföljens värdeutveckling har åter visat sig framgångsrik inom delbranschen Industrivaror, där Svolder historiskt skapat de största substansvärdebidragen. Det beror framför allt på bolaget GARO, där bolagets E-mobility-verksamhet utgör en unik möjlighet för investerare att exponera sig mot tillväxtmarknaden uppladdning av fordon. Samtidigt har branschföretag med verksamhetskopplingar till svensk byggmarknad utvecklats tämligen svagt under verksamhetsåret, om än inte så svagt som föregående verksamhetsår. Inom Konsumentvaror och Hälsovård har portföljruvalet inte varit tillfredsställande. Avslutningsvis bedöms portföljens andel av likvida medel ha varit neutralt för substansvärdets avkastning under året.

## CSRX, SIXRX och OMXS30 (10 år)



Under verksamhetsåret 2018/2019 överträffade värdeförändringen för de mindre och medelstora bolagens aktier (CSRX) den för de stora företagens (SIXRX och OMXS30), 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 den långvariga börsuppgången har aktiers omsättningsbarhet, grad av valutaberoende och historisk förmåga att hantera kriser – faktorer som brukar gynna de stora bolagen – haft mindre betydelse än under exempelvis 1990-talet. En låg räntenivå för de något mer belånade småbolagen i allmänhet och fastighetsbolagen i synnerhet har därtill varit extra gynnsamt. Små och medelstora bolags aktier uppvisar därmed över tid en god kompensation för den ökade risk de anses ha.

## PORTFÖLJFÖRÄNDRINGAR

Under verksamhetsåret genomfördes nettoförvärv om 156 MSEK. Bolagets nettofordran, dvs. huvudsakligen likvida medel samt nettot av oreglerade affärer, minskade till 174 MSEK på balansdagen. Detta utgör 5,7 procent av Svolders substansvärde. Aktieportföljen var obelånad under verksamhetsåret.

En förhållandevis hög absolut värdering av börsen gjorde det svårt att hitta långsiktigt undervärderade aktier, vilket utgjorde huvudskäl till strategin att hålla en viss likviditet. Därtill önskade Svolder ha finansiell beredskap för att utnyttja förväntad volatilitet på aktiemarknaderna. Vidare värdesattes möjligheten att kunna delta i någon börsintroduktion i egenskap av ankarinvestor eller tagare via större utförsäljningar. Genom belåning ökar den finansiella risken och portföljrirelserna förstärks. Svolder har en avtalad checkräkningskredit om 200 MSEK i svensk affärsbank för att öka bolagets möjligheter att utnyttja tillfällen då betydande aktieposter kan förvärvas under kort tid och till attraktivt pris. Antalet bolag i aktieportföljen var oförändrat och utgjorde på balansdagen 20 stycken, dvs. mitt i det intervall om 15–25 portföljinnehav som utgör normalläget för Svolders portföljpolitik.

### Köp och försäljningar (netto)

Köpt aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie <sup>1)</sup>
Elanders	1 586 236	132	83,10
Nordic Waterproofing	1 398 866	108	77,20
Lime Technologies	640 000	65	101,80
New Wave	741 491	44	59,30
Beijer Electronics Group	912 396	40	45,10
Saab	130 000	30	248,70
ITAB	2 279 360	29	12,80
Boule Diagnostics	377 692	20	53,40
Magnolia Bostad	362 285	15	40,00
Scandic Hotels Group	153 440	14	89,90
<b>Totalt</b>		<b>497</b>	

Såld aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie <sup>1)</sup>
Klövern	10 000 000	159	15,90
Acando	2 500 000	101	40,40
Platzer Fastigheter	881 311	61	69,40
Troax	277 287	29	104,00
<b>Totalt</b>		<b>350</b>	
Övriga köp/försäljningar (netto)		9	
<b>Totalt (nettoköp)</b>		<b>156</b>	

<sup>1)</sup> Vid beräkning av nettovärden per aktie har motsvarande bruttobelopp för respektive åtgärd använts.

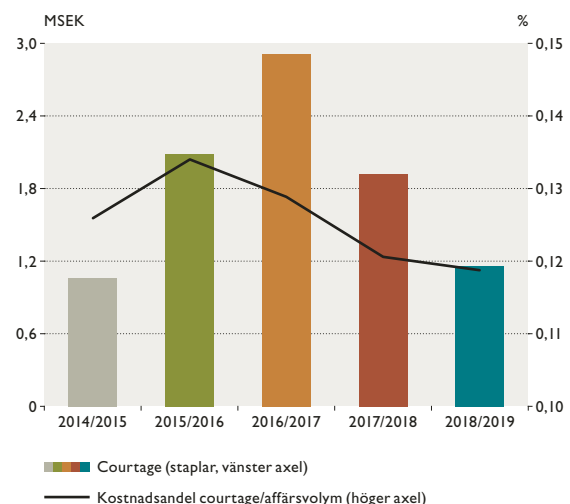
## PORTFÖLJOMSÄTTNING OCH COURTAGE

Under verksamhetsåret förvärvades aktier för brutto 566 MSEK respektive såldes för brutto 410 MSEK. Aktieportföljens omsättningshastighet uppgick under verksamhetsåret till 0,13 (0,30) gånger. Omsättningshastigheten är väsentligt lägre än genomsnittet den senaste femårsperioden. Aktieportföljens värdeökning brukar leda till en ökad omsättning. Vanligen ger nämligen en stigande börs utrymme för portföljförändringar som kan vara svår genomförbara vid ett svagt eller mycket svagt marknads läge och höjer därför 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. Det ingår därför i ett aktivt förvaltningsarbete att kontinuerligt utvärdera innehav i aktieportföljen framför allt utifrån egenskaper som värdering, vinsttrend och omsättningsbarhet. Aktieportföljens omsättningshastighet beror också på förekomsten av offentliga bud på portföljinnehav, vilket förekom i portföljbolaget Acando under verksamhetsåret.

Det faktum att Svolder successivt anpassat portföljen till innehav med i huvudsak börsvärden under 15 miljarder kronor samt till såväl något färre innehav som högre kapitalandelar i portföljbolagen utgör huvudförklaring till den sänkta omsättningshastigheten i portföljen. Det är sannolikt att denna trend är bestående.

Såsom mäklararvode (courtage) utbetalades till banker och fondkommissionärer 1,2 (1,9) MSEK, vilket motsvarar en kostnadsandel om 0,12 (0,12) procent av årets affärsvolym. Aktiehandel genomfördes med 9 (10) svenska och utländska mäklarfirmer. Marknadsandelen för Svolders tre största mäklarkontakter utgjorde tillsammans 74 (72) procent av affärsvolymen. All aktiehandel sker på strikt kommersiella villkor, där respektive mäklarfirmas affärsförmåga och analyskompetens tillmäts väl så stor betydelse som courtagets nivå.

### Courtagetrend och kostnadsandel





# BOLAGS- KOMMENTARER

Svolder kommenterar i detta avsnitt av årsredovisningen händelser under verksamhetsåret för flertalet portfölj-  
nehav. Ett innehavs påverkan på Svolders substansvärde  
under verksamhetsåret visas i diagrammet Substansvär-  
debidrag på sidan 26. I likhet med  
tidigare verksamhetsår beskrivs tre  
portföljbolag extra utförligt på si-  
dorna 39–41. Urvalet grundar sig  
främst på att Elanders, Elos Medtech  
och Serneke Group inte tidigare fått  
motsvarande presentation i Svolders  
årsredovisning eller att det är flera  
år sedan sådan presentation gjordes.  
Dessa bolags börsvärden har varie-  
rat under verksamhetsåret, där sär-  
skilt Elos varit en värdefull bidrags-  
givare till Svolders substansvärde.  
Nämnda bolag bedöms däremot inte  
som annorlunda jämfört med övriga  
portföljbolag vad gäller exempelvis  
värdering, kontaktytor mot ledning,  
styrelser och ägare eller Svolders investeringshorisont.  
Kommentarerna nedan görs i den värdeordning som place-  
ringarna påverkat Svolders substansvärde under verksam-  
hetsåret 2018/2019.



GARO utvecklar och tillverkar under eget varumärke  
innovativa produkter och helhetslösningar för elmaterial.  
Verksamheten inriktas på fyra produktområden: instal-  
lationsprodukter, kundanpassade helhetslösningar, till-  
fällig el samt infrastrukturlösningar för laddbara fordon  
(E-mobility). Nybyggnationsmarknaden för bostäder är  
historiskt den största avnämaren för bolagets produkter,

men laddstolpar och internationell verksamhet får en suc-  
cessivt ökande andel. Den svenska marknaden är störst och  
omfattar nästan 2/3 av koncernens omsättning. Därutöver  
är GARO verksamt i Norge, Finland, Island, Irland och

Polen. Produktion sker främst i Sve-  
rige (Gnosjö), men betydande inves-  
teringar i enheten i Polen (Szczecin)  
gör denna successivt allt mer bety-  
delsefull. Mycket av aktiemarkna-  
dens fokus ligger på utbyggnaden av  
infrastruktur för elbilar, där GARO  
har en marknadsledande position i  
Norge och Sverige. Här har dessutom  
bolaget redan en intressant etablerad  
infrastruktur att utveckla, nämligen  
den bestående av tidigare leveranser  
av elstolpar för bilvärme, camping-  
platser och marinor.

Svolder deltog i GARO:s börsin-  
troduktion i mars 2016 som ankarin-  
vesterare och har därefter successivt

mer än dubblat sitt innehav vilket gör Svolder till bolagets  
näst största ägare. Portföljinhavet är samtidigt portfölj-  
jens största och stod på balansdagen för 13 procent av Svold-  
ders substansvärde. Svolder värdesätter särskilt GARO:s  
affärsmodell med en stabil kassaflödesgenererande bas  
inom installationsprodukter, som tar marknadsandelar,  
kombinerat med GARO:s stora tillväxtområde E-mobility.  
GARO har en unikt ren balansräkning med endast små in-  
slag av goodwill och långfristig skuld. Detta har sin grund  
i GARO:s framgångsrika och balanserade organiska till-  
växt. Det hindrar dock inte företaget från att göra selektiva  
förvärv inom befintliga verksamheter, såsom skett av den  
lokala branschkollegan Emedius och tidigare samarbets-  
partnern WEB-EL. En oroande hög personalomsättning  
bland ledande medarbetare ser ut att ha åtgärdats och  
stabiliserats.



Svolder anser att många delar av GARO:s verksamhet karakteriseras av hög kvalitet samt stabil tillväxt och som därför bör leda till att aktien förtjänar att handlas med ett lägre avkastningskrav än hos jämförbara börsbolag. Investerarnas fokus ligger dock omväxlande på den snabbväxande elbilsmarknaden alternativt svensk nyproduktion av bostäder, vilket leder till starkt volatila kursrörelser för GARO:s aktie. Ett betydande substansvärdebidrag om 161 MSEK (6,30 SEK/Svolderaktie) redovisas för verksamhetsåret, portföljens högsta. I sammanhanget bör samtidigt nämnas att GARO under föregående verksamhetsår belastade substansvärdet med 64 MSEK, medan tidigare två verksamhetsår tillsammans uppvisade ett ungefär dubbelt så stort positivt bidrag.



Svolder har sedan Platzer's börsintroduktion 2013 varit en betydande aktieägare. Bolaget har av Svolder länge bedömts som ett av de lägst värderade fastighetsbolagen på Nasdaq Stockholm. Till följd av god kurstillväxt har den relativa positionen normaliserats. Platzer's verksamhet är koncentrerad till Göteborg, en fastighetsmarknad som för närvarande har historiskt låga vakanstal och bedöms av Svolder ha fortsatt hyreshöjningspotential. För en starkt fokuserad aktör som Platzer finns även betydande möjligheter att genom fastighetsförädling och utveckling skapa ytterligare värdetillväxt. Detta syns också allt mer i bolagets verksamhet, där inte minst utvecklingen av området kring den kommande trafikknutpunkten i Gamlestadenområdet utgör ett utmärkt exempel på framgångsrik fastighetsutveckling. Tillväxten sker genom såväl förvärv som projekt, där nya projekt i stadsdelen Gårda är särskilt betydande. Vidare finns stora expansionsmöjligheter inom logistik på södra Hisingen i det tidigare Artosa-förvärvet från AB Volvo. Platzer har offentliggjort att bolaget sålt kommande bostadsbyggrätter i södra Göteborg, som förväntas ge ett substansvärdebidrag om 6–7 SEK per Platzeraktie när detaljplanen vunnit laga kraft. Detta har dock försenats i förhållande till vad som ursprungligen förväntades ske redan under 2018.

Aktien har utvecklats bättre än motsvarande noterade fastighetsbolag under det senaste verksamhetsåret. Några analytiker och institutionella placerare menar samtidigt att bolaget har en för försiktig informationsgivning som inte framhäver potentialen i ägda fastigheter och möjligheter i projektportföljen. Det finns visserligen bolag som har en mer offensiv informationsgivning, men Svolder anser generellt att ett välskött bolag med sund informationsgivning på sikt får sitt korrekta värde. Svolder har under verksamhetsåret något reducerat innehavet i takt med den goda kurstillväxten. Tillskottet till substansvärdet var utmärkta 106 MSEK (4,10 SEK/Svolderaktie).

## KLÖVERN

Svolder har, utöver nämnda Platzer, koncentrerat sitt innehav i fastighetsaktier till Klöver. Klöver bedömdes ha en alldeles för försiktig värdering på börsen trots ett gott kassaflöde, stark exponering mot svenska tillväxtcentra samt hög utdelningsandel. En komplex ägarstruktur, flera förvärv av fastigheter utanför kärnverksamheten, förhållandevis hög belåningsgrad, varierande återköp av aktien samt betydande rebalanseringar i några väsentliga svenska index gjorde att aktien utvecklades volatilt under Svolder's verksamhetsår.

Under slutet av verksamhetsåret bedömde Svolder att Klöver's värdering, i likhet med flera branschkollegors, blev för hög och valde att successivt sälja hela innehavet. Klöver bidrog under verksamhetsåret till Svolder's substansvärde med 37 MSEK (1,40 SEK per Svolderaktie).



Armaturtillverkaren av vattenkranar och termostatblandare FM Mattsson Mora Group (FMM) är marknadsledande i Sverige, Norge och Danmark. Kunderbidandet utökades under verksamhetsåret genom förvärvet av holländska Hot Bath. Därmed omfattar verksamheten nu fyra betydande varumärken, nämligen FM Mattsson, Mora Armatyr, Damixa och Hot Bath. De olika varumärkena ska i huvudsak ha olika målgrupper; rörinstallatörer, designintresserade respektive internationella kunder. ROT-sektorn är en viktigare omvärldsfaktor än nybyggnation för FMM. Koncernen har tidigare som noterat bolag inte utvecklats som förväntat och försäljningsvolymerna har inte varit följ samma med den goda byggkonjunkturen. Besparingsprogram sattes i gång under 2018 och positiva effekter har senare kunnat noteras. Till detta kommer den positiva resultateffekten per aktie av förvärvet av Hot Bath, som ytterligare förstärktes av att den starka balansräkningen kunde utnyttjas för en stor del av köpeskillingen.

Svolder deltog som enda ankarinvestor vid börsintroduktionen 2017 och innehavet har därefter utökats. Kapitalmässigt är Svolder bolagets största ägare. Aktien tillförde substansvärdet 33 MSEK, motsvarande 1,30 SEK per Svolderaktie.





Elos Medtech är en ledande utvecklings- och produktionspartner av medicinteknikprodukter och komponenter. I dag finns verksamhet på två platser i Sverige samt vardera en i Danmark, Kina och USA. Fokus läggs särskilt på dentala och ortopediska implantat och instrument. Kunderna utgörs huvudsakligen av internationellt verksamma medicinteknikföretag inom fyra marknadssegment: Dental Implantat Systems, Trauma & Spine, Diagnostics och Medical Devices. Generellt styrs efterfrågan hos Elos kunder av tre faktorer: demografi, kompetensutveckling inom ortopedi och kirurgi samt ekonomisk tillväxt.

Tillväxten har på senare tid utvecklats väl efter en period av besvikelser. Resultatutvecklingen följer den positiva omsättningstrenden, om än i långsammare takt och bolagets resultat är för närvarande inte i nivå med sina marginalmål. Den delvis förändrade ledningen och styrelsen arbetar aktivt med att bättre fokusera de olika produktions- och försäljningsenheterna samt att skapa övergripande merförsäljning. Den nyemission som genomfördes under 2018 har möjliggjort önskvärd expansion, särskilt inom koncernens ortopediverksamhet i USA. Substansvärdebidraget blev positivt, dvs. drygt 25 MSEK, motsvarande 1,00 SEK per Svolderaktie. Elos beskrivs utförligare på sidan 40.

## ITAB

ITAB Shop Concept utvecklar, tillverkar, säljer och installerar kompletta butikskoncept till butikskedjor inom detaljhandeln. Marknadspositionen i Europa är ledande, särskilt vad gäller kassadiskar, butiksinterior och belysningssystem. Aktien drabbades under 2017 och 2018 av en mycket svag kursutveckling i spåren av tilltagande e-handel, negativ mediabevakning av modekedjor, konsumenters förändrade köpbeteenden och minskade butiksinvesteringar. För det förvärvsintensiva ITAB tilltog även oro för att kassaflödet inte skulle räcka för att reducera den skuldyngda balansräkningen.

Svolder började under föregående verksamhetsår att förvärva aktier i bolaget utifrån bedömningen att aktien hade kommit ned till långsiktigt attraktiva kursnivåer. Det visade sig dock att verksamheten utvecklades sämre än förväntat, samtidigt som investerarna prognostiserade en fortsatt mycket svag resultatutveckling. ITAB:s kunder finns framför allt inom dagligvaruhandeln, vilken fortsatt prognostiseras ha en god och stabil organisk tillväxt. De initiala aktieförvärven gjordes för tidigt medan ett större kompletterande köp hittills har varit lyckosamt. Resultat och omsättning har planat ut och tilltron på aktiemarknaden har börjat återkomma. Substansvärdebidraget blev därmed 13 MSEK, motsvarande 0,50 SEK per Svolderaktie.

## ACANDO

Acando var en av de största IT-konsulterna noterade på Nasdaq Stockholm. I mars 2019 lade den kanadensiska IT-koncernen CGI ett offentligt kontantbud på bolaget, vilket accepterades av dess aktieägare. Verksamhetsårets substansvärdebidrag blev drygt 11 MSEK (0,40 SEK per Svolderaktie).

## XANO

Industrigruppen XANO utvecklar, förvärvar och driver nischade teknikföretag som erbjuder tillverknings- och utvecklingstjänster för industriprodukter och automationsutrustning. Andelen egna produkter stiger kontinuerligt liksom teknikinnehållet i erbjudna tjänster och produkter. Tillväxten i omsättning och resultat fortsätter att imponera. XANO har historiskt varit framgångsrikt att förvärva och integrera nischade, mindre industriföretag, något som förväntas kunna fortsätta. Förvärvsviljan bromsas dock av att många möjliga objekt i dagsläget upplevs som för dyra.

Många av koncernbolagen arbetar som specialiserade underleverantörer till nordisk exportindustri, med en stark produktionsbas i Småland eller dess närhet. Expansionen inom produktionsutrustning och styrning till den globala livsmedelsindustrin har därtill varit särskilt framgångsrik. XANO-aktien är illikvid, vilket ibland föranleder Svolder att utnyttja de affärsmöjligheter som därigenom uppstår. XANO har även detta verksamhetsår givit upphov till ett positivt substansvärdebidrag, denna gång med drygt 7 MSEK eller 0,30 SEK per Svolderaktie.

## limeD

Svolder deltog i börsintroduktionen av det lundabaserade mjukvarubolaget Lime Technologies. Innehavet utökades senare under verksamhetsåret i samband med en större utförsäljning från huvudägaren Monterro. Limes verksamhet omfattar utveckling, försäljning och implementation av säljstödsystem (CRM) med fokus på små och medelstora företag. Bolaget är en av de ledande CRM-aktörerna på den nordiska marknaden. Svolder bedömer att bolagets starka marknadsposition och tillväxtpotential samt skalbara affärsmodell, med hög andel återkommande intäkter, fortsatt bör generera goda kassaflöden, vinster och långsiktigt aktieägarvärde. Innehavet gav upphov till ett substansvärdebidrag om knappt 6 MSEK, motsvarande drygt 0,20 SEK per Svolderaktie.

## NORDIC WATERPROOFING

Nordic Waterproofing (NWP) erbjuder framför allt produkter och lösningar för takttätskikt i Nordeuropa. I Finland och Danmark tillhandahåller bolaget dessutom installationstjänster. Bolagets inarbetade affärsmodell, starka marknadspositioner, goda kassaflöden och etablerade företagsledning uppskattas av Svolder. Den komplexa bolagsstrukturen med danskt moderbolag, svensk börsnotering och redovisning innebär samtidigt en onödig blandning av regelverk och fördyringar i kapitalavkastning för icke danska aktieägare.

Även om efterfrågan är förhållandevis stabil så påverkar förändringar i råvarupriser, som restprodukter (bitumen) från oljeraffinaderier, emellanåt resultatutfallen i ganska hög utsträckning. Förklaringen är att olika former av råvaru- och valutasäkringar tillämpas samt att prisanpassningen i detaljist- och konsumentled är trögriktig.

Expansion via förvärv i närliggande marknader ingår i NWP:s strategi och flera intressanta bolag har adderats till gruppen, exempelvis inom fasadmoduler. Ett särskilt intressant förvärv gjordes 2018 av VegTech, ett marknadsledande småländskt företag som producerar och säljer gröna tak och sedumtak till professionella kunder. I takt med ökat miljömedvetande inom fastighets-, bygg- och entreprenadbranschen är de framtida utsikterna goda för den lönsamma och marknadsledande aktören.

Svolder har under verksamhetsåret ökat sitt innehav i Nordic Waterproofing och är för närvarande bolagets största aktieägare. Aktier med någon form av koppling till svensk byggindustri har dock på senare år haft svårt att attrahera placerarna utifrån negativa framtidsbedömningar kring särskilt svensk bostadsproduktion. Aktiemarknadens indirekt åsatta riskpremier upplever Svolder vanligen som för höga, såsom i fallet NWP. En stark halvårsrapport 2019 bekräftade denna bedömning, vilket resulterade i att substansvärdebidraget ändå blev positivt (2,6 MSEK eller 0,10 SEK/Svolderaktie).

## BEIJER electronics GROUP

Beijer Electronics Group utvecklar, tillverkar och säljer hård- och mjukvara samt lösningar inom industriell automation och datakommunikation. Koncernens produkter styr, övervakar, kontrollerar och kommunicerar digitala informationsflöden inom en rad olika applikationsområden. Beijer Electronics är ett globalt företag med rötter i svenskt ingenjörskunnande. Innovativa lösningar ska bidra till en högre effektivitet och lägre kostnader för företagets kunder.

Svolder har tidigare under 2000-talet varit aktieägare i Beijer Electronics och bedömde under verksamhetsåret 2016/2017 att offentliggjorda omstruktureringar var färdiga och att en successiv förbättring av försäljnings- och resultatutfall innebar en uppvärderingspotential för aktien. Efter en nyemission sommaren 2017 har befintliga utvecklingsprogram kunnat fortgå som planerat, säljfrämjande insatser intensifierats och den finansiella ställningen har återgått till mer normala nivåer. Återhämtningen under verksamhetsåret var tydlig och aktieutdelningen återupptogs för Beijer Electronics bokslutsår 2018. Orderläge, försäljning och vinstmarginaler ökar, även om bolaget inte alltid levererat i takt med aktiemarknadens successivt ökande förväntningar samt företagsgruppens egna kommunicerade mål. Svolder bedömer dock att den positiva utvecklingen kommer att fortsätta. En central del är att de höga utvecklingskostnadernas andel i förhållande till försäljningen fortsatt kan minska. Aktien har varit volatil under verksamhetsåret 2018/2019. Substansvärdebidraget var marginellt negativt.



Bong är marknadsledande i Europa 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 samtidigt slagit hårt mot lönsamheten och bolagets finansiella ställning.

Svolders aktieinnehav härstammar från en frivillig rekonstruktion vid årsskiftet 2015/2016 då huvudbankerna skrev ned huvuddelen av sina lånefordringar, ägare av konvertibla förlagslån omvandlade dessa till aktier samt en obligationsemission genomfördes. Ett nytt obligationslån emitterades under verksamhetsåret för att lösa det tidigare och till jämförbara villkor. Även om Bongs verksamhet fortfarande i huvudsak finns inom kuvert, så har exklusiva papperskassar och e-handelsförpackningar fått större betydelse inom koncernen. Olika förbud och miljöbeskattning av plastpåsar inom EU förbättrar Bongs och andra pappersintegratörers relativa styrkeposition.

Arbetet med att reducera antalet produktionsenheter i koncernen och effektivisera de kvarvarande fortsätter. Ledningsförändringar sker likaså i flera delar av koncernen, vilket visar på svårigheterna att hantera den svaga marknadsutvecklingen. Resultatet och kassaflödet har successivt förbättrats, även om det är långt kvar till normal lönsamhet. Innehavet i Bong, som är aktieportföljens minsta, uppvisar detta verksamhetsår åter ett svagt negativt substansvärdebidrag, denna gång om drygt 5 MSEK eller -0,20 SEK per Svolderaktie.



Elanders verksamhet och affärsinriktning har genomgått en betydande förändring under de senaste åren. Företagsgruppen är idag en global leverantör av integrerade logistik-tjänster med verksamhet på fyra kontinenter, där de största kunderna finns inom ett flertal olika branscher. Verksamheten bedrivs i två affärsområden, Supply Chain Solutions och Print & Packaging Solutions, och omfattar tjänster för hela eller delar av kundens värdekedja. Marknadstillväxten drivs bland annat av ökad global e-handel, vilket ställer högre krav på flexibilitet och leveranssäkerhet i värdekedjan, samt att kunder i en utökad utsträckning outsourcar delar av logistik- och produktionsflödet för att kunna fokusera mer på sin kärnverksamhet.

Elanders aktie har en god direktavkastning och en attraktiv värdering, vilket föranlett Svolder att förvärva aktier i bolaget. Innehavet är följaktligen nytt i Svolders aktieportfölj och köpen har varit de mest betydande under verksamhetsåret. I takt med en svagare börs under sommaren 2019 har värdet på Elandersaktien också gått ned något, resulterande i en belastning av substansvärdet om drygt 6 MSEK (–0,30 SEK per Svolderaktie). Elanders beskrivs utförligare på sidan 39.



Troax börsnoterades i mars 2015 och sedan dess är Svolder en av bolagets större aktieägare. Troax har under flera år varit aktieportföljens värdemässigt största innehav, även om det detta verksamhetsår passerats av GARO. Koncernen är en ledande global leverantör av områdesskydd för inomhusanvändning, så kallade metallbaserade nätpannellösningar, inom marknadsområdena maskinskydd, materialhantering och logistik samt egendomsskydd. Produkterna är kundanpassade, men följer ett modulsysteem. Produktionen kan därför vara såväl kundorderstyrd som högt automatiserad och bedrivs framför allt i Sverige, Italien samt sedan december 2016 även i USA. Marknadstillväxten om cirka 4–6 procent per år är attraktiv liksom lönsamheten i häraden kring rörelsemarginalmålet 20 procent, även om den tillfälligt belastats av verksamheten i USA. Industrins fortsatta automatisering och robotisering i kombination med ökade investeringar i lager för till exempel e-handel innebär goda tillväxtpotentialer även framöver.

Ett starkt kassaflöde medför att Troax kan ha en utdelningspolicy som anger att utdelningen ska motsvara cirka 50 procent av nettovinsten samtidigt som kapacitetsökande investeringar sker kontinuerligt. Kursutvecklingen för Troax-aktien har historiskt varit utmärkt. Det senaste verksamhetsåret har dock aktiemarknadens oro för allt svagare konjunktur för europeisk verkstadsindustri i allmänhet och fordonsindustri i synnerhet påverkat kursutvecklingen negativt. Troax kom därför att belasta Svolders substansvärde med drygt 9 MSEK motsvarande –0,40 SEK per Svolderaktie.



Verisec är ett bolag inom digital säkerhet som skapar lösningar för att göra system säkra och lättillgängliga. Bolaget tillhandahåller ett brett utbud av produkter inom sina två affärsområden: Digitala identiteter och Informationssäkerhet. Särskilt aktuellt är övergången till användandet av mobiltelefonen som bärare av digitala identiteter samt att skydda information med kryptering.

Under verksamhetsåret har Verisec fortsatt att fokusera mycket av sin verksamhet mot den nya digitala e-legitimationen Freja eID, ett alternativ till BankID för stora svenska användargrupper som idrottsaktiva ungdomar, universitets- och högskolestudenter m fl. Identitetssystemet sker i form av ett samarbete med ATG, myndigheter och olika former av ideella organisationer och ställer höga krav på legitimationssäkerhet. Det är mycket uppskattat av dessa grupper, då exempelvis BankID inte är heltäckande bland boende i Sverige och förhållandevis dyrt för berörda organisationer. Samtidigt utgör BankID, med sitt starka och trovärdiga varumärke, en svår konkurrent på identitetsmarknaden.

Verisec är sedan 2014 noterat på Nasdaq First North Stockholm. Informationsgivning och redovisningsstandarder är redan anpassade för en vidare resa mot småbolagslistan på Nasdaq Stockholm, men bolaget behöver uppnå ett stabilt positivt resultat och kassaflöde för detta nästa steg. Bolagets teknikhöjd är attraktiv och marknaden för IT-säkerhetslösningar mycket stor. Svolder förvärvade aktier i bolaget i december 2015 och har därefter bibehållit sin ägarandel i en riktad emission. Verisec-aktien är illikvid och kassaflödet är negativt. Detta har, i kombination med försäljningar i marknaden av en institutionell aktör, påverkat aktiekursen negativt och därmed belastat Svolders substansvärde med 11 MSEK (–0,40 SEK/Svolderaktie). Innehavet är ett av portföljens minsta.



AGES Industri är en tidigare avknoppning från XANO. Industrigruppen erbjuder gjutning, bearbetning och montering av kvalificerade precisionskomponenter i större serier. Aluminiumpressgjutning och efterbearbetning är den största verksamheten. AGES tillhör marknadsledarna och kunderna finns till stor del inom fordons- och verkstadsindustrin.

Under senare år har efterfrågan från inte minst fordonsindustrin varit omfattande. Detta har medfört att kapacitetsutnyttjandet tidvis slagit i taket för AGES och i syfte att inte ge kunderna efterföljande produktionsproblem har bolaget infört dyrbar tilläggsproduktion, övertid och kompletterande nyinvesteringar. Sedan hösten 2018 noteras dock en svagare efterfrågan, särskilt av gjutna komponenter till personbilar med dieselförbränning, med efterföljande produktions- och personalneddragningar. Den instabila situationen har påverkat AGES och dess aktie negativt. Organisation och framtidsfokus förefaller samtidigt ha förbättrats, även om marknadsbetingelserna i övrigt blivit svagare. Nuvarande resultat är långt ifrån AGES finansiella mål och utgör ett tydligt bevis på svårigheterna att ta över och integrera olika verksamheter.

AGES är ett förhållandevis litet företag och dess notering på Nasdaq First North Premier gör att det institutionella ägarintresset blir begränsat. Svolder bedömer att AGES fortsatt kan växa såväl organiskt som genom kompletterande förvärv när stabilitet skapats i organisationen och på de olika marknaderna. Kurs- och resultatutvecklingen i AGES är i rådande marknadsläge en besvikelse. Aktiens substansvärdebidrag var negativt, dvs. knappt -16 MSEK eller cirka -0,60 SEK per Svolderaktie.



New Wave Group har tre rörelsesegment; Företag, Sport & Fritid och Gävor & Heminredning. Etablerade varumärken inom sportfackhandeln är främst Craft, Cutter & Buck och Seger. New Wave som koncern uppvisar sedan lång tid tillbaka god organisk tillväxt. Kostnader för utbyggd försäljningsorganisation och marknadsföringssatsningar på flera kontinenter kostnadsförs löpande, trots att effekterna har mycket karaktären av investeringar.

Bolagets resultat har det senaste året genomgående varit i nivå eller högre än Svolders och aktiemarknadens analytikers förväntningar. Det har ändå inte övertygat placerarna i den utsträckning som Svolder anser motiverat, då dessa generellt varit försiktiga till konsumentvaruaktier inom främst konfektion. Inom segmentet Sport & Fritid utvecklas särskilt Craft och Craft Teamwear starkt, dvs. kollektioner för såväl elitklubbar som breddföreningar, dess utövare och supporters. Affärsområdet Gävor & Heminredning, som omfattar bland annat glastillverkaren Orrefors Kosta Boda, är litet inom koncernen men uppvisar röda siffror.

Svolder har under året utökat sitt aktieinnehav i New Wave och har sommaren 2019 flaggat upp för ett innehav överstigande fem procent av kapitalet. Aktiekursen var volatil under Svolders verksamhetsår, med ett särskilt svagt mottagande av halvårsrapporten. Portföljinnehavet belastade därmed Svolders substansvärde med 30 MSEK, motsvarande -1,20 SEK per Svolderaktie.

## Scandic

Den svenska aktiemarknaden har historiskt varit försiktig i sin värdering av hotellbolag jämfört med internationella motsvarigheter. Scandics affärsmodell och historik visar emellertid på stark och stabil lönsamhet och är i den jämförelsen ett föredöme för branschen. Därtill är den nordiska hotellmarknaden, med för Scandic tyngdpunkt på Sverige och Norge, i dagsläget attraktiv jämfört med mer globala alternativ. Till och från skapas dock överutbud på enskilda orter av hotellmarknaden. Så var fallet hösten 2017 i Stockholm och hittills under kalenderåret 2019 i Oslo. En viss oro finns för det aktuella och framtida läget för hotellmarknaden i Köpenhamn.

Intresset för hotellbolag är begränsat bland svenska institutionella placerare. Branschen upplevs som volatil. Värt att notera är i det sammanhanget att en stor del av Scandics hyreskontrakt innehåller rörliga hyresnivåer, som är de första att drabbas om lönsamheten skulle avta. Därtill påverkas hotellbolagen av förändrade redovisningsstandards, ex IFRS 16, där långa hyresavtal och tillhörande förpliktelse bokförs i koncernredovisningen som långfristiga tillgångar respektive räntebärande skulder. Det kan ifrågasättas om denna redovisningsstandard är lyckosam ur ett informations- och investerarperspektiv, då den försvårar analyser av kassaflödesförändringar och skuldsätter bolag som drivs enligt principer om "going concern". Här är det centralt att företagets ledning lämnar öppen och vederhäftig information om nuvarande och historiska effekter av regelförändringarna, så att investerarna kan bilda sig sin egen uppfattning.

Personalomsättningen inom koncernledning och operativ hotelledning har sedan börsintroduktionen i december 2015 varit hög. Förhoppningsvis har den senaste VD-förändringen nu skapat ett tydligare ledarskap med fullt fokus på de operativa utmaningarna hos de enskilda hotel- len. Integrationen av det senaste stora förvärvet, det finländska Restels hotellverksamhet, förefaller utvecklas väl.

Besöksnäringen är globalt en tillväxtbransch, även om hot inte är avlägsna till följd av tilltagande terrorhandlingar mot människor och platser kopplade till turistmål och urbana centra. Norden blir successivt allt mer attraktivt som resmål för internationella turister, inte minst då valutorna är svaga och naturupplevelserna allt mer efterfrågade. Även intresset för näraliggande turism ökar bland den egna nordiska befolkningen. Aktien har varit volatil med negativ trend och resulterade i en belastning av substansvärdet med drygt 37 MSEK, motsvarande nästan -1,50 SEK per Svolderaktie.



Serneke är en snabbt växande koncern verksam inom bygg, anläggning, projektutveckling och fastighetsförvaltning. Tillväxten sker framför allt organiskt, vilket leder till att resultatet tenderar att underskattas samtidigt som balansräkningen blir mindre tung i förhållande till förvärvad tillväxt. En organisk tillväxt är enligt Svolder att föredra ur risksynpunkt, särskilt när utvecklingen är starkt entreprenörsdriven.

Mycket av fokus det senaste verksamhetsåret har kretsat kring projektutvecklingen av Karlastaden och dess skyskrapa Karlatornet i stadsdelen Lindholmen i Göteborg. Efter Sernekes projektförsäljning av området runt Säve flygplats förvärvades resterande hälft av projektet Karlastaden. Projektet har försenats och uppfattningarna om dess framtid och finansiering varierar.

Bolagets B-aktie är noterad på Nasdaq Stockholm sedan november 2016 och har hittills haft det motigt. Presenterade bokslutsrapporter har innehållit ett stort inslag av uppvärderad mark och sålda projektfastigheter. Byggbolagsaktier har generellt haft det svårt på Stockholmsbörsen de senaste åren och Serneke är inget undantag. Verksamhetsårets belastning på substansvärdet blev nästan 43 MSEK, motsvarande -1,70 SEK per Svolderaktie. Serneke beskrivs utförligare på sidan 41.

## MAGNOLIA

Magnolia Bostad utvecklar nya bostäder, äldreboenden och hotell i främst svenska storstäder och regioncentra. Bolagets affärsmodell bygger på att begränsa riskerna med kapitalintensiv fastighetsutveckling genom att arbeta med en hög andel hyresrätter samt att vid produktionsstart redan ha sålt projektet till långsiktiga institutionella fastighetsägare. Bolaget startade 2009 och tillväxten har därefter varit hög. Marknadstillväxten för bostadsproduktion i Sverige bedöms under överblickbar framtid kraftigt variera beroende på ägarform och bostadsort. Under det föregående verksamhetsåret blev det uppenbart att befintligt behov och reell efterfrågan av bostäder i alltför låg utsträckning matchas av ett kraftigt tilltagande utbud av i första hand dyra bostadsrätter, men även hyresrätter med hyresnivåer som är svåra att klara för många hushåll i behov av bostad.

Svolder bedömer att aktiemarknaden haft svårt att särskilja olika aktörer och deras affärsidéer. Magnolia arbetar med en affärsmodell där kapitalbindning och risk är kraftigt begränsade jämfört med merparten av bostadsutvecklarna, vilka är starkt beroende av en fortsatt stark efterfrågan på förhållandevis dyra bostadsrätter. Magnolia bygger sina investeringskalkyler utifrån hyressättningen hos allmännyttan och säljer med detta som bas till i huvudsak finansiellt starka institutionella fastighetsägare.

Eventuell kompletteringsförsäljning av bostadsrätter delas med den kontrakterade fastighetsägaren. Under verksamhetsåret har verksamheten fortsatt att expandera, men i långsammare takt och med högre grad av eget arbete i tidig planeringsfas. Därtill har omfattande försäljningsavtal med stora etablerade institutioner tecknats för kommande produktion. Även organisation och tillhörande kostnader har vuxit.

Magnolia redovisar resultat i takt med tecknade avtal, inte vid produktionens färdigställande. Bolaget har i dagsläget uppnått sitt mål om att kunna starta åtminstone 3 000 bostäder per år. Färdigställandegraden ökar nu i snabb takt och därmed även kassaflödet. Detta är centralt då dyra obligationsfinansieringar ska refinansieras eller lösas med början under 2020.

Bolagets tillväxt är imponerande och många presenterade projekt är intressanta. Samtidigt är expansionen av medarbetare betydande och det är centralt att hålla starkt fokus på att uppställda produktionsplaner med åtföljande kassaflöde kan upprätthållas. Aktien har tidvis varit mycket pressad, sannolikt i linje med de tilltagande problemen för bostadsutvecklare med fokus på bostadsrättsproduktion. Skillnaden i verksamhet förefaller dock ha börjat noteras av placerarna och kursutvecklingen för Magnolia-aktien har successivt förbättrats under verksamhetsåret. Aktien belastade trots detta substansvärdet med hela 52 MSEK motsvarande drygt -2,00 SEK per Svolderaktie.



Försvars- och säkerhetskoncernen Saab har under lång tid varit ett av Svolders värdemässigt största aktieinnehav. Börsvärdet överstiger Svolders normala placeringsintervall, men kan fortsatt ägas då aktien redan ägdes när detta intervall uppställdes. Svolder har därefter medverkat i en nyemission i Saab och anser att innehavet kan finnas i portföljen så länge det underbyggs av värderingsskäl.

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. Flygplanet JAS Gripen framstår gentemot sina konkurrenter som mycket prisvärt i såväl inköp som löpande driftskostnader och möter ett stort internationellt intresse för såväl befintliga som nya versioner av stridsflygplanet. Även ett samarbete med Boeing, som resulterat i mycket omfattande orders, kring det nya amerikanska skolflygplanet har visat på Saabs förmåga att verka i den globala konkurrensen. Därtill har Saab även kontrakterats som part i utvecklingen av nästa generations engelska stridsflygplan.

Marknadsförutsättningarna för försvarsmaterial, som tidigare under 2000-talet kännetecknats av minskade beställningar i kölvattnet av nationella besparingsprogram och budgetnedskärningar, har kraftigt förändrats under de senaste åren. Tilltagande politisk oro samt ökad aktivitet av terrornätverk har fokuserat på behovet av försvar. Bred politisk enighet i Sverige visas också kring behovet av såväl ett svenskt försvar som en framgångsrik försvarsindustri.

Saab har en stark orderbok och är inte ensidigt beroende av sin flygdivision. Framgångar noteras åter för affärsområdet Dynamics efter några svagare år. Därtill är radar- och undervattensteknologi i världsklass och möter stort kundintresse. Saabs företagsledning är fortsatt mycket optimistisk om framtiden och upprepar lönsamhetsmål klart över nuvarande utfall.

Förmågan att i tid uppfylla kommunicerade mål, en svårförklarad nyemission i slutet av 2018 samt signalvärdet av en aktieförsäljning av tidigare VD utgör några skäl till varför aktien presterat svagt under verksamhetsåret. Vidare är det centralt för bolaget att i sitt hållbarhetsarbete beskriva Saabs viktiga roll för försvaret av demokratiska stater och som ett svenskt teknologiskt spjutspetsföretag, så att olika institutionella placerare inte väljer bort bolagets aktier utifrån endast etiska skäl. Sammantaget belastade Saab substansvärdet med hela 56 MSEK (-2,20 SEK per Svolderaktie).



Boule Diagnostics är ett diagnostikbolag som utvecklar, tillverkar och marknadsför system och produkter för komplett blodcellsanalys. Verksamheten bedrivs genom rörelsedrivande dotterbolag i Sverige och USA. Försäljningen sker genom ett världsomspännande nätverk av distributörer, som täcker över 100 länder. Bolaget fokuserar främst på små och medelstora sjukhus, kliniker och laboratorier, såväl som andra diagnostiska företag inom både human- och veterinärhematologi.

Svolder förvärvade i december 2015, tillsammans med två andra placerare, den tidigare huvudägarens aktieinnehav och utgör sedan dess en av Boules största ägare. Inom det decentraliserade marknadssegment inom hematologidiagnostik som Boule verkar på är konkurrensen relativt fragmenterad och därmed inte lika hård som för stora

system. Sålda instrument fordrar egentillverkade förbrukningsvaror, vilket innebär återkommande intäkter med god marginal under hela produktens livslängd.

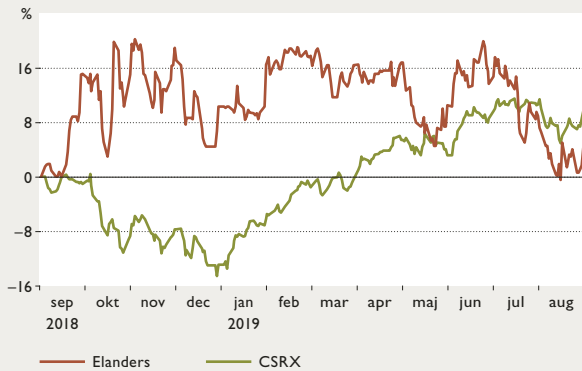
Verksamhetsåret innehöll ett antal besvikelser, till skillnad mot tidigare års så positiva utveckling. Efter en rutininspektion erhöll Boule i oktober 2018 ett så kallat varningsbrev från den amerikanska kontrollmyndigheten FDA kring i första hand administrativa rutiner i produktionen. Därtill visade det sig att en mycket stor order från Indien, som erhöles sommaren 2018, hade lägre marginaler än marknads förväntningar. Dessutom meddelade bolagets VD under sommaren 2019 att han kommer att sluta för ett annat, icke konkurrerande, arbete. Sammantaget har dessa händelser påverkat Boules aktie kraftigt negativt, en aktie som tidigare innehöll betydande element av framtidsförväntningar. Aktiens substansvärdebidrag förbyttes detta verksamhetsår till ett negativt belopp om hela -129 MSEK, aktieportföljens sämsta, motsvarande -5,00 SEK per Svolderaktie. Trots de negativa händelserna under verksamhetsåret bedömer Svolder att förutsättningarna är goda för att inom rimlig tid få FDA att dra tillbaka kritiken mot Boule, att rörelsemarginalerna åter stiger, en ny VD på plats samt att investeringar i nya modellprogram ger positiva försäljningseffekter.

## BÖRSINTRODUKTIONER MM

Svolder har i mycket begränsad utsträckning deltagit i börsintroduktioner och vissa efterföljande utplaceringar under verksamhetsåret, men vanligen avstått då introduktionspris bedömts vara för högt eller bolaget i fråga saknat kvalitetsegenskaper som exempelvis historisk stabilitet i resultat eller hos ledning, ägare eller organisationsstruktur. Generellt anser Svolder att värderingen vid dessa introduktioner och utförsäljningar blivit allt högre för bolag som i många fall dessutom haft svagare karakteristika. Flera introduktioner har skett på Nasdaq First North, där Svolder vanligen inte investerar då bolagen ofta upplevs sakna beprövade och lönsamma affärsmodeller. Svolder har dessutom en koncentrationsstrategi för aktieportföljen, vilket gör små poster i nya börsbolag mindre attraktiva. Teckning och förvärv av aktier i bostadsfastighetsbolaget John Mattsson gjordes som en av få nyintroduktioner, men såldes av just koncentrations-skäl och skapade då ett marginellt positivt substansvärdebidrag.

## ELANDERS

Elanders är en global leverantör av integrerade logistik tjänster med verksamhet i cirka 20 länder på fyra kontinenter. Bolagets viktigaste marknader utgörs av Kina, Singapore, Storbritannien, Sverige, Tyskland samt USA. De största kunderna är verksamma inom branscherna Automotive, Electronics, Fashion & Lifestyle, Industrial och Health Care & Life Science.



Verksamheten bedrivs genom två affärsområden, Supply Chain Solutions som står för 80 procent av försäljningen och Print & Packaging Solutions som står för resterande 20 procent. Elanders erbjudande omfattar tjänster och lösningar för hela eller delar av kundens värdekedja. Det inkluderar ett globalt helhetsansvar för inköp, lager, konfigurering, produktion och distribution samt även hantering av ordersystem, betalningsflöden och eftermarknadstjänster. Därigenom hanteras verksamhetskritiska flöden av råvaror, komponenter och färdiga produkter för kundens räkning genom alla steg i värdekedjan från leverantör och tillverkare fram till slutkonsument.

Kunduppdragen kännetecknas ofta av korta tidsramar, branschspecifika regler och miljökrav där Elanders agerar som en kontaktpunkt för kunden gentemot alla underleverantörer i värdekedjan. Marknadstillväxten är god och drivs bland annat av ökad global e-handel, som ställer högre krav på flexibilitet och leveranssäkerhet i värdekedjan samt av att kunder i en högre utsträckning outsourcar delar av sitt logistik- och produktionsflöde. Visionen är att vara en global strategisk partner för kunderna i deras arbete att effektivisera och utveckla affärskritiska processer och därmed låta dem fokusera mer på sin kärnverksamhet.



”Sedan vår förändringsresa påbörjades 2009 har Elanders gått från en årlig omsättning på 1,8 miljarder kronor till 11 miljarder. Vi har under samma period minskat vår exponering kraftigt mot traditionella trycksaker, som idag endast utgör 12 procent av koncernens omsättning, och samtidigt etablerat oss i ett helt nytt område, Supply Chain

Solutions. Inom detta område utför vi ett brett spektrum av avancerade tjänster till globala företag huvudsakligen verksamma inom segmenten Automotive, Electronics, Fashion & Lifestyle, Industrial och Health Care & Life Science. Från början handlade det mest om lagring, plock- och pack, enklare konfigurationer samt distribution. Idag innefattar det även kompletta e-handelslösningar, service av kundens utrustning både i våra egna anläggningar och ute på plats hos kund, end-to-end-lösningar från underleverantörer ända till leverans i sekvens till kundens sammansättningsanläggningar och global distribution kombinerat med olika tjänster. Vår strategi framåt är att växa ytterligare i våra kunders värdekedja och att målmedvetet förbättra våra marginaler, vilket den underliggande tillväxten inom logistikmarknaden möjliggör. Vi har även påbörjat en del intressanta projekt med målsättningen att minska miljöpåverkan, ett av dem är en eldriven lastbil för leveranser från oss till en av Porsches fabriker och det andra projektet är en lösning för återanvändning av IT-utrustning i stor skala. Vi ser med tillförsikt fram emot att utveckla Elanders ytterligare och vi är väldigt glada över att Svolder har valt att vara med på vår resa.”

Magnus Nilsson, VD och koncernchef Elanders AB

## Nyckeltal

MSEK/SEK	2015	2016	2017	2018	2019 <sup>1)</sup>
Omsättning	4 236	6 285	9 342	10 742	11 232
Rörelseresultat	292	344	308	459	519
Resultat före skatt	259	300	230	366	403
Vinst per aktie	6,18	7,35	4,65	7,18	8,10
Utdelning per aktie	2,07	2,60	2,60	2,90	-

<sup>1)</sup> Rullande 12 mån per 30 juni 2019.

## SVOLDERS KOMMENTAR

Svolders innehav	1 586 236 aktier
Svolders andel	4,5 % av kapital och 3,1 % av röster
Aktiekurs (börsvärde)	79,00 SEK/aktie (2 793 MSEK)

Substansvärdebidrag inkl. utdelning	Aktieportfölj (UB)	Mottagna utdelningar
-6 MSEK	4,4 %	0,0 %



Elanders verksamhet och affärsinriktning har markant förändrats under de senaste åren. Sedan 2014 har bolaget, via förvärv av Mentor Media i Singapore år 2014 och av LGI i Tyskland år 2016, förändrats från en traditionell tryckerikoncern till ett modernt logistikbolag med ett integrerat globalt tjänsteerbjudande. Idag står endast 12 procent av bolagets omsättning för traditionellt tryck medan resterande 88 procent gynnas av flera globala trender och strukturell tillväxt. Under perioden 2011 till 2018 växte Elanders omsättning och vinst per aktie med 29 respektive 13 procent per år. 2018 uppgick försäljningen till strax under 11 miljarder kronor, efter en tillväxt om 15 procent varav 9 procent organisk.

Ökad global e-handel ställer allt högre krav på flexibilitet och leveranssäkerhet i värdekedjan vilket gör att kunder i allt högre utsträckning söker en global strategisk partner som Elanders att samarbeta med. Vidare pågår en tydlig strukturell trend i att kunder outsourcar mer av produktions- och logistikflödet för att öka flexibiliteten, minska kapitalbindningen samt kunna fokusera mer på kärnaffären.

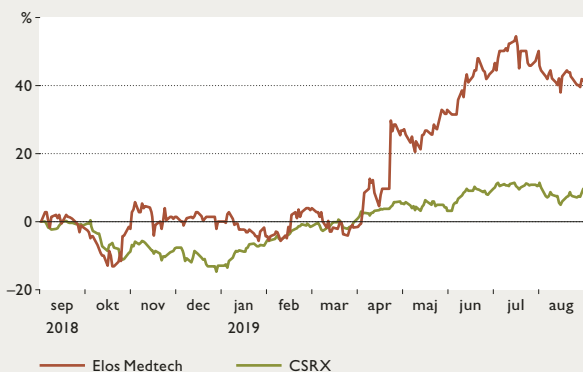
Kundbasen är bred och välrenommerad där flertalet kundrelationer överskrider tiotal år. Elanders utför ofta flera olika typer av tjänster till sina kunder inom olika delar av deras värdekedja. Det leder ofta till en hög integration i kundens verksamhetskritiska processer vilket i sin tur bidrar till en god stabilitet i Elanders affärsmodell eftersom det finns flera olika efterfrågedrivare för bolagets tjänster från respektive enskild kund.

Framöver har Elanders ett tydligt fokus på att fortsätta utveckla och förädla kontraktspportföljen med befintliga såväl som nya kunder. Genom att vara mer selektiv och öka fokus på attraktiva kunder och segment ska marginalen succesivt förbättras framgent. Elanders finansiella mål uppgår till en omsättningstillväxt om 3–5 procent per år samt en EBITA marginal om minst 7 procent.

Svolder förvärvade aktier i Elanders under sommaren 2019 och anser aktien vara värdemässigt intressant med en låg absolutvärdering i kombination med en hög direktavkastning. Vi bedömer att bolaget har goda möjligheter att fortsatt leverera stabil organisk tillväxt över tid samt att det finns en betydande marginalförbättringspotential. I takt med att investeringsbehovet minskar framöver bör kassaflödet stärkas, nettoskulden minska och utdelningen fortsatt stiga. Vi ser en god värdeutvecklingspotential i aktien framöver.

## ELOS MEDTECH

Elos Medtech ("Elos") är specialiserade inom medicinteknik och fokuserar på utveckling och design samt kontraktstillverkning av medicintekniska produkter. Verksamheten bedrivs inom ett antal marknadssegment där ortopedi och dental är de största. Elos strävar efter att vara en ledande utvecklings- och produktionspartner. Koncernen har successivt byggts upp till nuvarande struktur genom såväl förvärv som organisk utveckling. En nyemission genomfördes under våren 2018 i syfte att ytterligare expandera den amerikanska ortopediverksamheten och möta ökad orderefterfrågan.



Källa: Infront

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 tillsynsmyndigheter som FDA i USA och motsvarande myndigheter inom EU, krav som dessutom ökar. Kunderna utgörs huvudsakligen av internationellt verksamma medicinteknikföretag inom marknadssegmenten Dental (fixturer, komponenter samt instrument för implantat), Orthopedics (implantat och plattor för frakturkirurgi, borrar samt skruvar och implantat för hals- och ländrygg) samt Life Sciences (främst förbrukningsartiklar vid diagnostik, produkter för diabetesbehandling samt komponenter till benförankrade hörselimplantat).

Generellt styrs efterfrågan hos Elos kunder av tre faktorer: demografi, kompetensutveckling inom ortopedi och kirurgi samt ekonomisk tillväxt. Efterfrågan är ändå tämligen konjunkturokänslig och inträdesbarriärer mot ökad konkurrens uppstår ofta till följd av regulatoriska skäl. En åldrande befolkning, flera medicinska behandlingsmetoder, effektivare och mer komplexa operationer samt finansiering via offentliga eller privata medel är fler faktorer som talar för medicintekniska produkter.

Verksamhet bedrivs vid två produktionsenheter i Sverige samt en i vardera Danmark, Kina och USA. Varje enhet har sina specialister och försäljningsansvariga. Affärsområdena Dental respektive Orthopedics leds från enheterna i Danmark respektive USA. 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 bolaget kan ta över samt utveckla egna produkter, som dock distribueras i huvudsakligen befintliga kanaler. Verksamheternas tillväxt varierar, men en organisk tillväxt om årligen minst 10 procent samt en rörelsemarginal överstigande 13 procent eftersträvas av bolaget.



**"Med en positiv trend om mer robotkirurgi inom ortopedi, satsningar på attraktiva segment samt tilltagande outsourcing från våra kunder har vi siktet inställt mot ökad lönsamhet. Vi har bra tillväxt i samtliga affärsområden och med tio kvartal i rad med positiv organisk tillväxt ser vi med tillförsikt framåt."**

Jan Wahlström, VD Elos Medtech AB

## Nyckeltal

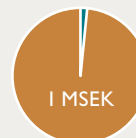
MSEK/SEK	2015	2016	2017	2018	2019 <sup>1)</sup>
Omsättning	504	552	578	645	697
Rörelseresultat	30	43	43	39	60
Resultat före skatt	22	38	26	28	43
Vinst per aktie	2,52	4,14	3,74	2,76	4,03
Utdelning per aktie	1,00	1,30	-	1,00	

<sup>1)</sup> Rullande 12 mån per 30 juni 2019.

## SVOLDERS KOMMENTAR

Svolders innehav	961 000 aktier
Svolders andel	11,9 % av kapital och 5,4 % av röster
Aktiekurs (börsvärde)	96,60 SEK/aktie (779 MSEK)

Substansvärdebidrag inkl. utdelning	Aktieportfölj (UB)	Mottagna utdelningar
	3,2 %	1,6 %



Svolders innehav i Elos Medtech har successivt utökats sedan verksamhetsåret 2014/2015. Utfallet av aktieplaceringen har varierat under innehavsperioden. En ortopedikund återtog strax efter förvärvet av Onyx Medical i USA en väsentlig produktgrupp i egen regi, flera ledningsbyten på koncernnivå samt en tveksamt hanterad nyemission har varit huvudorsaker. Det förefaller dock som om detta nu är historia och koncernen visar allt starkare tillväxt. Vinstmarginalerna har däremot inte utvecklats i samma utsträckning och det är en bra bit till att de finansiella resultatmålen uppnås, även om utfallet hittills under 2019 är lovande. Den för 2017 slopade aktieutdelningen var tillfällig och har sin grund i den samtidigt genomförda nyemissionen. Svolder värdesätter stabilt utdelande bolag. Långsiktig utdelningstillväxt och finansiell stabilitet är dock ur Svolders perspektiv viktigare än utdelningsnivån.

Utmaningarna är flera för koncernen. Dels finns idag producerande dotterbolag på fem orter i fyra länder och på tre kontinenter, dels tillverkas specialiserade produkter till många olika kundgrupper inom den medicinska världen. Detta medför möjligheter för effektivisering, men också risker för en i många sammanhang liten koncern med begränsade finansiella muskler. För den skull innebär det inte att bolaget saknar teknisk höjd, lönsamhet och tillväxtambitioner.

Svolder ser fram emot bolagets fortsatta expansion och bedömer att vinstmarginalerna ska kunna förbättras ytterligare under antagande om en organisk tillväxt om uppemot målet tio procent. En extra krydda är om de egna produkterna inom främst Dental kan fortsätta att utökas samt att olika former av utvecklade digitala stödverktyg blir verksamhetskritiska för kunderna.

Elos är ett förhållandevis litet börsföretag och dess aktie är tämligen okänd för aktiemarknaden, även om bolaget varit noterat sedan 1989. Koncernen har potential att utvecklas och effektiviseras inom samtliga tre affärsområden, men särskilt inom en produktionsenhet. Tillväxten är samtidigt kapitalkrävande vad avser anläggningstillgångar och en förvärvsdriven expansion kräver betydande resurser. Om kompletterande förvärv kan göras till kalkylerbar finansiell och operationell risk bör sådana övervägas. Större förvärv torde dock kräva ytterligare finansiering med eget kapital. Det är Svolders uppfattning att den successiva specialiseringen, i kombination med framtida tillväxtpotentialer, befintlig teknisk höjd och höga automatiseringsgrad, inte avspeglas i aktiekursen och som föranlett Svolder att utöka ägandet i Elos.

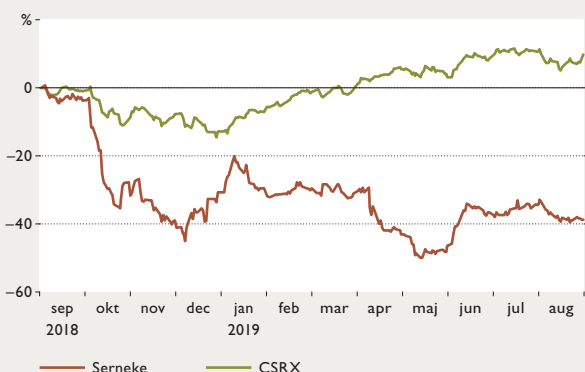


## SERNEKE

Serneke är en relativt ung byggkoncern med verksamhet koncentrerad främst till västra Sverige, men där övriga storstadsregioner successivt blivit allt mer betydelsefulla. På drygt femton år har koncernen vuxit från startup till att omfatta fler än 1 100 anställda och med en omsättning om cirka 7 miljarder SEK. Expansionen har i huvudsak varit organisk, även om vissa förvärv genomförts för att starta verksamhet utanför tidigare huvudmarknader.

Affärsområdet Bygg dominerar koncernen med en omsättningsandel överstigande 80 procent. Verksamheten är heltäckande även om större projekt successivt kommit mer i fokus. Kunderna utgörs av en bred grupp av stora privata och offentliga beställare. Anläggning utgör det andra verksamhetsområdet av betydelse, med en andel om cirka 14 procent. Övrig del är projektutveckling som omsättningsmässigt är en liten del, men olika former av projekt är en central del av koncernens verksamhet. En betydande del av historiska resultat är likaså hänförligt till just projekt- och utvecklingsvinster.

Under slutet av 2018 såldes mark- och fastighetsprojektet Säve Flygplats med god vinst, samtidigt som köpeskillingen till största delen användes för att köpa hälftenägaren fastighetsfonden NREPs andel av Karlastaden Holding AB. Karlastaden utgör en del av det snabbväxande Lindholmen på södra Hisingen i Göteborg. Här bygger och utvecklar Serneke en tänkt blandstad av bostäder, kontor, hotell och mötesplatser. Vakansgraden för kommersiella ytor är i princip obefintlig och flera nya institutionella fastighetsägare söker sig till området. Den omtalade skyskrapan Karlatornet, med en höjd om 245 meter, förväntas bli ett nytt landmärke för Göteborg. En stor del av bostadsrätterna i tornet är sålda, men nödvändig finansiering under byggtiden har dragit ut på tiden.



Källa: Infront

Efterfrågan på den svenska byggmarknaden har normaliserats under det senaste året, från en tidigare situation som kännetecknades av överhettning. I vissa segment, såsom högprofilerade och nya geografiska områden för stora bostadsrättsprojekt, har redan en betydande reduktion av byggaktiviteten ägt rum. Efterfrågan på byggnation av hyreshus och offentliga byggnader samt infrastrukturprojekt har tillsammans utgjort en motvikt mot den svaga marknaden för nya bostadsrätter.



”Vi ska fortsätta utmana, inte bara de största aktörerna i branschen, utan också branschen som helhet. Sernekes styrka har alltid legat i att vi haft modet att spänna bågen och kunnat leverera, trots att vi blivit ifrågasatta. Vi har alltid funnits nära affärerna och kunnat bygga nära och starka relationer med våra beställare. Vårt engagemang i att bygga ett bättre samhälle, och de projekt vi realiserat i den andan, har gjort avtryck. Sveriges kommuner och övriga offentliga utvecklare söker nu upp oss för att diskutera hur vi ska lösa den stora och viktiga frågan om hur vi bygger för nästa generation – behovet av samhällsfastigheter är stort. Vårt bolag har alltid haft stora ambitioner om att växa. Det har vi fortsatt, med lönsamheten i fokus. Sernekes resa fortsätter i Sverige och vidare ut i världen.”

Ola Serneke, VD Serneke Group AB

## Nyckeltal

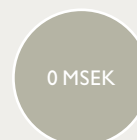
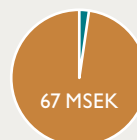
MSEK/SEK	2015	2016	2017	2018	2019 <sup>1)</sup>
Omsättning	3 107	3 978	5 605	6 516	6 446
Rörelseresultat	128	411	419	595	487
Resultat före skatt	112	394	401	558	456
Vinst per aktie	8,49	22,40	13,94	26,37	23,28
Utdelning per aktie	-	-	4,00	-	-

<sup>1)</sup> Rullande 12 mån per 30 juni 2019.

## SVOLDERS KOMMENTAR

Svolders innehav	1 293 400 aktier
Svolders andel	5,6 % av kapital och 1,9 % av röster
Aktiekurs (börsvärde)	52,00 SEK/aktie (1 209 MSEK)

Substansvärdebidrag inkl. utdelning	Aktieportfölj (UB)	Mottagna utdelningar
	2,3 %	0,0 %



Svolder deltog 2016 i börsintroduktionen av Serneke och har därefter ökat innehavet så att det idag utgör mer än fem procent av bolagets aktiekapital. Placeringen har belastat Svolders substansvärde.

Serneke-aktien har haft svårt att attrahera inte minst institutionella ägare. En orsak är branschspecifik. Flera av övriga börsnoterade svenska byggrelaterade bolag har de senaste åren sett sina aktiekurser falla. Därutöver finns sannolikt en rädsla för stora utvecklingsprojekt samt om tagna order kan färdigställas med kalkylerade marginaler.

Serneke är ett snabbväxande bolag och historiskt har den typen av bolag fått problem när marknaden viker. Denna risk är störst i förvärvade verksamheter med osäkra orderböcker. Då bolaget i huvudsak vuxit organiskt bör denna del inte bli alarmerande.

Bolaget utmanar de största aktörerna på byggmarknaden. Det är angeläget ur ett samhällsperspektiv, då branschen i mångas ögon anses vara ineffektiv. Det är därför önskvärdt att fler av ledamöterna i styrelsen har relevant erfarenhet av bygg- och fastighetsmarknaden. Även om koncernens marginalmål om åtta procent vanligen har överträffats så är "vinstkvaliteten", dvs. hög andel projekt- och omvärderingsvinster, inte lika god. Bygg- och entreprenadrörelserna har ännu inte uppnått målet om en löpande vinstmarginal kring fem procent, vilket nog dessutom mer ska ses som en långsiktig ambition än ett kortsiktigt mål.

Svolder uppskattar styrelsens och ledningens fokus på lönsam organisk tillväxt, inte minst såsom det presenteras i årsredovisningen för 2018. Då bör utdelningspolicyn om 30–50 procent av resultatet åter bli en realitet. Det faktum att utdelning genomfördes ett år före vad som angavs i nyintroduktionsprospektet för att året efter slopas ger inte det önskade intrycket av stabilitet. Svolder värdesätter långsiktigt stigande utdelningar i takt med bolagens uppbyggnad av eget kapital, inte som något tillfälligt och osäkert.

Svolder bedömer Sernekeaktien som försiktigt värderad. Samtidigt är risken i koncernen högre än hos övriga stora byggbolag till följd av en betydande projektverksamhet och en förhållandevis låg kapitalbas. Kan en attraktiv finansiering av Karlatornet genomföras, tidsplaner följas och problem inte uppstår med bostadsrättsköparna är aktien en av börsens billigaste. En vinstgivande svensk byggreläse som omsätter cirka 7 miljarder SEK kan bara den värderas till balansdagens börsvärde om 1,2 miljarder. Övervärden i projekt bör tillkomma, inte det omvända. I det sammanhanget framstår värderingen av bolagets egna kapital, till cirka 50 procent, som utmanande låg.



# PORTFÖLJ- INRIKTNING 2019/2020

## OMVÄRLDSFAKTORER

I detta avsnitt kommer de enligt Svolder viktigaste omvärldsfaktorerna för verksamhetsåret 2019/2020 att behandlas. Svolders aktieurval är bolagsspecifikt på sätt som beskrivs på andra ställen i årsredovisningen. 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 2019.

### **Ekonomisk tillväxt**

Konjunkturen har försvagats under den senaste tolv månadersperioden. Även om ekonomisk tillväxt råder i de flesta länder finns det risk för att enskilda länder kan hamna i recession. Nedgången har varit särskilt tydlig i Tyskland och Kina, medan Storbritanniens svaga tillväxt kunde noteras redan tidigare och har sin orsak i osäkerheten kring en eventuell Brexit.

Många av de tidigare ”problemländerna” har anpassat sin finanspolitik till omvärldens krav och även kunnat utnyttja det successivt bättre konjunkurläget i omvärlden. Detta har också lett till att samtliga europeiska länder nu kan söka internationell finansiering till rimliga kommersiella villkor.

Den svenska ekonomin har under flera år utvecklats väl till följd av hushållens stigande disponibla inkomster, ökad sysselsättning och stigande tillgångspriser. Utvecklingen under det senaste året har dock varit nedåtriktad. Det gäller särskilt inom den varuproducerande industrin, men på senare tid är avkyllningen även betydande för tjänstesektorn. Fallet för byggsektorn har visserligen bromsats upp och konsumentvaruefterfrågan hålls uppe av livsmedelshandeln, men hushållens tilltro till den övergripande svenska ekonomin är på en mycket låg nivå. Endast under ett fåtal tillfällen efter finanskrisen 2008–2009 har lika låga tal för hushållens makroförväntningar uppmätts i Konjunkturinstitutets konjunkturbarometer. Även tilltron till hushållens egna ekonomi minskar liksom att bedömd risk för arbetslöshet har stigit.

Barometerindikatorn



Källa: Konjunkturinstitutet

Den ekonomiska utvecklingen i Storbritannien är oroande. Landet är djupt splittrat och utan tydligt framåtblickande ledarskap. Detta är särskilt tydligt inom de dominerande politiska partierna. Förhandlingarna med EU om utträde går trögt och något avtal förefaller inte vara inom räckhåll. Många företag, inte minst inom de väsentliga läkemedels- och finansindustrierna, är mycket oroade och genomför få investeringar i avvaktan på utfallet av utträdesförhandlingarna. Det engelska pundet befinner sig fortsatt under press. Det är svårt att ha någon annan uppfattning än att detta för lång tid kommer vara en fråga som allvarligt påverkar den ekonomiska tillväxten i såväl Storbritannien som dess största handelspartner EU.

Europa står inför många utmaningar. Även om det senaste året varit förhållandevis fritt från terrorattacker och uppsplitande politiska konflikter så finns problemen fortfarande under ytan. Här kan särskilt nämnas risken för dramatiska flyktingströmmar, som kan bli följden av ovilja från exempelvis Turkiet att hålla stängda yttre gränser. Den politiska turbulensen i ledande anglosaxiska stater har sannolikt också givit en extra skjuts för samarbeten och mer framtidsinriktad ekonomisk politik i Kontinentaleuropa.

Den amerikanska administrationen har, med presidenten i spetsen, blivit mycket mer aggressiv i sin argumentation gentemot övriga länders försvars- och handelspolitik. Det gäller även grannländer och stater inom såväl NATO

som EU. I frågor av handelspolitisk karaktär har retoriken dessutom resulterat i handling och olika former av tullar och övriga importhinder har iscensatts. De europeiska reaktionerna på den förda politiken har hittills varit att söka dialog, men utfallet för europeiskt och amerikanskt näringsliv och dess ägare kan bli omfattande. De amerikanska börserna har hittills mest fokuserat på långsiktig ekonomisk tillväxt, förändrad penningpolitik i mer expansiv riktning, aktieåterköp och effekter av tidigare genomförda skattesänkningar för företagen.

Det är ingen tvekan om att Kina i första hand berörs av USA:s tilltagande protektionism. Kinas ekonomi är idag världens näst största. Eftersom detta inte är en öppen ekonomi utan drivs av en kombination av marknadskrafter, monopol och stark offentlig styrning så uppstår ständiga osäkerheter kring hur landet och dess företag utvecklas samt hur medborgarnas köpkraft förändras. För den nya stormakten fortsätter samtidigt omdaning av ekonomin från ett producent- och exportdominerande näringsliv till att mer påverkas av inhemsk konsument- och serviceefterfrågan. Mycket talar ändå för att tillväxttakten fortsätter att utvecklas i en för landet mindre gynnsam riktning.

Den försvagade tillväxten i världen, med betoning på Kina, har sänkt efterfrågan på industrimetaller och olja med fallande priser som följd. Visserligen har en stärkt amerikansk dollar reducerat nedgången för flera råvaruexporterande stater. Endast för guld och andra ädelmetaller har en tydlig uppvärdering skett.

Den betydande geopolitiska destabiliseringen har särskilt utspelats i Mellanöstern, där inte minst rivalitet mellan Saudiarabien och Iran påverkar omgivande stater. Med USA respektive Ryssland som aktivt uppbackande av var sin sida blir konfliktrisen allt större. Den osäkerhet som redan finns runt Israel samt inom Syrien riskerar att åter blossa upp i våldshandlingar.

Sammantaget bedöms 2020, i ett historiskt perspektiv, bli ett förhållandevis svagt år för den globala ekonomiska tillväxten men med möjligheter att mot slutet av året kunna se tidiga tecken på förbättringar. Bedömningarna landar i ett utfall i häradet en till tre procent, men vanligtvis med åsikten att riskerna finns på nedsidan.

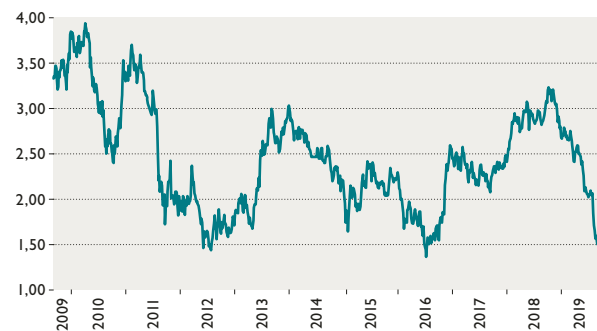
### Centralbankerna agerar

Den ekonomiska tillväxten har under lång tid 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 investeringar samt 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 expansiva är i dagsläget europeiska ECB och Riksbanken samt den japanska centralbanken. I takt med höjda tillgångsvärden i USA och tidigare tecken på konjunkturförbättring ändrade amerikanska centralbanken FED inriktning under hösten 2018. Under 2019 har dock FED förändrat sin mer åtstramande hållning till att åter bli mer expansiv. Den amerikan-

ske presidenten har å sin sida uppmanat FED att ha en ännu mer expansiv strategi. Inflationsimpulserna är fortfarande små och ränteutvecklingen blir därmed attraktiv för olika former av investeringar.

Centralbankerna kan dock inte ensamma åstadkomma tillväxt och välbefinnande i världen. Deras verktygslådor blir successivt allt mer tomma och effekterna av ytterligare räntesänkningar blir allt mindre ju lägre styrräntorna är. Att ständigt pumpa in mer likviditet i de finansiella systemen riskerar att leda till inflation, finansiella tillgångsbubblor och allvarliga styrfel i ekonomierna. Ur ett samlat samhällsperspektiv bör därför centralbankernas ageranden vara följsamt med de ekonomiska förbättringar som noteras över stora delar av världen. Det finns dock en betydande rädsla hos centralbanksföreträdarna att en stramare penningpolitik riskerar att avbryta den så efterlängtade tillväxt som konstaterats på senare år. Det är därför sannolikt att de korta marknadsräntorna i framför allt Europa och Japan framöver kommer att vara mycket låga. Realräntorna kommer därmed vara låga och i flera länder kommer de inte att kompensera för inflation.

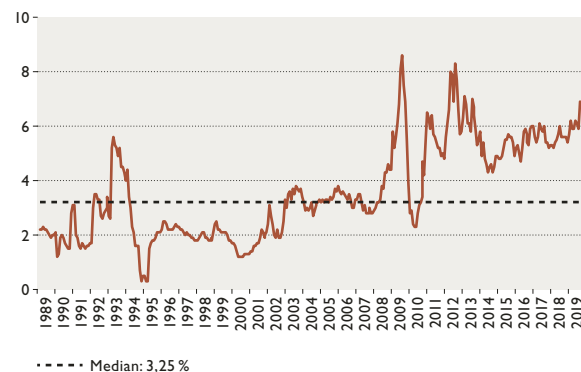
### USA – Statsobligationsränta 10 år i procent



Källa: Infront

De låga obligationsräntorna gör att börserna utvecklats väl, trots konjunktorell oro. Värderingen blir nämligen inte särskilt ansträngd och med aktiemarknadernas underliggande riskpremier framstår det som om investerarna tar höjd för svårare tider och en annan nivå på inflationen än dagens.

### Sverige – Riskpremie (vinstavkastning<sup>1)</sup> minus 10 års obligationsränta)



<sup>1)</sup> Resultat / börskurs.

Källa: Carnegie Research

### Politikernas påverkan på ekonomierna

Den förbättrade tillväxten, i kombination med offentliga besparingar, i ett antal europeiska länder har förbättrat de offentliga finanserna och reducerat de finansiella kostnaderna för budgetunderskott och statsskulder. Populistiska aktörer, i flera länder och med starkt varierande ideologisk grund, kan dock förvärpa en redan bräcklig situation. På senare tid bör särskilt situationen i Italien uppmärksammas. Problem kan lätt överföras till banksystem, eurosamarbete och migrationsöverenskommelser. Det går visserligen inte att undantagslöst spara sig ur kriser, men olika bevis på svag budgetdisciplin riskerar att i tider av finansiell turbulens bli dyrbara för medborgarna.

Ur svenskt perspektiv är det väsentligt att företagsklimatet inte försämras. Trots svag valuta är ändå det svenska kostnadsläget förhållandevis högt då produktiviteten utvecklas svagt. Brist på utbildad arbetskraft, långa eller mycket långa tillståndsprocesser samt allt fler alarmerande kommentarer kring framtida elförsörjning är särskilt oroande. Finanspolitiska utgiftsbeslut som inte resulterar i investeringar för framtiden och som lånefinansieras kan leda till ovan nämnda tillitsproblem när de svenska konjunkturbetingelserna försvagas. Den instabilitet som följt av utfallet i det svenska valet riskerar att fortsatt förlama det politiska beslutsfattandet och undvika långsiktigt viktiga beslut kring exempelvis skatter, företagande, migration och pensioner.

### STARKA BOLAGSFINANSER

Företagen är vanligen 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 många länder gäller inte företagen, som i flertalet fall har låg skuldsättning. Baksidan är att företagens investeringar inte ökat i den utsträckning som politiker och centralbanker önskat.

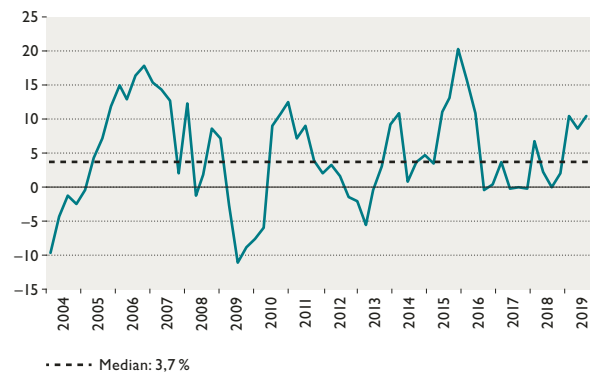
Det höga globala kapacitetsutnyttjandet inom industriella företag är på nedgång till följd av sänkt efterfrågan och i en del fall till följd av investeringar i mer automatiserad produktion. Större fokus har de senaste åren riktats mot bolagsförvärv än investeringar, men också framförallt i USA mot återköp av egna aktier. Vid nuvarande räntenivåer och befintlig redovisningspraxis skapar denna typ av transaktioner nästan uteslutande en höjning av vinsten per aktie, trots att expansionen sannolikt är begränsad. Förekomsten av förvärv av redan noterade bolag har samtidigt varit begränsad. I vissa fall påverkas potentiella budgivare negativt av att olika typer av aktivistfonder vid offentliga bud förvärvar kontrollpositioner endast i syfte att få budgivare att höja budnivåerna. Även om det kan finnas fall där detta leder till höjda och skäligare budnivåer så riskeras allt oftare även affärsmässig strukturomvandling.

## VÄRDERING OCH PORTFÖLJTANKAR

Svolder fokuserar på bolag med etablerade affärsmodeller, sunda finanser, långsiktig tillväxt och god utdelningsförmåga. Med ett sådant portföljval är möjligheterna större att "övervintra" i sämre tider och senare få del av portföljbolagens förbättrade konkurrenskraft. Det är dock idag svårt att söka skydd mot börsnedgångar genom placeringar i speciella branscher eller företag. Svolders aktieportfölj är koncentrerad och ska i normalfallet bestå av maximalt 25 aktier. Placeringsuniversum utgörs av drygt 200 vid Nasdaq Stockholm noterade små och medelstora bolag med ett medianbolags börsvärde om cirka 3 miljarder SEK.

Den långa börstrenden i Sverige är positiv, även om den mätt i utländska valutor som USD och EUR inte är lika imponerande. Den svenska börsen är, enligt Svolders förmenande, rimligt eller till och med attraktivt värderad i förhållande till alternativa placeringar som banksparande, statsobligationer, företagsobligationer och fastigheter. Även om värderingen utifrån ett scenario om svagare ekonomisk tillväxt inte längre i absoluta termer framstår som historiskt låg, så är ändå aktiemarknadens underliggande riskpremier på sådana höga nivåer att de väl kompenserar den risk som bör förknippas med investeringar i börsnoterade aktier.

Småbolag relativt storbolag i procent  
12 mån framåtblickande P/E-tal premie (+)/rabatt (-)



Källa: Carnegie Research

Värderingsstödet gäller vid en första anblick främst för de stora bolagen. Detta framkommer i bland annat tabellen Nyckeltal nedan och i diagrammet Småbolag relativt storbolag ovan. Justeras däremot data för stora banker och fastighetsbolag, vilka har stort inslag i respektive segment, ökar särskilt värderingsmultiplarna för stora bolag.

Flödet till den svenska aktiemarknaden är fortsatt gott, inte minst genom lämnade utdelningar, låg alternativkostnad och god historisk utveckling. Förändrade placeringsregler för svenska AP-fonder, förväntad tilltagande volatilitet på aktiemarknaderna och svagare ekonomisk tillväxttakt i Sverige och dess omvärld riskerar dock att negativt påverka svensk börs samt kanske i ännu större utsträckning svenska småbolagsaktier. Stora börsintroduktioner och utplaceringar från storägare kan komma att fortsätta att dra likviditet från marknaden.

## Nyckeltal för värdering av små- respektive storbolag

Värderingar baserade på aggregat av bolag inom respektive storlekssegment. Stora banker påverkar kraftigt storbolagens nyckeltal och fastighetsbolagen de små i motsvarande grad.

Värdering	P/E adj 2019p	P/E adj 2020p	EV/Sales 2019p	EV/Sales 2020p	EV/EBITA 2019p	EV/EBITA 2020p	FCF yield 2020p	Div yield 2019p
Småbolag	18,3	16,0	1,3	1,2	15,0	13,0	3,3 %	2,5 %
Storbolag	16,8	15,2	1,8	1,7	14,0	12,1	4,3 %	3,7 %

Prognoser	Sales Y/Y 2019p	Sales Y/Y 2020p	EBITA Y/Y 2019p	EBITA Y/Y 2020p	EBITA margin 2019p	EBITA margin 2020p	NIB/ EBITDA 2019p	NIB/Eq 2019p
Småbolag	8,4 %	5,1 %	12,5 %	14,8 %	8,9 %	9,7 %	1,6	65 %
Storbolag	7,0 %	3,6 %	14,7 %	13,2 %	12,8 %	14,0 %	0,9	32 %

P/E adj: Justerat P/E-tal (börskurs / justerad vinst per aktie) EV: Enterprise value (börsvärde + nettoskuld) Sales: Omsättning  
 EBITA: Resultat före finansiella poster och ev goodwillavskrivningar FCF yield: Free cash flow yield (rörelsens kassaflöde / omsättning)  
 Div yield: Direktavkastning (utdelning / börskurs) Y/Y: Årsvis förändring EBITA margin: Rörelsemarginal (resultat / omsättning)  
 NIB: Räntebärande nettoskuld EBITDA: Resultat före finansiella poster och samtliga avskrivningar NIB/Eq: Skuldsättningsgrad (nettoskuld / eget kapital)

Bankernas interna besparingskrav kan också slå mot bevakningen av de något mindre företagen. Flera finansiella företag reducerar antalet analytiker, förvaltare och mäklare. Indexprodukter, digital distribution och kostnadsanpassningar blir följden liksom att de noterade företagen erbjuds att betala för aktieanalys utan rekommendation. Dessa analyser har svårt att uppnå tillräcklig tilltro hos investerarna och därmed skapa ett tillfredsställande investeringsunderlag. I bästa fall grundläggs ett begynnande intresse. Denna förändrade analysbevakning skapar också möjligheter för specialiserade "stock pickers" som Svolder.

De börsnoterade företagen har generellt starka balansräkningar, goda rörelsemarginaler och möjligheter att lämna utdelningar som gör direktavkastningen på aktier attraktiv i förhållande till såväl statsobligations- som kvalitativa företagsobligationsräntor. Konjunkturen är emellertid på nedgång. Det är Svolders bedömning att den svenska tillväxttakten för den här konjunkturcykeln topade redan under föregående verksamhetsår.

Riksbankens medvetna politik att hålla kronan svag har hittills varit framgångsrik, även om det inte är någon garanti för framtiden då Riksbanken försiktigt börjat sända ut signaler om en något mindre expansiv hållning. Tas hänsyn till BNP per capita är svensk tillväxt svag. Under verksamhetsåret har den svenska kronan fortsatt att försvagas, särskilt gentemot amerikanska dollar. För svenska exportföretag är utvecklingen sammantaget ändå positiv och bör resultera i fortsatt god konkurrenskraft.

Analytikens vinstprognoser för 2019, 2020 och 2021 har justerats ned och kommer sannolikt att behöva justeras ned ytterligare. Prognostiserade vinstmarginaler är i flera fall utmanande, även om de inte behöver ifrågasättas i lika hög utsträckning som de för internationella storbolag med hög andel dollarförsäljning.

## BRANSCHFOKUS

Svenska industribolag utgör kärnan i svenskt näringsliv och samhälle och uppvisar styrketecken i den globala konkurrensen. Avindustrialiseringen av Sverige är emellertid bekymmersam och drabbar denna kategori företag. Kan industribolagen upprätthålla sina rörelsemarginaler och kombinera organisk tillväxt med sunda företagsförvärv, så kan de fortsatt framstå som intressanta placeringsobjekt även om efterfrågan generellt är under avtagande. Tjänsteföretagen förefaller drabbas mindre av konjunktursvängningarna och är mer hemmamarknadsberoende än de producerande industribolagen. Det är dock Svolders uppfattning att de svenska industribolagen har bättre internationell exponering, har mer erfarna företagsledning, 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 börsen, dvs. fastighetsbranschen. Tidigare presenterade utredningar vittnar om en politisk vilja att höja skatteuttaget i sektorn. Det torde inte bara vara bankers vinster som ifrågasätts från politiskt håll. En mycket sannolik finansieringskälla finns i sektorn där tillgångarna inte fysiskt kan flyttas utanför landets gränser, där relativt sett få arbetstillfällen finns, skatteeffektiviteten är branschstandard och stora förmögenheter har skapats. Mot detta står att driftöverskotten har förutsättningar att förstärkas ytterligare de närmaste åren till följd av eftersläpande hyreshöjningar. Avkastningstalen i branschen ger samtidigt litet utrymme för negativa överraskningar.

Bygg- och anläggningsföretag har under flera år upplevt en mycket stark konjunktur. Detta har dock snarare lett till växtvärk, personalomsättning och produktionsstörningar än förstärkt lönsamhet för företagen. I takt med att antalet startade nyproducerade bostäder minskat och bostadsproduktionen normaliserats har såväl svårigheter som möjligheter uppstått i den nya situationen. Mycket talar för att branschfermheter, starka marknadspositioner och gott kassaflöde kommer vara särskilt värdefullt för såväl rena byggbolag som övriga byggrelaterade företag. Aktiekurserna har under den senaste tvåårsperioden fallit för flertalet bolag i dessa sektorer. I flera fall har värderingarna därmed blivit attraktiva.

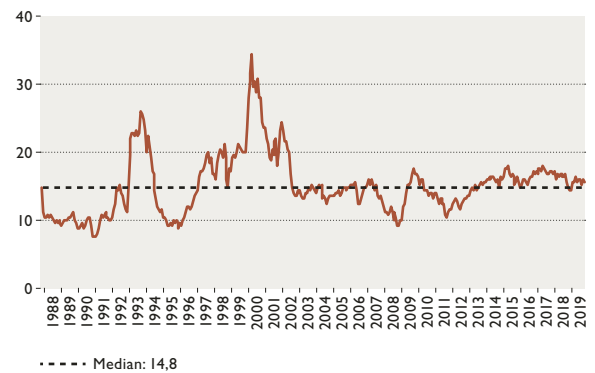
Disponibelinkomsterna hos svenska hushåll har de senaste tio åren förbättrats och konsumenternas förtroende för framtiden har varit centralt för stigande fastighetspriser och ökad konsumtion. Hushållens förtroende är dock i dagsläget lägre än företagens. Arbetsmarknadens försämrade utveckling samt direkt och indirekt beskattning av hushållen är centrala faktorer för hur konsumenterna kommer att kunna använda sina inkomster till att efterfråga bostäder, tjänster och olika konsumentprodukter.

Distributionsformerna inom handeln är under förändring. Detta har mycket tydligt givit sitt uttryck på aktiemarknaderna under de senaste åren, där placerarna kraftigt värderat upp inte minst e-handelsföretagen och på motsatt sätt nedvärderat mer traditionella handelsföretag. Det finns, enligt Svolders förmenande, många beröringspunkter kring hur företag inom e-handel, fintech och ny teknik i dag värderas av aktiemarknaden och på det sätt som skedde i början av 2000-talet. Fokus riktas på tillväxt i stället för kassaflöde och resultat, vilket vid minskad riskvilja hos investerarna kommer kunna leda till allvarliga finansiella risker för denna typ av företag. Varumärkens attraktionskraft förväntas få allt större betydelse och företag som kan kombinera olika handelsmönster hos konsumenterna bedöms ha bäst förutsättningar att utvecklas väl. Aktieurvalet i sektorn blir därför individuellt snarare än branschrelaterat.

## SAMMANFATTNING

Svolder anser att svenska aktier i utgångsläget har en normal värdering sett till prognosticerade vinster, kassaflöden, finansiell ställning och gällande avkastningskrav. Värderingarna för mindre och medelstora företag är på jämförbar nivå med den för ett år sedan och har vanligen underbyggts av positiva vinstmomentum. Sett till bedömda vinster och finansiell styrka har stora bolag en något lägre värdering än små. Långsiktigt förtjänar aktier, enligt Svolders uppfattning, en högre värdering relativt alternativa tillgångs- slag som fastigheter, stats- och företagsobligationer samt banksparande. Direktavkastning, aktiekursers vinstprocent (vinst/börskurs) och den underliggande riskpremien för aktier talar för detta.

Sverige – Prognos 12 mån framåtblickande P/E-tal



Någon större förändring av flödena till aktiemarknaden för små och medelstora företag förväntas inte i förhållande till 2018/2019. Nyintroduktioner förväntas i låg utsträckning påverka aktiemarknaden under det kommande verksamhetsåret. Det är troligt att många av de bolag som introducerats på exempelvis Nasdaq First North de senaste åren kommer att behöva förstärka sina balansräkningar i närtid. Svolder har generellt en försiktig inställning till denna typ av företag. Olika former av ”räddningsemissioner” kommer att vara dyrbara för såväl de aktieägare som deltar som de aktieägare som inte har möjlighet att teckna sin kapitalandel.

Hoten mot börsutvecklingen finns främst att finna i försvagad konjunktur, protektionism, Brexit, geopolitiska konflikter samt höga värderingar på ledande globala teknikbolag. Det kan tyckas vara långt ifrån svensk småbolagsmarknad, men världens kapitalmarknader är sedan länge starkt sammanlänkade och rörligheten bland placere är såväl kraftfullare som snabbare än någonsin. Även om omsättningsbarheten skulle försvagas på en mindre effektiv marknad så finns förutsättningar för att Svolders mångåriga analys- och förvaltningsarbete inom sitt aktiemarknadssegment ska kunna utnyttja de särskilda marknadstillfällen som då ofta uppstår. För sådana situationer har Svolder en avtalad checkräkningskredit. Beläning kommer dock alltid övervägas mot höjd finansiell risk.

Svolder har sammantaget en neutral borsyn för det kommande verksamhetsåret. Det bör innebära en utveckling där normalföretagets aktier ungefärligen stiger med placerarnas långsiktiga avkastningskrav, dvs. omkring 5–7 procent inklusive lämnad aktieutdelning. Riskerna för aktiemarknaderna bedöms ändå finnas på nedsidan. Det bör även framhållas att mycket av den goda historiska absolutavkastningen på den svenska börsen härrör från en svag svensk krona. Förändrade valutakursförhållanden är därför ett osäkerhetsmoment i nämnda borsscenario. Gott aktieurval bland bolag som inte bevakas lika intensivt av placerarna som storbolagen har dock förutsättningar för att sammantaget överträffa avkastningskravet.



Johan Qviberg



Viveka Ekberg



Eva Cederbalk



Anna-Maria Lundström Törnblom



Fredrik Carlsson



# STYRELSE

## FREDRIK CARLSSON

---

Styrelsens ordförande.

Kungsbacka, 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:** Betsson AB, Novobis AB, Resurs Holding AB, Solid Försäkringar AB och Sten A Olsson pensionsstiftelse.

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

## EVA CEDERBALK

---

Stockholm, född 1952.

Civilekonom.

Invald 2015.

Har tidigare bland annat varit VD på SBAB Bank AB och Netgiro International AB samt haft ledande befattningar på If Skadeförsäkring, Dial Försäkring och inom SEB-koncernen.

**Övriga styrelseuppdrag:** Iikano Group S.A.

**Aktieinnehav:** -

## VIVEKA EKBERG

---

Lidingö, född 1962.

Civilekonom.

Invald 2014.

Tidigare VD PP Pension, 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:** Bl a Apoteket AB:s Pensionsstiftelse, Areim AB, Candidator DGC Holding AB, Centrum för rättvisa, Lindab International AB, Magnolia Bostad AB, SPP Pension & Försäkring AB samt Stiftelsen Affärsvärlden.

**Aktieinnehav privat och via bolag:** 55 000 B-aktier.

## ANNA-MARIA LUNDSTRÖM TÖRNBLOM

---

Västra Frölunda, född 1971.

Delägare och styrelsemedlem i European Service Partner AB som driver mode-sajten Wakakuu.com.

Invald 2017.

**Övriga styrelseuppdrag:** Göteborgs Auktionsverk AB, Novobis AB samt RCL Holding AB.

**Aktieinnehav:** 43 000 B-aktier.

## JOHAN QVIBERG

---

Lidingö, född 1981.

Civilekonom.

VD Quinary Investment AB.

Invald 2013.

**Övriga styrelseuppdrag:** Wihlborgs Fastigheter AB och Ework Group AB.

**Aktieinnehav:** 19 000 B-aktier.

### Beroendeförhållanden enligt Svensk kod för bolagsstyrning och Nasdaq Stockholms regelverk för emittenter.

Styrelsens ledamöter är samtliga oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen. Av dessa ledamöter är Anna-Maria Lundström Törnblom beroende i förhållande till Svolders största aktieägare.

# REVISOR

## ÖHRLINGS PRICEWATERHOUSECOOPERS AB

### HUVUDANSVARIG REVISOR PETER NILSSON

---

Auktoriserad revisor. Nacka, född 1972. Vald 2013.



Charlotte Nyblin



Ulf Hedlund



Johan Selling



Magnus Molin



Pontus Ejderhamn

# MEDARBETARE



Utbildning:  
Akademisk  
Annan



Anställningstid:  
Mer än 10 år  
Mindre än 10 år



Åldersfördelning:  
25–29 år  
50–54 år  
55–59 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 (direkt och indirekt via försäkringslösning):** 126 000 B-aktier.

## PONTUS EJDERHAMN

Ekonomichef.

Född 1967.

Gymnasieekonom.

Styrelsens sekreterare. Anställd 1998. Arbetat på finansmarknaden sedan 1998. Tidigare anställd på Inter Forward, Svecia Silkscreen Maskiner och Ericsson Radio Systems.

**Aktieinnehav (direkt och indirekt via försäkringslösning):** 95 850 B-aktier.

## MAGNUS MOLIN

Analysansvarig/förvaltare.

Född 1961.

Civilekonom.

Anställd 1994. Arbetat på finansmarknaden sedan 1987. Tidigare arbetat som analytiker på Alfred Berg Kapitalförvaltning och Ratos.

**Aktieinnehav (direkt och indirekt via försäkringslösning):** 94 000 B-aktier samt 410 A-aktier.

## CHARLOTTE NYBLIN

Ekonomiassistent.

Född 1965.

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

**Aktieinnehav (direkt och indirekt via försäkringslösning):** 5 500 B-aktier.

## JOHAN SELLING

Analytiker/förvaltare.

Född 1990.

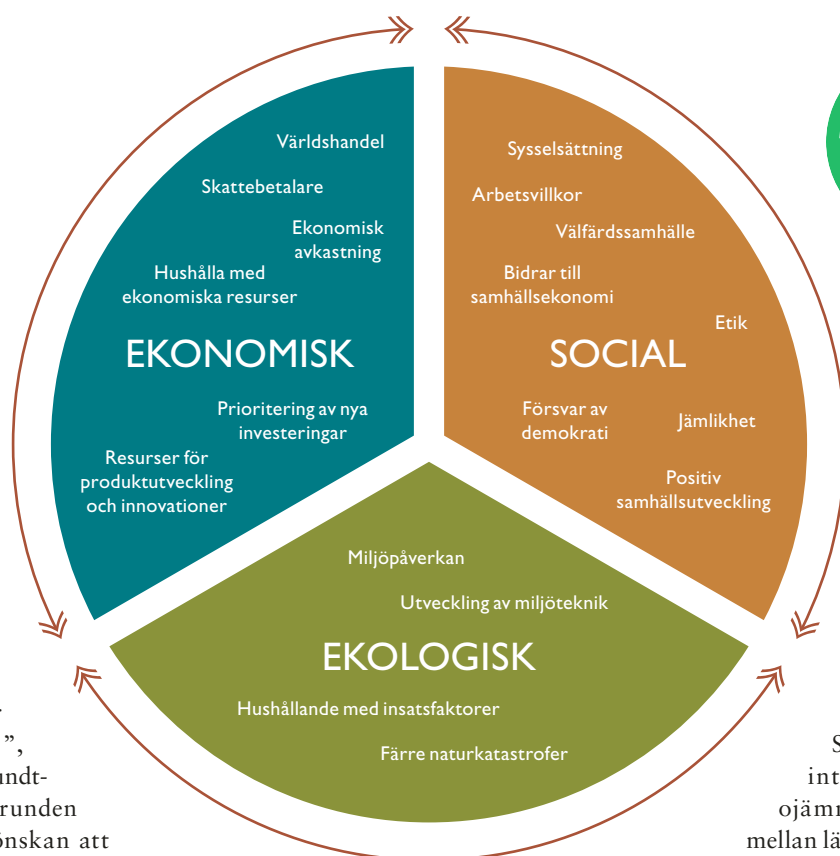
Civilekonom (M.Sc.).

Anställd 2018. Arbetat på finansmarknaden sedan 2012. Tidigare arbetat som analytiker på Deutsche Bank i London och SEB Equities.

**Aktieinnehav (direkt och indirekt via försäkringslösning):** 1 000 B-aktier.

*För respektive medarbetares kontaktinformation, se Svolders hemsida.  
Medarbetarnas aktieinnehav per 2019-09-30.*

# HÅLLBARHET UR ETT HELHETS- PERSPEKTIV



1987 presenterade FN rapporten "Our Common Future", också benämnd "Brundtland-rapporten". Grunden för rapporten var önskan att skapa ett starkt skydd för miljön samtidigt som ekonomisk och social utveckling bejakades. Arbetet leddes av den tidigare norska statsministern Gro Harlem Brundtland. Ambitionen var att förena länderna i att tillsammans skapa förutsättningar för en hållbar utveckling i världen.

Hållbar utveckling enligt rapporten vilar på tre grundstenar: ekonomisk tillväxt, skydd för miljön och social välfärd. Ekonomisk tillväxt är nödvändig för att åstadkomma förbättrade levnadsförhållanden för ländernas medborgare, men fokus måste också inriktas på att skapa tillväxt utan att skada miljön. Rapporten betonar särskilt behovet för tredje världens länder av en väl fungerande världshandel. Miljöteknisk utveckling sker på ett flertal områden, inte minst inom energiframställning och effektivisering. Utvecklingen sker i huvudsak i den industrialiserade världen, samtidigt som det råder ett konsumtions- och resursför-

brukningsgap mellan i- och u-länder. Social välfärd noterar inte minst en mycket ojämn inkomstfördelning mellan länder och inom länder, även om utvecklingen i Kina och Indien minskat ojämlikheten.

Svolder hänför mycket av sitt hållbarhetsarbete till den nämnda FN rapporten "Our Common Future". Svolder bedömer att positiv ekonomisk tillväxt är centralt för en fredlig och hållbar utveckling i världen. Tillväxt kan också skapas genom ett effektivare utnyttjande av befintliga resurser i samhället samt i utvecklingen av miljöteknik. Det kommer inte vara krigförande länder, korrupta regimer eller länder i ekonomisk kris som kommer att driva utvecklingen av miljöhänsyn och tillväxt i världen.

Svolders överordnade mål är att långsiktigt skapa en positiv avkastning, som över tid dessutom överstiger olika jämförelseindex, för samtliga bolagets aktieägare. Detta gör Svolder genom att fokusera på värdetillväxt för såväl portfölj som enskilda aktieinnehav.

De olika ekonomiska, ekologiska och sociala delarna inom hållbarhetsfrågorna är, enligt Svolder, intimt förknippade med varandra. Världshandel är centralt för utvecklingen av välbefinnande i många länder. Företagen ska i marknadsekonomin drivas av att skapa ekonomisk avkastning. Denna ger förutsättningar för beskattning och utnyttjande av väsentliga samhällsfunktioner. Företagen förväntas hushålla med olika resurser liksom prioritera investeringar i en resurssnålare produktionsapparat. Utveckling av miljöteknik skapar ekonomiska och miljömässiga fördelar, samt kan reducera bland annat hushållens utnyttjande av olika insatsfaktorer som exempelvis råvaror och energi. En god miljömässig utveckling är positivt för samhällsekonomin. Företag skapar arbetstillfällen och skatteunderlag. Detta är förmodligen den största basen för välfärdssamhället och möjliggör en jämlik, jämställd och etisk utveckling i näringsliv och samhälle. Marknadsekonomin utgör grunden för ett väl fungerande samhälle och näringsliv och ska alltid värnas och försvaras, i yttersta fall även militärt.

Svolders styrelse har sedan 2002 tillämpat en etisk policy. En översyn görs årligen. I ett särskilt avsnitt anges hur bolaget löpande ska arbeta med olika hållbarhetsfrågor samt agera i händelse av konstaterade överträdelser.

## SVOLDERS OLIKA ROLLER

Svolders strategi är att uppnå en god långsiktig avkastning genom att vara en ansvarsfull investerare och aktör på aktiemarknaden.

Svolders utgångspunkt är att marknadsekonomi och privat ägande är grunden för god samhällsutveckling, välbefinnande och demokrati. Börsen är kanske den mest tydliga marknadsplatsen för marknadsekonomin, och därmed central för en långsiktig utveckling som är hållbar ur flera olika perspektiv. Med aktörer som uppträder ansvarsfullt inom marknadsekonomin skapas förutsättningar för att de samlade marknadskrafterna leder till en hållbar tillväxt. Detta betyder också att aktörer som inte följer marknadsekonomins spelregler, såväl enligt lag som vedertagen praxis, bör kritiseras.

Svolder verkar för sina aktieägare. I det tillhörande hållbarhetsarbete som Svolder bedriver har bolaget olika roller.

## Analys- och investerarrollen

Svolder strävar efter att investera i företag vilka har förutsättningar för att delta i hållbar utveckling samt som kan bidra till god ekonomisk avkastning för Svolder.

- » Portföljbolagen utvärderas separat i analysfasen utifrån varje företags unika förutsättningar, bedömning av omvärldsfaktorer och makroekonomiska scenarier.
- » Portföljbolagen identifieras utifrån faktorer som avviker, eller riskerar att avvika, från Svolders syn på hållbarhet i ett helhetsperspektiv och påverkar uppställda avkastningskrav.

## Ägar- och förvaltarrollen

Svolder förväntar sig att portföljbolag och dess företrädare agerar ansvarsfullt och etiskt.

- » Svolder uppmuntrar i sina bolagskontakter portföljbolagen att beakta hållbarhet i ett helhetsperspektiv för långsiktigt värdeskapande.
- » Svolder strävar efter att beakta specifik kompetens inom ramen för arbetet i olika valberedningar.
- » Svolder stimulerar styrelser och företagsledning att inkludera hållbarhetsarbetet i sina affärsmodeller och i arbetet med strategi- och affärsutveckling.
- » Svolder bejakar portföljbolagen att lämna tydlig och företagsspecifik information om sitt hållbarhetsarbete, istället för tillämpning av generella checklistor.

## Rollen som publik aktör på aktiemarknaden

Svolder verkar för en långsiktig hållbar och positiv utveckling på aktiemarknaden genom att:

- » Arbeta för bolagsstyrningsfrågor, där ”Svensk kod för bolagsstyrning” utgör miniminivån.
- » Verka för att börsbolagen och dess olika intressenter uppträder korrekt på aktiemarknaden, i samhället och inom marknadsekonomin.
- » Förespråka självreglering, god affärsetik och ”sunt förnuft”. Allt ska inte avgöras i domstol.
- » Lämna tydlig information om såväl det egna som portföljbolagens arbete för hållbarhet ur ett helhetsperspektiv.

## ETISKA VÄRDEGRUNDER FÖR BOLAGETS VERKSAMHET OCH FÖRVALTNING

Svolder investerar i bolag som bedöms kunna bidra till bolagets mål om god avkastning. Svolders uppfattning är att en genomtänkt strategi för miljö- och etikfrågor i normalfallet är en förutsättning för att bygga och bevara starka företag och varumärken. Bäst förutsättningar att uppnå långsiktigt god avkastning och värdeökning uppstår i företag vars handlingar följer gällande lagstiftning, konventioner, börsregler etc., samt när hänsyn tas till miljö och etik. Svolder tar hänsyn till dessa frågor dels som ett naturligt led i samband med sin analysprocess, dels som ägare.

Skulle händelser inträffa eller brott mot lagar, eller gängse etiska principer, upptäckas i ett aktieinnehav är öppen och adekvat informationsgivning från aktuellt bolag nödvändig. Likaså att åtgärder vidtas, så att brottet eller händelsen inte återupprepas. Svolder kan i egenskap av ägare agera påtryckare för aktiv förbättring, likaså kan ett innehav säljas av denna anledning. VD informerar styrelsen om sådana händelser inträffar och vilka åtgärder som vidtagits eller avses att vidtas.

## DIREKT 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 används 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. Tjänsteresor sker med tåg när så är praktiskt möjligt. I första hand används elektronisk överföring av dokument, i andra hand post. Om budtjänster används sker det nästan uteslutande via cykelbud.

Svolders aktieägare erhåller bolagsinformation på det sätt de önskar, vilket är värdefullt ur ett informationsperspektiv. Tryckt material, hemsänt med post, distribueras till de aktieägare som meddelat detta till bolaget via enkätformulär eller genom eget initiativ. Tidigare princip om att sända ut tryckt material till bolagets samtliga ägare, förutom de som av sagt sig, upphörde under verksamhetsåret 2017/2018. Härigenom görs bedömningen att Svolder, utifrån utökat antal aktieägare, på årsbasis reducerar tryck och pappersförbrukningen med tio (åtta) ton samt 55 000 (45 000) utdelningstillfällen.



## KOMPLETTERANDE UPPGIFTER

Svolders hållbarhetsrapport beskriver bolagets syn på hållbarhet i ett helhetsperspektiv. I årsredovisningen förekommer på ett flertal ställen information som är särskild vikt i samband med frågor rörande hållbarhet.

Svolders affärsidé och investeringsfilosofi anges i särskilt avsnitt på sidorna 17–20. Bolagets väsentligaste identifierade risker omnämns i notförteckningens sidor 76–77. I analysarbetet intar riskbedömning ur ett brett hållbarhetsperspektiv ett viktigt inslag, liksom vid enskilda investeringsbeslut. Svolder träffar löpande samtliga portföljbolag. Då utgör frågor till portföljbolagen kring miljö, antikorrup-tion, mänskliga rättigheter, sociala frågor och personalfrågor naturliga diskussionsområden.

Svolder har en liten organisation och informell organisationsstruktur. Personalfrågor hanteras löpande med respekt för den enskilde medarbetaren och under beaktande av gällande regelverk. Till följd av att bolaget endast har fem anställda undviks i regel olika former av persondata i nyckeltalsform, då sådana kan vara oförenliga med hänsyn till medarbetarnas personliga integritet.

## REVISORNS YTTRANDE AVSEENDE DEN LAGSTADGADE HÅLLBARHETSRAPPORTEN TILL BOLAGSSTÄMMAN I SVOLDER AB (PUBL), ORG.NR 556469-2019

### Uppdrag och ansvarsfördelning

Det är styrelsen som har ansvaret för hållbarhetsrapporten för år 1 september 2018 till 31 augusti 2019 på sidorna 52–54 och för att den är upprättad i enlighet med årsredovisningslagen.

### Granskningens inriktning och omfattning

Vår granskning har skett enligt FARs rekommendation RevR 12 Revisorns yttrande om den lagstadgade hållbarhetsrapporten. Detta innebär att vår granskning av hållbarhetsrapporten har en annan inriktning och en väsentligt mindre omfattning jämfört med den inriktning och omfattning som en revision enligt International Standards on Auditing och god revisionssed i Sverige har. Vi anser att denna granskning ger oss tillräcklig grund för vårt uttalande.

### Uttalande

En hållbarhetsrapport har upprättats.

STOCKHOLM 14 OKTOBER 2019

ÖHRLINGS  
PRICEWATERHOUSECOOPERS AB

PETER NILSSON  
Auktoriserad revisor

# FÖRVALTNINGS- BERÄTTELSE

MED BOLAGSSTYRNINGSRAPPORT  
2018-09-01 – 2019-08-31

Org.nr. 556469-2019

Styrelsen och verkställande direktören för Svolder Aktiebolag (publ), "Svolder", får härmed avlämna årsredovisning, koncernredovisning och bolagsstyrningsrapport för perioden 2018-09-01–2019-08-31.

Efterföljande resultat- och balansräkningar, kassaflödesanalyser, eget kapitalräkningar och bokslutskommentarer utgör en integrerad del av årsredovisningen. Hållbarhetsrapport jämte revisorsyttrande återfinns på sidorna 52–54.

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 investmentbolag som huvudsakligen investerar i svenska små och medelstora företag, med börsvärden understigande 15 miljarder SEK, som är noterade på Nasdaq Stockholm. Från och med verksamhetsåret 2019/2020 kommer motsvarande börsvärdesgräns höjas till 20 miljarder SEK. 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

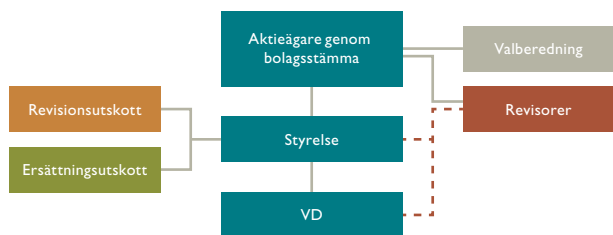
## BOLAGSSTYRNING INOM SVOLDER

Svolder är ett offentligt svenskt aktieföretag och regleras därmed delvis av svensk lagstiftning, främst genom aktieföretagslagen, delvis av Nasdaq Stockholms regelverk för emittenter som föreskriver tillämpning av Svensk kod för företagsstyrning ("Koden"). Koden gäller för alla svenska aktieföretag 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 företagsstyrningsrapport avser verksamhetsåret 2018/2019. Några avvikelser från Koden för denna period har inte identifierats. Svolder har inte heller några överträdelser mot varken Nasdaq Stockholms regelverk för emittenter eller god sed på aktiemarknaden.

Företagsstyrningsrapporten är granskad av företagsrevisorer.

### 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 revisionsutskottet och inom styrelsen finns ett särskilt ersättningsutskott, se vidare på sidorna 58–59.

Styrelsen tillsätter verkställande direktör. Revisorer ska på uppdrag av bolagsstämman granska årsredovisningen samt styrelsens och den verkställande direktörens förvaltning under räkenskapsåret. Svolders valberedning föreslår styrelseledamöter och revisorer för val vid bolagsstämman.

### Väsentliga externa regelverk

- » Aktieföretagslagen
- » Redovisningslagstiftning
- » Nasdaq Stockholms regelverk för emittenter
- » Svensk kod för företagsstyrning

### Väsentliga interna regelverk och riktlinjer

- » Bolagsordning
- » Styrelseinstruktion
- » Instruktion för styrelsens revisionsutskott
- » VD-instruktion
- » Placeringsinstruktion
- » Behörighetsinstruktion
- » Attest- och utanordningsinstruktion
- » Utdelningspolicy
- » Etisk policy (Hållbarhet)
- » 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 företagsstyrelsen, omvandla A-aktier till B-aktier. Under verksamhetsåret genomfördes ingen omstämpling.

Bolaget hade på balansdagen totalt 25 600 000 (25 600 000) utestående aktier, fördelat på 1 245 672 (1 245 672) A-aktier och 24 354 328 (24 354 328) B-aktier.

Antalet aktieägare per den 28 juni 2019 var enligt statistik från Euroclear drygt 20 800 (16 200) st. Det institutionella ägandets andel var oförändrat under året och uppgick till cirka 25 (25) procent av aktiekapitalet och cirka 17 (17) procent av röstetalet. Andelen utländskt ägande ökade något och uppgick till knappt 1 (0) procent av aktierna. De tio största ägarna hade ett totalt aktieinnehav motsvarande 38 (38) procent av aktiekapitalet och 53 (52) procent av rösterna. Bolagets röstmässigt största aktieägare är Rolf Lundström privat och via bolag (29,5 % röster; 11,6 % kapital), Investment AB Öresund (11,8 % röster; 16,9 % kapital), Avanza Pension Försäkring AB (2,4 % röster; 3,2 % kapital) samt Spiltan Fonder AB (2,1 % röster; 3,1 % kapital). I avsnittet Svolderaktien på sidorna 14–16 beskrivs ägandet i Svolder närmare.



## BOLAGSORDNINGEN

Utöver lagstiftning, regler och rekommendationer utgör även bolagsordningen ett centralt dokument avseende styrningen av bolaget. Av Svolders bolagsordning framgår att bolaget är ett publikt aktiebolag. Föremålet för bolagets verksamhet är att äga och förvalta fast och lös egendom, i första hand fondpapper och andra finansiella instrument, jämte annan förenlig verksamhet.

Svolders aktier är fördelade på serie A och serie B. Vid omröstning på bolagsstämman medför aktie av serie A tio röster och aktie av serie B en röst. Varje röstberättigad aktieägare i Svolder får rösta för hela antalet av aktieägaren ägda och företrädde aktier utan begränsning av röstetalet. På begäran av ägare av aktier av serie A ska aktier av serie A kunna omvandlas till aktier av serie B. Begäran om omvandling ska göras skriftligen hos bolagets styrelse.

Styrelsen ska, utöver de ledamöter som enligt lag kan komma att utses av annan än bolagsstämman, bestå av lägst fyra och högst sju ledamöter.

Kallelse till bolagsstämma ska ske genom annonsering i Post- och Inrikes Tidningar och på bolagets webbplats. Att kallelse skett ska annonseras i Dagens Industri.

Bolagsstämman ska årligen vid årsstämma pröva huruvida bolaget ska träda i likvidation eller om bolaget ska fortsätta sin verksamhet till dess frågan om bolagets likvidation ånyo prövas av bolagsstämman, vilket ska ske senast vid nästkommande årsstämma. Beslut att bolaget ska träda i likvidation är giltigt om det biträtts av aktieägare med mer än en tredjedel (1/3) av de vid stämman företrädde aktierna.

Beslut om ändring i bolagsordningens §9 punkt 9, §12 eller §13 är inte giltigt med mindre det biträtts av aktieägare med mer än nio tiondelar (9/10) av de avgivna rösterna företrädande nio tiondelar (9/10) av bolagets samtliga aktier.

Svolders aktuella bolagsordning i sin helhet finns på hemsidan, [www.svolder.se](http://www.svolder.se).

## BOLAGSSTÄMMAN

Det högsta beslutande organet är bolagsstämman, där Svolders aktieägare utövar sitt inflytande över bolaget. Den ordinarie bolagsstämman (årsstämma) hålls inom sex månader efter räkenskapsårets utgång. På 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 och revisorer, 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. Företaget eftersträvar att styrelsen, ledningen och revisorerna är närvarande på stämman.

Samtliga aktieägare som är registrerade i aktieboken på avstämningsdagen 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 2018

Svolders årsstämma den 15 november 2018 hölls på IVA:s konferenscenter i Stockholm. På stämman deltog drygt 100 aktieägare inklusive ombud, vilka representerade 35 procent av kapitalet och 47 procent av rösterna. Av valberedningen föreslagna styrelseledamöter var alla närvarande på stämman.

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

Verkställande direktören Ulf Hedlundh redogjorde för verksamheten avseende räkenskapsåret 2017/2018 samt inledningen av 2018/2019. Bolagets revisor föredrog och kommenterade revisionsberättelsen. Vidare beslutade stämman bland annat att;

- » i enlighet med styrelsens och verkställande direktörens förslag, fastställa utdelningen till 2,00 kronor per aktie,
- » enhälligt bevilja styrelseledamöterna och verkställande direktören ansvarsfrihet för förvaltningen under räkenskapsåret 2017/2018,
- » bolaget inte skulle träda i frivillig likvidation,
- » till styrelseledamöter välja (samtliga omval) Fredrik Carlsson, Eva Cederbalk, Viveka Ekberg, Anna-Maria Lundström Törnblom och Johan Qviberg,
- » utse Fredrik Carlsson till styrelsens ordförande,
- » utse det registrerade revisionsbolaget Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB som bolagets revisor för perioden fram till och med nästa årsstämma,
- » 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 förvärv och överlåtelse av egna aktier.

*Årsstämmoprotokollet finns på hemsidan.*

## ÅRSSTÄMMA 2019

Årsstämman 2019 äger rum den 19 november på Grand Hôtel i Stockholm. Mer information om årsstämman framgår av avsnittet aktieägarinformation på sidan 85. Kallelsen offentliggjordes den 16 oktober 2019 samt finns därefter tillgänglig på Svolders hemsida. Kallelsen publicerades också i Post- och Inrikes Tidningar den 17 oktober 2019. Att kallelse skett annonserades i Dagens Industri samma dag.

## VALBEREDNING

Valberedningens ledamöter ska, oavsett hur de utsetts, tillvarata samtliga aktieägares intressen. Årsstämman beslutar hur valberedningen ska utses.

I enlighet med beslut vid årsstämman 2018 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). Valberedningen ska utföra vad som åligger valberedningen enligt bolagsstyrningskoden. 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.

I ett pressmeddelande den 16 maj 2019, på hemsidan ([www.svolder.se](http://www.svolder.se)) och i delårsrapporten för de första nio månaderna av räkenskapsåret 2018/2019, meddelades att en valberedning hade utsetts.

Valberedningens ledamöter	Röstandel 2019-03-31	Röstandel 2019-06-28
Christoffer Lundström <sup>1)</sup> företräder Provobis Invest/Rolf Lundström	29,5 %	29,5 %
Andreas Hofmann företräder Investment AB Öresund	12,5 %	11,8 %
Jörgen Wärmlöv företräder Spiltan Fonder AB	2,1 %	2,1 %
Fredrik Carlsson Styrelseordförande i Svolder AB	44,1 %	43,4 %

<sup>1)</sup> Valberedningens ordförande.

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

## STYRELSEN 2018/2019

Styrelsen i Svolder består av fem ledamöter, tre kvinnor och två 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 48–49 samt på Svolders hemsida.

Styrelsen är ytterst ansvarig för Svolders organisation och förvaltning. Bolagets styrelse har det senaste verksamhetsåret haft nio protokollförda möten. Härutöver har löpande kontakter förekommit mellan styrelseledamöterna. Styrelsen fastslår årligen uppförandekod, arbetsordning för styrelsen, placeringsinstruktion samt behörighetsinstruktion, revisionsutskottsinstruktion, 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.

Styrelsen har under verksamhetsåret 2018/2019 särskilt diskuterat bolagets strategiska position och inriktning som kapitalförvaltande bolag samt uppföljning av portföljinriktningen.

Verkställande direktören ansvarar för den löpande förvaltningen och att bolaget uppfyller sin informationsplikt i enlighet med lagar och föreskrifter, exempelvis Nasdaq 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 skriftlig styrelse- och VD-utvärdering med efterföljande styrelsediskussion 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.

Ledamot	Befattning	Invald år	Nationalitet	Närvaro styrelse- möten	Arvode 2018/2019 (SEK)	Ställning i förhållande till bolaget	Ställning i förhållande till större aktieägare
Fredrik Carlsson	Ordförande	2013	Svensk	9/9	330 000	Oberoende	Oberoende
Eva Cederbalk	Ledamot	2015	Svensk	8/9	165 000	Oberoende	Oberoende
Viveka Ekberg	Ledamot	2014	Svensk	9/9	165 000	Oberoende	Oberoende
Anna-Maria Lundström Törnblom	Ledamot	2017	Svensk	9/9	165 000	Oberoende	Beroende
Johan Qviberg	Ledamot	2013	Svensk	8/9	165 000	Oberoende	Oberoende
					<b>990 000</b>		

## ERSÄTTNINGSGRUPP

Ersättning till VD samt rörlig ersättning för övriga befattningshavare förbereds för beslut i styrelsen av ett ersättningsutskott. VD deltar ej i förslag avseende egen ersättning, men bereder underlag och förslag avseende övriga befattningshavare. Under räkenskapsåret har ersättningsutskottet bestått av Fredrik Carlsson, Anna-Maria Lundström Törnblom och Johan Qviberg. Under verksamhetsåret hölls ett protokollfört 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 2018/2019.

## MEDARBETARE

Svolder hade på balansdagen 5 (5) anställda; två förvaltare/analytiker, en ekonomichef, en administratör samt verkställande direktören. En närmare presentation av medarbetarna finns på sidorna 50–51.

## RIKTLINJER FÖR ERSÄTTNING TILL LEDANDE BEFATTNINGSHAVARE

Styrelsen utarbetade till årsstämman 2018 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 baseras på att bolagets ersättningsnivå och ersättningsstruktur för verkställande direktören ska vara marknadsmässiga. 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 incitamentsprogram som innebär utgivande av nya aktier finns i bolaget, men väl ett program där deltagare investerar eventuell rörlig ersättning i Svolderaktier.

## 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 2018/2019 reserverades 7,3 (6,6) MSEK avseende rörlig ersättning, inklusive sociala kostnader.

Utbetalt belopp, efter avdrag för skatt, investeras av medarbetaren i Svolderaktier med en innehavstid om minst tre år.

## 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 upprättar årligen en instruktion för revisionsutskottets arbetsuppgifter m.m. Styrelsen träffar årligen bolagets revisorer utan att bolagets ledning medverkar.

## REVISORER

Enligt bolagsordningen ska det utses två revisorer med två suppleanter, alternativt ett registrerat revisionsbolag. Vid årsstämman 2018 utsågs det registrerade revisionsbolaget Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB (PwC) som bolagets revisor fram till och med nästa årsstämma. Den auktoriserade revisorn Peter Nilsson har varit huvudansvarig för revisionen. En översiktlig presentation av huvudansvarig revisor finns på sidan 49. 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 tillhandahåller utförliga månadsrapporter avseende den finansiella ställningen, kring köp och försäljningar av värdepapper samt utvecklingen av verksamheten. Styrelsen behandlar förslag till delårsrapporter, bokslutskommuniké och årsredovisning. Bolagets revisorer medverkar vid minst ett styrelsemöte per verksamhetsår och rapporterar då iakttagelserna ifrån årets granskning och verksamhetens rutiner. Praxis vid sådana tillfällen är att tid avsätts för särskilda diskussioner där VD eller andra anställda inte medverkar.

Enligt kodens regel 7.3 ska styrelsen årligen utvärdera behovet av en särskild granskningsfunktion. Mot bakgrund av Svolders storlek, den koncentrerade verksamhet som drivs och den befintliga interna rapporteringen 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 tid överträffa lämpliga jämförelseindex.

Informationspolicyn innebär att Svolders externa redovisningsmaterial och investerarrelationer (IR) ska präglas av öppenhet, tillförlitlighet, tillgänglighet och snabbhet. Kvalitet är ett ledord, men informationen ska för den skull vara kostnadseffektiv. Varje styrelseledamot ska utifrån sina kunskaper och sin information bidra till informationens kvalitet, något som även gäller anställda som arbetar med sådan ekonomisk information. Informationen ska vara lättförståelig för mottagaren och ska i övrigt väl möta de krav som marknadsplats och sedvänja kräver. Hela informationspolicyn finns på Svolders hemsida.

## PERSONER I LEDANDE STÄLLNING

Nedan följer en förteckning över Svolders personer i ledande ställning. Information kring dessa personers, samt dess närståendes, transaktioner, sedan 3 juli 2016, finns i insynsregistret hos Finansinspektionen på [www.fi.se](http://www.fi.se).

Namn	Befattning
Fredrik Carlsson	Styrelseledamot
Eva Cederbalk	Styrelseledamot
Pontus Ejderhamn	Ekonomichef
Viveka Ekberg	Styrelseledamot
Ulf Hedlundh	VD
Anna-Maria Lundström Törnblom	Styrelseledamot
Johan Qviberg	Styrelseledamot

## INSIDERREGLER

Samtliga anställda i Svolder omfattas av de handelsförbudsregler som gäller för personer i ledande ställning hos bolaget. Detta innebär att det inte är tillåtet att handla i Svolderaktien 30 kalenderdagar före offentliggörandet av en delårsrapport eller en bokslutskommuniké. Dessa riktlinjer gäller också för de anställdas innehav i kapital- och pensionsförsäkringar. Vidare upprättar Svolder en insiderförteckning, utöver den insiderförteckning avseende permanenta insiders, kring delårsrapporterna och bokslutskommunikéerna över anställda, revisorer eller andra personer som har uppdrag för bolaget och som har tillgång till insiderinformation avseende Svolder. Insiderförteckning upprättas också när väsentligt kurspåverkande händelser uppstår. Alla personer som blir upptagna i insiderförteckningen informeras om detta.



# FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

## ÅRET SOM GÅTT

Svolders verksamhetsår 2018/2019 var ett volatilt börsår med svaga, ofta negativa, absolutavkastningar över stora delar av världen. Till följd av en stark värdeutveckling för den amerikanska dollarn var utfallet i andra valutor ännu sämre. Världsindex (WDJ) föll nästan tre procent, mätt i USD, medan det i svenska kronor ökade drygt fyra procent. Kronans försvagning fortsatte under verksamhetsåret, med drygt sju procent mot USD och knappt två procent mot EUR. Riksbankens penningpolitiska strategi, med bland annat en negativ styrränta, har särskilt påverkat utvecklingen. Sannolikt har även den tilltagande oron för handels hinder i världen haft en negativ inverkan, då Sverige är ett handelsberoende land med liten valuta.

Den svenska börsen utvecklades, ojusterat för valuta, svagt vad gäller små och stora bolag. Däremot hade defensiva stora och medelstora bolag, särskilt inom fastigheter och livsmedelsförsäljning, en stark börsutveckling. Små bolag och stora banker hade en motsvarande negativ värdeutveckling. Den samlade börsen steg knappt 3 procent. CSRX överträffade börsen med en tillväxt om nästan 10 procent, medan OMX30 backade drygt en procent. Det bör noteras att fastighetsaktier är en dominerande grupp av företag inom CSRX, samtidigt som inga stora banker ingår i detta index.

Den makroekonomiska utvecklingen i världen har varit avtagande, även om flertalet ekonomier uppvisat tillväxt. Den negativa trenden har varit särskilt iögonfallande inom industrivaror och har förstärkts av tilltagande protektionism. Inflationen är fortsatt svag i världen och centralbankerna bedriver en expansiv penningpolitik. Den amerikanska centralbankens tidigare inställning att bedriva en allt mer restriktiv penningpolitik förändrades under verksamhetsåret, vilket resulterade i påtagligt sänkta statsobligationsräntor och kraftigt fallande råmaterialpriser. Under verksamhetsåret har särskilt den försvagade tillväxttakten i Kina, Storbritannien och Tyskland givit anledning till oro. Orsaken torde vara att det allt mer uppskruvade tonläget kring protektionism från amerikansk sida gått från ord till handling samt i Storbritanniens fall osäkerheten kring Brexit. Allmän osäkerhet kring konjunktur och geopolitiska risker har stärkt guldets, vilket stigit 26 procent (mätt i USD). Ett motsvarande kursfall noteras samtidigt för oljepriset.

## FRAMTIDSUTSIKTER

Analysarbetet för befintliga och nya placeringar fokuserar – förutom generellt på centrala värderingsfaktorer som tillväxt, resultat, omvärldsbetingelser etc. – särskilt på bolagens finansiella ställning, kassaflöde, 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 vilken riktning och hastighet som världens centralbanker kommer att föra sin penningpolitik. Tidigare marknadsförväntningar om höjda styrräntor har förbytts till dess motsats. Därtill har allvarliga ingrepp i frihandeln gjorts utifrån tilltagande protektionism initierad från den amerikanska presidenten och administrationen. Även utfallet av förhandlingarna kring Brexit är centralt för handelsutbytet i Europa. Den politiska beslutskraften och samarbetsviljan har förbättrats i Kontinentaleuropa, medan polariseringen i dagsläget är tydligare i den anglosaxiska världen. Den geopolitiska osäkerheten har därtill successivt ökat i olika delar av världen och särskilt i Mellanöstern. Med nu kända ekonomiska förhållanden förväntas aktieportföljen under räkenskapsåret 2019/2020 vara fullinvesterad i överensstämmelse med Svolders långsiktiga strategi, dvs. inom ett intervall om 10 procents likviditetsandel till 10 procents belåningsgrad.

## AKTIEKURSUTVECKLING

Svolders B-aktie steg inklusive reinvesterad utdelning med 7,1 (2,8) procent under verksamhetsåret. Den handlades på balansdagen senast till 109,60 (104,60) SEK.

B-aktien värderades på balansdagen med en rabatt om 8 (14) procent i förhållande till sitt substansvärde. Vid de veckovisa tillfällena som substansvärdet har offentliggjorts under verksamhetsåret har aktien genomsnittligen handlats med en rabatt om 8 (8) procent. Värdena har då fluktuerat från en högsta rabatt om 15 (17) procent till en lägsta om 1 (premie om 2) procent.

B-aktien har omsatts på Nasdaq Stockholm under samtliga av verksamhetsårets börsdagar med en genomsnittlig omsättning om cirka 23 000 (23 000) aktier per börsdag. Sedan januari 2018 handlas Svolders A-aktie endast genom tre auktioner (så kallad ”Auction Only Market Segments”) under handelsdagen, en vid öppning, en kring kl 13.30 och en vid marknads stängning. A-aktien betalades på balansdagen senast till 137,00 (117,00) SEK, vilket innebär att A-aktien värderades till en premie om 15 procent i förhållande till substansvärdet att jämföra med en rabatt om 4 procent på balansdagen 2018-08-31.

## SUBSTANSVÄRDETS FÖRÄNDRING

På balansdagen uppgick Svolders substansvärde till 3 051,1 (3 115,4) MSEK, vilket motsvarar 119,20 (121,70) SEK per aktie. Minskningen om 64,3 MSEK (2,50 SEK per aktie) motsvarar en nedgång under verksamhetsåret med 0,1 (+12,5) procent, inklusive reinvesterad utbetald utdelning om 51,2 (41,6) MSEK, motsvarande 2,00 (1,63) SEK per aktie. Detta är 9,8 (4,7) procentenheter sämre än utvecklingen för jämförelseindex CSRX, som under motsvarande period ökat 9,7 (17,2) procent. Detta kan jämföras med aktiemarknaden som helhet (SIXRX) som stigit 2,8 (14,3) procent.

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

## VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJEN

Under verksamhetsåret har värdepapper för brutto 565,7 (687,6) MSEK förvärvats. Aktier för brutto 410,0 (900,9) MSEK har sålts under motsvarande period. Nettoköp utgjorde följaktligen 155,8 MSEK, att jämföra med föregående verksamhetsårs nettoförsäljningar om 213,2 MSEK.

På balansdagen uppgick antalet innehav i aktieportföljen till 20 stycken, vilket var lika många som på balansdagen 2018-08-31. Kommentarer kring betydande köp och försäljningar samt värdeförändringar har löpande gjorts i Svolders delårsrapporter.

Svolders intention är att fortsatt 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 branschen Industrivaror samtidigt som undervikten var störst mot branschen Hälsovård. Branschklassificeringen följer Carnegie Small Cap Index indelning, som baseras på GICS.

Nettofordran, som utöver likvida medel omfattar aktiehandelns olikviderade affärer med mera, uppgick vid verksamhetsårets utgång till 174,3 MSEK, motsvarande

5,7 procent av bolagets substansvärde. Detta kan jämföras med en nettofordran om 347,1 MSEK, motsvarande 11,1 procent av substansvärdet vid verksamhetsårets ingång.

## RESULTAT

Rörelseresultatet under verksamhetsåret uppgick till -12,8 (345,1) MSEK, varav utdelningsintäkterna uppgick till 58,8 (68,6) MSEK. Nettot av finansiella poster utgjorde -0,2 (-0,2) MSEK. Årets resultat blev -13,1 (344,9) MSEK, motsvarande -0,50 (13,50) SEK per aktie.

## LIKVIDITET/BELÅNING OCH SOLIDITET

### Koncernen

Koncernens samlade likvida medel uppgick på balansdagen till 220,2 (357,0) MSEK. Inom koncernen finns en avtalad checkräkningskredit om 200 (200) MSEK, vilken vid verksamhetsårets slut var outnyttjad, i likhet med föregående balansdag 2018-08-31. Soliditeten var 100 (100) procent.

### Moderbolaget

Moderbolagets likvida medel uppgick på balansdagen till 220,2 (357,0) MSEK. Bolaget har en avtalad checkräkningskredit om 200 (200) MSEK, vilken vid verksamhetsårets slut var outnyttjad, i likhet med föregående balansdag 2018-08-31. Soliditeten var 100 (100) procent.

## UTDELNING

Styrelsen har föreslagit årsstämman 2019 en aktieutdelning om 2,15 (2,00) SEK per aktie för räkenskapsåret 2018/2019, vilket motsvarar 55,0 (51,2) MSEK. Förslaget motsvarar 1,8 (1,6) procent av Svolders utgående substansvärde och en direktavkastning om 2,0 (1,9) 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 31 augusti 2019.

## RISKER OCH OSÄKERHETS- FAKTORER 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 RÄKENSKAPÅRETS UTGÅNG

Substansvärdet den 11 oktober var 124 SEK per aktie och aktiekursen 105,00 SEK. Substansvärdet har därmed ökat 4 procent sedan balansdagen 2019-08-31. Carnegie Small Cap Return Index och SIX Return Index har under motsvarande period stigit 1 respektive 3 procent.

## FÖRSLAG TILL VINSTDISPOSITION

### Till årsstämman förfogande står:

I koncernen tillika i moderbolaget		
Balanserat resultat	kSEK	2 936 161
Årets resultat	kSEK	-13 050
<b>Summa</b>	<b>kSEK</b>	<b>2 923 111</b>

### Styrelsen föreslår att:

Till aktieägarna utdelas 2,15 SEK/aktie	kSEK	55 040
Kvarstående belopp balanseras i ny räkning	kSEK	2 868 071
<b>Summa</b>	<b>kSEK</b>	<b>2 923 111</b>

Den av styrelsen föreslagna utdelningen utgör 1,8 procent av utgående substansvärde, tillika koncernens och moderbolagets egna kapital. Av det egna kapitalet om 3 051,1 MSEK utgör 686,6 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.

Styrelsen och verkställande direktören försäkrar att 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 19 november 2019.

STOCKHOLM DEN 14 OKTOBER 2019

FREDRIK CARLSSON  
*Ordförande*

EVA CEDERBALK  
*Ledamot*

VIVEKA EKBERG  
*Ledamot*

ANNA-MARIA  
LUNDSTRÖM TÖRNBLOM  
*Ledamot*

JOHAN QVIBERG  
*Ledamot*

ULF HEDLUNDH  
*Verkställande direktör*

VÅR REVISIONSBERÄTTELSE HAR LÄMNATS DEN 14 OKTOBER 2019

ÖHRLINGS PRICEWATERHOUSECOOPERS AB

PETER NILSSON  
*Auktoriserad revisor*

## RESULTATRÄKNINGAR

(MSEK)	Not	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
		2018/2019	2017/2018	2018/2019	2017/2018
<b>Resultat från värdepappersförvaltning</b>					
Utdelningar		58,8	68,6	58,8	68,6
Resultat från värdepapper		-47,2	299,9	-47,2	299,9
Övriga rörelseintäkter		0,0	0,3	0,0	0,3
<b>Resultat från värdepappersförvaltning</b>		<b>11,6</b>	<b>368,9</b>	<b>11,6</b>	<b>368,9</b>
Förvaltningskostnader	2, 3, 4, 5, 6, 7	-24,4	-23,8	-24,4	-23,8
<b>Rörelseresultat</b>		<b>-12,8</b>	<b>345,1</b>	<b>-12,8</b>	<b>345,1</b>
<b>Finansiella intäkter och kostnader</b>					
Ränteintäkter	8	0,0	0,0	0,0	0,0
Räntekostnader	9	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
<b>Resultat efter finansiella poster</b>		<b>-13,1</b>	<b>344,9</b>	<b>-13,1</b>	<b>344,9</b>
Skatt	10				
<b>Årets resultat</b>		<b>-13,1</b>	<b>344,9</b>	<b>-13,1</b>	<b>344,9</b>
Hänförligt till moderbolagets aktieägare		-13,1	344,9	-13,1	344,9
<b>Resultat per aktie (SEK)</b>		<b>-0,50</b>	<b>13,50</b>	<b>-0,50</b>	<b>13,50</b>

## RAPPORT ÖVER TOTALRESULTAT

(MSEK)	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2018/2019	2017/2018	2018/2019	2017/2018
<b>Årets resultat</b>	<b>-13,1</b>	<b>344,9</b>	<b>-13,1</b>	<b>344,9</b>
Övrigt totalresultat	-	-	-	-
<b>Årets totalresultat</b>	<b>-13,1</b>	<b>344,9</b>	<b>-13,1</b>	<b>344,9</b>
Hänförligt till moderbolagets aktieägare	-13,1	344,9	-13,1	344,9

## KASSAFLÖDESANALYSER

(MSEK)	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2018/2019	2017/2018	2018/2019	2017/2018
<b>Den löpande verksamheten</b>				
Utdelningar	58,8	68,6	58,8	68,6
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,3	0,0	0,3
Förvaltningskostnader	-24,4	-23,8	-24,4	-23,8
Justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet	-1,4	0,3	-1,4	0,3
Erhållen ränta	-	-	-	-
Betald ränta	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Betald inkomstskatt	-	-	-	-
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapitalet</b>	<b>32,7</b>	<b>44,7</b>	<b>32,7</b>	<b>44,7</b>
<b>Förändringar av rörelsekapitalet</b>				
Ökning (+)/minskning (-) av kortfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten</b>	<b>32,7</b>	<b>44,7</b>	<b>32,7</b>	<b>44,7</b>
<b>Investeringsverksamheten</b>				
Köp av värdepapper	-510,6	-687,6	-510,6	-687,6
Försäljning av värdepapper	392,4	900,9	392,4	900,9
Investeringar i maskiner och inventarier	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
<b>Kassaflöde från investeringsverksamheten</b>	<b>-118,3</b>	<b>213,1</b>	<b>-118,3</b>	<b>213,1</b>
<b>Finansieringsverksamheten</b>				
Utbetald utdelning	-51,2	-41,6	-51,2	-41,6
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>	<b>-51,2</b>	<b>-41,6</b>	<b>-51,2</b>	<b>-41,6</b>
Ökning (+)/minskning (-) av likvida medel	-136,7	216,2	-136,7	216,2
Likvida medel vid årets början	357,0	140,8	357,0	140,8
<b>Likvida medel vid årets slut</b>	<b>220,2</b>	<b>357,0</b>	<b>220,2</b>	<b>357,0</b>



## BALANSRÄKNINGAR

### Tillgångar

(MSEK)	Not	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
		2019-08-31	2018-08-31	2019-08-31	2018-08-31
<b>Anläggningstillgångar</b>					
<i>Materiella anläggningstillgångar</i>					
Inventarier	12	0,2	0,2	0,2	0,2
<i>Finansiella anläggningstillgångar</i>					
Aktier i dotterbolag	13	-	-	-	0,1
Värdepappersinnehav	14, 16	2 876,8	2 768,3	2 876,8	2 768,3
<b>Summa anläggningstillgångar</b>		<b>2 877,0</b>	<b>2 768,4</b>	<b>2 877,0</b>	<b>2 768,5</b>
<b>Omsättningstillgångar</b>					
Oreglerade likvider för sålda värdepapper		17,6	-	17,6	
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		2,9	0,5	2,9	0,5
Kassa och bank		220,2	357,0	220,2	357,0
<b>Summa omsättningstillgångar</b>		<b>240,7</b>	<b>357,5</b>	<b>240,7</b>	<b>357,5</b>
<b>Summa tillgångar</b>	15, 17	<b>3 117,7</b>	<b>3 125,9</b>	<b>3 117,7</b>	<b>3 126,0</b>

### Eget kapital och skulder

(MSEK)	Not	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
		2019-08-31	2018-08-31	2019-08-31	2018-08-31
<b>Eget kapital</b>					
Aktiekapital		128,0	128,0		
Balanserade vinstmedel		2 936,2	2 642,5		
Årets totalresultat		-13,1	344,9		
<b>Summa eget kapital</b>	15	<b>3 051,1</b>	<b>3 115,4</b>		
<i>Bundet eget kapital</i>					
Aktiekapital				128,0	128,0
<b>Summa bundet eget kapital</b>				<b>128,0</b>	<b>128,0</b>
<i>Fritt eget kapital</i>					
Balanserad vinst				2 936,2	2 642,5
Årets resultat				-13,1	344,9
<b>Summa fritt eget kapital</b>				<b>2 923,1</b>	<b>2 987,4</b>
<b>Summa eget kapital</b>	15			<b>3 051,1</b>	<b>3 115,4</b>
<b>Kortfristiga skulder</b>					
Oreglerade likvider för köpta värdepapper		55,2	-	55,2	-
Upplupna kostnader		11,1	10,3	11,1	10,3
Kortfristiga skulder koncernföretag		-	-	0,1	0,1
Övriga kortfristiga skulder		0,2	0,2	0,2	0,2
<b>Summa kortfristiga skulder</b>		<b>66,6</b>	<b>10,6</b>	<b>66,6</b>	<b>10,7</b>
<b>Summa eget kapital och skulder</b>	15, 17	<b>3 117,7</b>	<b>3 125,9</b>	<b>3 117,7</b>	<b>3 126,0</b>

## FÖRÄNDRING AV EGET KAPITAL

### Koncernen

(MSEK)	Aktiekapital	Balanserade vinstmedel	Totalt
<b>Eget kapital 2017-08-31</b>	<b>128,0</b>	<b>2 684,0</b>	<b>2 812,1</b>
Årets totalresultat	-	344,9	344,9
<b>Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare</b>	<b>128,0</b>	<b>3 028,9</b>	<b>3 157,0</b>
<b>Transaktioner med aktieägare</b>			
Utdelning (1,63 kronor per aktie)	-	-41,6	-41,6
<b>Eget kapital 2018-08-31</b>	<b>128,0</b>	<b>2 987,4</b>	<b>3 115,4</b>
Årets totalresultat	-	-13,1	-13,1
<b>Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare</b>	<b>128,0</b>	<b>2 974,3</b>	<b>3 102,3</b>
<b>Transaktioner med aktieägare</b>			
Utdelning (2,00 kronor per aktie)	-	-51,2	-51,2
<b>Eget kapital 2019-08-31</b>	<b>128,0</b>	<b>2 923,1</b>	<b>3 051,1</b>

### Moderbolaget

(MSEK)	Aktiekapital	Fritt eget kapital	Totalt
<b>Eget kapital 2017-08-31</b>	<b>128,0</b>	<b>2 684,0</b>	<b>2 812,1</b>
Årets totalresultat	-	344,9	344,9
<b>Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare</b>	<b>128,0</b>	<b>3 028,9</b>	<b>3 157,0</b>
<b>Transaktioner med aktieägare</b>			
Utdelning (1,63 kronor per aktie)	-	-41,6	-41,6
<b>Eget kapital 2018-08-31</b>	<b>128,0</b>	<b>2 987,4</b>	<b>3 115,4</b>
Årets totalresultat	-	-13,1	-13,1
<b>Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare</b>	<b>128,0</b>	<b>2 974,3</b>	<b>3 102,3</b>
<b>Transaktioner med aktieägare</b>			
Utdelning (2,00 kronor per aktie)	-	-51,2	-51,2
<b>Eget kapital 2019-08-31</b>	<b>128,0</b>	<b>2 923,1</b>	<b>3 051,1</b>

Av det egna kapitalet per 2019-08-31 utgörs 686,6 (924,8) MSEK av orealiserade värdeförändringar.

I not 15 framgår ytterligare information om det egna kapitalet.

# NOTER

## TILL DE FINANSIELLA RAPPORTERNA

Svolder AB (moderbolaget) är ett investmentbolag som huvudsakligen investerar 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, 111 45 Stockholm. Bolagets postadress är Box 70431, 107 25 Stockholm.

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

Styrelsen har 2019-10-14 godkänt och undertecknat denna koncernredovisning.

### NOT 1 REDOVISNINGSPRINCIPER

#### Överensstämmelse med normgivning och lag

##### *Koncernen*

Koncernredovisningen har upprättats i enlighet med 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 av Rådet för finansiell rapportering utgivna, RFR 1 Kompletterande redovisningsregler för koncerner.

##### *Moderbolaget*

Moderbolaget har upprättat sin årsredovisning enligt Årsredovisningslagen (1995:1554) (ÅRL) och tillämpat av Rådet för finansiell rapportering utgivna, 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 55–77. Koncernens och moderbolagets årsredovisning har godkänts av styrelsen den 14 oktober 2019. Koncernens och moderbolagets resultat- och balansräkningar blir föremål för fastställelse på årsstämman den 19 november 2019.

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

### Nya och ändrade standarder som tillämpas av koncernen

Följande standarder tillämpas av koncernen för första gången för räkenskapsår som börjar 1 september 2018:

#### » IFRS 9 Finansiella instrument

Tillämpningen av denna förändring har inte haft någon inverkan på redovisade belopp föregående år och merparten av förändringarna kommer inte att påverka innevarande eller kommande perioder.

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

Nedanstående nya eller förändrade standarder kommer att tillämpas från och med att tillämpning är obligatorisk. Någon förtidstillämpning planeras inte.

#### IFRS 16 Leases

Den fullständiga versionen av IFRS 16 gavs ut i januari 2016 och antogs av EU i oktober 2017. Standarden ska tillämpas för räkenskapsår som påbörjas den 1 januari 2019 eller senare. IFRS 16 hanterar redovisning av leasingavtal och ersätter IAS 17 "Leasingavtal" samt tillhörande tolkningar. Den nuvarande klassificeringen för leasetagaren i operationell och finansiell leasing ersätts av en modell där tillgångar och skulder för alla leasingavtal ska redovisas i balansräkningen. För leasingavtal, där avtalsperioden är högst 12 månader eller den underliggande tillgången är av lågt värde, finns en valmöjlighet att tillämpa en lätttnadsregel. Standarden kommer att påverka koncernens operationella leasing. Koncernen har per balansdagen ingångna leasingavtal för lokalhyra med avtalade framtida utgifter uppgående till cirka 3,1 MSEK, varav 1,5 MSEK inom ett år (se not 6).

### Viktiga uppskattningar och bedömningar

Svolders balansräkning består nästan uteslutande av finansiella tillgångar i form av värdepapper värderade till verkligt värde via resultaträkningen samt fordran/skuld till kreditinstitut. Dessa värdepapper består av svenska aktier noterade på Nasdaq Stockholm och värderas i enlighet med IFRS 9 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 intäktsslag är Utdelningsintäkter och Resultat från värdepapper.

Svolder redovisar mottagen utdelning på avskiljningsdagen. Utdelning har inte i något fall anteciperats.

Svolder redovisar sina värdepappersinnehav till verkligt värde med värdeförändringar redovisade i resultaträkningen. Detta innebär att posten Resultat från värdepapper innehåller både värdeförändringar avseende sålda värdepapper och dito för kvarvarande värdepapper. Denna resultaträkningspost kan således redovisas antingen som vinst eller förlust. För värdepapper som innehades såväl vid ingången som vid utgången av perioden, utgörs värdeförändringen av skillnaden i värde mellan dessa tillfällen. För värdepapper som realiserats under perioden utgörs värdeförändringen av skillnaden mellan erhållen likvid och värdet vid ingången av perioden. För värdepapper som förvärvats under perioden

utgörs värdeförändringen av skillnaden mellan värdet vid utgången av perioden och anskaffningsvärdet.

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 två 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 erhållen ersättning för utlånade aktier samt garantiersättningar i samband med emissioner.

Med Förvaltningskostnader avses i huvudsak kostnader av administrativ karaktär, såsom personal-, hyres-, IR-kostnader 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 IFRS 9. Finansiella instrument som redovisas i balansräkningen inkluderar på tillgångssidan likvida medel, aktier och andra eget kapitalinstrument och lånefordringar. Bland skulder och eget kapital återfinns leverantörsskulder, utgivna eget kapitalinstrument och låneskulder.

Finansiella instrument redovisas initialt till verkligt värde med tillägg för transaktionskostnader för fordringar och skulder värderade till upplupet anskaffningsvärde. Transaktionskostnader hänförliga till finansiella tillgångar och skulder värderade till verkligt värde via resultaträkningen kostnadsförs direkt i resultaträkningen. 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.

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 värderar och följer Svolder löpande sina värdepappersinnehav utifrån verkligt värde och klassificerar samtliga värdepappersinnehav som finansiella tillgångar, vilka redovisas i enlighet med IFRS 9 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 arm-längds avstånd. Det noterade marknadspris som används för koncernens värdepappersinnehav inom nivå 1 är den aktuella köpkursen. De olika nivåerna definieras i not 14.

Övriga finansiella tillgångar klassificeras som skuldinstrument och utgörs av oregerade 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. Dessa tillgångar innehas med syfte att inkassera avtalsenliga kassaflöden och där dessa enbart består av kapital belopp och ränta. 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 sådan indikation finns beräknas tillgångens återvinningsvärde. En nedskrivning redovisas när en tillgångs redovisade värde överstiger återvinningsvärdet. En nedskrivning belastar resultaträkningen.

## **Eget kapital**

Utdelning till moderföretagets aktieägare redovisas som skuld i koncernens finansiella rapporter i den period då utdelningen godkänns av moderföretagets aktieägare.

## **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 aktuariella antaganden för att beräkna förpliktelser då det inte föreligger några framtida åtaganden.

## **Skatter**

Svolder beskattas enligt reglerna för investmentföretag. För investmentföretag är kapitalvinster på aktier inte skattepliktiga och kapitalförluster inte avdragsgilla. Utdelning som ett investmentföretag lämnar till sina aktieägare är avdragsgill. För Svolder uppkommer därför inte någon beskattningsbar inkomst så länge utbetald utdelning minst uppgår till summan av utdelningsintäkter och andra finansiella intäkter, en schablonintäkt motsvarande 1,5 procent av marknadsvärdet av aktier och aktierelaterade instrument i värdepappersportföljen vid årets början minskat med finansiella kostnader samt övriga omkostnader. Underlaget för schablonintäkten innefattar inte onoterade aktier och inte heller noterade aktier där innehavet motsvarar minst 10 % av rösterna och som vid ingången av beskattningsåret innehafts i minst ett år. Mot bakgrund av dessa skatteregler och Svolders utdelningspolicy redovisas en effektiv skattesats som, med hänsyn till utnyttjade 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. Under räkenskapsåret har ersättningsutskottet bestått av Fredrik Carlsson, Anna-Maria Lundström Törnblom och Johan Qviberg. Under verksamhetsåret hölls ett protokollfört möte, därutöver ett antal telefonkontakter samt löpande avstämningar med övriga styrelseledamöter vad gäller ersättningsfrågor inklusive incitamentsprogrammet. 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 2018 beslutade att styrelsearvoden avseende 2018/2019 skulle uppgå till 990 (960) kSEK, fördelat på 330 (320) kSEK till ordförande samt 165 (160) kSEK vardera till övriga styrelseledamöter, till vilka tillkommer sociala kostnader. Styrelsen och VD omfattas av en ansvarsförsäkring, vilken beslutats av styrelsen och bekostas av bolaget.

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 2 640 kSEK, exklusive semesterersättning, samt därutöver en rörlig del inom ramen för bolagets incitamentsprogram, se not 3, som under verksamhetsåret uppgick till 2 625 (2 484) kSEK. Kostnaderna för VDs samlade fasta ersättning från bolaget har under verksamhetsåret varit 2 676

(2 536) kSEK. VD omfattas från 65 års ålder av premiebestämd pension, se not 4. Under 2018/2019 har pensions- och sjukförsäkringspremier, inklusive särskild löneskatt för pensionskostnader, erlagts med 859 (749) 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 2019/2020 medför en fast ersättning om årligen 2 760 kSEK, exklusive semesterersättning. Pensionspremie uppgår till 30 procent av fast lön. Därtill kan tillkomma ersättning inom ramen för bolagets incitamentsprogram för 2018/2019, se not 3. Villkoren i övrigt är desamma som tidigare.

## NOT 3 INCITAMENTSPROGRAM

Svolders införde räkenskapsåret 2012/2013 ett långsiktigt incitamentsprogram. Syftet med programmet är att uppnå ökad intressegemenskap mellan deltagande medarbetare och Bolagets aktieägare, belöna långsiktigt goda förvaltningsprestationer, öka ledande medarbetares aktieägarande 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.

För verksamhetsåret har en reservering om 7 300 (6 560) kSEK, inklusive sociala kostnader, gjorts avseende rörlig ersättning. Eftersom programmet baseras på tre års utfall i förhållande till jämförelseindex, så påverkar den starkt positiva utvecklingen under verksamhetsåret 2016/2017 även kommande års beräkningar och möjliga utbetalningar. Taket för utbetalning tillämpas verksamhetsåret 2018/2019.

Inga incitamentsprogram som innebär utgivande av nya aktier finns i bolaget, men väl ett program där deltagare investerar eventuell rörlig ersättning i Svolderaktier.

## 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 2018/2019 en pensionspremie motsvarande 30 procent av fast lön. Prisbasbeloppet (pbb) för 2019 utgör 46,5 (45,5) 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)	2018/2019	2017/2018
Personalkostnader (inkl. styrelsearvode) <sup>1)</sup>	18 673	17 446
Övriga förvaltningskostnader	5 678	6 247
Avskrivningar	68	67
	<b>24 419</b>	<b>23 760</b>

<sup>1)</sup> Varav rörlig ersättning 7 300 6 560

## Ersättning till revisorer

(kSEK)	2018/2019	2017/2018
<b>Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB</b>		
Revisionsuppdraget	238	216
Revisionsverksamhet utöver uppdraget	44	44
Övriga tjänster	-	-
Skatterådgivning	-	-
	<b>282</b>	<b>260</b>

## Kostnader för operationella leasingavtal

(kSEK)	2018/2019	2017/2018
Lokaler	1 420	1 101

## Avtalade framtida utgifter

(kSEK)	Inom 1 år	Mellan 1–5 år
Lokaler	1 486	1 641

## NOT 7 – STYRELSE, ANSTÄLLDA OCH PERSONALKOSTNADER

(kSEK)	2018/2019	2017/2018
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)	2018/2019	2017/2018
Styrelse <sup>2)</sup>	990	960
Verkställande direktör	2 676	2 536
Övriga anställda	3 529	3 376

## Incitamentsprogram

(kSEK)	2018/2019	2017/2018
Verkställande direktör	2 625	2 484
Övriga anställda	2 930	2 507

## Sociala kostnader

(kSEK)	2018/2019	2017/2018
Styrelse <sup>2)</sup>	281	292
Verkställande direktör	1 668	1 578
Övriga anställda	2 038	1 849

<sup>2)</sup> Styrelsen består av 5 (5) ledamöter varav 3 (3) är kvinnor. Av ersättningen till styrelsen utgår 330 (320) kSEK till styrelsens ordförande och 165 (160) kSEK till var och en av de övriga ledamöterna.



**Pensions- och sjukförsäkringskostnader**

(kSEK)	2018/2019	2017/2018
Verkställande direktör	859	749
Övriga anställda	920	959

**Övriga personalkostnader**

(kSEK)	2018/2019	2017/2018
Övriga personalkostnader	157	155
Summa personalkostnader	18 673	17 446

**NOT 8 – RÄNTEINTÄKTER OCH LIKANDE RESULTATPOSTER**

(kSEK)	2018/2019	2017/2018
Ränteintäkter bank	-	-
	-	-

**NOT 9 – RÄNTEKOSTNADER OCH LIKANDE RESULTATPOSTER**

(kSEK)	2018/2019	2017/2018
Räntekostnader bank	217	217
	217	217

**NOT 10 – SKATT**

Bolaget har outnyttjade ackumulerade underskottsavdrag om preliminärt 183 (205) 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)	2018/2019	2017/2018
Resultat per aktie	-0,50	13,50

Beräknat utifrån 25 600 000 utestående aktier. Inga optionsprogram eller liknande finns som kan föranleda en utspädning av resultatet per aktie.

**NOT 12 – MATERIELLA ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR****Maskiner och inventarier**

(kSEK)	2019-08-31	2018-08-31
Ingående anskaffningsvärden	567	485
Inköp	75	83
Utrangeringar	-209	-
Ackumulerade anskaffningsvärden	433	567
Ingående avskrivningar	-408	-341
Årets avskrivning	-68	-67
Utrangeringar	209	-
Ackumulerade avskrivningar enligt plan	-266	-408
Redovisat värde vid årets slut	166	160

**NOT 13  
AKTIER I DOTTERBOLAG****Moderbolaget**

(kSEK)	2019-08-31	2018-08-31
Ingående anskaffningsvärden	50	50
Ackumulerade anskaffningsvärden	50	50
Bokfört värde vid årets slut	50	50

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

## NOT 14 – VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJEN

2019-08-31 Bransch/aktie	Antal aktier	Aktiekurs (SEK) <sup>1)</sup>	Marknads- värde (MSEK)	Andel av substans- värde %	Summa substans- värde %	Branschvikt i CSRX %	Ack. värde- förändring %	Brutto- exponering (SEK) <sup>2)</sup>	Andel av bolagets kapital %	Andel av bolagets röster %
<b>Energi</b>					-	0,2	-			
<b>Råvaror</b>					-	5,6	-			
<b>Industrivaror</b>					51,1	19,2	3,5			
GARO	1 466 279	271,00	397,4	13,0				15,50	14,7	14,7
Troax	3 022 713	98,30	297,1	9,7				11,60	5,0	5,0
Nordic Waterproofing	2 986 780	79,40	237,2	7,8				9,30	12,4	12,4
FM Mattsson Mora	1 791 964	90,00	161,3	5,3				6,30	12,9	5,6
Saab	560 000	273,60	153,2	5,0				6,00	0,4	0,4
XANO Industri	1 132 736	112,00	126,9	4,2				5,00	4,0	1,2
Elos Medtech	961 000	96,60	92,8	3,0				3,60	11,9	5,4
Serneke Group	1 293 400	52,00	67,3	2,2				2,60	5,6	1,9
AGES Industri	583 000	45,20	26,4	0,9				1,00	8,3	2,5
<b>Industriella tjänster</b>					9,1	5,5	0,0			
ITAB Shop Concept	5 815 359	24,00	139,6	4,6				5,50	5,7	1,9
Elanders	1 586 236	79,00	125,3	4,1				4,90	4,5	3,1
Bong	16 161 716	0,85	13,7	0,5				0,50	7,7	7,7
<b>Konsumentvaror</b>					11,5	22,0	-2,2			
New Wave Group	3 503 350	56,70	198,6	6,5				7,80	5,3	1,4
Scandic Hotels Group	2 000 000	75,80	151,6	5,0				5,90	1,9	1,9
<b>Transport</b>					-	0,6	-			
<b>Hälsovård</b>					2,9	15,4	-4,1			
Boule Diagnostics	2 326 889	38,55	89,7	2,9				3,50	12,0	12,0
<b>Finans</b>					-	3,3	-			
<b>Fastighet</b>					11,6	22,5	3,0			
Platzer Fastigheter	3 147 500	91,80	288,9	9,5				11,30	2,6	1,1
Magnolia Bostad	1 918 400	34,35	65,9	2,2				2,60	5,1	5,1
<b>IT-programvara och tjänster</b>					3,0	2,0	0,2			
Lime Technologies	640 000	110,60	70,8	2,3				2,80	4,8	4,8
Verisec	250 095	82,20	20,6	0,7				0,80	5,1	5,1
<b>IT-hårdvara och tillbehör</b>					5,0	3,8	0,0			
Beijer Electronics Group	3 476 715	43,90	152,6	5,0				6,00	12,1	12,1
<b>Teleoperatörer</b>					-	0,0	-			
<b>Aktieportföljen</b>			<b>2 876,8</b>	<b>94,3</b>	<b>94,3</b>	<b>-</b>	<b>0,4</b>	<b>112,40</b>		
<b>Nettoskuld (-)/Nettofordran (+)</b>			<b>174,3</b>	<b>5,7</b>	<b>5,7</b>	<b>-</b>	<b>0,0</b>	<b>6,80</b>		
<b>Totalt/substansvärde</b>			<b>3 051,1</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>0,4</b>	<b>119,20</b>		
<b>Värdet förändring efter förvaltningskostnader, 12 mån.</b>							<b>-0,4</b>			

I tabellen kan exempelvis utläsas följande information. Svolders största innehav är GARO med ett marknadsvärde på 397,4 MSEK, motsvarande 13,0 procent av substansvärdet. GARO är ett bolag inom branschen Industrivaror, som tillsammans med övriga företag inom branschen svarar för 51,1 procent av Svolders substansvärde. Motsvarande vikt för branschen Industrivaror i CSRX är totalt 19,2 procent. Portföljen är sålunda överviktad mot bolag inom Industrivaror jämfört med CSRX. Av Svolders substansvärdeförändring under verksamhetsåret 2018/2019, mätt i förhållande till ingående substansvärde, svarar aktierna inom branschen för 3,5 procentenheter.

Samtliga värdepappersinnehav ingår i värdehierarkins nivå 1.

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

<sup>2)</sup> Marknadsvärde per Svolderaktie.

## NOT 14 VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJEN

(Finansiella tillgångar värderas till verkligt värde via resultaträkningen)

(MSEK)	2019-08-31	2018-08-31
Anskaffningsvärde värdepappersportfölj	2 190,2	1 843,5
Orealiserad värdeförändring	686,6	924,8
<b>Redovisat värde värdepappersportfölj</b>	<b>2 876,8</b>	<b>2 768,3</b>

Samtliga värdepappersinnehav per 2019-08-31 ingår i värderingshierarkins nivå 1.

### 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)

## NOT 15 – EGET KAPITAL

Aktiekapitalet består av nedanstående antal aktier med ett kvotvärde om 5 (5) SEK per aktie och har det senaste året förändrats på följande sätt:

	A-aktier (10 röster)	B-aktier (1 röst)	Aktiekapital
Vid årets ingång	1 245 672	24 354 328	128 000 000
Omstämplingar	-	-	-
<b>Vid årets utgång</b>	<b>1 245 672</b>	<b>24 354 328</b>	<b>128 000 000</b>

På balansdagen 2019-08-31 uppgick det totala antalet aktier till 25 600 000 (25 600 000).

## Omstämpling

Enligt Svolders bolagsordning kan A-aktieägare som önskar omvandla A- till B-aktier göra detta genom anmälan till styrelsen. Under verksamhetsåret har inga A-aktier omstämpats 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 2018/2019 förväntas fastställas på årsstämman 2019-11-19.

## Utdelningsförslag

Styrelsen föreslår att det till aktieägarna utdelas 2,15 (2,00) SEK per aktie. Utdelningen kommer att ianspråkta fria vinstmedel i moderbolaget om 55,0 (51,2) MSEK respektive eget kapital i koncernen om 55,0 (51,2) MSEK.

## NOT 16 – STÄLLDA SÄKERHETER OCH EVENTUALFÖRPLIKTELSE

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 till 2 905 (2 756) 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 därför såväl till utvecklingen på marknaden för noterade svenska små och medelstora bolag, vilken brukar likställas med Carnegie Small Cap Return Index (CSRX), som till 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 +/- 29 MSEK (1,10 SEK per Svolderaktie). Enligt Svolders placeringspolicy kan risker säkras om det bedöms lämpligt och möjligt. Svolder säkrar i regel inte marknadsrisken då:

- » Svolders affärsidé innefattar att bolaget över tiden ska vara fullinvesterat i aktier.
- » Det är ofta svårt att bedöma hur en marknadsnedgång exakt påverkar värdet på de enskilda innehaven.
- » Marknaden för olika så kallade derivat är starkt begränsad för små och medelstora bolags aktier.
- » Det kostar att säkra risker.
- » Risk också är förknippad med möjlighet.
- » Aktieägarna i ett investmentbolag i flertalet fall önskar exponering mot aktiemarknaden.

#### Valutarisk

Valutarisk är risken att värdet på tillgångar och skulder varierar på grund av förändringar i valutakurser, i Svolders fall svenska kronor. Svolder placerar nästan uteslutande i bolag vars aktiekurser noteras i SEK och har ingen beläning 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 skuldväxlar) 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 beläning uppgående till maximalt en tredjedel av aktieportföljens värde. 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 enligt avtal med svensk affärsbank. Räntebindningen är kortfristig. Svolders aktieportfölj var obelånad på balansdagen. En antagen beläning 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 0,3 MSEK.

Svolders ränterisk och dess effekt på resultatet bedöms på balansdagen vara låg. 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 2019. Förändring i räntesats baseras på en antagen beläning om 50 MSEK, med en på balansdagen aktuell räntenivå om cirka 0,8 procent.

	+/- 1 %	
Förändring i	Resultat MSEK	Eget kapital SEK/aktie
Aktieportföljvärdet <sup>1)</sup>	+/- 29	+/- 1,10
Räntesats <sup>2)</sup>	+/- 1	+/- 0,00

	+/- 5 %	
Förändring i	Resultat MSEK	Eget kapital SEK/aktie
Aktieportföljvärdet <sup>1)</sup>	+/- 144	+/- 5,60
Räntesats <sup>2)</sup>	+/- 3	+/- 0,10

	+/- 10 %	
Förändring i	Resultat MSEK	Eget kapital SEK/aktie
Aktieportföljvärdet <sup>1)</sup>	+/- 288	+/- 11,20
Räntesats <sup>2)</sup>	+/- 5	+/- 0,20

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

<sup>2)</sup> Avser förändring av räntesatsen i procentenheter.

### Kreditrisk

Kreditrisk utgörs av att den andra parten (motparten) i en affärstransaktion inte kan uppfylla sin förpliktelse. Svolder handlar med värdepappersinstitut som står under Finansinspektionens tillsyn. Affärer administreras av bolagets depåbank inom ramen för standardiserade värdepappersaffärer i Sverige. Detta innebär att köp och försäljningar av aktier automatiskt matchas mot likvider, vilket kraftigt reducerar motpartsrisker. 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. Avtalade kreditlöften är outnyttjade. Den finansiella flexibiliteten är 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 aktiehandelsoreglerade likvider.

Under verksamhetsåret 2018/2019 var koncernens oförändrade soliditetsmål, 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. Svolder har sedan verksamhetsåret 1993/1994 löpande tecknat förmögenhetsbrotts- samt VD- och styrelseansvarsförsäkring. Från och med verksamhetsåret 2016/2017 har även en professionsansvarsförsäkring tecknats. Även för verksamhetsåret 2019/2020 är dessa försäkringar tecknade. Hittills, sedan bolagets bildande, har det inte framställts några skadeståndsanspråk.

## NOT 18 – HÄNDELSER EFTER RÄKENSKAPSÅRETS UTGÅNG

Substansvärdet den 11 oktober var 124 SEK per aktie och aktiekursen 105,00 SEK. Substansvärdet har därmed ökat 4 procent sedan balansdagen 2019-08-31. Carnegie Small Cap Return Index och SIX Return Index har under motsvarande period stigit 1 respektive 3 procent.

# REVISIONSBERÄTTELSE

TILL BOLAGSSTÄMMAN I SVOLDER AB (PUBL)

Org.nr. 556469-2019

## RAPPORT OM ÅRSREDOVISNINGEN OCH KONCERNREDOVISNINGEN

### Uttalanden

Vi har utfört en revision av årsredovisningen och koncernredovisningen för Svolder AB (publ) för år 1 september 2018 till 31 augusti 2019 med undantag för bolagsstyrningsrapporten på sidorna 56–60. Bolagets årsredovisning och koncernredovisning ingår på sidorna 55–77 i detta dokument.

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 2019 och av dess finansiella resultat och kassaflöde för året enligt årsredovisningslagen. Koncernredovisningen har upprättats i enlighet med årsredovisningslagen och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av koncernens finansiella ställning per den 31 augusti 2019 och av dess finansiella resultat och kassaflöde för året enligt International Financial Reporting Standards (IFRS), så som de antagits av EU, och årsredovisningslagen. Våra uttalanden omfattar inte bolagsstyrningsrapporten på sidorna 56–60. Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens och koncernredovisningens övriga delar.

Vi tillstyrker därför att bolagsstämman fastställer resultaträkningen och balansräkningen för moderbolaget och koncernen.

Våra uttalanden i denna rapport om årsredovisningen och koncernredovisningen är förenliga med innehållet i den kompletterande rapport som har överlämnats till moderbolagets styrelse i enlighet med revisorsförordningens (537/2014) artikel 11.

### Grund för uttalanden

Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing (ISA) och god revisionssed i Sverige. Vårt ansvar enligt dessa standarder beskrivs närmare i avsnittet Revisorns ansvar. Vi är oberoende i förhållande till moderbolaget och koncernen enligt god revisorssed i Sverige och har i övrigt fullgjort vårt yrkesetiska ansvar enligt dessa krav. Detta innefattar att, baserat på vår bästa kunskap och övertygelse, inga förbjudna tjänster som avses i revisorsförordningens (537/2014) artikel 5.1 har tillhandahållits det granskade bolaget eller, i förekommande fall, dess moderföretag

eller dess kontrollerade företag inom EU.

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

### Vår revisionsansats

#### *Revisionens inriktning och omfattning*

Vi utformade vår revision genom att fastställa väsentlighetsnivå och bedöma risken för väsentliga felaktigheter i de finansiella rapporterna. Vi beaktade särskilt de områden där verkställande direktören och styrelsen gjort subjektiva bedömningar, till exempel viktiga redovisningsmässiga uppskattningar som har gjorts med utgångspunkt från antaganden och prognoser om framtida händelser, vilka till sin natur är osäkra. Liksom vid alla revisioner har vi också beaktat risken för att styrelsen och verkställande direktören åsidosätter den interna kontrollen, och bland annat övervägt om det finns belägg för systematiska avvikelser som givit upphov till risk för väsentliga felaktigheter till följd av oegentligheter.

Vi anpassade vår revision för att utföra en ändamålsenlig granskning i syfte att kunna uttala oss om de finansiella rapporterna som helhet, med hänsyn tagen till koncernens struktur, redovisningsprocesser och kontroller samt den bransch i vilken koncernen verkar.

#### *Väsentlighet*

Revisionens omfattning och inriktning påverkades av vår bedömning av väsentlighet. En revision utformas för att uppnå en rimlig grad av säkerhet om huruvida de finansiella rapporterna innehåller några väsentliga felaktigheter. Felaktigheter kan uppstå till följd av oegentligheter eller misstag. De betraktas som väsentliga om de enskilt eller tillsammans rimligen kan förväntas påverka de ekonomiska beslut som användarna fattar med grund i de finansiella rapporterna.

Baserat på professionellt omdöme fastställde vi vissa kvantitativa väsentlighetstal, däribland för den finansiella rapporteringen som helhet. Med hjälp av dessa och kvalitativa överväganden fastställde vi revisionens inriktning och omfattning och våra granskningsåtgärders karaktär, tidpunkt och omfattning, samt att bedöma effekten av enskilda och sammantagna felaktigheter på de finansiella rapporterna som helhet.

### Särskilt betydelsefulla områden

Särskilt betydelsefulla områden för revisionen är de områden som enligt vår professionella bedömning var de mest betydelsefulla för revisionen av årsredovisningen och koncernredovisningen för den aktuella perioden. Dessa områden behandlades inom ramen för revisionen av, och i vårt ställningstagande till, årsredovisningen och koncernredovisningen som helhet, men vi gör inga separata uttalanden om dessa områden.

#### *Särskilt betydelsefullt område:*

##### *Existens och värdering av värdepappersinnehav*

Per 31 augusti 2019 uppgår koncernens balanspost Värdepappersinnehav till MSEK 2 877. Posten utgör 92 procent av koncernens balansräkning och är väsentlig. Svolders värdepappersinnehav utgörs av noterade aktier som värderas till verkligt värde.

För en beskrivning av värdepappersinnehavens typ och storlek, förknippade risker, viktiga redovisnings- och värderingsprinciper hänvisar vi till bolagets beskrivning i Förvaltningsberättelsen, redovisningsprinciper och noterna 14 och 17.

#### *Hur vår revision beaktade det särskilt betydelsefulla området*

Vår revision av Svolders värdepappersinnehav har omfattat både test av den interna kontrollen och substansgranskning av värdepappersinnehaven. Test av intern kontroll har innefattat:

- » Utvärdering av design och test av effektivitet i bolagets kontroller för att säkerställa existens och värdering av värdepappersinnehaven.

Vid vår substansgranskning har revisionsteamet arbete innefattat:

- » Avstämning av aktieinnehav mot depåbesked.
- » Test av använda värderingskurser mot externa källor.

### **Annan information än årsredovisningen och koncernredovisningen**

Detta dokument innehåller även annan information än årsredovisningen och koncernredovisningen och återfinns på sidorna 1–54 samt 81–87. Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för denna andra information.

Vårt uttalande avseende årsredovisningen och koncernredovisningen omfattar inte denna information och vi gör inget uttalande med bestyrkande avseende denna andra information.

I samband med vår revision av årsredovisningen och koncernredovisningen är det vårt ansvar att läsa den information som identifieras ovan och överväga om informationen i väsentlig utsträckning är oförenlig med årsredovis-

ningen och koncernredovisningen. Vid denna genomgång beaktar vi även den kunskap vi i övrigt inhämtat under revisionen samt bedömer om informationen i övrigt verkar innehålla väsentliga felaktigheter.

Om vi, baserat på det arbete som har utförts avseende denna information, drar slutsatsen att den andra informationen innehåller en väsentlig felaktighet, är vi skyldiga att rapportera detta. Vi har inget att rapportera i det avseendet.

### Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för att årsredovisningen och koncernredovisningen upprättas och att de ger en rättvisande bild enligt årsredovisningslagen och, vad gäller koncernredovisningen, enligt International Financial Reporting Standards (IFRS), så som de antagits av EU, och årsredovisningslagen. Styrelsen och verkställande direktören ansvarar även för den interna kontroll som de bedömer är nödvändig för att upprätta en årsredovisning och koncernredovisning som inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på misstag.

Vid upprättandet av årsredovisningen och koncernredovisningen ansvarar styrelsen och verkställande direktören för bedömningen av bolagets och koncernens förmåga att fortsätta verksamheten. De upplyser, när så är tillämpligt, om förhållanden som kan påverka förmågan att fortsätta verksamheten och att använda antagandet om fortsatt drift. Antagandet om fortsatt drift tillämpas dock inte om styrelsen och verkställande direktören avser att likvidera bolaget, upphöra med verksamheten eller inte har något realistiskt alternativ till att göra något av detta.

### Revisorns ansvar

Våra mål är att uppnå en rimlig grad av säkerhet om huruvida årsredovisningen och koncernredovisningen som helhet inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på misstag, och att lämna en revisionsberättelse som innehåller våra uttalanden. Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men är ingen garanti för att en revision som utförs enligt ISA och god revisionssed i Sverige alltid kommer att upptäcka en väsentlig felaktighet om en sådan finns. Felaktigheter kan uppstå på grund av oegentligheter eller misstag och anses vara väsentliga om de enskilt eller tillsammans rimligen kan förväntas påverka de ekonomiska beslut som användare fattar med grund i årsredovisningen och koncernredovisningen.

En ytterligare beskrivning av vårt ansvar för revisionen av årsredovisningen och koncernredovisningen finns på Revisorsinspektionens webbplats:

[www.revisorsinspektionen.se/revisornsansvar](http://www.revisorsinspektionen.se/revisornsansvar)

Denna beskrivning är en del av revisionsberättelsen.

## RAPPORT OM ANDRA KRAV ENLIGT LAGAR OCH ANDRA FÖRFATTNINGAR

### Uttalanden

Utöver vår revision av årsredovisningen och koncernredovisningen har vi även utfört en revision av styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för Svolder AB (publ) för år 1 september 2018 till 31 augusti 2019 samt av förslaget till dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust.

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

### Grund för uttalanden

Vi har utfört revisionen enligt god revisionssed i Sverige. Vårt ansvar enligt denna beskrivs närmare i avsnittet Revisorns ansvar. Vi är oberoende i förhållande till moderbolaget och koncernen enligt god revisorssed i Sverige och har i övrigt fullgjort vårt yrkesetiska ansvar enligt dessa krav.

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

### Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

Det är styrelsen som har ansvaret för förslaget till dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust. Vid förslag till utdelning innefattar detta bland annat en bedömning av om utdelningen är försvarlig med hänsyn till de krav som bolagets och koncernens verksamhetsart, omfattning och risker ställer på storleken av moderbolagets och koncernens egna kapital, konsolideringsbehov, likviditet och ställning i övrigt.

Styrelsen ansvarar för bolagets organisation och förvaltningen av bolagets angelägenheter. Detta innefattar bland annat att fortlöpande bedöma bolagets och koncernens ekonomiska situation, och att tillse att bolagets organisation är utformad så att bokföringen, medelsförvaltningen och bolagets ekonomiska angelägenheter i övrigt kontrolleras på ett betryggande sätt. Den verkställande direktören ska sköta den löpande förvaltningen enligt styrelsens riktlinjer och anvisningar och bland annat vidta de åtgärder som är nödvändiga för att bolagets bokföring ska fullgöras i överensstämmelse med lag och för att medelsförvaltningen ska skötas på ett betryggande sätt.

### Revisorns ansvar

Vårt mål beträffande revisionen av förvaltningen, och därmed vårt uttalande om ansvarsfrihet, är att inhämta revisionsbevis för att med en rimlig grad av säkerhet kunna bedöma om någon styrelseledamot eller verkställande direktören i något väsentligt avseende:

- » företagit någon åtgärd eller gjort sig skyldig till någon försummelse som kan föranleda ersättningskyldighet mot bolaget
- » på något annat sätt handlat i strid med aktiebolagslagen, årsredovisningslagen eller bolagsordningen.

Vårt mål beträffande revisionen av förslaget till dispositioner av bolagets vinst eller förlust, och därmed vårt uttalande om detta, är att med rimlig grad av säkerhet bedöma om förslaget är förenligt med aktiebolagslagen.

Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men ingen garanti för att en revision som utförs enligt god revisionssed i Sverige alltid kommer att upptäcka åtgärder eller försummelser som kan föranleda ersättningskyldighet mot bolaget, eller att ett förslag till dispositioner av bolagets vinst eller förlust inte är förenligt med aktiebolagslagen.

En ytterligare beskrivning av vårt ansvar för revisionen av förvaltningen finns på Revisorsinspektionens webbplats:

[www.revisorsinspektionen.se/revisornsansvar](http://www.revisorsinspektionen.se/revisornsansvar)

Denna beskrivning är en del av revisionsberättelsen.

### Revisorns granskning av bolagsstyrningsrapporten

Det är styrelsen som har ansvaret för bolagsstyrningsrapporten på sidorna 56–60 och för att den är upprättad i enlighet med årsredovisningslagen.

Vår granskning har skett enligt FARs uttalande RevU 16 Revisorns granskning av bolagsstyrningsrapporten. Detta innebär att vår granskning av bolagsstyrningsrapporten har en annan inriktning och en väsentligt mindre omfattning jämfört med den inriktning och omfattning som en revision enligt International Standards on Auditing och god revisionssed i Sverige har. Vi anser att denna granskning ger oss tillräcklig grund för våra uttalanden.

En bolagsstyrningsrapport har upprättats. Upplysningar i enlighet med 6 kap. 6 § andra stycket punkterna 2–6 årsredovisningslagen samt 7 kap. 31 § andra stycket samma lag är förenliga med årsredovisningens och koncernredovisningens övriga delar samt är i överensstämmelse med årsredovisningslagen.

*Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB,  
Torsgatan 21, utsågs till Svolder AB (publ) revisor  
av bolagsstämman den 15 november 2018 och  
har varit bolagets revisor sedan 21 november 2007.*

STOCKHOLM 14 OKTOBER 2019

ÖHRLINGS  
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 biträts av aktieägare med mer än en tredjedel ( $\frac{1}{3}$ ) 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 innehafvs 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 marknadsvärderna på aktier (och andra delägarätter) som innehafvs vid ingången av det beskattningsår då förändringen skedde eller vid något av de fem föregående beskattningsåren. I underlaget ska inte ingå sådana delägarätter som inte räknas in i schablonintäkten, se ovan. Någon avskattningsintäkt beräknas dock inte till den del företagets aktier avyttrats under det beskattningsår för företaget då förändringen inträffade.

Om Svolders skattemässiga karaktär som investmentföretag skulle upphöra under räkenskapsåret 2019/2020, utan att bolagets aktier omsätts samma år och baserat på värdet av aktieportföljen vid räkenskapsårets ingång samt föreslagen utdelning 2018/2019, beräknas någon avskattning av mycket stor betydelse ej ske. Ovanstående bedömning kan behöva justeras utifrån förändringar av aktieportföljens värde. 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 ränteutgifter. 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 delägarätter (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 för beskattningsåren 2019 och 2020 om 21,4 procent. Från och med beskattningsåret 2021 sänks skattesatsen till 20,6 procent. Avdrag för kapitalförlust på aktier medges endast mot kapitalvinster på aktier och andra delägarätter. Om en kapitalförlust inte kan dras av hos det företag som gjort förlusten kan den samma år dras av mot en annan juridisk persons kapitalvinster på delägarätter om det finns koncernbidragsförutsättningar mellan företagen. Kapitalförlust som inte har kunnat utnyttjas under förluståret behandlas som en ny förlust följande år, och så vidare. En kapitalvinst på näringsbetingade andelar (se ovan) är skattefri medan en förlust på sådana andelar inte är avdragsgill. För motsvarande kapitalvinst och kapitalförlust som uppkommer i handelsbolag gäller särskilda regler.

# DEFINITIONER

**AKTIEKURS:** Senaste betalkurs för B-aktien på Nasdaq 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.

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

**BELÅNINGSGRAD:** Nettoskuld i förhållande till aktieportföljen.

**BÖRSVÄRDE:** Börskurs (B-aktien) respektive år multiplicerat med bolagets totala antal aktier (A och B).

**CARNEGIE SMALL CAP INDEX (CSX):** Ett värdeviktat index för svenska börsbolag med ett börsvärde lägre än cirka 55 000 MSEK (juni 2019).

**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 omsättningstillgångar samt med avdrag för inventarier.

**OMX STOCKHOLM PRICE INDEX (OMXS):** Ett värdeviktat index som innehåller samtliga bolag på Nasdaq Stockholm.

**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. Nettoresultat 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 investmentbolagsrabatt/-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 2019 för verksamhetsåret 2018/2019, 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 tisdagen den 19 november 2019 kl 17:00 på Grand Hôtel, Konferenslokal Stockholm, Södra Blasieholmshamnen 8 i Stockholm.

## ANMÄLAN

Aktieägare som önskar delta i årsstämman ska dels vara införd i den av Euroclear Sweden AB ("Euroclear") förda aktieboken onsdagen den 13 november 2019, dels anmäla sitt deltagande till Svolder senast klockan 16:00 onsdagen den 13 november 2019 via Svolders webbplats [www.svolder.se](http://www.svolder.se), eller via e-postadressen [info@svolder.se](mailto:info@svolder.se). Anmälan kan även ske per telefon 08-440 37 70 eller per fax 08-440 37 78, eller under adress Svolder AB, Box 704 31, 107 25 Stockholm.

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

Aktieägare som har sina aktier förvaltarregistrerade måste, för att äga rätt att delta i årsstämman, tillfälligt inregistrera aktierna i eget namn i den av Euroclear förda aktieboken. Sådan omregistrering måste vara verkställd senast onsdagen den 13 november 2019. Aktieägaren måste underätta förvaltaren härom i god tid före denna dag.

## UTDELNING

Styrelsen föreslår att utdelning skall utgå med 2,15 SEK per aktie för räkenskapsåret 2018/2019. Som avstämningsdag föreslås torsdagen den 21 november 2019. Om årsstämman beslutar i enlighet med förslaget beräknas utdelning sändas ut genom Euroclears försorg tisdagen den 26 november 2019.

## INFORMATIONSTILLFÄLLEN

Svolders substansvärde, beräknat utifrån föregående fredags senaste köpkurser, offentliggörs varje måndag. Rapporter, pressmeddelanden och Svolders publicerade substansvärden finns tillgängliga på Svolders hemsida, [www.svolder.se](http://www.svolder.se).

- » 19 november 2019: Årsstämma
- » 10 december 2019: Delårsrapport I, 1 september–30 november 2019
- » 12 mars 2020: Delårsrapport II, 1 september 2019–29 februari 2020
- » 10 juni 2020: Delårsrapport III, 1 september 2019–31 maj 2020
- » 18 september 2020: Bokslutskommuniké, 1 september 2019–31 augusti 2020
- » Början av november 2020: Årsredovisning, 2019/2020
- » 17 november 2020: Årsstämma

## SVOLDERS HEMSIDA

Alla rapporter och pressmeddelanden finns tillgängliga på Svolders hemsida, [www.svolder.se](http://www.svolder.se). Där finns också möjlighet att prenumerera på information via e-post. Delårsrapporter och bokslutskommunikéer på engelska finns även tillgängliga på hemsidan.

## TRYCKT INFORMATIONSMATERIAL

Tryckta årsredovisningar, delårsrapporter samt bokslutskommunikéer distribueras till de aktieägare som till bolaget anmält att de önskar tryckt informationsmaterial.

# BESÖK SVOLDER.SE



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

**SVOLDER**

SVOLDER ÄR ETT INVESTMENTBOLAG SOM HUVUDSAKLIGEN INVESTERAR I BÖRSNOTERADE AKTIER I SVENSKA SMÅ OCH MEDELSTORA FÖRETAG. BOLAGETS AKTIER ÄR NOTERADE PÅ NASDAQ STOCKHOLM ÅR SEDAN 1993

Hem Om Svolder Svolderaktien Investor Relations Aktieportföljen Bolagstyrning Kontakt Sök på Svolder

Du är här: *Investor Relations / Presentationer*

**AKTIEKURS SVOL B**  
**111,60** ↑  
 0.02% Vol: 387081  
 10:37 15 Oct 2019 Läs mer »

**SUBSTANSVÄRDE**  
**124 SEK**  
 per aktie  
 11 oktober 2019 Läs mer »

**PRESENTATIONER**

**VD ULF HEDLUNDH I #SPARPOLDEN 2019-10-02**

#Sparpodden Sparpodden 308 - Småbolagsinvesteraren Ulf Hedlundh...

Play another track

#Sparpodden Sparpodden 309 - Uppköpska... ▶ 12.9K

#Sparpodden Sparpodden 307 - Flygande st... ▶ 15.6K

**VD ULF HEDLUNDH PÅ EFN'S UPPESTITTARKVÄLL 2019-09-25**

efn.se (nytt fönster)

#Uppesittarkväll

Ulf i bild efter cirka 12 min

**PRESENTATION AV SVOLDERS TREDJE KVARTAL 2018/2019**

**Pressreleaser** **Rapporter**

- Oct 14** Svolders substansvärde 2019-10-11: 124 sek/aktie  
Publicerad 14 Oct 2019
- Oct 07** Svolders substansvärde 2019-10-04: 120 sek/aktie  
Publicerad 07 Oct 2019
- Sep 30** Svolders substansvärde 2019-09-27: 122 sek/aktie  
Publicerad 30 Sep 2019
- Sep 21** Svolders substansvärde 2019-09-20: 122 sek/aktie  
Publicerad 23 Sep 2019

Fler Pressreleaser »



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.



OMSLAGSBILD: JÄVRE FYR ÄR EN AV SVERIGES ÄLDSTA FYRAR. FYREN VAR I BRUK 1871–1957  
UTANFÖR ÖRNSKÖLDSVIK, MEN FLYTTADES PÅ 70-TALET TILL JÄVRE STRAX SÖDER OM PITEÅ.  
(FOTO: PATRIK ÖHMAN, 2012)



# SVOLDER

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



