



SVOLDER

ÅRSREDOVISNING 2019/2020





ÅRSREDOVISNING 2019/2020

1 SEPTEMBER 2019 – 31 AUGUSTI 2020

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 2020-08-31	21
Portföljförändringar och analys av värdetillväxten	22
Bolagskommentarer	31
Ett urval av portföljbolag	39
Portföljriktning 2020/2021	43
Styrelse & revisor	50
Medarbetare	52
Hållbarhetsrapport	54
Hållbarhet i praktiken	57
Förvaltningsberättelse med bolagsstyrningsrapport	61
Resultaträkningar och kassaflödesanalyser	70
Balansräkningar	71
Förändring av eget kapital	72
Noter till de finansiella rapporterna	73
Revisionsberättelse	84
Frivillig likvidation och skatteregler	88
Definitioner	90
Aktieägarinformation	91

Svolders legala årsredovisning utgörs av sidorna 61–83. Dessa sidor har granskats av bolagets revisor i enlighet med revisionsberättelsen på sidorna 84–86.

27 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



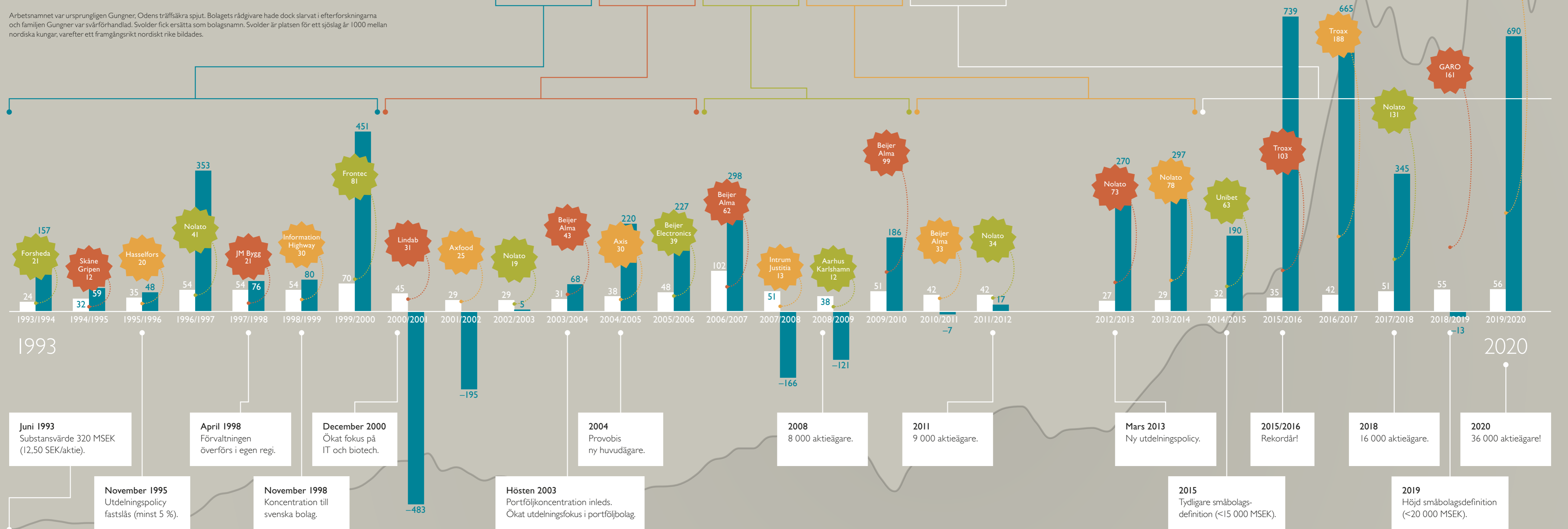
Fredrik Carlsson
styrelseledamot
2013–
ordförande
2014–

- Värdeförändring
- Utdelning
- Bästa bidragsgivare (MSEK)

Nyckeltal per 2020-08-31
Substansvärde 3 686 MSEK (144,00 SEK/aktie)
Börsvärde 3 604 MSEK (140,80 SEK/aktie)

Totalavkastning sedan start*
Substansvärdet 4 050 procent (15 procent/år)
Svolderaktien (B) 4 000 procent (15 procent/år)

* inklusive reinvesterad utdelning



1993

2020

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

November 1995
Utdelningspolicy fastslås (minst 5 %).

April 1998
Förvaltningen överförs i egen regi.

November 1998
Koncentration till svenska bolag.

December 2000
Ökat fokus på IT och biotech.

Hösten 2003
Portföljkoncentration inledd. Ökat utdelningsfokus i portföljbolag.

2004
Provobis ny huvudägare.

2008
8 000 aktieägare.

2011
9 000 aktieägare.

Mars 2013
Ny utdelningspolicy.

2015
Tydligare småbolagsdefinition (<15 000 MSEK).

2015/2016
Rekordår!

2018
16 000 aktieägare.

2019
Höjd småbolagsdefinition (<20 000 MSEK).

2020
36 000 aktieägare!

ÅRET I KORTHET

HÖG TOTALAVKASTNING



Substansvärde 23 %

Substansvärdet ökade med 23 procent, inklusive reinvesterad utdelning, till 144,00 SEK per aktie (3 686 MSEK). Samtidigt steg CSRX med 22 procent.



Aktiekurs 31 %

Kursen för B-aktien steg med 31 procent, inklusive reinvesterad utdelning, till 140,80 SEK per aktie. Substansvärderabatten på balansdagen uppgick till 2 procent.



Utdelning 2,20 SEK/aktie

Styrelsen föreslår en utdelning om 2,20 SEK per aktie, vilket är i linje med ambitionen att skapa långsiktig utdelningstillväxt. Direktavkastningen per balansdagen uppgick till 1,6 procent.



Resultat 27,00 SEK/aktie

Det redovisade resultatet uppgick till 690 MSEK, motsvarande 27,00 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.



» *Behovet av aktieutdelningar från noterade bolag för att finansiera exempelvis svensk medicinsk forskning kan inte överskattas. »*

ORDFÖRÄNDE HAR ORDET

Jag vill även detta år börja med att tacka för det nygamla förtroendet vi på Svolder erhållit genom möjligheten att få förvalta Ert kapital. ”Nya” eftersom vi under det senaste verksamhetsåret fått över 15 000 nya aktieägare vilket gör att hela aktieägarbasen nu uppgår till drygt 36 000, ett rekord i Svolders 27-åriga historia.

Som aktieägare i Svolder är man tyvärr inte vaccinerad mot aktiemarknadens volatilitet. Det har varit extra tydligt det senaste verksamhetsåret. Svolders substansvärde var vid den lägsta punkten i mars 87 SEK/aktie för att närmare verksamhetsårets slut i augusti uppgå till 144 SEK/aktie, en skillnad på hela 66 procent. När dammet lagt sig har den årliga totalavkastningen från starten för 27 år sedan ökat till 15 procent, en prestation som vi i styrelsen vill tacka personalen extra för. Det är i tider med hög volatilitet som erfarenhet är allra viktigast.

VÄRDET AV AKTIEUTDELNING

Möjlighet för solventa bolag med positiva kassaflöden att betala utdelning har under året kraftigt ifrågasatts och kritiserats från politiskt håll, en åsikt som media och opinionsbildare nästan uteslutande upprepat. Detta är naturligt och korrekt i bolag som inte är solventa eller uppstår olika former av statliga subventioner för att klara pandemin.

Affärsmedia bör också ta ansvar för saklig rapportering i ärendet. Det är inte ”utdelningsfest” för aktieägarna när en aktie exempelvis tappat halva sitt värde och en utdelning lämnas som kanske motsvarar tre procents direktavkastning. För en aktieägare som förlorat halva sitt kapital känns den ”festen” mycket avlägsen.

Behovet av aktieutdelningar från noterade bolag för att finansiera exempelvis svensk medicinsk forskning kan inte överskattas. Dessutom kan utdelningar från bolag som i mindre utsträckning påverkas av pandemi eller sämre konjunktur användas av aktieägarkollektivet till att finansiera kapitalanskaffningar för bolag som är i större behov. Politisk populism kan därmed i förlängningen hota arbetstillfällena.

Glädjande nog har aktiemarknadens funktionsätt, likviditet och prissättningsmekanism fungerat under pandemin. Detta gäller även småbolagsmarknaden och kan jämföras med den i Sverige väsentligt yngre företagsobligationsmarknaden, som i praktiken varit stängd för handel under vissa korta perioder och stängd för nya emittenter under längre perioder.

Investmentbolagen har en viktig roll som kapitalförsörjare vid eventuella nyemissionsbehov, särskilt om obligationsmarknaden är stängd. Här kan fonder som kontinuerligt riskerar utflöden inte agera lika aktivt. I och med att Svolder fokuserar uteslutande på mindre bolag och kommer allt högre upp i ägarlistan så har denna roll blivit ännu viktigare över tid. Lyckligtvis har antalet bolag som behövt vårt stöd under verksamhetsåret varit begränsat.

När det gäller Svolders egen utdelning kan det konstateras att bolaget betalat utdelning under samtliga verksamhetsår. Med årets förslag till utdelning kommer Svolder att ha betalat ut 1,2 miljarder SEK (47 SEK/aktie) i aggregerade utdelningar sedan start.

Till årets stämma föreslår styrelsen en utdelning med 2,20 SEK per aktie (56 MSEK), en mindre höjning från föregående år men en fortsättning på en sjuårig trend av höjningar sedan utdelningspolicyn förändrades. Detta är visserligen ett avsteg från Svolders ordinarie utdelningspolicy, där Svolder till Er aktieägare förenklat betalar ut erhållna utdelningar från våra portföljbolag med avdrag för löpande förvaltningskostnader. Styrelsen motiverar avsteget med att Svolder är obelånat (likvida medel med mera om 234 miljoner på balansdagen), årets mycket goda rörelseresultat på närmare 700 MSEK samt uppfattningen att årets utdelningar i våra portföljbolag inte på något sätt representerar en normaliserad nivå. Vi gör också bedömningen att kapitalbehovet i våra portföljbolag för närvarande är begränsat.

FREDRIK CARLSSON
Ordförande

» *Ett dramatiskt år
– ur ett börsperspektiv
volatilt, men till slut
ändå mycket positivt. »*



VD HAR ORDET

BÄSTA AKTIEÄGARE,

Svolders 27:e verksamhetsår är förpassat till historien och ett nytt har inletts. Det var ett dramatiskt år. Ur ett börsperspektiv var det volatilt, men till slut ändå mycket positivt för investerare i allmänhet och Svolders aktieägare i synnerhet. Vi kan på balansdagen notera i det närmast "All time high" för såväl aktie som substansvärde, en utveckling som har fortsatt under september månad.

EN ÖVERSKUGGANDE PANDEMI

Samtidigt har ingen kunnat undgå hur pandemin covid-19 drabbat Sverige och omvärlden. Vid sådana betraktelser framstår olika värdeutvecklingsciffror som okända och det finns all anledning att kritisera samhällets olika delar för att inte ha skyddat våra äldre. Likaså visar, enligt min uppfattning, bristen på krishantering och ledarskap i politiska organisationer samt myndigheter på ett återkommande problem i Sverige. Vilka äldre vill framöver bo på ett äldreboende? Ingen kan svära sig fri över vårens bristande hantering oavsett om man agerat tillsynsmyndighet eller utövare, privat eller offentlig. Berättelserna från anhöriga och personal om avsaknad av sjukvårdsresurser, information, skyddsutrustning, testning och smittskyddsåtgärder förskräcker.

Kanske kommer ansvar utkrävas av den så kallade Coronakommissionen, inte minst för att denna pandemi och eventuellt kommande epidemier bättre ska kunna hanteras framöver. Ett uppslag är att myndigheter och offentligt beslutsfattande lär sig av svenska företags krishanterings-

förmåga. Trots stängda gränser, permitterad personal och okontrollerad smittspridning i samhället så har globala leveranskedjor och produktionsförmågor varit mer eller mindre intakta. Det är till och med så att många företag noterat möjligheter till kostnadsbesparingar och alternativa arbetssätt i krisen för att ytterligare effektivisera sin verksamhet. När sedan myndighetsföreträdare och politiker pratar om "Samhällsviktiga funktioner och arbeten" och då systematiskt exkluderar näringslivet, finns det all anledning att protestera. Utan våra svenska företag sinar snabbt det kassaflöde som politiker så gärna vill spendera och till den gemensamma välfärd det i övrigt råder stor enighet om att vi behöver.

Under pandemin har Svolder strävat efter att behålla ett lugn och den långsiktiga strategin som förvaltande bolag. Kriser har förekommit i flera fall under vår tid som börsbolag och en återhämtning har alltid skett, om än med olika tidsspann. Ett obelånat investmentbolag, med en portfölj av huvudsakligen stabila bolag, behöver inte vidta kortsiktigt drastiska beslut som reaktioner på uttag från andelsägare eller uppsagda banklån. Vi har därför också haft finansiell beredskap för att kunna medverka till att på olika sätt stödja portföljbolagen, oavsett om de skulle vara i behov av kapital i offensivt eller defensivt syfte. Det har hittills visat sig att portföljbolagen hanterat pandemin väl och behoven av åtgärder varit få.

Utifrån vår analys har vi framför allt genomfört köp av Nolato-aktier när det var som oroligast och sålt innehavet i Scandic Hotels när deras nyemission mottogs väl av aktiemarknaden. I det dagliga arbetet har medarbetare tidvis delats upp på hem- och kontorsarbetande. Externa kontakter har i mycket stor utsträckning skett digitalt.

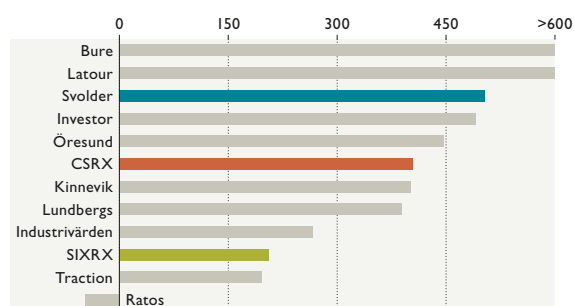


INVESTMENTBOLAG PRESTERAR

Jag anser att bolagsformerna investment- och förvaltningsbolag har bäst förutsättningar att långsiktigt skapa värden med kalkylerbar risk för sina ägare. Till skillnad mot öppna fonder, där in- och utflöde av fondandelsägarkapital automatiskt resulterar i köp- och säljbeslut på börsen, så påverkas inte investmentbolagens egna kapital av aktieägares köp och försäljningar. Förvaltningsstrategin kan därför upprätthållas och aktieportföljen kvarstå oförändrad. Investmentbolag är vanligen inte belånade och har därmed begränsad finansiell risk samtidigt som de är trogna sina ägare med utdelning. Aktieägare som önskar öka sin risk kan belåna sina aktier utan att det äventyrar bolaget och därmed övriga ägares ägande. Likaså kan investmentbolagen vara en värdefull garant för portföljbolagen jämfört med alternativen. I de fall att investmentbolag handlas över sina substansvärden uppstår också möjligheter att emittera nytt kapital, något som ter sig naturligt när man betraktar hur väl investmentbolagens långsiktiga totalavkastning har varit.

Investmentbolagen är olika till sina karaktärer, med olika specialiteter och inriktningar. Det leder till erfarenhetsuppbyggnad och engagemang för portföljbolagen. Medarbetare i bolagen är anställda i dem och dess styrelse svarar inför sina ägare. Det leder till låga förvaltningskostnader, tydligt ansvar och med en bas i Sverige. Det finns inte något mellanliggande fondbolag eller någon utländsk snårig riskkapitalbolagskonstruktion. I investmentbolagen är i stället investerarna desamma som ägarna.

Totalavkastning i procent (10 år)



Sammantaget är det långsiktiga värdeutfallet väldigt tydligt. För såväl den senaste fem- som tioårsperioden överträffar investment- och förvaltningsbolagens avkastning nästan uteslutande den svenska börsen. Fem bolag överträffar dessutom det index som utvecklats starkast i Sverige, nämligen CSRX, de senaste tio åren. Förvaltningsbolaget Creades har ännu inte tio års historik, men framgången på fem år är ändå tydlig. Uppskattningen hos investerarna, som vanligen är privatpersoner, syns i investmentbolagens kursutveckling och det finns också skäl för att poängtera att värderingar kraftigt över angivna eller beräknade substansvärden förutsätter en tilltro till att bolagens förvaltarorganisationer fortsätter att skapa betydande mervärden. Det är inte omöjligt, erfarenhet är något som kommer med

åren och strukturerna är värdeskapande, även om det alltid är svårt att kontinuerligt överträffa aktiemarknaden.

PLUS OCH MINUS I AKTIEPORTFÖLJEN

Det är våra portföljbolag som skapar Svolders långsiktiga värdetillväxt. Aktieportföljen verksamhetsåret 2019/2020 innehöll såväl glädjeämnen som besvikelser, där dock de förstnämnda dessbättre klart överväger. Särskilt fyra innehav är värda att berömma, uppmärksamma och värdesätta, nämligen GARO, Troax, Lime Technologies och Nordic Waterproofing. Det är inte minst den i GARO mycket snabba tillväxten av laddare för el- och hybridbilar som fortsatt tilltalar investerarna. Även Troax framgångsrika produktutbud för maskinskydd uppskattas när det också i allt större utsträckning kan användas i de nödvändiga stora logistiklager som krävs för att möta den kraftiga tillväxten inom e-handel. Limes digitala produktprogram inom säljstöd vinner framgångar såväl före som under pandemin och Nordic Waterproofing värdesätts allt mer för sina konjunkturellt stabila verksamheter samt en ökande andel dotterbolag med fokus på hållbara produkter.

I årsredovisningens särskilda bolagsanalysavsnitt beskrivs Lime och Troax, tillsammans med XANO Industri, mer utförligt. Likaså har ett nytt avsnitt i år lagts till: "Hållbarhet i praktiken". I stället för policier och svepande föresatser hos många bolag vill vi framhålla konkreta initiativ hos några av våra portföljbolag. Det är genom teknisk utveckling, gott omdöme, medborgarnas efterfrågan och ett lönsamt näringsliv som utmaningarna inom ESG-området (miljö, social och samhälle) har förutsättningar att kunna lösas.

FRAMGÅNGSRIKA ANKARINVESTERINGAR

Svolder deltar selektivt i så kallade ankarinvesteringar. Med det avses att investerare garanterar att medverka i en börsintroduktion (IPO) till visst belopp och får som motprestation säkerställt motsvarande mängd aktier. Syftet är att säkerställa en stabil IPO och få en grupp ägare som förväntas ha engagemang och uthållighet.

Svolder har hittills medverkat i fyra ankarinvesteringar med i huvudsak mycket gott resultat. Det finns ingen garanti att investeringarna blir lyckosamma, varför det är centralt att vara selektiv och att också kunna tacka nej till olika erbjudanden. Många introduktioner under senare år har bedömts vara för högt prissatta eller skett i bolag eller branscher där Svolder inte önskat medverka.

Ser vi till utfallet av ankarinvesteringarna så har de fyra bolagen Troax, GARO, Serneke och FM Mattson Mora tillsammans skapat ett substansvärdebidrag om drygt 1,1 miljard (43 SEK per Svolder-aktie) sedan introduktionstillfällena, där knappt fem procent utgör aktieutdelningar. Siffrorna har påverkats av såväl ytterligare investeringar som försäljningar baserade på vår analys samt interna regler kring riskspridning i portföljen.

HÅLLBARHET I ETT BRETT PERSPEKTIV

Svolder placerar 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. I det sammanhanget slås jag emellanåt av hur dåligt inte minst svensk råvarubaserad industri behandlas i olika tillståndprocesser, jämfört med offentliga investeringar.

Det tar ofta ett decennium eller mer att få tillstånd att bygga exempelvis nya elledningar, kraftverk, gruvor eller andra stora anläggningar. Det är helt orimligt att offentlig byråkrati ska sätta stopp för investeringar som gynnar arbetstillfällena och klimatet. Exempelvis får Boliden inte något besked för sin planerade investering om 20 miljarder i en gruv- och bearbetningsanläggning i Älvsbyns kommun. En anläggning som skulle kunna bli Europas största koppargruva och en av världens mest klimatsmarta. En utredning om tillståndprocessers längd är tillsatt.

HÖG VÄRDERING TROTS OPRÖVADE AFFÄRSMODELLER

Börserna 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 "IT-bubblan" och efterföljande krasch under 2000-talets början har jag mycket svårt att förstå hur högt vissa placerare värderar bolag vilkas affärsmodeller ännu inte etablerats och lönsamhet har uppnåtts. Det är inget fel på teknikutveckling och startups, tvärtom. Däremot bör man som investerare kritiskt räkna på vad gällande värderingar kräver för resultat i framtiden. Rusningen efter teknikbolag i USA har skapat en global efterfrågan på teknikbolag, där trender förstärks av den stora mängden indexprodukter. Kanske har en sektorförskjutning bland investerarnas placeringar startat på de amerikanska börserna. Det vore sunt ur ett värderings- och riskperspektiv.

BÖRSEN 2020/2021

Avslutningsvis bör vi på Svolder säga något om vår bedömning av börsens och småbolagsaktiers utveckling framöver. Svolders styrka ligger i aktieurvalet, snarare än i mark-

nadstämning. Vi konstaterar nu i början av oktober 2020 att börserna, efter en inledande chock under våren, bedömer den framtida konjunkturutvecklingen mycket annorlunda och mer positivt än vad som just nu kännetecknar stora delar av företagande och samhälle när bland annat arbetslöshet och budgetunderskott stiger. Aktiemarknaderna är dock framåtblickande och förstärker gärna trender. Dessa pekar idag vanligen uppåt vad gäller industriproduktion, tillväxt och framtidstro hos konsumenterna, om än från låga nivåer. Sparalternativen till aktier är få. Statsobligationer har negativ realränta och företagsobligationer är illikvida samt riskfyllda. Avkastningskraven vid fastighetsinvesteringar

har sedan finanskrisen stadigt sjunkit liksom vakansgrader, samtidigt som hyresnivåer och driftsöverskott ökat till nivåer som i flera fall inte bedöms som långsiktigt hållbara. Börsbolagens finansiella ställning är vanligen god. Flera svenska bolag är högt värderade, men har ändå inte den extremt höga värdering som vissa teknik- och hälsovårdsföretag i USA. En sättning bland FANGMAN-

bolagen (Facebook, Apple, Nvidia, Google, Microsoft, Amazon och Netflix) på de amerikanska börserna riskerar att skapa viss oro över världens börser, men mer troligt förflyttas då investerarnas fokus till aktier i andra branscher.

En del cykliska och små bolag är billiga, förutsatt att vinstmomentum åter blir positivt. Så länge som vi har expansiva centralbanker och tillväxt i den samlade världsekonomin så är en neutral börssyn Svolders mest sannolika scenario, även om våra prognoser historiskt varit i underkant. Med neutralt upprepar vi synen att den svenska börsen ett år framåt bör avkasta ungefär 5–7 procent, inklusive utdelningar. Riskerna finns främst på nedsidan och då särskilt i ett scenario där investerare börjar kräva en rimlig real avkastning på statsobligationer och centralbankerna inte längre förmår att hålla obligationsräntorna låga eller mycket låga. Brexit, handelskrig, covid-19 och geopolitiska urladdningar utgör fortsatt ett skäl till förhöjd vaksamhet. En ytterligare osäkerhet finns i den svenska kronans utveckling, som efter år av svaghet på senare tid förstärkts till följd av Riksbankens kommunikation att försöka undvika de för ekonomin skadliga minusräntorna.

Svolder kommer fortsatt att hålla sitt fokus på lite mindre börsbolag, med en koncentrerad aktieportfölj som i huvudsak innehåller noterade svenska bolag med marknadsvärden upp till 20 miljarder SEK. Inom detta segment av aktiemarknaden bedömer vi att konkurrensen och analysfarenheten är mindre än den kring större bolag. Ett klokt och selektivt aktieurval har därför förutsättningar att överträffa börsen som helhet.

Er tillgivne

ULF HEDLUNDH
Verkställande direktör

TOTAL- AVKASTNING

Totalavkastning i procent per 2020-08-31

Svolder	1 år	3 år	5 år	10 år	15 år	20 år	Sedan start ²⁾
Substansvärde ¹⁾	23	38	172	452	834	592	3 998
Aktiekurs (Svolder B) ¹⁾	31	44	198	504	873	759	4 047
Aktiemarknadsindex							
Carnegie Small Cap Return Index (CSRX)	22	57	112	405	630		
SIX Return Index (SIXRX)	17	37	63	208	343	278	2 333

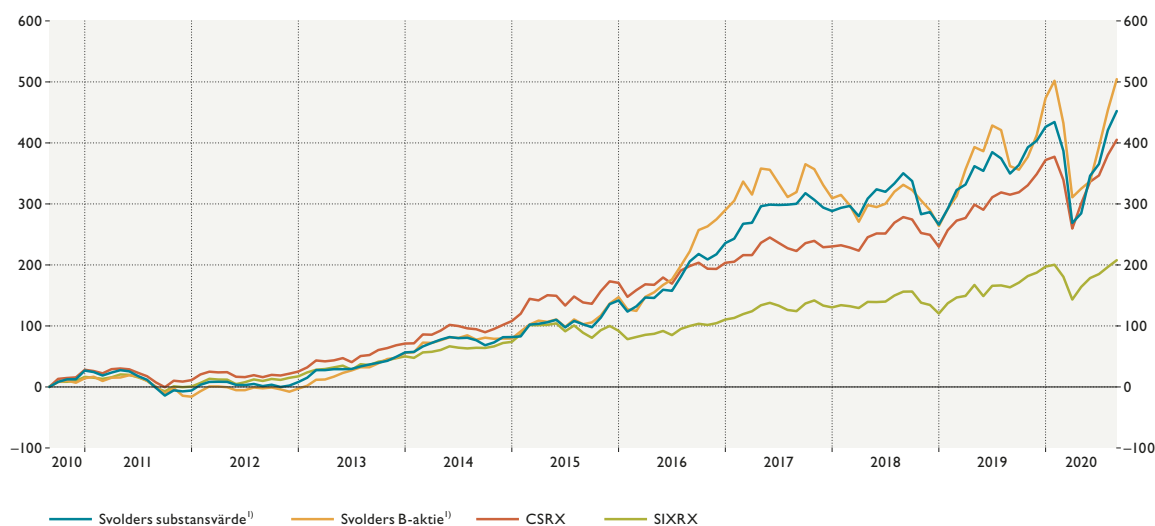
Totalavkastningen avseende substansvärdet mäter förvaltningsprestationen. Svolders substansvärde belastas av förvaltnings- och transaktionskostnader, vilket ej gäller för aktiemarknadsindex.

Totalavkastningen avseende Svolders aktiekurs mäter aktieägarens värdetillväxt. Denna kan skilja sig från substansvärdets tillväxt som en konsekvens av varierande substansvärdesrabatt, eller motsvarande premie, 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



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

²⁾ Sedan starten 1993-06-30 med noteringskurs och substansvärde om 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

	2019/2020	2018/2019	2017/2018	2016/2017	2015/2016
Substansvärdeförändring, MSEK	635,1	-64,3	303,3	629,5	707,5
Utbetald utdelning, MSEK	55,0	51,2	41,6	35,2	32,0
Summa substansvärdeförändring, MSEK	690,1	-13,1	344,9	664,7	739,5
Börsvärdeutveckling, MSEK ¹⁾	798,7	128,0	34,6	582,4	736,0
Utbetald utdelning, MSEK	55,0	51,2	41,6	35,2	32,0
Totalavkastning, MSEK	853,7	179,2	76,2	617,6	768,0
Resultat efter skatt, MSEK	690,1	-13,1	344,9	664,7	739,5
Utdelning, MSEK ²⁾	56,3	55,0	51,2	41,6	35,2
Utdelningsandel, %	1,5	1,8	1,6	1,5	1,6
Aktieportföljens direktavkastning, %	0,3	2,1	2,6	2,9	3,1
Vidareutdelningsandel, %	633	94	75	74	82
Aktieportföljens omsättningshastighet, %	15	13	30	43	48
Förvaltningskostnader, MSEK ³⁾	20,1	24,4	23,8	24,6	23,0
Förvaltningskostnader, % ³⁾	0,6	0,8	0,8	1,0	1,3
Aktieportföljen, MSEK	3 452	2 877	2 768	2 682	1 942
Substansvärde, MSEK	3 686	3 051	3 115	2 812	2 183
Börsvärde (B-aktien), MSEK ¹⁾	3 604	2 806	2 678	2 643	2 061
Likviditet (+)/belåning (-), %	6,5	6,0	11,5	4,6	11,4
Soliditet, %	100	100	100	100	100

Nyckeltal per aktie

	2019/2020	2018/2019	2017/2018	2016/2017	2015/2016
Substansvärdeförändring, SEK	24,80	-2,50	11,80	24,60	27,60
Utbetald utdelning, SEK	2,15	2,00	1,63	1,38	1,25
Summa substansvärdeförändring, SEK	27,00	-0,50	13,50	26,00	28,90
Kursutveckling (B-aktien), SEK	31,20	5,00	1,35	22,75	28,75
Utbetald utdelning, SEK	2,15	2,00	1,63	1,38	1,25
Totalavkastning, SEK	33,35	7,00	3,00	24,10	30,00
Resultat efter skatt, SEK	27,00	-0,50	13,50	26,00	28,90
Substansvärdeförändring, %	20,8	-2,1	10,8	28,8	48,0
Utbetald utdelning, %	1,8	1,6	1,5	1,7	2,1
Summa substansvärdeförändring, %	22,6	-0,4	12,3	30,5	50,1
Kursutveckling (B-aktien), %	28,5	4,8	1,3	28,3	55,6
Utbetald utdelning, %	1,9	1,9	1,6	1,7	2,4
Totalavkastning, %	30,4	6,7	2,9	30,0	58,0
Totalavkastning inkl reinvesterad utdelning					
Svolderaktien (B), %	30,9	7,1	2,8	30,2	58,9
Substansvärdet, %	22,8	-0,1	12,5	30,9	50,9
Carnegie Small Cap Return Index (CSRX), %	21,7	9,7	17,2	8,3	25,0
SIX Return Index (SIXRX), %	16,9	2,8	14,3	12,1	5,9
Substansvärde, SEK	144,00	119,20	121,70	109,80	85,30
Aktiekurs (B-aktien), SEK	140,80	109,60	104,60	103,25	80,50
Substansvärderabatt (-)/premium (+), %	-2,2	-8,0	-14,0	-6,0	-5,6
Utdelning, SEK ²⁾	2,20	2,15	2,00	1,63	1,38
Direktavkastning, %	1,6	2,0	1,9	1,6	1,7
Totalt antal A- och B-aktier, miljoner ⁴⁾	25,6	25,6	25,6	25,6	25,6

Definitioner av nyckeltal redovisas på sidan 90. Belopp per aktie är avrundade, förutom för aktiekurs och utdelning, till hela tiotal ören.

¹⁾ Beräknas utifrån samtliga utestående aktier (inkl A), baserat på aktiekurser för Svolder B. ²⁾ Avser respektive verksamhetsår. För 2019/2020 enligt styrelsens förslag.

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

Antalet aktier uppgår till 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 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

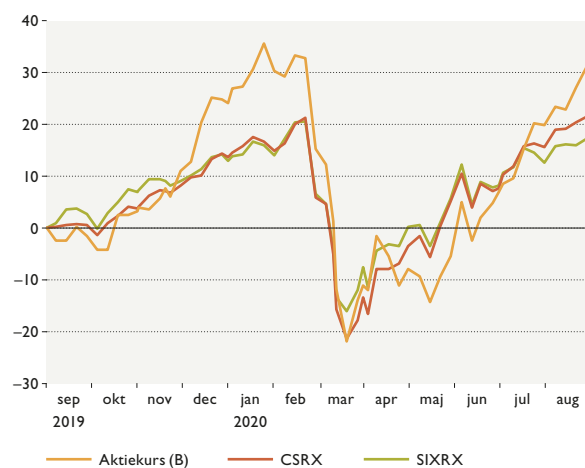
Räkenskapsårets högsta betalkurs för B-aktien var 147,00 (135,00) SEK och den lägsta var 77,50 (84,90) SEK. På balansdagen var den senaste betalkursen 140,80 (109,60) SEK. Aktiekursen steg med 28,5 (4,8) procent under verksamhetsåret. Inklusive reinvesterad utdelning steg aktien med 30,9 (7,1) procent.

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 143,50 (137,00) SEK per den 31 augusti 2020.

Totalavkastning i procent

	2019/2020	2018/2019
Svolders aktiekurs (B) inklusive reinvesterad utdelning	30,9	7,1
Carnegie Small Cap Return Index	21,7	9,7
SIX Return Index	16,9	2,8



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 premie om 1 (rabatt om 1) procent och en rabatt om 15 (15) procent. Genomsnittligen var rabatten 6 (8) procent och på balansdagen var den 2 (8) procent.

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



AKTIEOMSÄTTNING OCH ÄGARSTRUKTUR

Antalet aktieägare ökade med cirka 15 400 (4 600) och uppgick till cirka 36 200 (20 800) per 2020-06-30. Det institutionella ägandets andel av kapitalet minskade samtidigt som det utländska ägandet ökade något under verksamhetsåret.

Storleksklasser 2020-06-30

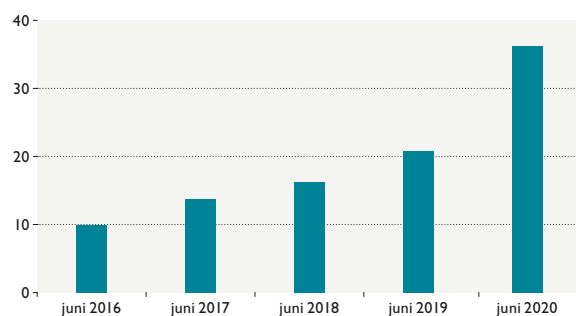
Innehav	Antal aktieägare	Antal aktier	Andel (%)
1-500	30 642	2 988 123	12
501-1 000	2 519	1 960 310	8
1 001-5 000	2 427	5 337 279	21
5 001-	590	15 314 288	60
Summa	36 178	25 600 000	100

Omsättningen i B-aktien ökade såväl i volym som i kronor räknat jämfört med föregående år. I genomsnitt omsattes cirka 85 000 (23 000) aktier per börsdag på Nasdaq Stockholm.

Aktieomsättning Svolder B

	2019/2020	2018/2019
Genomsnittligt antal oms. aktier/börsdag	85 066	22 709
Genomsnittlig oms. per börsdag, kSEK	9 746	2 466
Genomsnittligt värde per avslut, kSEK	8	7
Antal aktier per avslut	73	61
Antal avslut per börsdag	1 159	375
Andel börsdagar med avslut i aktien, %	100	100
Andel av totala antalet aktier som omsatts, %	83	22

Antal aktieägare i tusental (5 år)



Ägarstruktur¹⁾

Ägare	A-aktier	B-aktier	Antal aktier	Förändring ²⁾	Röster, %	Kapital, %
Rolf Lundström privat och via bolag	875 800	1 100 000	1 975 800	-1 000 000	26,8	7,7
Avanza Pension Försäkring AB ³⁾	3 553	1 390 786	1 394 339	577 744	3,9	5,4
Torfinn AB	78 000	50 000	128 000	8 234	2,3	0,5
Spiltan Fonder AB	0	787 406	787 406	0	2,1	3,1
Johan Hilding	72 500	0	72 500	2 500	2,0	0,3
Nordnet Pensionsförsäkring AB ³⁾	1 921	657 823	659 744	199 853	1,8	2,6
Sydhalmarna Kapitalförvaltning AB	0	360 000	360 000	360 000	1,0	1,4
Swedbank Försäkring	0	296 487	296 487	202 055	0,8	1,2
Kathrine Mansfield	23 793	0	23 793	0	0,6	0,1
Handelsbanken Fonder	0	152 544	152 544	10 292	0,4	0,6
Summa tio största	1 055 567	4 795 046	5 850 613	360 678	41,7	22,9
Övriga utländska ägare och förvaltare	740	317 313	318 053	94 154	0,9	1,2
Övriga (ca 36 100 st)	189 365	19 241 969	19 431 334	-454 832	57,4	75,9
Totalt	1 245 672	24 354 328	25 600 000	0	100	100
Röstetal per aktie	10	1				

¹⁾ Röstsorterad ägarstruktur per 2020-06-30. Andelen institutionellt ägande utgör cirka 11 procent (25 procent) av aktiekapitalet och cirka 8 procent (17 procent) av röstetalet.

²⁾ Innehavets förändring sedan 2019-06-28, enligt årsredovisning 2018/2019.

³⁾ Svolders fem medarbetare ägde per 2020-08-31 direkt och indirekt 0 (410) A-aktier samt 355 250 (291 850) B-aktier, motsvarande 1,4 (1,2) procent av kapitalet och 1,0 (0,8) procent av rösterna.

KORRELATION OCH VOLATILITET

Korrelationen mellan substansvärdet och Svolderaktien, substansvärdet och CSRX samt mellan aktien och CSRX var högre än föregående verksamhetsår.

Korrelation 12 mån

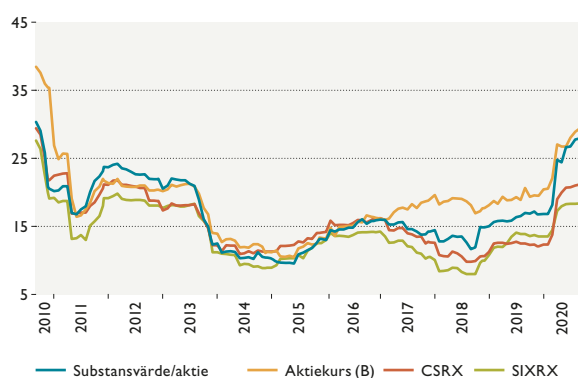
	Substansvärdet	Svolderaktien	CSRX
Substansvärdet	1,00		
Svolderaktien	0,87 (0,75)	1,00	
CSRX	0,92 (0,89)	0,87 (0,68)	1,00

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
	34 (19)	39 (25)	30 (15)

Standardavvikelse 10 år¹⁾

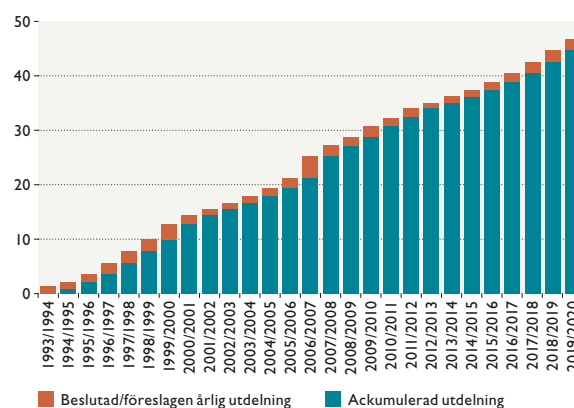


¹⁾ Rullande 12 månader.

AKTIEUTDELNING

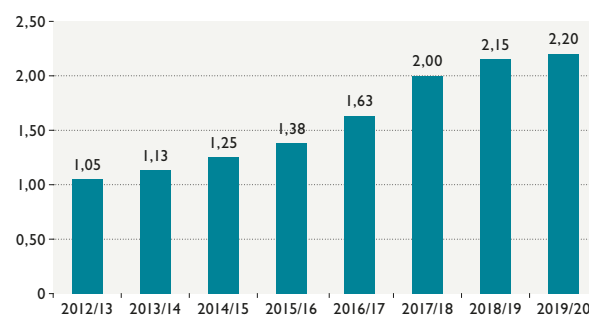
Svolders utdelningspolicy lyder: ”Svolderaktiens utdelningsnivå bestäms i huvudsak av nettot av portföljbolagens ordinarie utdelningar och Svolders löpande förvaltningskostnader. Policyn strävar efter att uppnå god långsiktig utdelningstillväxt. Utdelningspolicyn förutsätter att utdelningsbara medel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

Akkumulerad utdelning i SEK per aktie



Källa: Svolder och Infront

Utdelning i SEK per aktie



Styrelsen har till årsstämman 2020 föreslagit en aktieutdelning om 2,20 (2,15) SEK per aktie för räkenskapsåret 2019/2020. Utdelningsförslaget motsvarar 1,5 (1,8) procent av utgående substansvärde och en direktavkastning om 1,6 (2,0) procent utifrån börskursen på balansdagen. Om styrelsens förslag bifalls av årsstämman så har den årliga utdelningstillväxten genomsnittligen varit 9,7 procent sedan utdelningspolicyn förändrades under verksamhetsåret 2012/2013. Beslutar årsstämman i enlighet med styrelsens förslag, kommer utdelningen utbetalas i slutet av november 2020.



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 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 under 20 miljarder SEK

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 aktieinnehaven. 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. Det gäller även bolag på marknadsplatsen Nasdaq First North, som generellt sett är mindre än de som är noterade på Nasdaq Stockholm. First North är till skillnad mot Nasdaqs övriga listor inte en fullt reglerad marknad utan endast en så kallad handelsplattform (Multilateral Trading Facility), där regelverket är mindre omfattande. 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 2020) en övre gräns om cirka 64 000 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, bolagskarakteristika eller värdering kan självfallet alltid föranleda omprövning av de enskilda aktieinnehaven.



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 aktieägare.

Bedömningen är också att den bästa bemanningen i de noterade bolagens styrelser fås om ledamöterna har varierande kunskaper och erfarenheter, skapade från flerårigt arbete i svenska och internationella företag. Svolder ifrågasätter begreppet "ägarrepresentant" och har därför i normalfallet inte något krav på att tillsätta enskilda styrelseledamöter i portföljbolagen. VD Ulf Hedlund har dock valts in i styrelsen för GARO vid deras årsstämma 2020. Insatser sker vanligen genom aktiv medverkan i valberedningar eller via direktkontakter med ägare, styrelser och företagsledning. Under verksamhetsåret har Svolder medverkat i 12 (11) valberedningar, varav i Boule Diagnostics, New Wave Group, Nordic Waterproofing och XANO Industri som dess ordförande. Övriga har gällt AGES Industri, Beijer Electronics Group, Bong, Elanders, Elos Medtech, GARO, ITAB Shop Concept 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

2020-08-31

Aktie	Antal	Aktiekurs (SEK)	Marknadsvärde (MSEK)	Andel av substansvärde %	Andel av bolagets kapital %
GARO	1 475 500	438,00	646	17,5	14,8
Troax	3 035 000	168,00	510	13,8	5,1
Nordic Waterproofing	3 169 197	118,00	374	10,1	13,2
FM Mattsson Mora	1 926 844	120,00	231	6,3	13,9
New Wave Group	4 297 000	46,75	201	5,4	6,5
Beijer Electronics Group	4 365 000	41,95	183	5,0	15,1
Lime Technologies	550 000	325,00	179	4,8	4,3
XANO Industri	1 693 000	98,80	167	4,5	6,0
Boule Diagnostics	2 414 194	60,80	147	4,0	12,4
Elanders	1 985 077	69,90	139	3,8	5,6
Saab	500 000	260,00	130	3,5	0,4
Elos Medtech	1 245 892	89,60	112	3,0	15,4
Magnolia Bostad	2 095 000	52,40	110	3,0	5,5
ITAB Shop Concept	5 836 601	13,02	76	2,1	5,7
Platzer Fastigheter	899 200	76,70	69	1,9	0,8
Serneke Group	1 327 609	50,00	66	1,8	5,7
Nolato	70 316	843,00	59	1,6	0,3
AGES Industri	585 700	42,60	25	0,7	8,3
Verisec	250 095	81,00	20	0,5	5,1
Bong	15 599 960	0,51	8	0,2	7,4
Aktieportföljen			3 452	93,7	
Nettofordran (+) / nettoskuld (-)			234	6,3	
Totalt/substansvärde			3 686	100,0	

En mer detaljerad portföljupställning framgår av not 14 på sidan 80.



PORTFÖLJ- FÖRÄNDRINGAR OCH ANALYS AV VÄRDETILLVÄXTEN

ÖVERGRIPANDE PORTFÖLJBESLUT

Svolder beskrev i fjolårets årsredovisning att svenska aktier i utgångsläget bedömdes ha en normal värdering sett till prognosticerade vinster, kassaflöden, finansiell ställning och gällande avkastningskrav. Vidare argumenterades för att aktier skulle ha en högre värdering relativt alternativa tillgångslag som fastigheter, stats- och företagsobligationer samt banksparande baserat främst på direktavkastning och aktiekursers vinstprocent (vinst/börskurs). De svenska mindre och medelstora bolagen ansågs ha en något högre värdering än de stora. Slutligen konstaterades att nyintroduktioner och tilltagande 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 framför allt finnas i tilltagande geopolitiska konflikter, ökad protektionism, Brexit samt mycket höga värderingar på teknikbolag med oprövade affärsmodeller.

Sammanfattningsvis beskrevs detta som att:

- » Världen stod inför en successiv konjunkturavmattning.
- » 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 medborgarnas svaga tilltro till den svenska ekonomin samt 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 och handelskonflikten mellan USA och Kina sågs som särskilt allvarlig.

- » Centralbankerna i världen fortsatt skulle bedriva en expansiv penningpolitik.
- » Värderingen av aktier hade höjts i sådan utsträckning, inte minst i USA, 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 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, svagare makro- och mikroprognoser samt osäkerheten i det längre tidsperspektivet ansågs vara skäl till en fortsatt neutral inställning. I händelse av att omotiverade sättningar på börserna skulle ske så fanns förutsättningar för att utnyttja portföljbelåning, dock alltid under övervägande av den höjda finansiella risk detta skulle skapa.

Pandemin covid-19

I Svolders halvårsrapport i mars 2020 noterades att den ekonomiska tillväxttakten och den ekonomiska stabiliteten, efter en stabil inledning på verksamhetsåret, dramatiskt hotades av pandemin covid-19. Pandemin, som hade sitt ursprung i Kina, började då få spridning i delar av Europa och förväntansbilden var mörk. Restriktioner infördes för människors och företags beteenden och verksamheter. I vissa europeiska länder stängdes stora delar av samhället och dess funktioner helt ned i syfte att snabbt hindra smittspridning. Världens ekonomier hamnade under vår och sommar i recession, med kraftigt ökad arbetslöshet som följd. Sammantaget bedömde Svolder att börsnedgången under mars och inledningen av april varit så betydande att det därför

fanns skäl att vara försiktigt positiv för kvarvarande del av verksamhetsåret.

I takt med reducerad smitta och mindre belastning i sjukvården har politiker och myndigheter i västvärlden successivt öppnat upp sina länder. Effekterna på ekonomierna bedömdes också vara så pass allvarliga att de mest drastiska restriktionerna lyftes och turistströmmarna kunde börja att återskapas. I flertalet industriländer, såsom de nordiska, överraskades kapitalmarknaderna av företagets förmåga till omställning och uthållighet. Investerarnas aversion mot risk avtog även till följd av införandet av mycket kraftiga finanspolitiska stimulanser samt ytterligare penningpolitisk expansion, exempelvis i ökade möjligheter att förvärva företagsobligationer.

Genom hög grad av digitalisering i olika affärsmodeller inträffade betydande och snabba förändringar av konsument- och företagsbeteendena. Investerarna har hängt på dessa trender, varvid värdena på den typen av bolag närmast skenat. Även företag inom life science i bred mening har mötts av stort intresse från investerarkåll. Å andra sidan har bolag inom besöksnäring, persontransporter, hotell och fysisk sällanköpshandel drabbats hårt. Investerarna har under pandemin även börjat åsätta finansiella företag högre avkastningskrav utifrån ett bedömt riskperspektiv, såsom för banker och fastighetsbolag. Investerarnas tydliga preferenser under pandemin skiljer sig från tidigare kriser då det sällan funnits några investeringar som uppvisat värdebeständighet vid finansiell kris.

Pandemin överskuggade tidvis det mesta av investerarnas fokus. Så även när det allt högre tonläget i handelsförbindelserna mellan USA och i första hand Kina, men även gentemot EU, omsattes i praktiska handlingar genom ökade tullar och handelshinder. Brexit har inte, trots att det varit en följetång under hela verksamhetsåret, haft någon stor påverkan på de svenska börserna.

Sammantaget utvecklades den svenska börsen något bättre än vad som antogs vid verksamhetsårets början och väsentligt bättre än vad som ansågs troligt under våren då pandemins utbredning började bli ett faktum. Valutakorrigerat är utvecklingen ännu mer gynnsam.

ETT MYCKET VOLATILT BÖRSÅR

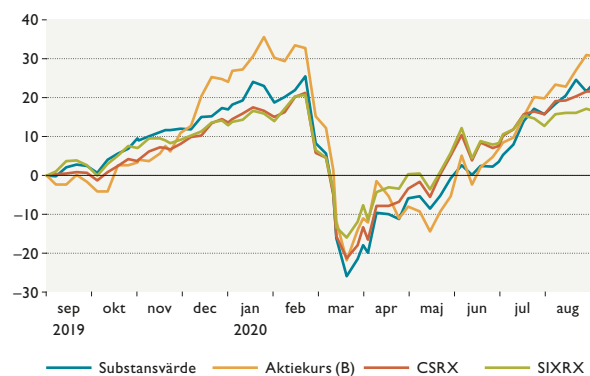
Svolders verksamhetsår 2019/2020, dvs. 1 september 2019 till 31 augusti 2020, var ett dramatiskt börsår för såväl den svenska börsen som för världsbörserna i stort. Pandemin covid-19 skapade mycket kraftiga börsfall under framför allt mars månad. Därefter har en successiv återhämtning skett och svenska börsindex noterar vanligen tvåsiffrig värdeökning för verksamhetsåret. De mindre och medelstora bolagen, mätt som det utdelningsjusterade CSRX, utvecklades åter igen bättre än börsen som helhet. CSRX steg 21,7 procent, att jämföra med den samlade börsens 16,9 procent (SIXRX).

Enstaka indextunga aktier inom ”Småbolagssegmentet” såsom Evolution Gaming, Sweco, Getinge, Indutrade och Lifco utvecklades betydligt bättre än börsgenomsnittet och utgör huvudförklaringarna till att CSRX utvecklades bättre än börsen som helhet. Småbolagen i CSRX, som innehåller bolag upp emot 60 miljarder SEK i börsvärde, fortsatte därmed att utvecklas bättre än den svenska aktiemarknaden i stort. Detta kommer att analyseras och diskuteras i olika avsnitt i årsredovisningen.

Svolder, som fokuserar på bolag med marknadsvärden under 20 miljarder SEK, har i sammanhanget haft ett gott verksamhetsår. Med en positiv substansvärdetillväxt om cirka 23 procent överträffades småbolagsmarknaden (CSRX) med en dryg procentenhet samt den svenska börsen som helhet (SIXRX) med nästan sex procentenheter. Svolders B-aktie noterade samtidigt en utdelningsjusterad tillväxt om hela 31 procent, åtta procentenheter över substansvärdetillväxten. Den så kallade substansrabatten minskade därmed till drygt två procent på balansdagen.

Den svenska börsens värdering och framtida utveckling innehåller stora mått av osäkerhet. Det rör sig inte bara om pandemins fortsatta påverkan på hälsa och ekonomi, utan sannolikt i större utsträckning vilka långsiktiga effekter som de kraftfulla stimulansåtgärderna av såväl penning- som finanspolitik får på företagande, konsumtion, inflation och statsfinanser.

Totalavkastning Svolder¹ och CSRX i procent



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

Världens börser noterade i flertalet fall positiva utfall, förutom i delar av Europa. Världindex steg drygt 13 procent (DJI), mätt i USD. Börserna i Storbritannien, Frankrike, Spanien och Italien drabbades samtliga hårt av pandemins ekonomiska effekter. Därtill skapade genomförandet av Brexit osäkerhet för företag, medborgare och investerare.

De amerikanska börserna var däremot mycket starka, inte minst beroende på de stora teknikbolagens kraftiga värdeökningar. Nasdaqbörsen steg 50 procent och den breda S&P500 nästan 20 procent.

Effekterna blir inte lika dramatiska när värderingen görs i andra valutor än amerikanska dollar. Mätt i svenska kronor steg exempelvis inte världsindex då den amerikanska dollarn försvagades med 12 procent mot kronan. Efter flera år av kronförsvagning förändrades valutakursmönstret och kronan steg mot flertalet valutor, så även 4,4 procent mot euron. Orsaken torde vara Riksbankens kommunikation kring nollränta i stället för minusränta. Den stora förändringen på valutamarknaden är dock den amerikanska dollarns (USD) kraftiga fall mot nästan samtliga valutor. Svolder gör inga omfattande valutaprognoiser. Tidigare har dock ifrågasatts såväl den amerikanska dollarns styrka som den svenska kronans svaghet, utifrån de båda ländernas expansiva respektive försiktiga finanspolitik.

Utifrån geopolitisk osäkerhet samt tilltagande protektionism och handelskonflikter är det naturligt att råvarupriser fluktuerar, om än inte så dramatiskt som tidvis för oljepriset. Priserna på industrimetaller och olja återhämtades dock under slutet av verksamhetsåret, sannolikt förorsakat av återhämtningen i Kinas ekonomi efter pandemiutbrotten samt den försvagade dollarn.

I efterhand kan det konstateras att verksamhetsåret 2019/2020 sannoligen inte blev ett år enligt uppställda förväntningar. Även om utfallet för hela året inte avviker så mycket från Svolders "börsneutrala" scenario, så var volatiliteten tidvis mycket hög och aktier i tillväxtbolag i bred mening överträffade kraftigt uppställt scenario.

ÖVERORDNAT MÅL OCH MÅLUPPFYLLELSE

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). Bedömningen är vidare att segmentet små och medelstora bolag långsiktigt har en bättre värdeutveckling än den samlade svenska aktiemarknaden, som kan mätas med SIX Return Index (SIXRX). Svolders substansvärdeutveckling analyseras i detta avsnitt för det avslutade verksamhetsåret 2019/2020, de två föregående verksamhetsåren samt för fem respektive tio år. För att jämförelserna ska vara relevanta används jämförelseindex som är justerade för aktieutdelning ("return"). I det sammanhanget bör nämnas att Svolder vid sin beräkning tar hänsyn till avkastningen på den återlagda aktieutdelningen ("reinvestering"), som sker till substansvärde respektive Svolders B-aktiekurs. Härigenom fås full jämförelse med den metodik som bland annat de större investmentbolagen, reinvesterade index och fonder använder. Samma metod används även i presentationen som görs på sidan 12.

Utfall och måluppfyllelse

Verksamhetsår	2019/2020	2018/2019	2017/2018
Värdeförändring i procent			
Svolders substansvärde inklusive reinvesterad utdelning	22,8	-0,1	12,5
Carnegie Small Cap Return Index	21,7	9,7	17,2
SIX Return Index	16,9	2,8	14,3
Bedömt avkastningskrav ¹⁾	6,5	6,5	7,0

Måluppfyllelse

Svolder

Absolut värdeutveckling ²⁾	Ja	Nej	Ja
Relativ värdeutveckling (CSRX)	Ja	Nej	Nej
Småbolag relativt stora bolag	Ja	Ja	Ja

¹⁾ Aktiemarknadens avkastningskrav för småbolagsaktier bedöms utgöra cirka 6–8 % per år.

²⁾ Anges i förhållande till bedömt avkastningskrav ovan.

Svolders koncentrerade aktieportfölj gör att det årsvisa utfallet vanligen avviker, ibland mycket, från olika jämförelseindex. Under verksamhetsåret 2017/2018 och 2018/2019 var värdeutvecklingen för Svolder sämre än småbolagsmarknaden, medan den var bättre 2019/2020. De historiska avvikelserna har analyserats och beskrivits i tidigare årsredovisningar. Aktiemarknaderna uppvisade hög volatilitet under de senaste åren och utfallen avviker vanligen kraftigt 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 i Svolderperspektiv. Särskilt i tidsperspektiv om fem respektive tio år är Svolders måluppfyllelse mycket god i såväl ett absolut som 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
Värdeförändring i procent				
Svolders substansvärde inklusive reinvesterad utdelning	23	38	172	452
Carnegie Small Cap Return Index	33	57	112	405
SIX Return Index	20	37	63	208
Bedömt avkastningskrav ¹⁾	13	21	39	99

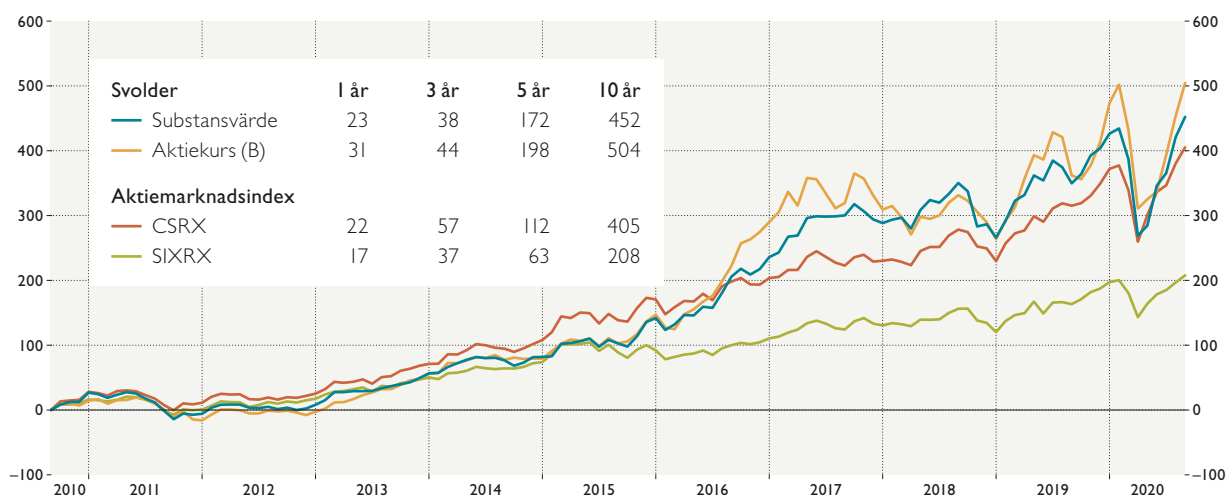
Måluppfyllelse

Svolder

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

¹⁾ Aktiemarknadens avkastningskrav för småbolagsaktier bedöms utgöra cirka 6–8 % per år.

Totalavkastning¹⁾ 10 år i procent per 2020-08-31

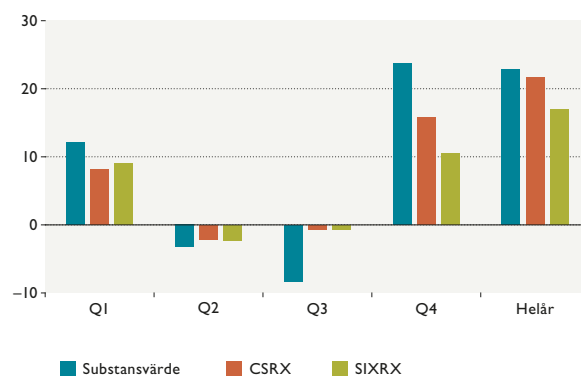


Källa: Svolder Morningstar och Infront

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

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 småbolagsmarknaden 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 kompensera för detta, något som sannolikt förklarar de mindre bolagens relativa meravkastning under längre tidsperioder kännetecknade av värdetillväxt.

Kvartalsvis värdeutveckling 2019/2020 i procent



VÄRDEFÖRÄNDRINGEN 2019/2020

Svolders substansvärde ökade under det avslutade verksamhetsåret med 690 (-13) MSEK, inklusive återlagd utdelning till bolagets aktieägare om 55,0 (51,2) MSEK. Substansvärdet på balansdagen utgjorde 3 686 (3 051) MSEK, vilket per Svolderaktie motsvarade 144 (119) SEK. Verksamhetsårets olika kvartal varierade i stor utsträckning vad gäller absolut och relativ avkastning. Särskilt det inledande och avslutande kvartalet uppvisade positivt resultat, medan det tredje var svagt. Svolders substansvärdeutveckling avvek samtliga kvartal mot såväl CSRX som SIXRX, två gånger positivt och två negativt.

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, eller till och med anses som felaktig, för individuella bolag. Exempelvis klassas Elos Medtech som industribolag, Nolato som IT-bolag och Magnolia Bostad som fastighetsbolag när närmaste konkurrenter anges som företag inom medicinteknik eller konsumentvaror.

Svolders starkaste värdeutveckling skapades inom branschen Industriella varor och tjänster, där spridningen emellertid var betydande. Delbranschen Industrivaror hade väsentligt mycket bättre utveckling än Industriella tjänster. Fyra innehav hade ett samlat substansvärdebidrag om 640 MSEK, medan åtta innehav tillsammans belastade med 120 MSEK. I den första och värdeskapande gruppen finns GARO, Troax, Nordic Waterproofing och FM Mattsson Mora. I den senare belastar särskilt ITAB, men i viss utsträckning även XANO och Elanders.

Därutöver uppvisade särskilt branschen Informations- och teknologiteknologi stark värdeutveckling. På tjänste- och mjukvarusidan har Lime Technologies haft en i allmänhet mycket god utveckling i absoluta tal samt i synnerhet ur avkastningssynpunkt. Detta gäller även Nolato, som här definieras som ett IT-hårdvarubolag. Aktierna i Lime och Nolato tillförde Svolders substansvärde 180 MSEK. Fastighet hade, genom innehaven i Platzer och Magnolia Bostad, en positiv värdeutveckling om drygt 50 MSEK. På motsvarande sätt utmärkte sig branschen Konsumentvaror negativt på såväl bolagsnivå (New Wave och Scandic Hotels) som aggregerat.

Sammanfattningsvis bekräftar utfallet en historisk framgångsrik förvaltning av just portfölj innehav bland värdepappersproducenter inom branschen Industrivaror.

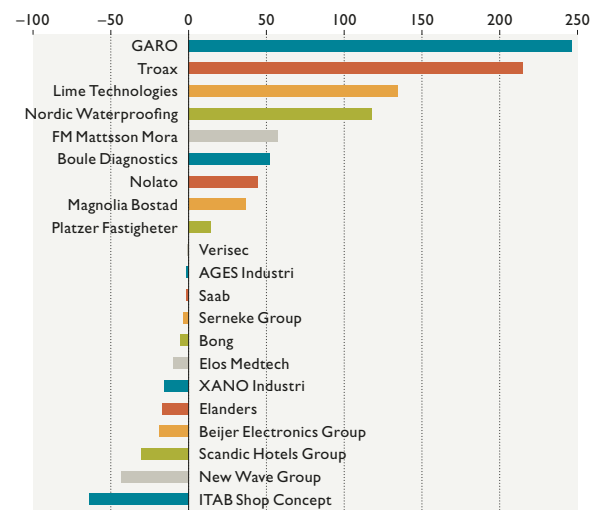
Svolder: Branschvis värdeutveckling

Bransch/delbransch	Antal innehav	Substansvärdebidrag (MSEK)	Ack. värdeförändring ¹⁾ (%)
Energi	-	-	-
Råvaror	-	-	-
Industriella varor och tjänster	12	520	17
– Industrivaror	9	607	20
– Industriella tjänster	3	-87	-3
– Transport	-	-	-
Konsumentvaror	2	-74	-2
Hälsovård	1	53	2
Fastighet	2	51	2
Finans	-	-	-
Informationsteknologi	4	160	5
– Programvara och tjänster	2	134	4
– Hårdvara och tillbehör	2	115	1
Teleoperatörer	-	-	-
Totalt	21	710	23

¹⁾ Substansvärdebidrag i förhållande till ingående substansvärde. Aktieportföljens branschindelning framgår av not 14 sidan 80.

Den absoluta värdeökningen för de 21 aktier som under verksamhetsåret 2019/2020 funnits i Svolders aktieportfölj var drygt 710 MSEK. Den samlade effekten av realiserade och orealiserade värdeförändringar och utdelningar för varje portföljinnehav framgår av diagrammet Substansvärdebidrag i MSEK. Nio innehav hade positiv avkastning och tolv negativt.

Substansvärdebidrag i MSEK 2019/2020



Källa: SIX och Svolder

INNEHAV I TREÅRSPEKTIV

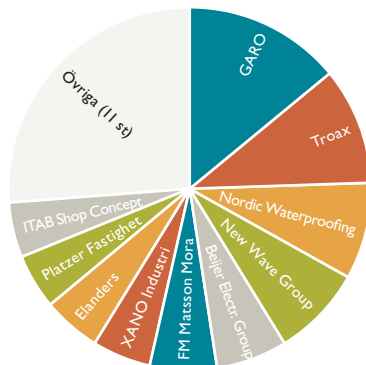
Aktieförvaltning är i Svolders perspektiv ett långsiktigt arbete. Bedömningar bör ta fasta på längre förvaltningsperioder än ett år. Svolder noterar därför med stor tillfredsställelse att innehavet i Platzer uppvisade värdefulla positiva substansvärdebidrag även föregående två verksamhetsår, totalt 173 MSEK eller 6,70 SEK per Svolderaktie. AGES, Scandic Hotels och Serneke har samtidigt haft en negativ värdeutveckling under vart och ett av dessa verksamhetsår. Utfallet är vanligen starkt avvikande mellan enskilda verksamhetsår, även bland vinnarna över treårsperioden.

Högst värdeutveckling för de tre senaste verksamhetsåren har GARO haft (345 MSEK). Troax, Nolato, Platzer, Lime och Nordic Waterproofing har i nämnd ordning alla bidragit med mer än 100 MSEK vardera. Tillsammans har dessa sex portföljbolag skapat ett substansvärdebidrag om drygt 1 200 MSEK eller nästan 48 SEK per Svolderaktie för treårsperioden. Tre innehav har under denna tidsperiod belastat substansvärdet med mer än 50 MSEK, nämligen Scandic Hotels, ITAB och Serneke.

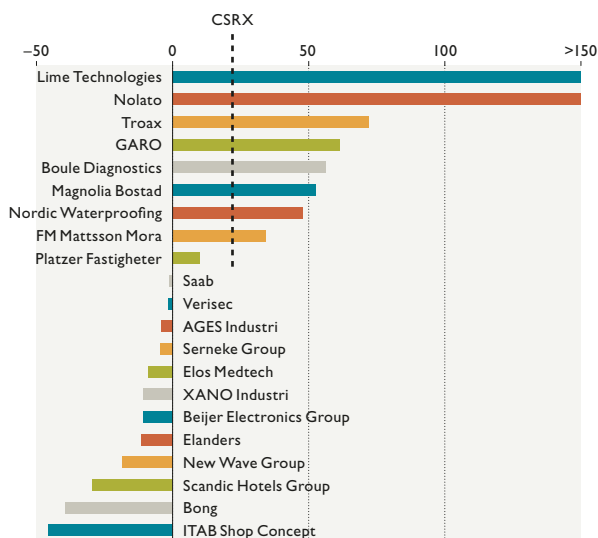
AKTIERS AVKASTNING

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

Andel tidsvägt kapital verksamhetsåret 2019/2020



Tidsvägd avkastning i procent 2019/2020



Avkastningen för Lime och Nolato överträffar övriga bolags med mycket god marginal. Det beror på, särskilt i Nolatos fall, att innehaven inte varit så stora eller funnits under

endast en del av året. Utan att förringa Limes värdetillväxt och avkastning utgör några andra aktier föredömliga exempel på att såväl avkastning som substansvärdebidrag under verksamhetsåret var mycket goda trots att det tidsvägda kapitalet varit betydande. Här är Troax och Garo särskilt imponerande, men även Nordic Waterproofing och FM Mattsson Mora är värda att nämna. Sett till negativ avkastning utmärker sig dessvärre Scandic Hotels och ITAB. Värdemässigt små portföljinnehav, som Bong, framstår i avkastningssammanhang som allvarligare underpresterare än när enbart de absoluta substansvärdebidragen granskas.

MOTTAGEN AKTIEUTDELNING

De föreslagna utdelningarna för verksamhetsåret 2019 på begränsades av stor osäkerhet kring utfallet av utbrottet av pandemin covid-19 under stämposäsongen 2020. Förutom en tilltagande riskaversion från styrelsernas sida, infördes utdelningsstopp som en förutsättning för att kunna ta del av statliga ersättningar för exempelvis korttidspermitteringar. I takt med ökat lugn på aktiemarknaderna samt något bättre resultatsiffror än befarat, så har en del bolag aviserat att de avser att betala utdelning för 2019 vid ett senare tillfälle under 2020 än normalt. För Svolders del gäller detta exempelvis utdelningen från FM Mattsson Mora (6,7 MSEK), som kommer ske i oktober 2020.

Mottagna aktieutdelningar utgjorde 8,9 MSEK, varav Troax och Platzer tillsammans svarar för 4,1 MSEK. Motsvarande totalbelopp 2018/2019 var 58,8 MSEK. Mottagna utdelningar har följaktligen minskat med hela 85 procent. Dessutom bör noteras att utdelningarna från AGES (0,4) och Scandic Hotels (3,5) avser halvårsutdelningar för verksamhetsåret 2018. Aktieportföljens direktavkastning i förhållande till tidsvägt kapital sjönk till 0,3 procent (1,9).

Mottagna utdelningar belyser normalt värdet av portföljbolagens utdelningsvilja och kapacitet för Svolders egen utdelningsförmåga. Det är Svolders bedömning att den låga utdelningsandelen för 2019 successivt kommer att normaliseras för verksamhetsåren 2020 och 2021, med utbetalning efterföljande kalenderår.

Svolder har erhållit 1,3 MSEK i restitution för del av betald kupongskatt för Nordic Waterproofings (NWP) utdelning 2018. NWP har danskt moderbolag, men är noterad på Nasdaq Stockholm. Beloppet intäktsfördes föregående 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 275 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 gruv- och mineralkoncernen Boliden. Boliden var vid denna tidpunkt värderat till 70,5 miljarder SEK, motsvarande en indexandel om 2,8 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 3 600 MSEK.

CSRX omfattar förutom små- och medelstora bolag även storbolag, enligt Nasdaq Stockholms definition, med börsvärden upp till cirka 58 miljarder SEK (juni 2020). Till följd av att ombalanseringar endast sker halvårsvis har CSRX största bolag vanligen högre värden än nämnd gräns, såsom Boliden för närvarande har. Svolders riktmärke för när ett bolag inte längre bör betraktas som litet eller medelstort bolag höjdes under verksamhetsåret till 20 miljarder, från att tidigare varit 15 miljarder SEK. 39 bolag i CSRX hade på balansdagen börsvärden över 20 miljarder SEK, motsvarande 59 procent av dess samlade marknadsvärde. Följaktligen påverkas endast omkring 40 procent av CSRX värdeutveckling av företag med börsvärden som enligt Svolders definition är att betrakta som små och medelstora bolag. Gruppen företag med högre marknadsvärden än 20 miljarder SEK har även under det verksamhetsår som gått haft en bättre värdeutveckling än de något mindre bolagen, se även diagram "Bolagsstorlek påverkar kursutveckling inom CSRX" på sidan 47. En förklaring som brukar ges är att de något större bolagen omfattas av fler indexförvaltare och börshandlade fonders (ETF) placeringsutrymmen.

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

Även börsens (Nasdaq Stockholm) olika index har 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 däremot 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

Bransch- och delbranschvikterna inom CSRX förändrades under verksamhetsåret, särskilt vad avser ökningen inom Industrivaror (+3,0 procentenheter) och Informationsteknologi (+3,6 procentenheter). Minskningen skedde främst inom branscherna Fastigheter och Konsumentvaror. De värdemässigt största branscherna i CSRX utgörs fortsatt av Industriella varor och tjänster, Konsumentvaror och Fastigheter i nämnd ordning.

Branschvikter 2020-08-31 i procent

Bransch/delbransch	Svolder ¹⁾	CSRX
Energi	-	0,1
Råvaror	-	8,3
Industriella varor och tjänster	72,0	28,5
– Industrivaror	65,5	22,2
– Industriella tjänster	6,5	6,0
– Transport	-	0,4
Konsumentvaror	5,8	19,0
Hälsovård	4,3	15,4
Finans	-	3,4
Fastighet	5,2	16,0
Informationsteknologi	12,8	9,3
– Programvara och tjänster	5,8	3,0
– Hårdvara och tillbehör	7,0	6,3
Teleoperatörer	-	0,0
Totalt	100,0	100,0

¹⁾ 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 specifikt i delbranschen Industrivaror. En mindre övervikt finns även inom Informationsteknologi. Svolder är samtidigt påtagligt underviktat mot branscherna Hälsovård, Konsumentvaror, Råvaror och Fastigheter.

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 särskilt av värdeökningar bland innehaven GARO, Troax och Nordic Waterproofing i delbranschen Industrivaror. Svag värdeutveckling noteras samtidigt för ITAB Shop Concept och Elanders inom delbranschen Industriella tjänster. Minskningen inom Konsumentvaror förklaras av svag värdeutveckling för New Wave samt försäljning av innehavet i Scandic Hotels. Försäljning av aktier i Platzer har reducerat andelen fastighetsaktier.

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 har särskilt Telekomoperatörer och Banker en betydligt större andel bland storbolagen, medan motsvarande gäller för IT-företag bland de mindre. Branschen Finans domineras av investment-, förvaltningsbolag och nischbanker i CSRX, om än i mycket mindre utsträckning än storbankerna i SIXRX. Fastigheter är väsentligt mindre betydelsefullt inom SIXRX än CSRX.

Analys av utfallet 2019/2020

Aktie- och branschurvalet har utgjort en avgörande orsak bakom Svolders något starkare värdeutveckling än CSRX. Orsaken går nämligen till stor del att finna i aktieportföljens fyra stora innehav: GARO, Troax, Nordic Waterproofing och Lime. Enbart dessa svarar för mer än hela aktieportföljens och bolagets substansvärdeutveckling under verksamhetsåret. Substansvärdebidraget utgör hela 715 MSEK, vilket motsvarar en avkastning om 70 procent på tidsvägt investerat kapital. Undervikten av fastighetsbolagsaktier har samtidigt påverkat utfallet positivt, då branschens värdeutveckling kraftigt försvagades under andra halvan av verksamhetsåret.

Inom Konsumentvaror och Industriella tjänster har portföljurlvalet inte varit tillfredsställande. Aktieinnehaven i ITAB Shop Concept, New Wave Group och Scandic Hotels har alla kraftigt belastat substansvärdet. Orsaken går i stor utsträckning att hänföras till starkt negativa effekter av pandemin covid-19, som stängt många möjligheter till resande, konsumtion och evenemang.

Svolders placeringsuniversum utgörs primärt av aktier med marknadsvärden under 20 miljarder SEK, medan CSRX domineras av bolag med högre värden. Dessa aktier har haft en starkare värdeutveckling än de lite mindre bolagens aktier och även påverkat CSRX positivt under perioder mellan rebalanseringar. Justerat för detta är utfallet för Svolder i förhållande till sitt placeringsuniversum följaktligen bättre än den dryga procentenhet som skiljer mellan substansvärdets utveckling och CSRX.

Portföljens värdeutveckling har åter visat sig framgångsrik inom branschen Informationsteknologi och delbranschen Industrivaror, där Svolder historiskt skapat de största substansvärdebidragen. Det beror framför allt på bolaget GARO, där verksamheten inom affärsområdet E-

mobility utgör en unik möjlighet för investerare att exponera sig mot tillväxtmarknaden uppladdning av eldrivna fordon. Säljstödsföretaget Lime Technologies har dragit nytta av den tilltagande digitaliseringen av försäljningsarbetet bland nordiska företag.

Avslutningsvis bedöms portföljens andel av likvida medel ha varit neutralt för substansvärdets avkastning under året. Under tider av stark marknadsoro, främst i februari-april, utgjorde likviditetsandelen en värdefull buffert för eventuella kapitaltillskott i portföljbolagen. Dessa kunde vara aktuella såväl offensivt som defensivt och speglar de Svolders ledande ägarroll i flera av portföljbolagen. Sett över hela verksamhetsåret har dock den starka värdeutvecklingen på börsen missgynnat likvida medel, som inte skapar någon absolut avkastning.

CSRX, SIXRX och OMXS30 (10 år)



Källa: Infront och Svolder

Under verksamhetsåret 2019/2020 överträffade värdeförändringen för de mindre och medelstora bolagens aktier (CSRX) åter den för de stora företagens (SIXRX och OMXS30), såväl före som efter korrigerings 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 präglats av 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 nettoförsäljningar om 126 MSEK. Bolagets nettofordran, dvs. huvudsakligen nettot av oreglerade affärer med tillägg för likvida medel, ökade till 234 MSEK på balansdagen. Detta utgör 6,3 procent av Svolders substansvärde. Aktieportföljen var obelånad under verksamhetsåret.

En förhållandevis hög värdering av börsen gjorde det svårt att hitta långsiktigt undervärderade aktier under verksamhetsårets första hälft, vilket utgjorde huvudskäl till strategin att hålla en viss likviditet. Därtill önskade Svolder ha finansiell beredskap för att utnyttja förväntad volatilitet på aktiemarknaderna. I samband med utbrottet av covid-19 i Sverige och Europa kunde portföljpolitiken upprätthållas till följd av befintliga likvida medel, men framför allt tack vare investmentbolagets konstruktion som bolag med konstant eget kapital. Därmed dräneras inte bolaget på kapital till följd av uttag, något som kan vara belastande för olika fonder när andelsägare önskar sälja sina fondandelar.

Ambitionen fanns att kunna delta i någon börsintroduktion i egenskap av ankarinvestor eller tagare via större utförsäljningar. Utbudet av attraktiva sådana händelser under året var dock litet.

Genom belåning ökar den finansiella risken och portföljriörelserna förstärks. Svolder har haft en avtalad checkräkningskredit om 200 MSEK i svensk affärsbank för att öka bolagets möjligheter att utnyttja tillfällen då betydande aktieposter kan förvärfas 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 och dess riskspridning.

Köp och försäljningar (netto)

Köpt aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
XANO Industri	560 264	56	100,00
Beijer Electronics Group	888 285	50	56,00
New Wave Group	793 650	46	57,40
Elanders	398 841	31	77,10
Elos Medtech	284 892	29	102,50
Nordic Waterproofing	182 417	19	101,80
Nolato	66 316	14	480,60
FM Mattsson Mora	134 880	12	89,40
Totalt		256	

Såld aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
Platzer Fastigheter	2 248 300	233	103,80
Scandic Hotel Group	2 000 000	118	60,60
Lime Technologies	90 000	26	216,60
Saab	60 000	22	327,80
Totalt		399	

Övriga köp/försäljningar (netto)

17

Totalt (nettoförsäljningar)

126

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

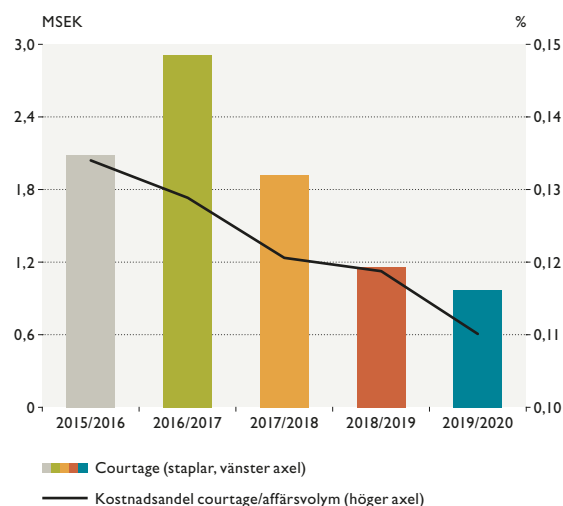
PORTFÖLJOMSÄTTNING OCH COURTAGE

Under verksamhetsåret förvärfades aktier för brutto 376 MSEK respektive såldes för brutto 502 MSEK. Aktieportföljens omsättningshastighet uppgick under verksamhetsåret till 0,15 (0,13) gånger. Omsättningshastigheten är väsentligt lägre än genomsnittet den senaste femårsperioden. Vanligen ger en stigande börs utrymme för portföljförändringar, som kan vara svår genomförbara vid ett svagt eller mycket svagt marknadsläge, 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, omsättningsbarhet och vinsttrend. Aktieportföljens omsättningshastighet beror också på förekomsten av offentliga bud på portföljinnehav, något som inte förekom under verksamhetsåret 2019/2020.

Det faktum att Svolder successivt anpassat portföljen till innehav med i huvudsak börsvärden under 20 miljarder kronor samt till såväl något färre innehav som högre kapitalandelar i portföljbolagen utgör huvudförklaringar till den successivt sänkta omsättningshastigheten i portföljen. Det är sannolikt att denna trend är bestående.

Såsom mäklararvode (courtage) utbetalades till banker och fondkommissionärer 1,0 MSEK (1,2 MSEK), vilket motsvarar en kostnadsandel om 0,11 (0,12) procent av årets affärsvolym. Aktiehandel genomfördes med 11 (9) svenska och utländska mäklarfirmer. Marknadsandelen för Svolders tre största mäklarkontakter utgjorde tillsammans 54 (74) procent av affärsvolymen. All aktiehandel sker på strikt kommersiella villkor, där respektive mäklarfirmas affärsförmåga och analyskompetens tillmätts väl så stor betydelse som courtageets nivå.

Courtagetrend och kostnadsandel



BOLAGS- KOMMENTARER

Svolder kommenterar i detta avsnitt av årsredovisningen händelser under verksamhetsåret för samtliga portföljinhav. Ett innehavs påverkan på Svolders substansvärde under verksamhetsåret visas i diagrammet Substansvärdebidrag på sidan 26. I likhet med tidigare verksamhetsår beskrivs tre portföljbolag extra utförligt på sidorna 39–41. Urvalet grundar sig främst på att Lime Technologies, Troax och XANO Industri inte tidigare fått motsvarande presentation i Svolders årsredovisning eller att det är flera år sedan sådan presentation gjordes. Dessa bolags börsvärden har varierat under verksamhetsåret, där särskilt Lime och Troax varit värdefulla bidragsgivare till Svolders substansvärde. Nämnade bolag bedöms däremot inte vara annorlunda jämfört med övriga portföljbolag vad gäller exempelvis värdering, kontaktytor mot ledning, styrelser och ägare eller Svolders investeringshorisont. Kommentarererna nedan görs i den värdeordning som placeringarna påverkat Svolders substansvärde under verksamhetsåret 2019/2020.



GARO utvecklar och tillverkar under eget varumärke innovativa produkter och helhetslösningar för elmaterial. Verksamheten inriktas på fyra produktområden: installationsprodukter, kundanpassade helhetslösningar, tillfällig 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 successivt ökande andel. Den svenska marknaden är störst och omfattar nästan 2/3 av koncernens omsättning. Därutöver är GARO verksamt i Norge, Finland, Irland, Storbritannien

och Polen. Produktion sker främst i Sverige (Gnosjö), men betydande investeringar i enheten i Polen (Szczecin) gör denna allt mer betydelsefull. Mycket av aktiemarknadens 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, campingplatser och marinor.

Svolder är bolagets näst största ägare och GARO utgör portföljens värdemässigt största innehav. Det stod på balansdagen för knappt 18 procent av Svolders 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, i stort sett fri från goodwill och långfristig skuld. Detta har sin grund i GARO:s framgångsrika och balanserade organiska tillväxt. Det hindrar dock inte företaget från att göra selektiva förvärv inom befintliga verksamheter, senast EV Charge Partner inom service, eftermarknad och installation.

Svolder anser att många delar av GARO:s verksamhet karakteriseras av hög kvalitet samt stabil tillväxt, vilket 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 247 MSEK (9,60 SEK/Svolderaktie) redovisas för verksamhetsåret, portföljens högsta. GARO-innehavet gav även föregående verksamhetsår upphov till portföljens enskilt största substansvärdebidrag (161 MSEK).





Troax var under flera år aktieportföljens värdemässigt största innehav och även under två verksamhetsår skapat portföljens största substansvärdebidrag. Troax följer upp detta med att återigen skapa ett tresiffrigt miljontillskott till Svolders substansvärde. Koncernen är en ledande global leverantör av områdeskydd för inomhusanvändning, så kallade metallbaserade nätpanellösningar, inom marknadsområdena Maskinskydd, Lager- och industriväggar samt Förrådslösningar. Marknadstillväxten om cirka 4–6 procent per år är attraktiv liksom lönsamheten i häraden kring rörelsemarginalmålet 20 procent, även om den hittills belastats av verksamheten i USA. Industrins fortsatta automatisering och robotisering samt ökade investeringar i automatiserade 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. Troax är likaså ett av få bolag som redan under våren 2020 beslutade om utdelning. Svolders substansvärde steg tack vare Troax med hela 215 MSEK, motsvarande 8,40 SEK per Svolderaktie. Troax beskrivs utförligare på sidan 40.



Det lundabaserade mjukvarubolaget Lime Technologies (Lime) 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 hela 135 MSEK, motsvarande 5,30 SEK per Svolderaktie, till mycket hög avkastning på tidsvägt investerat kapital. I takt med den mycket goda kursutvecklingen har en mindre del av innehavet sålts (26 MSEK). Lime och dess verksamhet åskådliggörs grundligare på sidan 39.



Nordic Waterproofing (NW) erbjuder framför allt produkter och lösningar för taktätskikt i Nordeuropa. I Finland och Danmark tillhandahåller bolaget dessutom installationstjänster. Bolagets inarbetade affärsmodell, starka marknadspositioner, goda kassaflöden och etablerade företagsledning uppskattas av Svolder.

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 trögrörlig.

Expansion via förvärv i näraliggande marknader ingår i NW:s strategi och flera intressanta bolag har adderats till gruppen, exempelvis inom fasadmoduler, vattendammar och alternativa tak. Ett särskilt intressant förvärv gjordes 2018 av Veg Tech, 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.

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. Bolagets styrelse har tagit initiativ för att förändra strukturen, vilket är helt i linje med Svolders uppfattning och önskemål.

Svolder utgör Nordic Waterproofings största aktieägare. Aktier med någon form av koppling till svensk byggindustri har på senare år haft svårt att attrahera placerarna utifrån negativa framtidsbedömningar kring särskilt svensk bostadsproduktion. Aktiemarknadens indirekt åsatta riskpremier upplever Svolder som vanligen för höga, såsom i fallet NW. Aktiemarknaden har förändrat sin syn på senare tid i takt med att stabila resultat rapporterats från flera byggmaterialtillverkare. En stark halvårsrapport 2020 från NW bekräftade denna bedömning, vilket resulterade i att substansvärdebidraget blev goda 120 MSEK eller 4,60 SEK/Svolderaktie.

FM MATTSSON
 MORA  GROUP

Armaturtillverkaren av vattenkranar och termostatblandare FM Mattsson Mora Group (FMM) är marknadsledande i Sverige, Norge och Danmark. Kunderbudandet utökades under föregående verksamhetsår genom förvärvet av det holländska bolaget Hotbath, ett förvärv som hittills visat sig mycket framgångsrikt. Därmed omfattar verksamheten nu fyra betydande varumärken, nämligen FM Mattsson, Mora Armatur, Damixa och Hotbath. De olika varumärkena ska i huvudsak ha olika målgrupper; rörinstallatörer, designintresserade respektive internationella kunder.

ROT-sektorn är traditionellt en viktigare omvärldsfaktor än nybyggnation för FMM. Under pandemin covid-19 har de svenska bolagen kunnat dra nytta av lokal produktion och distribution på sina hemmamarknader. Koncernen har genom besparings- och effektiviseringsprogram, tillsammans med positiva effekter av Hotbath-förvärvet, uppnått en högre lönsamhet än tidigare. Detta har också avspeglats i aktiekursen. Samtidigt är bolaget mer känt hos konsumenter än hos investerare. Svolder är FMM:s kapitalmässigt största ägare.

Den starka balansräkningen möjliggör en attraktiv utdelningspolitik och utdelningsandel. I augusti 2020 meddelade bolaget att dess styrelse föreslagit att vårens uppskjutna aktieutdelning i stället förväntas kunna utbetalas under hösten. Aktien tillförde substansvärdet 58 MSEK, motsvarande knappt 2,30 SEK per Svolderaktie.

 **Boule**

Boule Diagnostics (Boule) är en diagnostikkoncern som utvecklar, tillverkar och marknadsför system och produkter för komplett blodcellsanalys. Verksamheten bedrivs genom dotterbolag i Sverige och USA. Försäljningen sker i 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. Sålda instrument fordrar egentillverkade förbrukningsvaror, vilket innebär återkommande intäkter med god marginal under hela produktens livslängd. Svolder är Boules största ägare.

Verksamhetsåret innehöll såväl positiva som negativa händelser. Till det positiva hörde att åtgärder vidtagna mot bakgrund av tidigare mottaget varningsbrev från amerikanska kontrollmyndigheten FDA accepterades och risken för ytterligare anpassningar och kostnadskrävande åtgärder kunde därmed avskrivs. Till det negativa hörde fram-

för allt nedstängningen av flera länders samhällsfunktioner med anledning av covid-19. Övrig sjukvård reducerades samtidigt och möjligheterna till nyförsäljning minskade kraftigt. Även en nyligen genomförd strategisk partnerinvestering bedömdes inte motivera följdinvesteringar, varvid styrelsen valde att helt skriva ned värdet på förvärvade aktier i samarbetet. Ny VD har tillträtt liksom andra ledande befattningshavare. Det har lett till ökad stabilitet samt förbättrat fokus på teknik och kvalitet.

Sammantaget innebar nämnda händelser att verksamhetsåret inleddes starkt för Boule-aktien, men utvecklades betydligt svagare under dess slut. Aktiens substansvärdebidrag förbyttes detta verksamhetsår ändå till ett positivt belopp om 53 MSEK, motsvarande 2,10 SEK per Svolderaktie.

 **Nolato**

Nolatos verksamhet omfattar tre affärsområden, där samtliga uppvisar goda rörelsemarginaler, stabila kassaflöden och expansionsmöjligheter. Mycket av aktiemarknadens fokus riktas mot den vanligen stabilast växande verksamhetsdelen Medical Solutions. Tillväxten sker där såväl genom förvärv som organiskt, medan övriga verksamheter i första hand växer organiskt. Under slutet av verksamhetsåret förvärvades amerikanska GW Plastics. Därmed blir affärsområdet ungefär lika stort som Integrated Solutions.

Affärsområdet Integrated Solutions (fd Telecom) bredade för några år sedan sin kundbas inom delvis nya applikationer, bland annat delar till Vaporiser Heating Products (VHP). Volymen svänger i hög takt med lageruppbyggnaden hos en dominerande global producent. Sedan tidigare ingår i affärsområdet även EMC (elektromagnetisk avskärmning), som i det dolda växer kraftigt och med bedömd hög lönsamhet.

Affärsområdet Industrial Solutions är avslutningsvis en betydande underleverantör till svensk och kontinentaleuropeisk industri. Covid-19 pandemin drabbade verksamheten kraftigt under våren, inte minst till följd av flera uppdrag åt fordonsindustrin. Därefter har en återhämtning börjat noteras.

Svolder var under många år aktieägare och drog nytta av bolagets lönsamma expansion samt stigande börsvärde. Våren 2018 såldes dock innehavet i sin helhet av värderings-skäl efter en mycket stark kursutveckling kopplat till lageruppbyggnaden inom VHP. När Nolato-aktien och aktiemarknaden föll kraftigt under mars och april så återköptes aktien till Svolders portfölj. Nolato skapade därmed ett substansvärdebidrag om 45 MSEK (ca 1,80 SEK/Svolderaktie) till mycket god avkastning på tidsvägt kapital.

MAGNOLIA

Magnolia Bostad utvecklar nya bostäder, samhällsfastigheter och hotell i främst svenska storstäder och regioncentra. Bolagets affärsmodell bygger på att begränsa riskerna med kapitalintensiv fastighetsutveckling genom att arbeta med hög andel hyresrätter samt att vid produktionsstart redan ha sålt projektet till långsiktiga institutionella fastighetsägare. 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.

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 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 vinstdelas med den kontrakterade fastighetsägaren. Under verksamhetsåret har verksamheten fortsatt att expandera, men med högre grad av eget arbete i tidig planeringsfas.

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.

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 kassaflöden 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. Aktien bidrog följaktligen till substansvärdet med 37 MSEK, motsvarande drygt 1,40 SEK per Svolderaktie.



Platzer utgör Svolders enda innehav bland noterade fastighetsbolag. Svolder har bedömt att fastigheter fått väldigt höga värderingar, skapat av sänkta avkastningskrav, låga vakanser, stigande driftsnetton, gynnsamma skattevillkor och inte minst av stora volymer kapital från institutionella aktörer. Därför har fastighetsaktier tidigare sålts och så

även delar av Platzerinnehavet under året.

Platzer 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. Platzers verksamhet är koncentrerad till Göteborg, en fastighetsmarknad som noterat allt lägre vakanstal och avkastningskrav. För en starkt fokuserad aktör som Platzer finns betydande möjligheter att genom fastighetsförädling och utveckling skapa ytterligare värdetillväxt.

Tillväxten sker genom såväl förvärv som projekt, där nya projekt i stadsdelen Gärdä är särskilt betydande. Vidare finns stora expansionsmöjligheter inom logistik på södra Hisingen i det tidigare Artosa-förvärvet från AB Volvo. Redan 2017 offentliggjorde bolaget att kommande bostadsbyggrätter i området Södra Änggården i södra Göteborg hade sålts. En förändrad detaljplan har utarbetats, men förslaget har ännu inte vunnit laga kraft. Vid genomförd försäljning höjs Platzers substansvärde med 6-7 SEK per Platzeraktie.

Tillskottet till substansvärdet var 14 MSEK (0,50 SEK/Svolderaktie). Aktien noterar därmed ett positivt substansvärdebidrag för sjunde verksamhetsåret i rad. Det innebär att Platzer skapat substansvärdetillväxt under samtliga år som bolaget funnits i Svolders portfölj, dvs. ända sedan bolaget 2013 noterades på Nasdaq Stockholm. Dessutom har Platzer under samtliga verksamhetsår genomfört aktieutdelning.



Verisec är ett bolag inom digital säkerhet. Under verksamhetsåret delades bolaget och kvarvarande del, Verisec under namnändring till Freja eID, strukturerades för att fortsatt kunna fokusera 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 etablerad konkurrent på identitetsmarknaden.

Verisec är sedan 2014 noterat på Nasdaq First North Premier Stockholm. Bolagets teknikhöjd är attraktiv och marknaden för IT-säkerhetslösningar mycket stor. Verisec-aktien är dock illikvid och kassaflödet är negativt. Aktien påverkade inte Svolders substansvärdetillväxt under verksamhetsåret.



AGES Industri är en 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. Nuvarande resultat är långt ifrån AGES finansiella mål och utgör ett tydligt bevis på svårigheterna att förvärva och integrera olika verksamheter.

Verksamhetsåret var utmanande för AGES, då flera stora kunder under begränsad tid stängde ned sin produktion. Organisation, kostnadskontroll och framtidsfokus förefaller samtidigt ha förbättrats under året, även om marknadsbetingelserna fortsatt är osäkra. Betydande förstärkningar har gjorts till styrelsen och turbulensen bland ledande befattningshavare har kraftigt reducerats.

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 kan växa såväl organiskt som genom kompletterande förvärv när stabilitet skapats i organisationen och på de olika marknaderna. Kurs- och resultatutvecklingen i AGES är dock fortsatt en besvikelse. Aktiens substansvärdebidrag var åter negativt, om än endast med 1 MSEK.



Försvars- och säkerhetskoncernen Saab har historiskt 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 anser att innehavet kan finnas i portföljen så länge det underbyggs av värderingsskäl. Innehavet i Saab har dock reducerats med 60 000 aktier (22 MSEK) under i huvudsak verksamhetsårets första halvår.

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 kontrakte-

rats 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 radarteknologin i världsklass och möter stort kundintresse. Saabs företagsledning är fortsatt mycket optimistisk om framtiden och upprepar lönsamhetsmål klart över nuvarande utfall.

Det är 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 marginellt Svolders substansvärde (-1 MSEK).



Serneke är en snabbt växande koncern verksam inom bygg, anläggning och projektutveckling. Tillväxten sker framför allt organiskt, vilket leder till att resultaträkningen 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. Verksamheten är projektdriven och uppföljning av utfall är svår för externa betraktare.

Mycket av fokus det senaste verksamhetsåret har kretsat kring projektutvecklingen av Karlastaden och dess skyskrapa Karlatornet i stadsdelen Lindholmen i Göteborg. En nordamerikansk kapitalförvaltare hade kommunicerat sin ambition att förvärva 80 procent av Karlatornet, men i samband med avtalstecknandet valde man att hänvisa till covid-19 och frånträda. Projektet har därmed ytterligare försenats och dess framtid och finansiering är osäker.

Bolagets B-aktie är noterad på Nasdaq Stockholm sedan 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 drygt 3 MSEK, motsvarande -0,10 SEK per Svolderaktie.



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 på lönsamheten och bolagets finansiella ställning. 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 förbättrats, även om det är långt kvar till normal lönsamhet. Utestående obligationer har till mindre del återköpts. 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.



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.

Svolder är en av bolagets största ägare, såväl röst- som kapitalmässigt. I januari 2020 förvärvades en större post A-aktier. Därmed ökade Svolders kapitalandel till drygt 15 procent och röstandelen med 16 procentenheter till drygt 21 procent.

Tillväxten utvecklades väl innan pandemin, efter en period av besvikelser. Resultatutvecklingen följde den positiva omsättningstrenden, om än i långsammare takt och lönsamheten nådde inte marginalmålen. Den delvis föränd-

rade 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. Vidare sker betydande expansionsinvesteringar i bolagets enhet i Skara. Till följd av pandemin fokuserade sjukvården i flertalet länder åtminstone inledningsvis på andra områden än ortopedi och tandvård, något som påverkade Elos. Situationen har senare kommit att normaliseras och den tidigare expansiva strategin får successivt möjligheter att återupptas. Belastningen på Svolders substansvärde blev negativt, dvs. drygt minus 10 MSEK, motsvarande -0,40 SEK per Svolderaktie.



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 har imponerat och en högre lönsamhetsnivå har etablerats. XANO har historiskt varit framgångsrikt att förvärva och integrera nischade, mindre industriföretag, något som förväntas kunna fortsätta.

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. Ett sådant exempel kan noteras från verksamhetsåret då Svolder, till rabatt, erbjöd sig att förvärva delar av det konverteringslån som tecknats och inlösts av medarbetare under sommaren. Verksamhetsårets köp i XANO om totalt 56 MSEK utgjorde den största investeringen i ett enskilt portföljinnehav.

Trots att pandemin haft begränsad effekt på flertalet koncernbolag så hade aktien en svag kursutveckling. XANO kom därför att belasta substansvärdet med nästan 16 MSEK eller -0,60 SEK per Svolderaktie. Det var första gången sedan finanskrisen 2008/2009 som XANO-innehavet inte skapade ett positivt substansvärdebidrag. Under tio år dessförinnan har XANO positivt bidragit till Svolders substansvärdetillväxt. Bolaget beskrivs utförligare på sida 41.



Elanders verksamhet och affärsinriktning har genomgått en betydande transformering 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 genom två affärsområden, Supply Chain Solutions och Print & Packaging Solutions, och omfattar tjänster för hela eller delar av kundens försörjningskedja. Marknadstillväxten drivs bland annat av en ökad global e-handel, vilket ställer högre krav på flexibilitet och leveranssäkerhet i försörjningskedjan, samt att kunder i en ökad utsträckning lägger ut ("outsourcar") delar av logistik- och produktionsflödet på externa specialister för att kunna fokusera mer på sin kärnverksamhet.

Elanders har normalt god utdelningsförmåga och aktien en attraktiv värdering. Detta, i kombination med bolagets pågående transformering, föranledde Svolder att under föregående verksamhetsår förvärva aktier i bolaget, något som fortsatt detta år (31 MSEK). Verksamhetsåret har periodvis varit utmanande för Elanders då varuförsörjning och logistik påverkats kraftigt av pandemin, inte minst då många lager, transporter och industrikomplex tidvis varit stängda eller belagda med betydande restriktioner. Elanders drabbades därmed i stor utsträckning av pandemins effekter, men har samtidigt vidtagit flertalet åtgärder för att sänka kostnadsstrukturen framöver samt erhållit inte oväsentliga offentliga stöd för att bibehålla anställda och nödvändiga tjänster.

Aktiemarknaden var dock allmänt kallsinnig. När flertalet svenska bolag slopade eller sköt upp sina utdelningar för 2019 så påverkades ett av huvudskälerna för många aktieägare att äga just Elanders, nämligen den höga direktavkastningen. Bolaget har dock värnat sitt kassaflöde och efter halvårsrapporten 2020, som var mycket bättre än befarat, har aktien delvis återhämtat sig. Svolder har ökat innehavet i Elanders, samt genomfört en så kallad flaggning efter att ha passerat fem procent av bolagets kapital. Belastningen på substansvärdet blev drygt 17 MSEK (-0,70 SEK per Svolderaktie).



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 multinationellt företag med rötter i svenskt ingenjörskunnande. Innovativa lösningar ska bidra till högre effektivitet och lägre kostnader för företags kunder.

Gruppen har den senaste fyraårsperioden genomgått betydande förändringar. Den nya företagsledningen och delvis förändrade styrelsen har tydligt strukturerat kon-

cernen och efter nyemissionen 2017 genomfört olika utvecklingsprogram, säljfrämjande insatser och kompletterande förvärv. Dotterbolaget Westermo utvecklar och tillverkar robusta nätverksprodukter för tillförlitlig datakommunikation till många krävande marknadssegment såsom tåg och tunnelbana. Tillväxt och lönsamhet imponerar, liksom integrationen av genomförda förvärv. Den ursprungliga verksamheten inom Beijer Electronics omfattar främst robusta operatörsterminaler och tillhörande teknik, där mjukvaruinslag och servicekoncept successivt utgör en större andel av kunderbjudandet. Denna del av koncernen har dock haft en mer ojämn resultatutveckling.

Orderläge, försäljning och vinstmarginaler ökar, särskilt inom Westermo, även om koncernen som helhet inte alltid levererat i takt med aktiemarknadens ökade förväntningar samt företagsgruppens egna kommunicerade mål. En central del är att de höga utvecklingskostnadernas andel i förhållande till försäljningen fortsatt kan minska. Svolder bedömer att den positiva utvecklingen åter kommer att präglade bolagets verksamheter och har under verksamhetsåret förvärvat aktier för 50 MSEK. Därmed utökades ägandet till drygt 15 procent av röster och kapital. Aktiekursen är volatil och utfallet för verksamhetsåret 2019/2020 var negativt med drygt 19 MSEK (-0,70 SEK per aktie).

Scandic

Pandemin drabbade hotell- och upplevelseindustrin mycket hårt. Från att under flera år ha haft stigande beläggningsgrader och högre rumspriser så förbyttes omvärldsbetingelserna på den nordiska hotellmarknaden dramatiskt under våren 2020. Konferenser ställdes in, affärsresandet reducerades mycket kraftigt och turismen uteblev. De ekonomiska realiteterna blev snabbt allvarliga. Scandics aktiekurs föll brant. Bankerna blev allmänt kallsinniga och krävde utökade insatser från staternas och ägarnas sida för att medverka. Först sedan nytt eget kapital hade utlovats av delvis nya ägare valde ett bankkonsortium att förlänga sina lån och lugn skapades på aktiemarknaden.

Svolder reagerade något sent och minskade inte innehavet tillräckligt snabbt när pandemin var känd i Kina, men ej utvecklad i Europa. Därefter föll aktien i det närmaste handlost, sannolikt skapat av så kallad blankning (dvs. försäljning av aktier som säljaren inte äger) och bankers pantrealisationer eller krav på sådana. I samband med att Scandics styrelse annonserade en mycket omfattande nyemission steg aktiekursen. Även när teckningsrätterna avskilts fortsatte kursåterhämtningen. Svolder gjorde bedömningen att en normalisering av nordisk hotellmarknad kommer ta lång tid och risken fanns att Scandics ägare kommer att behöva tillföra nya kapitalinjektioner de närmaste åren. Svolder valde då att sälja kvarvarande innehav i Scandic (118 MSEK), ett beslut som på balansdagen reducerat förlusten. Aktien tillhörde verksamhetsårets större förlorare och innehavet resulterade i en belastning av substansvärdet med drygt 30 MSEK, motsvarande nästan -1,20 SEK per Svolderaktie.



New Wave Group har tre rörelsesegment; Företag, Sport & Fritid och Gåvor & Heminredning. Etablerade varumärken inom sportfackhandeln är främst Craft, Cutter & Buck och Seger. Innan pandemin hade New Wave som koncern sedan lång tid tillbaka uppvisat god organisk tillväxt. Expansionen har varit organisk och kostnader för utbyggd försäljningsorganisation samt marknadsföringssatsningar på flera kontinenter har löpande kostnadsförts, trots att de haft mycket karaktären av investeringar.

Pandemin påverkade koncernen i mycket stor utsträckning. Flera länder stängdes ned, människor stängdes inne i sina hem, större evanemang förbjöds, lager och hamnar stängdes, transportkedjor bröts, butikskedjor hamnade i obestånd och företagens marknadsinvesteringar minimerades. Under dessa omvärldsbetingelser har New Wave fått navigera med omdöme och gott affärsmannaskap. Allt har dock inte varit nattsvalt. Många medborgare har valt att utnyttja mer av sin tid för friluftaktiviteter och efterfrågan på sportkläder har i många fall stigit, en utveckling som även noteras av internationella konkurrenter. Därtill har olika former av offentliga finansiella stöd erhållits och leverantörsvillkor förbättrats.

Svolder har under verksamhetsåret förvärvat aktier i New Wave för 46 MSEK. Därmed utökades aktieinnehavet ytterligare och Svolder är i praktiken bolagets näst största ägare. Efter en stark inledning på verksamhetsåret föll aktiekursen kraftigt under pandemins allt större påverkan på ekonomierna. Många negativa effekter kvarstår, även om utvecklingen inte blivit lika allvarlig som aktiemarknadens aktörer inledningsvis befarat och under sommaren offentliggjordes en omvänd vinstvarning. Kursutvecklingen var som nämnts mycket volatil och portföljinnehavet belastade sammanfattningsvis Svolders substansvärde med 43 MSEK, motsvarande -1,70 SEK per Svolderaktie.



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 belysningsystem. Aktien drabbades under 2017 och därefter 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.

Svolders initiala aktieförvärv under 2018 gjordes för tidigt medan ett större kompletterande köp var mer lyckosamt. Det visade sig dock att verksamheten utvecklades sämre än förväntat, samtidigt som investerarna prognostiserade en fortsatt mycket svag resultatutveckling med risk för kapitalinjektioner.

ITAB:s kunder finns framför allt inom dagligvaruhandeln, vilken haft och fortsatt prognostiserats ha en god och stabil organisk tillväxt. Resultat och omsättning har planat ut. Bolaget har kraftigt reducerat sin skuld via fastighetsförsäljningar, produktionsförändringar och reduktion av rörelsekapital. Det är dock inte säkert att detta är tillräckligt för att upprätthålla en normal bankfinansiering.

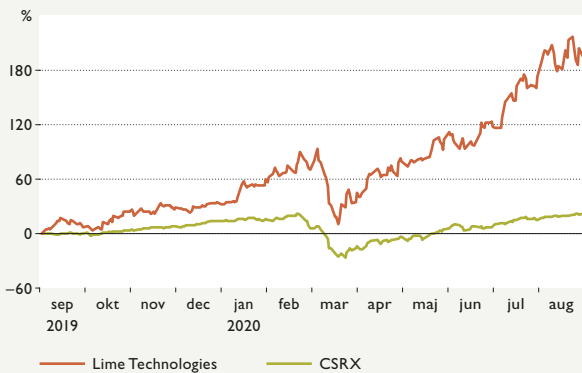
Den förbättrade tilltro till bolaget som noterades på aktiemarknaden under föregående verksamhetsår har detta år åter förbytts till en negativ inställning. Covid-19 drabbade fysisk handel hårt, med undantag för dagligvaruhandeln. Investeringarna bland kunderna är låga eller har skjutits på framtiden. I vissa fall har butiker stängts och ägare hamnat i obeståndssituationer. Belastningen på substansvärdet blev 64 MSEK (-2,50 SEK per Svolderaktie), aktieportföljens mest negativa under verksamhetsåret.

BÖRSINTRODUKTIONER MM

Svolder har inte deltagit i börsintroduktioner och vissa efterföljande utplaceringar, förutom i Lime Technologies, under verksamhetsåret. Vanligen har introduktionspriser bedömts vara för höga eller bolaget i fråga saknat kvalitetsegenskaper som exempelvis historisk stabilitet i resultat och kassaflöden eller hos ledning, ägare och organisationsstruktur. Generellt anser Svolder att värderingen vid dessa introduktioner och utförsäljningar blivit allt högre för bolag som i många fall dessutom varit svagare. 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.

LIME TECHNOLOGIES

Lime Technologies är ett mjukvarubolag som utvecklar, säljer och implementerar säljstödssystem (CRM-system). Bolaget är en av de ledande CRM-aktörerna på den nordiska marknaden och har en lång historik av lönsam tillväxt. Lime finns idag representerad i Sverige, Norge, Danmark, Finland samt i Nederländerna.



Lime fokuserar på små och medelstora företag samt nordiska koncerner och affärsmodellen baseras på att erbjuda abonnemangsavtal (SaaS) samt konsulttjänster för att implementera och kontinuerligt anpassa produkterna utifrån kundspecifika behov. Lime har kunder i en mängd olika branscher, men har ett tydligt fokus med specifik kompetens inom fyra utvalda industrivertikaler (fastighet, energi, konsult, partihandel). Inom dessa vertikaler besitter Lime en särskilt stark ställning och marknadsposition tack vare flera års erfarenhet av industrispecifika införanden. Vertikalerna utgör omkring hälften av Limes försäljning och den specifika industrikompetensen i kombination med färdigpaketerade lösningar till respektive vertikal ger kunderna såväl produktrelaterade fördelar som tids- och kostnadsbesparingar.

Lime är vertikalt integrerat och har en heltäckande organisation för utveckling, försäljning, implementation samt supportfunktioner på lokala språk. Till skillnad från Limes huvudkonkurrenter, däribland Microsoft och Salesforce ingår, säljer Lime endast via egen försäljningsorganisation vilket medför en konkurrensfördel tack vare en starkare relation till kunderna.

Tillväxtstrategin är tydlig med en stor potential att växa såväl i som utanför Norden med försäljning av CRM-system och tilläggsmoduler till både ny och befintlig kundbas. Marknaden förväntas växa med omkring 10–12 procent per år, främst drivet av digitalisering av sälj- och marknadsföring, liksom av övergången från licensbaserad mjukvara till SaaS samt av ökade regelkrav kopplade till GDPR. Utöver sin organiska tillväxtagenda letar Lime aktivt efter förvärv som kan komplettera produktportföljen och långsiktigt expandera marknadsnärvaron ytterligare utanför Norden.

Lime har en stark och värde driven företagskultur med en dedikerad och erfaren företagsledning som varit med bolaget under en längre tid och innehar ett betydande aktieägarande i bolaget.



”Lime ska fortsätta vara ett lönsamt tillväxtbolag. I två årtionden har vi vuxit med närmare 20 procent per år med god lönsamhet. Vi arbetar för och tror på att kombinationen av tillväxt och lönsamhet ger oss kraft att utvecklas. Vi strävar mot att uppnå vår vision att bli den ledande CRM-leverantören från Norden genom att göra våra användares arbetsdag roligare och enklare. Förutom att vi levererar CRM-lösningar till en bred palett av bolag är vi extra fokuserade på fyra industrivertikaler som tillsammans står för cirka 50 procent av vår omsättning. Inom vertikalerna partihandel, konsult, fastighet och energi är vi starka och kännedomen om vårt erbjudande ökar. Våra framgångar de senaste åren gör oss övertygade om att vår modell fungerar och vi är trygga om att vår modell kan exporteras utanför Norden med Nederländerna som första marknad. Vi bygger vår verksamhet i Nederländerna på samma sätt som alltid, långsiktigt. I ljuset av covid-19 med nya utmaningar och nya användarmönster kan vi konstatera att

behovet av CRM kommer var fortsatt starkt och växande. Vi ser med tillförsikt på framtiden och är väldigt glada över att Svolder tror på det vi gör idag och på vår vision inför framtiden.”

behovet av CRM kommer var fortsatt starkt och växande. Vi ser med tillförsikt på framtiden och är väldigt glada över att Svolder tror på det vi gör idag och på vår vision inför framtiden.”

Erik Syrén, VD och koncernchef Lime Technologies

Nyckeltal

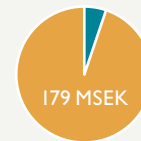
MSEK/SEK	2016	2017	2018	2019	2020 ¹⁾
Omsättning	161	205	245	290	320
Rörelseresultat	31	33	32	52	68
Resultat före skatt	30	32	30	50	66
Vinst per aktie	1,84	1,90	1,94	2,94	3,89
Utdelning per aktie	0,00	6,00	1,00	1,50	

¹⁾ Rullande 12 mån per 30 juni 2020.

SVOLDERS KOMMENTAR

Svolders innehav	550 000 aktier
Svolders andel	4,3 % av kapital och röster
Aktiekurs (börsvärde)	325,00 SEK/aktie (4 317 MSEK)

Substansvärdebidrag inkl. utdelning: 135 MSEK
 Aktieportfölj (UB): 5,2%
 Mottagna utdelningar: 9,8%



Svolder förvärvade initialt aktier i Lime i samband med bolagets börsnotering i december 2018. Positionen har därefter utökats efter det att Svolder deltagit i två stycken så kallade placings från den tidigare huvudägaren Monterro. Svolder har därefter reducerat innehavet marginellt men är idag fortsatt en av bolagets sex största aktieägare.

Lime besitter en stark position på en attraktiv och strukturellt växande marknad. Bolaget har en stark företagskultur och en imponerande historik av lönsam tillväxt under många år. Sedan bolaget grundades 1990 har det varit lönsamt varje år och den genomsnittliga tillväxttakten har uppgått till 19 procent per år. Efter börsnoteringen har högt ställda tillväxtförväntningar succesivt överträffats. Affärsmodellen, med en hög andel återkommande intäkter, en låg kundkoncentration och en bred branschspridning är attraktiv och skapar en god stabilitet i såväl verksamhet som kassaflöde.

Marknadstillväxten bedöms vara hög och uthållig under många år framöver. Lime har en bevisad strategi för att nå nya marknader organiskt och potentialen för fortsatt tillväxt i och utanför Norden är stor. Vidare finns en betydande potential för Lime att växa ytterligare inom sin lojala och växande befintliga kundbas via merförsäljning av olika tilläggsmoduler. I ett framgångsrikt sådant scenario utökas- och förstärks Limes plattform och värdeerbjudande ytterligare hos kunderna vilket ökar en redan stark inläsningsseffekt.

Limes strategi, som skiljer sig från konkurrenter som fokuserar på partner outsourcing, att vara en vertikalt integrerad CRM-leverantör har resulterat i att Lime skapat en djup kompetens och mångårig erfarenhet inom samtliga delar av sin värdekedja. I kombination med Limes val att fokusera på fyra utvalda industrivertikaler, där Lime har ett industrispecifikt produkt erbjudande samt en särskilt stark marknadsposition, möjliggör det för Lime att ha en närmare relation med sina kunder vilket skapar en växande konkurrensfördel över tid.

Svolder uppskattar Limes höga kvalitet och bedömer, trots en kortsiktigt förhöjd förväntansbild, att bolagets starka marknadsposition, tillväxtpotential samt skalbara affärsmodell fortsatt kan skapa betydande aktieägarvärde lång tid framöver.

TROAX

Troax är en ledande global leverantör av områdesskydd för inomhusanvändning, så kallade metallbaserade nätpanellösningar. Produkterna syftar till att öka säkerheten för människor, egendom och processer. Produktutbudet består av moduler av nätpanel som kombineras med ett sortiment av tillbehör till skräddarsydda lösningar för Troax kunder.



Källa: Infront

Den globala marknadsandelen uppgår till cirka 15 procent. Inom Troax huvudmarknad, Europa, bedöms marknadsandelen uppgå till 25 procent och är två och en halv gånger större än närmaste konkurrent. Drygt halva marknaden består av professionella aktörer, medan den resterande delen utgörs av mindre aktörer med lokal verksamhet som till exempel metallverkstäder och underhållsavdelningar i fabriker. Bedömningen är att de specialiserade företagen har tagit och kommer fortsätta ta marknadsandelar.

För att stärka den geografiska positionen har två större förvärv genomförts. Under 2014 förvärvades en av dom största europeiska konkurrenterna Satech i Italien. Folding Guard med säte i Chicago, USA förvärvades 2017. Satech har utvecklats bra, medan Folding Guard har haft problem att nå den förväntade lönsamheten. Den senaste tiden finns dock tecken på en bättre utveckling i Folding Guard.

Verksamheten delas in i tre marknadsområden. Störst är Maskinskydd med cirka 60 procent av försäljningen. Detta område omfattar avgränsande skyddslösningar för maskiner och robotar. Näst störst är Lager- och industriväggar med cirka 25 procent. Här produceras skyddslösningar för användning i både konventionell och automatiserad logistikhantering. Det minsta området är Förrådslösningar med cirka 15 procent. Produkterna används främst till kallare- och vindsförråd.

Kundbasen är bred och varierad och består av cirka 9 000 kunder. Beställningarna är återkommande och många till antalet. En genomsnittlig beställning uppgår till cirka 3 000 EUR.

Produktionen är högt automatiserad och bedrivs i fem produktionsenheter. Den klart största enheten ligger i Hillerstorp, där även huvudkontoret är beläget. Troax styr sin produktion utifrån kundorders. Cirka 95 procent av produkterna är standardprodukter med hög lageromsättning. Ungefär 80 procent av beställningarna levereras inom 24 timmar.



”Troax producerar och säljer nätväggar/paneler i stål för säkerhetslösningar till industri-, lager- och förrådsmiljöer. Vår affärsidé är att skydda människor, egendom och processer. Vår nischmarknad beräknas fortsätta växa med 4–6 procent per år, drivet av fortsatta automatiseringskrav och utöver detta förväntas Troax att fortsätta ta marknadsandelar. Historiskt så har vi under en konjunkturcykel växt med 8–9 procent per år. Vi är världens största leverantör av lösningar till denna marknad och vi jobbar via egna lokala säljare för att erbjuda våra kunder bästa tänkbara lösningar på deras säkerhetsproblem. Allt för att de skall kunna sova gott om natten! Vi finns över hela den industrialiserade världen och fortsätter investera för att ytterligare stärka vår position. Vårt senaste större förvärv gjordes 2017 i USA, där vi efter en del initiala problem nu fått bättre snurr på verksamheten. Förvärv är ett bra komplement till den organiska tillväxten, som betraktas som

var kärnverksamhet. Vårt främsta fokus de närmaste åren, är att ytterligare stärka vår position i Nordamerika. Vi är glada att ha med Svolder och Svolders aktieägare på vår framtida resa.”

Thomas Widstrand, VD och koncernchef Troax Group AB

Nyckeltal

MEUR	2016	2017	2018	2019	2020 ¹⁾
Omsättning	116	152	161	168	163
Rörelseresultat	25	31	33	33	31
Resultat före skatt	21	25	32	32	31
Vinst per aktie (SEK)	2,61	2,79	4,23	4,18	4,12
Utdelning per aktie (SEK)	1,25	1,40	1,70	2,00	

¹⁾ Rullande 12 mån per 30 juni 2020.

SVOLDERS KOMMENTAR

Svolders innehav	3 035 000 aktier
Svolders andel	5,1 % av kapital och röster
Aktiekurs (börsvärde)	168,00 SEK/aktie (10 080 MSEK)

Substansvärdebidrag inkl. utdelning	Aktieportfölj (UB)	Mottagna utdelningar
	14,8 %	35,7 %



Svolder har ägt Troax sedan börsnoteringen våren 2015. De investeringskriterier som Svolder uppskattade då har förstärkts under denna tid. Några av dessa kriterier var en beprövad och etablerad affärsmodell som historiskt visat sig vara lönsam. Lönsamhetsmålet om en rörelsemarginal överstigande 20 procent har infriats alla år utom 2019. En rationell och högt automatiserad produktion med ledig kapacitet skapar goda förutsättningar för fortsatt expansion och höjd lönsamhet. Betydande investeringar har gjorts främst i Sverige och Italien. Den starka marknadspositionen i USA skapar dessutom möjlighet för försäljningstillväxt under flera år. Under de kommande åren kan ett ökat säkerhetsmedvetande i Asien, och då främst i Kina, innebära en god tillväxtpotential.

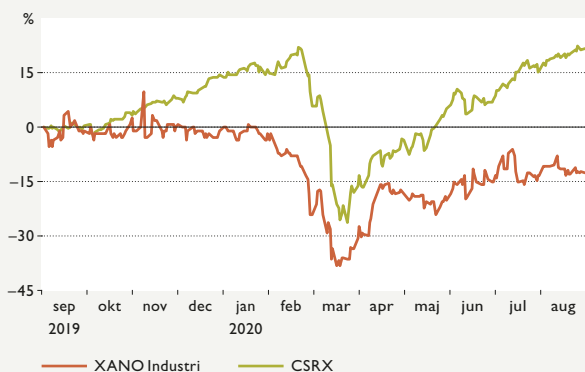
Marknadens klart största försäljningsorganisation borgar för kundnärlighet och snabbare tillväxt än branschen. Marknaden har visat tillväxt under många år och industrins fortsatta automatisering och robotisering i kombination med ökade investeringar i lager för e-handel innebär goda tillväxtpotentialer även framöver. Därtill kan läggas att fordonsindustrin, som var en stor kundkategori vid börsnoteringen, har haft en period med låga beställningar. Framöver är det rimligt att anta ökade beställningar från dessa kunder. Troax mål är att överträffa tillväxten inom bolagets befintliga marknader genom organisk tillväxt, kompletterat med selektiva förvärv. Detta mål bedöms ha uppfyllts mer än väl. Tack vare sin storlek i branschen har Troax störst resurser för att skapa nya innovativa produkter och lösningar som ökar kundnyttan. Dessutom har Troax ett eget testcenter som säkerställer produkternas kvalitet.

Verksamheten binder lite rörelsekapital och bolagets investeringsnivå kommer att sjunka nu när investeringarna i Sverige och Italien är färdiga. Givet en positiv resultatutveckling så kommer kassaflödet att utvecklas bra och balansräkningen stärkas ytterligare. Bolaget uppfyller redan sina finansiella mål avseende skuldsättning, vilket skapar utrymme för expansion och utdelning till aktieägarna. Utdelningspolicyn säger att målet är att betala cirka 50 procent av nettovinsten i utdelning.

Svolder anser att Troax är ett kvalitetsbolag med hög lönsamhet och goda tillväxtpotentialer. Dessutom förväntas fortsatt bra utdelning.

XANO INDUSTRI

XANO är en industrigrupp som utvecklar, förvärvar och driver nischade teknikföretag som erbjuder tillverknings- och utvecklingstjänster för industriprodukter och automationsutrustning. Koncernen finns representerad i Norden, Estland, Nederländerna, Polen, Kina och USA. Drygt hälften av koncernens kunder återfinns inom förpacknings- och livsmedelsindustrin och resterande del inom övrig teknikindustri, medicinteknik, fordon, infrastruktur & miljö, samt inom marinindustri.



Många av koncernbolagen arbetar som specialiserade underleverantörer till nordisk exportindustri, med en stark produktionsbas i Småland eller dess närhet. Koncernbolagen strävar efter att vara marknadsledande inom sin nisch och har en hög kompetens inom sina respektive teknikområden. Utöver kundspecifika tillverkningsuppdrag omfattas knappt hälften av koncernens verksamhet av egenutvecklade produkter och lösningar. Tillväxten för koncernens egna produktsortiment har varit stark under de senaste åren tack vare fokuserade satsningar på produktutveckling samt via genomförandet av ett antal strategiska förvärv. En väsentlig del av koncernens affärsmodell utgörs av förvärv och sedan 1980 har över 60 företag med kompletterande teknikkompetens eller tillgång till nya marknadssegment adderats till koncernen.

Verksamheten är decentraliserad och bedrivs med en stark entreprenörsanda genom tre affärsenheter. Industrial Solutions utgör 50 procent av koncernens rörelseresultat och består av företag som tillhandahåller egenutvecklade automationslösningar såsom förpackningsutrustning, ackumulatörer och transportörsystem till framför allt förpacknings- och livsmedelsindustrin.

Industrial Products utgör 30 procent av koncernens rörelseresultat och erbjuder kompetens inom formsprutning och formblåsning med tillverkning av plastdetaljer till möbel- och inredningsindustrin, fordonsindustrin samt för utrustning inom infrastruktur. Vidare återfinns kompetens inom rotationsgjutning till produktsegment som båtar och infrastruktur lösningar.

Precision Technology utgör 20 procent av koncernens rörelseresultat och består av företag som är verksamma inom komponent- och systemtillverkning genom avancerad skärning bearbetning av metall och plast för framställning av detaljer med mycket höga krav på kvalitet och precision.



”Vår decentraliserade och entreprenörsstyrda affärsmodell med tre affärsenheter har visat sig framgångsrik. Mixen av branscher med en hög andel omsättning inom mindre konjunktur känsliga sektorer ger god stabilitet. Det gör också vårt fokus på lönsam tillväxt genom långsiktigt arbete med strategiska kunder och uppdrag. Vår finansiella styrka ger oss goda förutsättningar att anpassa och vidareutveckla vårt erbjudande. Genom innovationer, teknikutveckling och proaktivt försäljningsarbete ska vi ta tillvara nya affärsmöjligheter. Att hitta kompletterande förvärv i enlighet med vår långsiktiga strategi är samtidigt högt prioriterat.”

Lennart Persson, VD och koncernchef XANO Industri AB

Nyckeltal

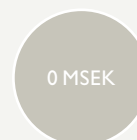
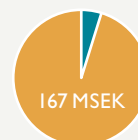
MSEK/SEK	2016	2017	2018	2019	2020 ¹⁾
Omsättning	1 052	1 663	2 044	2 128	2 067
Rörelseresultat	96	220	236	229	210
Resultat före skatt	92	200	219	211	191
Vinst per aktie	2,55	5,72	6,13	5,85	5,25
Utdelning per aktie	1,12	2,00	2,00	-	-

¹⁾ Rullande 12 mån per 30 juni 2020.

SVOLDERS KOMMENTAR

Svolders innehav	1 693 000 aktier
Svolders andel	6,0 % av kapital och 1,8 % av röster
Aktiekurs (börsvärde)	98,80 SEK/aktie (2 890 MSEK)

Substansvärdebidrag inkl. utdelning	Aktieportfölj (UB)	Mottagna utdelningar
-16 MSEK	4,8 %	0,0 %



Svolder köpte 2007 sina första aktier i XANO. Efter ett starkt första år vidtog finanskrisen. Därefter har portföljinnehavet bidragit till Svolders substansvärde under samtliga verksamhetsår fram till i år. Svolder utgör en av de största ägarna utöver de två grundarfamiljerna och har under lång tid aktivt medverkat i bolagets valberedning. XANO-aktiens värde tillväxt följer den kvalitetshöjning som bolaget gått igenom. Successivt har andelen egna produkter ökat. Produkter avsedda för fordons- och elektronikindustrin har reducerats och är idag få sedan fokus inom affärsenheten Industrial Solutions riktats mot globala kunder inom främst livsmedels- och medicinteknikindustrin. Detta har också resulterat i ökad organisk tillväxt och stigande vinstmarginaler.

XANO har genom åren gjort ett stort antal förvärv. Dessa sker selektivt och deras karakteristika varierar mellan affärsenheterna. Ökade inslag av digitalisering förekommer i många produkter, särskilt inom affärsenheten Industrial Solutions. Affärsenheten Precision Technology är mest lönsamt, samtidigt som varje enhet är förhållandevis liten om än kraftigt specialiserad.

Ledarskapet är starkt decentraliserat och med mycket låg andel overheadkostnader. Detta kostnadseffektiva "småländska" sätt att leda en koncern som på tjugofem år utan kapitaltillskott vuxit kraftigt och samtidigt kunnat dela ut såväl ITAB Shop Concept som AGES Industri är imponerande. Den kvarvarande delen, dvs dagens noterade XANO, bedömer Svolder ändå som den mest stabila. XANO har de tydligaste möjligheterna och starkaste finansiella resurserna att fortsätta sitt expansiva framgångsrecept innefattande såväl organisk som förvärvad tillväxt, i tillväxtbranscher, med högre teknikinnehåll, fler egna produkter och i allt högre utsträckning internationellt verksam.

En ökad bearbetning av aktiemarknaden och en minskad andel aktier på fasta händer skulle vara värdeskapande för den lågt omsatta aktien. Företagsledningen framhåller att de prioriterar att visa resultat och låter investerarna bilda sin uppfattning därefter. Det är en klok grundinställning, men dagens aktiemarknad kräver också synlighet. Ökad investor relations-verksamhet är önskvärd för att få ett mer rättvisande företagsvärde. Redovisningsinformation och finansiella nyckeltal är verkligen inget att skämmas över. Värderingen är mycket låg om jämförelsebolag söks bland de större teknikhandelskonglomeraten som exempelvis Lifco, Addtech och Indutrade.



PORTFÖLJ- INRIKTNING 2020/2021

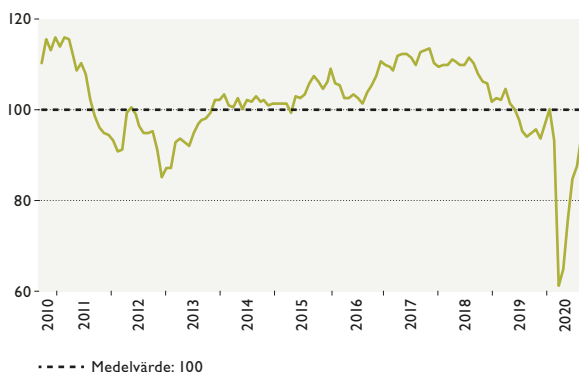
OMVÄRLDSFAKTORER

I detta avsnitt kommer de enligt Svolder viktigaste omvärldsfaktorerna för verksamhetsåret 2020/2021 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 2020.

Ekonomisk tillväxt

Efter en period av konjunkturavmattning, om än med en global ekonomi i tillväxt, inleddes verksamhetsåret 2019/2020 med något som åtminstone för svensk ekonomi såg ut som ett positivt trendbrott. Detta förbyttes dramatiskt när effekterna av covid-19 pandemin slog till med full kraft under februari och mars. Konjunkturindikatorerna har därefter åter förbytts i en positiv trend, om än från mycket låga nivåer. Förbättringen är kraftig och vid ingången av verksamhetsåret 2020/2021 ligger exempelvis Konjunkturinstitutets konjunkturbarometer på en jämförbar nivå mot för ett år sedan. En central fråga är om denna trendförbättring är uthållig, särskilt med beaktade av att covid-19 fortfarande allvarligt påverkar såväl Sverige som flertalet andra länder i världen.

Barometerindikatorn



Källa: Konjunkturinstitutet

Utanför Norden har ekonomierna vanligen drabbats hårdare av covid-19, inte minst till följd av nedstängningar av hela samhällen när pandemins utbrott var som kraftigast. För Sverige som betydande exportnation kan detta få stora effekter, även om de största effekterna hittills syns på turism och evanemangsindustrin och i mindre utsträckning bland företag inom industrivaror och IT.

Europa fortsatt i otakt

Europa står inför många utmaningar. Innan pandemin hade många av de tidigare "problemländerna" anpassat sin finanspolitik till omvärldens krav och i takt med ett succesivt förbättrat konjunkturläge i omvärlden fått möjligheter att åter kunna söka internationell finansiering till rimliga kommersiella villkor. Till följd av pandemin har därefter EU för första gången gemensamt tvingats uppta lån för att med bidrag stödja de mest utsatta länderna.

Den ekonomiska utvecklingen i Storbritannien är särskilt oroande. Landet lider av pandemin, men också av de stora osäkerheter som uppstått i spåren av kommande EU-utträde. Frågan är snarare om än när turism och eventindustrin kommer att se en normalisering. Andra för Storbritannien centrala branscher som bank, finans och läkemedel noterar redan minskade investeringar och utflyttning av arbetstillfällen till länder inom EU.

Den nya EU-kommissionen förefaller kunna hantera de uppsplitande politiska konflikter som åtminstone finns kvar på ytan. Utöver hanteringen av den gemensamma politiken och budgeten, med inslag av finans- och penningpolitik, så är negativa effekter på ekonomin av Brexit ofrånkomliga och risken finns fortsatt att stora flyktingströmmar startas om de yttre gränserna inte fungerar. Den politiska turbulensen i ledande anglosaxiska stater har samtidigt sannolikt givit en extra skjuts för samarbeten och mer framtidsinriktad ekonomisk politik i Europa.

Geopolitik och handelskonflikter

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 import hinder 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. Den kinesiska regimens anseende i omvärlden fortsätter samtidigt att försämrats, inte minst till följd av covid-19s utbrott, behandlingen av olikänkande, utvecklingen i Hong Kong och hoten mot Taiwan. Den nya stormakten fortsätter samtidigt omdaning av ekonomin från ett producent- och exportdominerande näringsliv till ett samhälle som mer kommer att påverkas av inhemsk konsument- och serviceefterfrågan. Mycket talar ändå för att tillväxttakten fortsätter att utvecklas i en för landet mindre gynnsam riktning.

Den geopolitiska destabiliseringen fortsätter att utspelas i Mellanöstern, där regionens stormakter Israel, Iran och Saudiarabien noga bevakar sina intressen. Positivt är ändå det nytecknade fredsavtalet mellan Israel och Förenade Arabemiraten (UAR) samt senare även med Bahrain. Aktiemarknaderna torde ändå vara mer känsliga för plötsliga urladdningar i Ukraina, Belarus, Baltstaterna, Hong Kong och Taiwan.

Stigande råvarupriser i svaga dollar

Efterfrågan på industrimetaller förefaller följa ekonomins återhämtning, inte minst i råvaruberoende länder i Asien. Oljeprisets kraftiga fall och volatilitet torde bero på minskade persontransporter i spåren av pandemin och en tilltagande skepsis hos världens befolkning att använda fossila bränslen. Eftersom råvarupriser nästan uteslutande noteras i USD, så brukar dessa även vara negativt korrelerade mot dollarns utveckling. Råvaruprisernas betydelse för världsekonomin minskar samtidigt i takt med att tillväxten i allt större utsträckning skapas inom andra delar av ekonomin än i den starkt råvaruberoende.

Åter tillväxt 2021

Sammantaget bedöms 2021 ändå bli ett förhållandevis gott år för den globala ekonomiska tillväxten. Det bör dock observeras att detta i mycket stor utsträckning beror på att tillväxten utgår från mycket låga nivåer under stora delar av 2020. Återhämtningen förutsätter att de kraftfulla finanspolitiska och penningpolitiska åtgärderna fortsätter och får avsedda effekter på efterfrågan. Många risker är dock uppenbara. Utöver utbredningen av covid-19, så är det avgörande att centralbankerna med sin penningpolitik fortsatt förmår investerare att acceptera negativa realräntor. De massiva finanspolitiska stimulanser som genomförts och förväntas fortsätta torde vara nödvändiga för att upprätthålla medborgarnas framtidshopp.

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. Covid-19 har förnyat behovet av insatser på penning- och obligationsmarknaderna, bland annat genom köp av värdepapper med sämre säkerhetsklassning såsom företagsobligationer. Alla centralbanker är i dagsläget expansiva och framstår närmast tävla i förmågan att understödja ekonomierna. Det innebär att placeringar i flertalet statsobligationer i dagsläget har negativ realränta, dvs. kompenserar inte för inflation.

USA – Statsobligationsränta 10 år i procent



Källa: Infocent

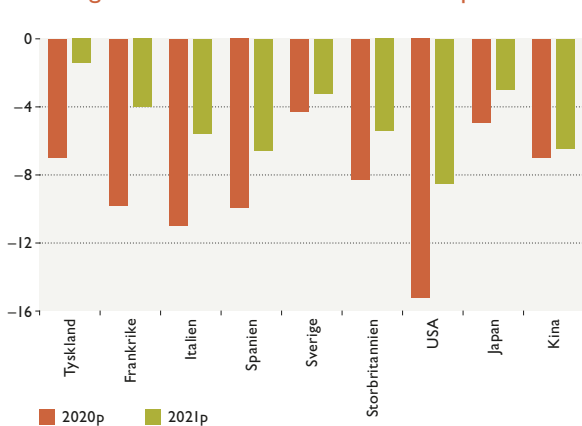
Centralbankerna kan dock inte ensam åstadkomma tillväxt och välbefinnande i världen. Deras verktyglådor blir successivt allt mer tomma och effekterna av ytterligare räntesänkningar blir allt mindre ju lägre styrräntorna är. Att ständigt pumpa in mer likviditet i de finansiella systemen riskerar att leda till inflation, finansiella tillgångsbubblor och allvarliga styrfel i ekonomierna. Det är ur ett samlat samhällsperspektiv oroande att centralbankernas ageranden aldrig förefaller kunna normaliseras. Det finns sedan finanskrisen 2008 en betydande rädsla hos centralbanksföreträdarna att en stramare penningpolitik riskerar att avbryta den så efterlängtade tillväxt som innan pan-

demin började konstateras. Det är därför sannolikt att de korta marknadsräntorna kommer vara låga under lång tid framöver. Ambitionen är att även hålla de långa räntorna låga för att underlätta investeringsbeslut. Hittills har investerarna accepterat detta. Räntorna förblir i detta scenario låga och i de flesta länder kommer de inte att kompensera för inflation.

KRAFTIGT FÖRSVAGADE STATSFINANSER

Före pandemin noterade många europeiska länder reducerade statsskulder som andel av BNP, eller i varje fall att de växte i långsammare takt än tidigare. Orsaken gick att finna i förbättrad tillväxt i kombination med offentliga besparingar. Covid-19 har nödvändiggjort olika former av statsstöd till företag och medborgare, med dramatiskt negativa effekter på budgetunderskott och statsskulder. En redan bräcklig situation har följaktligen blivit allvarigare, i synnerhet när ingen vet hur långvariga dessa stimulanser behöver vara. Inte minst är det oroande att i-länder som betraktas som "säkra" låntagare på kreditmarknaderna har budgetunderskott långt över vad som historiskt ansetts som omdömesgillt. Sedan tidigare vet vi också att det är svårt för politiker i demokratier att ta impopulära, men nödvändiga beslut. Risker finns för att populistiska aktörer, i flera länder och med starkt varierande ideologisk grund, då kan tvinga fram ännu svagare statsfinanser. Problem som där efter riskerar att lätt överförs till exempelvis banksystem, eurosamarbete eller 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.

Budgetunderskott som andel av BNP i procent



Källa: Norddea Markets

Ur svenskt statsfinansiellt perspektiv är utgångsläget mer gynnsamt än för flertalet OECD-länder, även om hushållen i stället är högt belånade samt att kommuner och regioner drivs med betydande underskott. Det är därför väsentligt

att företagsklimatet inte försämras, så att möjligheter finns för ökad sysselsättning i anställningar som inte finansieras med offentliga medel. Det svenska kostnadsläget är förhållandevis högt, valutan har det senaste året stärkts och produktiviteten utvecklats 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 riksdagsvalet 2018 riskerar att fortsatt förlama det politiska beslutsfattandet och undvika långsiktigt viktiga beslut om skatter, företagande, offentlig sektors effektivitet, 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 företagets investeringar inte ökat i den utsträckning som politiker, medborgare och centralbanksföreträdare önskat.

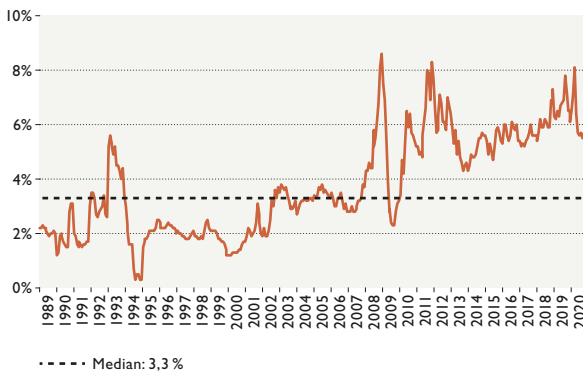
Vissa sektorer har drabbats mycket hårt av pandemin. Det gäller inte minst rese- och turistbranschen, eventföretag, restauranger, persontransporter, konfektion, köpcenter och nöjesbranschen. Handelsmönster, ofta digitala, har dessutom påskyndat förändringstakten inom sällanköpshandeln.

Industriella företag har föredömligt hanterat pandemin och vanligen förmått hantera betydande problem inom leverantörskedjor och logistik, trots stängda gränser och permitterad personal. I flera fall har även besparingsmöjligheter identifierats. Investeringar i digitaliserad teknik för mer automatiserad produktion och distribution lär fortsätta i snabb takt. Större fokus har de senaste åren riktats mot bolagsförvärv än organiska investeringar, men också mot återköp av egna aktier för globala börsföretag. Vid nuvarande räntenivåer och befintlig redovisningspraxis skapar denna typ av transaktioner nästan uteslutande en höjning av vinsten per aktie, trots att expansionen i ekonomierna sannolikt är begränsad. Förekomsten av förvärv av redan noterade bolag har samtidigt varit tämligen låg, men förefaller åter att börja övervägas. 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

De låga obligationsräntorna gör att börserna utvecklas väl, trots konjunkturell oro. Värderingen är heller inte särskilt ansträngd när hänsyn tas till nuvarande ränteläge, även om avkastningskraven sjunkit det senaste halvåret. Med aktiemarknadernas underliggande riskpremier framstår det i stället som om investerarna tar höjd för svårare tider, högre räntor eller en annan nivå på inflationen än dagens.

Sverige – Riskpremie (vinstavkastning¹⁾ minus 10 års obligationsränta)

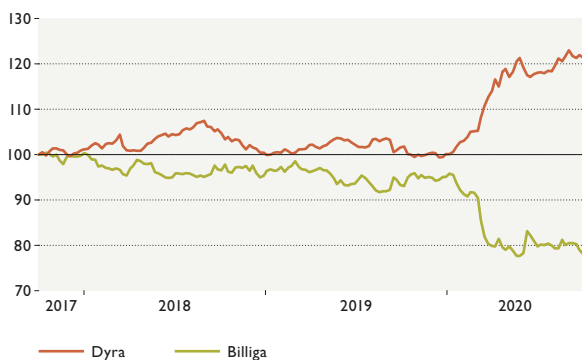


¹⁾ Resultat / börskurs.

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. Under pandemin har det varit möjligt att söka skydd mot börsnedgången genom förvärv av aktier främst i bolag inom ny teknik, hälsovård och spel. Konjunkturokänsliga bolag, särskilt de med hållbarhetsinriktning, har vidare efterfrågats av investerarna i en tid då osäkerheterna varit betydande. Det har gjort att diskrepansen i bolagsvärdering mellan branscherna tilltagit. Aktier som i utgångsläget varit högt värderade har blivit dyrare och omvänt.

Högt värderade bolag har blivit dyrare under covid-19

Relativ värdeutveckling för två typer av europeiska små och medelstora bolag i förhållande till börsutvecklingen

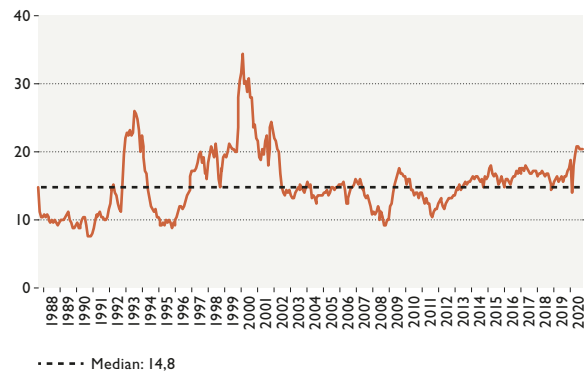


Svolders aktieportfölj är koncentrerad och ska i normalfallet bestå av aktier i maximalt 25 bolag. Placeringsuniversum utgörs av drygt 200 vid Nasdaq Stockholm noterade små och medelstora bolag med ett medianbolags börsvärde om cirka 3,6 miljarder SEK, dvs. jämnstort med Svolder.

Den långa börstrenden i Sverige är positiv, med ett dramatiskt men kort undantag under pandemins utbrott. Tidigare år kan börsuppgången delvis förklaras av att den mätt i utländska valutor som USD och EUR inte varit lika imponerande. 2019/2020 är härvid ett undantag, då kronan stärktes. 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 i absoluta termer samtidigt framstår som historiskt hög, så är ändå aktiemarknadens underliggande riskpremier på sådana nivåer att de väl kompenserar den risk som bör förknippas med investeringar i börsnoterade aktier.

Källa: Carnegie Research

Sverige – Prognos 12 mån framåtblickande P/E-tal

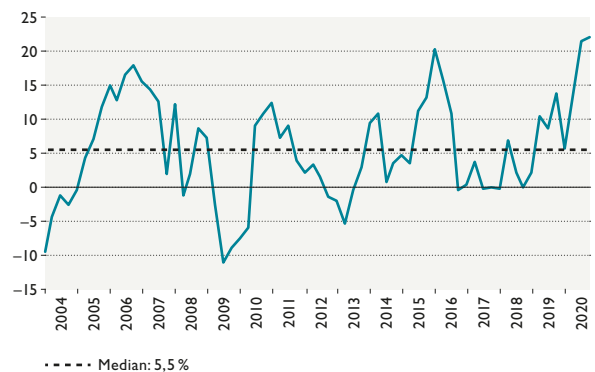


Källa: Carnegie Research

Värderingsstödet för mindre och medelstora bolag har samtidigt minskat under året. Det hänger visserligen samman med att vinsttillväxten, såväl organisk som förvärvad, varit bättre än för stora bolag. Flödet till den svenska aktiemarknaden för mindre bolag är fortsatt gott, inte minst genom inslag av ny teknik och stora inflöden till fonder med hållbarhetsinriktning (ESG). Internationellt är uppvärderingen av de mindre, ofta teknikfokuserade, bolagen ännu kraftigare.

Källa: NorddeaMarkets

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



Källa: Carnegie Research

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 2020p	P/E adj 2021p	EV/Sales 2020p	EV/Sales 2021p	EV/EBITA 2020p	EV/EBITA 2021p
Småbolag	27,0	22,0	1,7	1,6	22,4	17,9
Storbolag	23,1	17,7	2,5	2,3	20,6	15,3

Värdering	FCF yield 2020p	FCF yield 2021p	Div yield 2020p	Div yield 2021p	ROE 2020p	P/BV 2020p
Småbolag	3,2 %	3,7 %	1,8 %	2,1 %	8,0	2,7
Storbolag	3,2 %	4,5 %	3,0 %	3,4 %	10,0	3,0

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) ROE: Avkastning på eget kapital P/BV: Börskurs/eget kapital

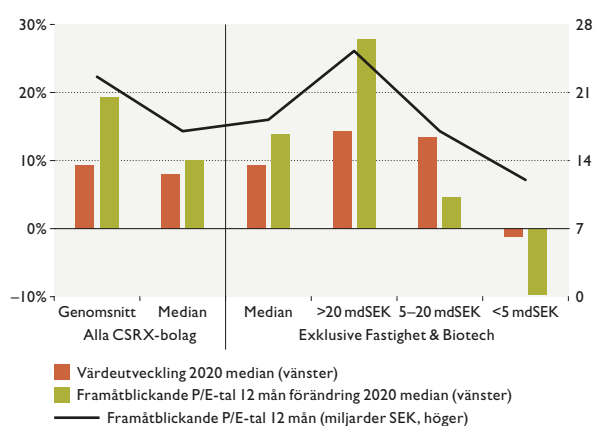
Utdelningarna har starkt begränsats, i såväl stora som små bolag, men förväntas snabbt återkomma till tidigare nivåer hos de bolag som har utdelningskapacitet och inte mottagit statsfinansiella stöd. Börsintroduktioner, emissionsmandat i kassaflödessvaga bolag och utplaceringar från storägare kan komma att fortsätta dra likviditet från marknaden.

Analytikernas vinstprognoser för 2020, 2021 och 2022 justerades kraftigt ned vid pandemins utbrott, men har därefter åter höjts i takt med börsbolagens delårsrapporter, som hittills nästan uteslutande varit mindre svaga än förväntat. Underliggande förväntad återhämtningstakt och prognostiserade vinstmarginaler är i flera fall utmanande. Den absoluta värderingen av svenska aktier är hög, vilket framgår av ovanstående nyckeltal, och torde kräva att vinstutvecklingstakten inte avtar under 2022.

HETEROGENT SMÅBOLAGSSEGMENT

Småbolagsaktiers värdestegring överträffar som grupp de större bolagens allt sedan "IT-kraschen" vid millenniumskiftet, med undantag för perioden precis runt Finanskrisen 2008. Det går att visa att mindre bolag haft snabbare vinst- och omsättningstillväxt än stora under en längre tid, i flera fall beroende på framgångsrika förvärv vilket inte alltid genomsyrat stora bolag. Marknaden för små och medelstora bolag brukar likställas med det placeringsuniversum som täcks av Carnegie Small Cap Index (CSX eller CSRX). Som framgått på flera platser i årsredovisningen är detta dock ett heterogent urval av bolag, såväl verksamhets- som värdemässigt. Under senare år har gruppen bolag inom CSRX med börsvärden större än 20 miljarder SEK utvecklats betydligt bättre än de därunder. Utfallet är ännu tydligare för bolag med börsvärden under 5 miljarder SEK, vilket framgår av följande diagram "Bolagsstorlek påverkar kursutveckling inom CSRX".

Bolagsstorlek påverkar kursutveckling inom CSRX



Den förklaring som brukar anges är att olika indexprodukter och börshandlade fonder (ETF) av aktielikviditetsskäl uppställer en minimigräns om cirka 2 000 MUSD för sina placeringar. Detta förefaller sannolikt då värderingen också är högre för just den större gruppen. Samtidigt som detta kan utgöra ett skäl att söka placeringar bland de största småbolagen, så finns också tydlig uppvärderingspotential för mindre småbolag och då i synnerhet gruppen bolag med börsvärden understigande 5 miljarder SEK. Med en attraktiv affärsidé, sunda finanser och affärsmissigt ledarskap skapas i den gruppen många av morgondagens kursvinnare. I Svolders fall har vi här exempelvis funnit flera av portföljens idag största innehav som GARO, Troax, Nordic Waterproofing och FM Mattsson Mora. Även Nolato utgör ett intressant exempel. För 20 år sedan omsatte deras medicintekniska affärsområde drygt 60 MSEK, idag överstiger den 4 miljarder utan att vara finansierad genom nyemissioner. Hela koncernens börsvärde har mer än tiofaldigats vid sidan om en mycket aktieägarvänlig utdelningspolitik.

I segmentet bolag med börsvärden under 20 miljarder SEK upplever Svolder att analys- och förvaltarkonkurrensen om intressanta placeringar är mindre än bland de större bolagen, såväl inom CSRX placeringsuniversum som däröver. Det är ännu tydligare när det gäller börsintroduktioner, där Svolder är en naturlig samtalspart för investmentbanker och ägare.

BRANSCHFOKUS

Svenska industribolag utgör kärnan i svenskt näringsliv och samhälle och är starka i den globala konkurrensen. Kan industribolagen upprätthålla sina rörelsemarginaler och kombinera organisk tillväxt med sunda företagsförvärv, så kan de fortsatt framstå som intressanta placeringsobjekt. Industrieföretag i bred mening dominerar också Svolders aktieportfölj. Det är 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 svenska 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. Investeringarna har på senare tid börjat bli mer selektiva i takt med att fler bolag marknadsnoterats och omvärldsbetingelserna försämrats för handels-, hotell- och vissa kontorsfastigheter. Avkastningskraven i branschen ger litet utrymme för negativa överraskningar.

Bygg- och anläggningsföretag expanderade för några år sedan kraftigt i takt med den då ökade bostadsproduktionen. Trots god konjunktur ledde detta snarare till växtvärk, personalomsättning och produktionsstörningar än förstärkt lönsamhet för entreprenadföretagen. I takt med att antalet startade nyproducerade bostäder minskat och bostadsproduktionen normaliserats har såväl svårigheter som möjligheter uppstått i den nya situationen. De offentliga stimulanserna till branschen förväntas åter öka, då det rör sig om en sysselsättningsintensiv produktion. Mycket talar för att branschereferens, starka marknadspositioner och gott kassaflöde kommer vara särskilt värdefullt för såväl

rena byggbolag som övriga byggrelaterade företag. Här kan särskilt nämnas byggmaterialföretag, som mer har karaktären av industrieföretag än entreprenadbolag. Beroendet av nyproduktion är heller inte lika stort, då ROT-marknaden ofta kompenserar. Aktiekurserna har successivt börjat återhämta sig efter att 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 var svagt redan innan pandemin och har därefter försvagats ytterligare, även om en viss återhämtning inträffat på senare tid. Arbetsmarknadens försämrade tillstånd 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.

Konsumtionsmönster och prioriteringar är under stark förändring. Inte minst handeln i bred mening noterar detta, även om variationerna i lönsamhet är betydande. Detta har mycket tydligt givit sitt uttryck på aktiemarknaderna under de senaste åren, där placeringarna 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 investeringarna 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. Internationell konkurrens och bolagens förmåga att anpassa sina tjänster till olika hållbarhetsideal blir allt mer centrala för framgång. Aktieurvalet i sektorn blir individuellt snarare än branschrelaterat.

SAMMANFATTNING

Svolder anser att svenska aktier i utgångsläget har en ganska hög absolut värdering sett till prognosticerade vinster, kassaflöden, finansiell ställning och gällande avkastningskrav. Värderingarna för mindre och medelstora företag har stigit under det senaste året. Sett till bedömda vinster i närtid, utdelningskapacitet och finansiell styrka har de små bolagen också en högre värdering än de stora, vilket likaså är ett globalt fenomen. Över tid har aktier i små och medelstora bolag överträffat stora bolags utifrån snabbare tillväxt. 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.

Den högre värderingen för mindre bolag är koncentrerad till aktier som trendmässigt haft god tillväxt eller framgent förväntas ha det. Högt värderade aktier har följaktligen blivit dyrare, samtidigt som de lågt värderade blivit billigare under pandemin. Det finns förutsättningar för att denna trend reverseras, dvs. att värdeaktier ska kunna ha starkare värdeutveckling jämfört med tillväxtaktier. Detta är särskilt sannolikt om investerare som grupp kommer öka sina avkastningskrav på ränteplaceringar och om konjunk- turförbättringen från låga nivåer fortsätter.

Värdeaktier har utvecklats svagt de senaste tio åren

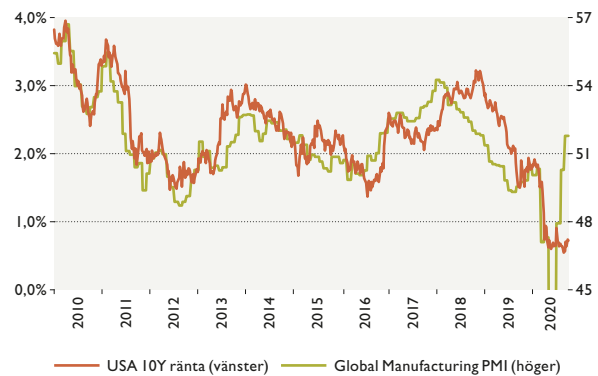
Värdeutveckling av lågt värderad P/BV-korg relativt europeiska small cap bolag



Någon större generell förändring av flödena till aktiemarknaden för små och medelstora företag förväntas inte i förhållande till 2019/2020. Det stora inflödet till hållbarhetsprodukter (ESG) bedöms dock fortsätta, men osäkerhet råder kring motsvarande flöde för teknikbolagen. Nyintroduktioner och riktade emissioner i befintliga bolag med svaga finanser kommer sannolikt fortsätta att öka under det kommande verksamhetsåret. Det gäller inte minst många av de bolag som introducerats på exempelvis Nasdaq First North och förutsätter hög riskvilja hos investerarna, vilka

ofta är privatpersoner. Svolder har generellt en försiktig inställning till denna typ av företag. Olika former av "räddningsemissioner" kommer på sikt att vara dyrbara såväl för de aktieägare som deltar som för de aktieägare som inte har möjlighet att teckna sin kapitalandel.

Konjunkturmotiv för höjda räntor, men tillåter centralbankerna det?



Hoten mot börsutvecklingen finns främst att finna i höjda avkastningskrav på räntebärande instrument som statsobligationer. En förändring från det nya "normala", dvs. noll- eller minusräntor på statsobligationsmarknaden, till exempelvis avkastningskrav som inbegriper några procentenheter över inflationen skulle kunna få dramatiskt negativa effekter på aktiemarknaderna. Därutöver kan minskad tilltro till globala och lokala teknikbolags värderingar, utvecklingen av covid-19 och risken för ytterligare konflikter inom världshandeln utgöra betydande hot. Det kan tyckas vara långt ifrån svensk småbolagsmarknad, men världens kapitalmarknader är sedan länge starkt sammanlänkade och rörligheten bland placerare är såväl kraftfullare som snabbare än någonsin. Även om omsättningsbarheten skulle försvagas på en mindre effektiv marknad som småbolagsmarknaden så finns förutsättningar för att Svolders mångåriga analys- och förvaltningsarbete inom sitt aktiemarknadssegment ska kunna utnyttja de särskilda marknadstillfällen som då ofta uppstår.

Svolder har sammantaget en neutral börssyn 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 och mätt i svenska kronor. Förändrade valutakursförhållanden är ett osäkerhetsmoment i nämnda börsscenario. Generellt överväger de negativa riskerna möjligheterna, även om alternativet till aktier är få.

Gott aktieurval bland bolag som inte bevakas lika intensivt av placerarna som storbolagen har dock förutsättningar för att sammantaget väl överträffa avkastningskravet.



Anna-Maria
Lundström Törnblom



Fredrik Carlsson



Eva Cederbalk



Viveka Ekberg



Johan Qviberg

STYRELSE

FREDRIK CARLSSON

Styrelsens ordförande.

Kungsbacka, född 1970.

Civilekonom.

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, Resurs Holding AB, Solid Försäkringar AB och Sten A Olsson pensionsstiftelse.

Aktieinnehav privat och via bolag:
15 400 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: Borgos AB (ordförande), Econans AB (ordförande) och Ikano 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, Centrum för rättvisa, Haldex AB, Lindab International AB, Magnolia Bostad AB samt SPP Pension & Försäkring AB.

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

ANNA-MARIA LUNDSTRÖM TÖRNBLOM

Västra Frölunda, född 1971.

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

Invald 2017.

Övriga styrelseuppdrag: Kewluto Horse-living 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: 22 040 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.



Stående, från vänster:

Johan Selling, Ulf Hedlundh
och Magnus Molin

Sittande:

Pontus Ejderhamn och
Charlotte Nyblin

MEDARBETARE



Utbildning:
Akademisk
Annan



Anställningstid:
Mer än 10 år
Mindre än 10 år



Åldersfördelning:
30–34 år
50–54 år
55–59 år
60–64 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): 137 000 B-aktier.

Styrelseuppdrag: GARO Aktiebolag (publ).

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): 102 850 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): 105 000 B-aktier.

Styrelseuppdrag: SFF - Sveriges Finansanalytikers Förening AB och Sveriges Finansanalytikers Service AB.

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): 7 000 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): 3 400 B-aktier.

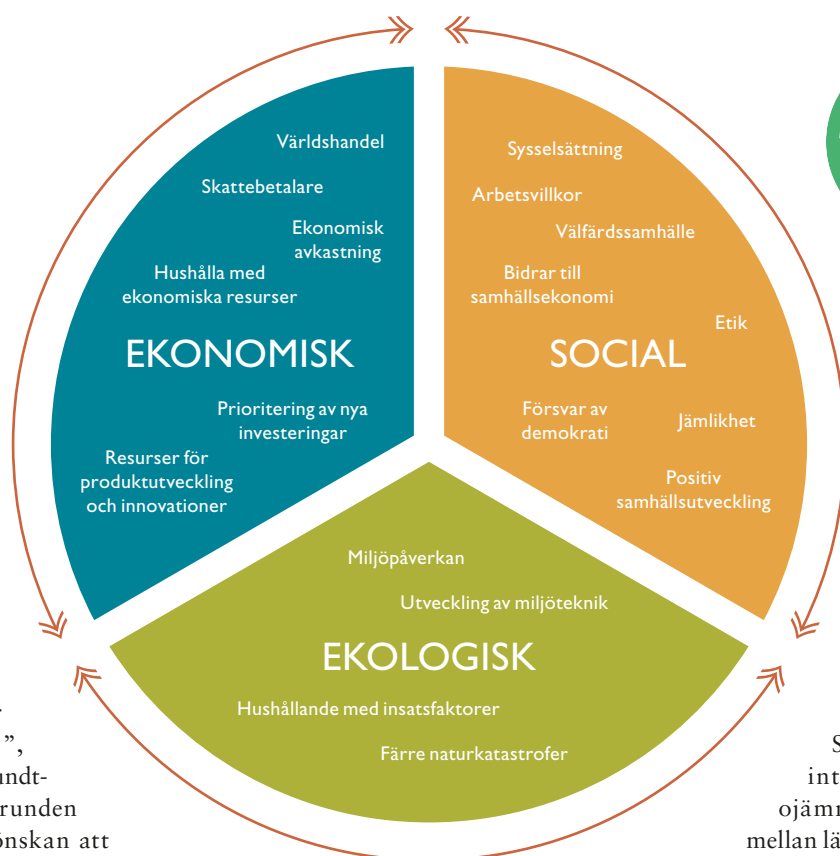
*För respektive medarbetares kontaktinformation, se Svolders hemsida.
Medarbetarnas aktieinnehav per 2020-09-30.*

HÅLLBARHETSRAPPORT

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 tillföra specifik kompetens i styrelser 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 värdesätter att portföljbolagen lämnar 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 pappersförbrukningen med 15 (10) ton samt 110 000 (55 000) utdelningstillfällen.



KOMPLETTERANDE UPPGIFTER

Svolders hållbarhetsrapport beskriver bolagets syn på hållbarhet i ett helhetsperspektiv. I årsredovisningen förekommer på ett flertal ställen information som är av 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 82–83. 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 personaldata 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 2019 till 31 augusti 2020 på sidorna 54–56 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 revisionsd i Sverige har. Vi anser att denna granskning ger oss tillräcklig grund för vårt uttalande.

Uttalande

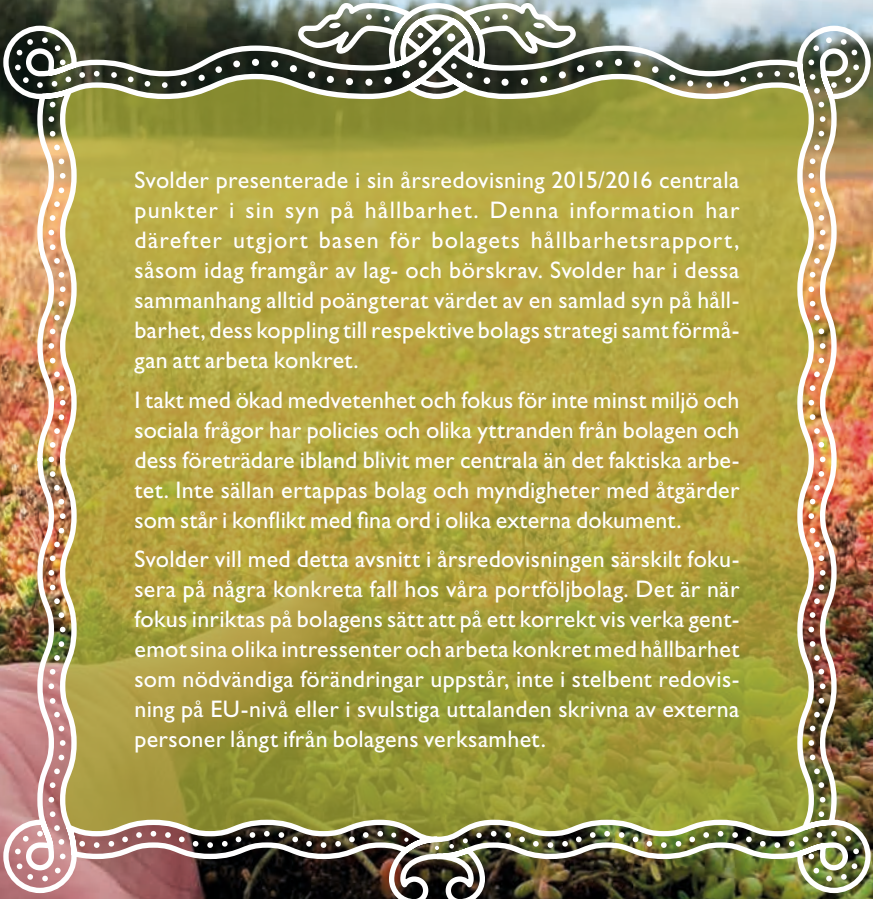
En hållbarhetsrapport har upprättats.

STOCKHOLM 13 OKTOBER 2020

ÖHRLINGS
PRICEWATERHOUSECOOPERS AB

PETER NILSSON
Auktoriserad revisor

HÅLLBARHET I PRAKTIKEN



Svolder presenterade i sin årsredovisning 2015/2016 centrala punkter i sin syn på hållbarhet. Denna information har därefter utgjort basen för bolagets hållbarhetsrapport, såsom idag framgår av lag- och börskrav. Svolder har i dessa sammanhang alltid poängterat värdet av en samlad syn på hållbarhet, dess koppling till respektive bolags strategi samt förmågan att arbeta konkret.

I takt med ökad medvetenhet och fokus för inte minst miljö och sociala frågor har policies och olika yttranden från bolagen och dess företrädare ibland blivit mer centrala än det faktiska arbetet. Inte sällan ertappas bolag och myndigheter med åtgärder som står i konflikt med fina ord i olika externa dokument.

Svolder vill med detta avsnitt i årsredovisningen särskilt fokusera på några konkreta fall hos våra portföljbolag. Det är när fokus inriktas på bolagens sätt att på ett korrekt vis verka gentemot sina olika intressenter och arbeta konkret med hållbarhet som nödvändiga förändringar uppstår, inte i stelbent redovisning på EU-nivå eller i svulstiga uttalanden skrivna av externa personer långt ifrån bolagens verksamhet.

NORDIC WATERPROOFING

Övergripande hållbarhetsstrategi

Nordic Waterproofing (NW) förhåller sig till FN:s mål i Agenda 2030 som ett ramverk. Av de 17 målen har NW identifierat sex stycken som har tydlig inverkan på verksamheten. Av dessa är mål 11, Hållbara städer och samhällen, direkt kopplat till NW:s erbjudande.

Hållbara produkter

NW har strukturerat arbetat utifrån en strategi att öka det hållbara innehållet i produkterbjudandet. Primärt har detta skett genom förvärv av bolag med hållbara produkter. Ett exempel är Veg Tech inom grön infrastruktur och Taasinge Elementer och RVT inom prefabricerade träbaserade byggelement. Även flera av NW:s ursprungliga produkter inom tätskiktlösningar för byggnader är miljöklassificerade i olika hållbarhetsbedömningar av byggvaror.

Konkret exempel

Veg Tech erbjuder lösningar för grön infrastruktur, dvs växtbaserade ytor för tak och fasader såväl som för grönområden i tätorter. Produkterna bidrar till en biologisk mångfald samtidigt som underliggande tätskikt skyddas. Byggnaden isoleras bättre mot extrema temperaturer och absorberar buller, damm och luftföroreningar samtidigt som klimatet förbättras. Gröna tak kan absorbera upp till 50–80 procent av nederbörden, vilket minskar eller fördröjer avrinning av regnvatten till dagvattensystemet.

För att göra de gröna taken än mer hållbara var Veg Tech först i Norden med att lansera sedummatta med biokol (bakgrundsbilden på förra uppslaget). En investering i en fossilfri pyrolyspanna ger både värme till bolagets huvudkontor och växthus samt produkten biokol. Veg Techs biokol produceras av lokala restprodukter från skogsindustrin och är en utmärkt kolsänka¹⁾ som lagrar kol som annars skulle återgått som koldioxid till atmosfären. Att blanda in biokolen i växtbäddar medför flera jordförbättrande egenskaper som är extra viktiga för grönska i urbana miljöer och när höga krav på hållbarhet är i fokus. Biokolen blandas i substraten till taken. När man vattnar en växtbädd så lagras överskottsgödnings i biokolen och likaså överskottsvatten vid kraftiga regn. Rötterna hittar sedan denna näring och fukt i biokolen, vilket gör dessa växtbäddar mer effektiva än de som bygger på vanligt substrat. Veg Techs sedummatta med biokol är en unik och klimatsmart produkt. Varje kvadratmeter bidrar med en kolsänka motsvarande 1,1 kg koldioxidutsläpp. Dessutom minskar skötselbehovet och näringsläckage motverkas. Som exempel motsvarar ett sedumtak med biokol på 100 kvadratmeter en kolsänka lika stor som CO₂-utsläppet för en bilresa på cirka 90 mil. Veg Techs nuvarande biokolsatsning bidrar till en årlig kolsänka som motsvarar 335 ton CO₂-utsläpp, vilket är lika mycket som 68 varv runt jorden med en personbil eller 134 000 stycken 90-grams hamburgare av rent nötkött.

¹⁾ En kolsänka eller en CO₂-sänka är en växande kolreservoar och är motsatsen till en kolkälla. De huvudsakliga kolsänkorna är världshaven och växande vegetation. Båda urläskar kol från atmosfären genom att biomassan använder kol vid sin uppbyggnad såsom plankton och träd. Uttrycket har blivit känt mest beroende på Kyoto-protokollet.

Svolders bedömning

NW:s strategi att öka andelen hållbara produkter bedöms som långsiktigt värdefull. Det som kan upplevas som osäkert är att vissa av de förvärvade bolagen har andra värdekedjor och affärsmodeller. Svolder anser att det hittills har hanterats väl genom att koncernen är decentraliserad med mycket av beslutsfattandet i de lokala bolagen. Många av produkterna passar in bra i de megatrender mot mer hållbara bygglösningar som byggbranschen och dess slutkunder eftersträvar.



Övergripande hållbarhetsstrategi

GARO följer alla FN:s globala mål för hållbar utveckling. Sex av dem har valts ut som speciellt viktiga. GARO har tagit en plats på listan över Hållbara bolag som görs av Dagens Industri, Aktuell Hållbarhet samt Ekonomihögskolan vid Lunds Universitet.

Hållbara produkter

GARO har under lång tid utvecklat och producerat produkter som syftar till att minska energianvändningen. Därutöver har materialvalen varit miljövänliga genom att de kan återvinnas och återanvändas. Det tydligaste och mest kända exemplet på hållbara produkter är de säkra och robusta laddlösningar som GARO bidrar med till en hållbar och energieffektiv fordonsflotta. Inom detta expansiva produktområde har GARO en lång historik med egenutvecklade produkter. Produktportföljen innefattar hela produktutbudet från laddboxar för hemmabruk till snabbplattor som kan placeras på offentliga platser. En nyligen framtagen produkt är ett kabelskåp anpassat för laddplatser. Skåpet är tillverkat i miljövänligt material. Försäljningen sker bl. a via grossister och installatörer samt via olika samarbetsavtal med t ex elbolag och fordonstillverkare.

Konkret exempel

I Falun togs ett beslut 2014 att förbereda sig på ökad elbilsflotta genom en ordentlig satsning på en modern och framtidssäker laddinfrastruktur. Upphandlingen vanns av GARO som sedan dess bistått under hela utvecklingstiden.



Den första etappen, som var klar 2015, ledde till att fler invånare vågade köpa elbil, vilket uppmuntrade Falu Energi & Vatten att gå vidare med utbyggnaden. På en total yta av 70x70 km, där det bor nästan 60 000 invånare, har idag ingen längre än 25 km till närmaste snabbladdare. Initialt var det gratis att ladda sitt fordon, men numera har en avgift införts. Olika prismodeller har provats för att hitta den mest rättvisa. En viktig faktor är att man ska ta bort bilen när den är färdigladdad och lämna plats för nästa bil.

Falu Energi & Vatten har installerat drygt 40 laddstationer och sju snabbladdare från GARO. Därutöver har Falu kommun installerat 125 laddstationer vid kommunala arbetsplatser som skolor, äldreboenden med mera för att möta de anställdas laddningsbehov.

Svolders bedömning

Svolder anser att GAROs marknadsandel och position på marknaden är mycket intressant. Den breda produktportföljen, som numera kompletterats med möjligheten att bidra med service och underhåll, är en styrka. Politiker i framför allt Europa arbetar medvetet med att minska andelen, och i vissa fall även förbjuda, fordon som drivs på fossila bränslen. Denna utveckling gynnar GARO, då laddinfrastrukturen måste byggas ut rejält för att nå dessa mål. Den långa trenden är positiv för GARO, men politiska beslut kan påverka utvecklingen enskilda kvartal.

FM MATTSSON
MORA  GROUP

Övergripande hållbarhetsstrategi

FM Mattsson Mora (FMM) har som uttalat mål att vara den ledande leverantören på miljö- och hälsosmarta lösningar i sin bransch. Ambitionen är att hela sortimentet ska vara hållbart och grönt. Blandarna ska således vara konstruerade så att vatten- och energiförbrukningen minimeras utan att påverka komforten. Inriktningen är att utveckla och tillverka blandare med så låg total miljöbelastning som möjligt. Strategin är långsiktig, där det varje år sätts upp mätbara hållbarhetsmål.

Hållbara produkter

Arbetet med hållbara produkter innebär bl. a att välja produktmaterial med mindre miljöpåverkan. Här har FMM utvecklat ett blyfritt sortiment som ett än mer hållbart alternativ till standard mässing.

Under 2019 fortsatte utvecklingen och lanseringen av FMM:s system för uppkopplade duschpaneler och blandare. Systemet kallas Tronic WMS (Water Management System) och innebär att produkterna är uppkopplade, vilket ger kunderna tillgång till användbar information som säkerställer effektiv drift av vattensystem. Fler nya uppkopplade produkter har lanserats, till exempel för offentliga duschlösningar. Resultat visar att en miljösmart blandare kan minska vatten- och energiförbrukningen med



upp till 30 procent.

FMM har även lanserat produkter som desinficerar vatten och effektivt tar bort bakterier, protozoer och virus med modern UV LED-teknik. Tekniken bygger på ett exklusivt samarbete med företaget Watersprint. Denna UV LED-lösning är idag den mest miljövänliga, energisnåla och underhållsfria produkten på marknaden, eftersom inga kemikalier, kvicksilver eller lampbyten behövs.

Sedan flera år finns beröringsfria blandare i sortimentet, vilket inte minst i dessa tider med en utbredd smittspridning i samhället är av stort intresse bland kunderna.

Konkret exempel

Idre Fjäll beslutade under 2018 att satsa ännu mer på hållbarhet. Som ett led i detta arbete installerades FMM:s uppkopplade blandare i de offentliga utrymmena. Det har lett till sparad energi, enklare service och en ännu bättre upplevelse för gästerna. Erfarenheten av de nya blandarna är mycket positiv. Några faktorer som lyfts fram är att det direkt framgår hur många aktiveringar och spolningar som görs, mellan vilka tider och vilka duschar som används mest. Idre Fjäll har även installerat uppkopplade och energieffektiva blandare i några fjällstugor. Förbrukningen jämfördes med befintliga, äldre blandare, och här blev det direkt positivt resultat. Besparingen med de nya blandarna kunde uppgå till 30 liter varmvatten i genomsnitt per dygn och stuga. Minskad varmvattenförbrukning sparar energi, vilket i sin tur minskar koldioxidutsläppen.

Förutom att spara vatten kan de uppkopplade blandarna även minska personalkostnaderna. För att undvika stillastående vatten i blandare som inte används så ofta, vilket kan skapa bakterier och dålig lukt, kan blandarna ställas in på hygienspolning. Det sköts digitalt och utan att behöva ha personal på plats. Uppstår det något fel larmar blandarna automatiskt via SMS.

Svolders bedömning

Svolder bedömer att FMM:s strategi och produkter är mycket intressanta och relevanta. Intresset för vatten- och energiförbrukning, beröringsfria och uppkopplade blandare samt möjligheten att med UV LED-teknik bekämpa legionella och andra bakterier i vatten, torde ha ökat ytterligare i spåren av den pågående pandemin.



FÖRVALTNINGS- BERÄTTELSE

MED BOLAGSSTYRNINGSRAPPORT
2019-09-01 – 2020-08-31

Org.nr. 556469-2019

Styrelsen och verkställande direktören för Svolder Aktiebolag (publ), "Svolder", får härmed avlämna årsredovisning, koncernredovisning och bolagsstyrningsrapport för perioden 2019-09-01–2020-08-31.

Efterföljande resultat- och balansräkningar, kassaflödesanalyser, eget kapitalräkningar och bokslutskommentarer utgör en integrerad del av årsredovisningen. Hållbarhetsrapport jämte revisorsyttrande återfinns på sidorna 54–56.

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 20 (15) miljarder SEK, som är noterade på Nasdaq Stockholm. 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). Jämförelser görs i första hand mot Carnegie Small Cap Return Index (CSRX), men också mot Stockholmsbörsens (Nasdaq Stockholm) breda marknadsindex, SIX Return Index (SIXRX).

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

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



BOLAGSSTYRNINGSRAPPORT

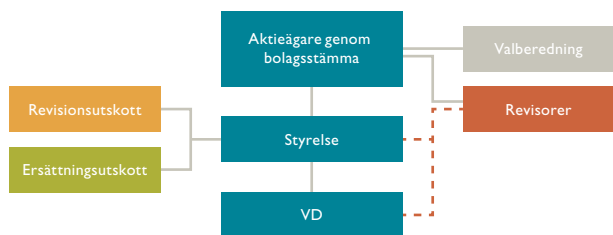
BOLAGSSTYRNING INOM SVOLDER

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

Svolder tillämpar Koden sedan årsstämman 2009. Denna bolagsstyrningsrapport avser verksamhetsåret 2019/2020. 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.

Bolagsstyrningsrapporten är granskad av bolagets revisorer.

Bolagsstyrningsstruktur i Svolder



Svolders tre beslutsorgan består av bolagsstämman, styrelsen och verkställande direktören. Dessa står i ett hierarkiskt förhållande till varandra. Aktieägarnas kontrollorgan är revisorerna. Vid bolagsstämman utser aktieägarna en styrelse och revisorer. Styrelsen är ytterst ansvarig för Svolders organisation och förvaltning. Hela styrelsen utgör revisionsutskott och inom styrelsen finns ett särskilt ersättningsutskott, se vidare på sidorna 64–65.

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

Väsentliga externa regelverk

- » Aktiebolagslagen
- » Redovisningslagstiftning
- » Nasdaq Stockholms regelverk för emittenter
- » Svensk kod för bolagsstyrning

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

Enlighet med bolagsordningen kan aktieägare, efter ansökan hos bolagets styrelse, 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 30 juni 2020 var enligt statistik från Euroclear drygt 36 200 (20 800) st. Det institutionella ägandets andel minskade under året och uppgick till cirka 11 (25) procent av aktiekapitalet och cirka 8 (17) procent av röstetalet. Andelen utländskt ägande var oförändrat och uppgick till knappt 1 (1) procent av aktierna. De tio största ägarna hade ett totalt aktieinnehav motsvarande 23 (38) procent av aktiekapitalet och 42 (53) procent av rösterna. Bolagets röstmässigt största aktieägare är Rolf Lundström privat och via bolag (26,8 % röster; 7,7 % kapital), Avanza Pension Försäkring AB (3,9 % röster; 5,4 % kapital), Torfinn AB (2,3 % röster; 0,5 % 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 änyo prövas av bolagsstämman, vilket ska ske senast vid nästkommande årsstämma. Beslut att bolaget ska träda i likvidation är giltigt om det biträtts av aktieägare med mer än en tredjedel (1/3) av de vid stämman företrädde aktierna.

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

Svolders aktuella bolagsordning i sin helhet finns på hemsidan, www.svolder.se.

BOLAGSSTÄMMAN

Det högsta beslutande organet är bolagsstämman, där Svolders aktieägare utövar sitt inflytande över bolaget. Den ordinarie bolagsstämman (årsstämma) hålls inom sex månader efter räkenskapsårets utgång. På årsstämman lämnas information om företagets utveckling för det gångna räkenskapsåret. Vidare fastställs resultat- och balansräkningar samt beslut tas i ett antal centrala ärenden såsom förändringar i bolagsordningen, ansvarsfrihet för styrelsen och VD, val av styrelse 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 2019

Svolders årsstämma den 19 november 2019 hölls på Grand Hôtel i Stockholm. På stämman deltog cirka 120 aktieägare inklusive ombud, vilka representerade 19 procent av kapitalet och 38 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 2018/2019 samt inledningen av 2019/2020. Bolagets revisor föredrog och kommenterade revisionsberättelsen. Vidare beslutade stämman bland annat att;

- » i enlighet med styrelsens och verkställande direktörens förslag, fastställa utdelningen till 2,15 kronor per aktie,
- » enhälligt bevilja styrelseledamöterna och verkställande direktören ansvarsfrihet för förvaltningen under räkenskapsåret 2018/2019,
- » 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 2020

Årsstämman 2020 äger rum den 16 november på IVA:s konferenscenter i Stockholm. Mer information om årsstämman framgår av avsnittet aktieägarinformation på sidan 91. Kallelsen offentliggjordes den 14 oktober 2020 samt finns därefter tillgänglig på Svolders hemsida. Kallelsen publicerades också i Post- och Inrikes Tidningar den 15 oktober 2020. 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 2019 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 15 maj 2020, på hemsidan (www.svolder.se) och i delårsrapporten för de första nio månaderna av räkenskapsåret 2019/2020, meddelades att en valberedning hade utsetts.

Valberedningens ledamöter	Röstandel 2020-03-31	Röstandel 2020-06-30
Christoffer Lundström ¹⁾ företräder StrategiQ Capital AB/Rolf Lundström	29,5 %	26,8 %
Johan Hilding företräder Familjen Hilding	3,0 %	3,0 %
Jörgen Wärmlöv företräder Spiltan Fonder AB	2,1 %	2,1 %
Fredrik Carlsson Styrelseordförande i Svolder AB	34,6 %	31,9 %

¹⁾ Valberedningens ordförande.

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

STYRELSEN 2019/2020

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 50–51 samt på Svolders hemsida.

Styrelsen är ytterst ansvarig för Svolders organisation och förvaltning. Bolagets styrelse har det senaste verksamhetsåret haft 11 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 2019/2020 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 2019/2020 (SEK)	Ställning i förhållande till bolaget	Ställning i förhållande till större aktieägare
Fredrik Carlsson	Ordförande	2013	Svensk	10/11	340 000	Oberoende	Oberoende
Eva Cederbalk	Ledamot	2015	Svensk	11/11	170 000	Oberoende	Oberoende
Viveka Ekberg	Ledamot	2014	Svensk	11/11	170 000	Oberoende	Oberoende
Anna-Maria Lundström Törnblom	Ledamot	2017	Svensk	10/11	170 000	Oberoende	Beroende
Johan Qviberg	Ledamot	2013	Svensk	11/11	170 000	Oberoende	Oberoende
					1 020 000		

* Ej närvarande på grund av jäv.

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 2019/2020.

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 52–53.

RIKTLINJER FÖR ERSÄTTNING TILL LEDANDE BEFATTNINGSHAVARE

Styrelsen utarbetade till årsstämman 2019 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, med de förändringar som presenterades på årsstämman 2019 och återges i not 3.

För verksamhetsåret 2019/2020 reserverades 2,5 (7,3) 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 2019 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 51. 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 investerarelationer (IR) ska präglas av öppenhet, tillförlitlighet, tillgänglighet och snabbhet. Kvalitet är ett ledord, men informationen ska för den skull vara kostnadseffektiv. Varje styrelseledamot ska 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 personer, samt dess närstående, transaktioner, sedan 3 juli 2016, finns i insynsregistret hos Finansinspektionen på 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 insiderförteckningar när insiderinformation identifierats i enlighet med Marknadsmissbruksförordningen (MAR).



FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

ÅRET SOM GÅTT

Svolders verksamhetsår 2019/2020 var ett volatilt börsår och med varierande utfall i världen. De europeiska börserna föll sammantaget 4,2 procent, medan de amerikanska (S&P 500) steg hela 19,5 procent. Värdeutvecklingen för den amerikanska dollarn (USD) var svag. Världsindex (WDJ) steg drygt 13 procent, mätt i USD, medan utfallet exempelvis i svenska kronor var i det närmaste oförändrat. Den svenska börsen (SIXRX) steg samtidigt hela 17 procent, men överträffades ändå med cirka fem procentenheter av de mindre och medelstora bolagens aktier (CSRX). Aktier i bolag med etablerade digitala affärsmodeller hade i regel en mycket gynnsam värdeutveckling. Det bör noteras att värdeutvecklingen för fastighetsaktier, som är en betydande grupp av företag inom CSRX, noterade en kraftig trendförändring under covid-19 pandemins inledning. Från att under lång tid haft fördelar av sjunkande räntor och avkastningskrav förbyttes investerarnas fokus i stället till risker för ökade vakanser, kostsamma hyresgästanpassningar, obeståndssituationer för hyresgäster till butikslokaler och hyressänkningar.

Kronans försvagning bröts under verksamhetsåret och stärktes med hela 12 procent mot USD respektive drygt 4 procent mot EUR. Det är särskilt dollarn som kraftigt har försvagats mot andra ledande valutor under året och förklaringarna går sannolikt att finna i det kraftigt stigande amerikanska budgetunderskottet, effekterna av covid-19, det annalkande presidentvalet samt den tilltagande oron för handelskonflikter med Kina, som för övrigt varit den största köparen av amerikanska statsobligationer efter den egna centralbanken FED. Det stöd svenska exportföretag haft av en svag valuta har därmed minskat under verksamhetsåret.

Den makroekonomiska utvecklingen i världen var svagt nedåtgående innan effekterna av covid-19 blev kännbara. Många länder stängde i princip sina samhällen under begränsade tidsperioder, något som fick mycket kännbara effekter på respektive lands ekonomi. Inget land har skonats och BNP-fallen 2020 blir betydande. Kapitalmarknaderna har successivt under verksamhetsårets senare del börjat diskontera gradvisa förbättringar under 2020 och 2021, för att därefter ha mer av normal tillväxt i världen. Råvarupri serna var volatila under verksamhetsåret, vilket inte minst gällde oljepriset. Under några dagar fick exempelvis amerikanska oljeproducenter betala för att kunna sälja sin olja, då lagringskapaciteten var uttömd. Sett över tolv månadersperioden föll oljepriset med 23 procent (Brent). Guldpri set steg, vilket är vanligt i oroliga tider, med närmare 30

procent och även flera industrimetallpriser såg tvåsiffriga tillväxttal. Värt att notera är att samtliga råvaror handlas i kraftigt försvagad USD. Utöver covid-19 pandemin har eskalerande handelskonflikter, i första hand mellan USA och Kina, skapat oro bland inte minst investerare, politiker, ekonomer och näringslivsföreträdare. Storbritanniens utträde ur EU samt finansieringen av stöd till länder inom EU som drabbats extra hårt av pandemin är väsentliga frågor som hamnat i skymundan. Tonläget bland Europas politiker har ändå varit balanserat och förhållandevis mildt. Geopolitiskt finns oroshärdar som kan blossa upp när stormaktens intressen riskerar att utmanas, exempelvis i Hong Kong, Taiwan, Belarus och Ukraina.

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. Alternativa placeringar, såsom räntebärande värdepapper och fastigheter, bedöms generellt vara högt prissatta och i stället gynna investeringar på aktiemarknaderna. De största osäkerheterna står främst att finna i nivån på den framtida ekonomiska tillväxten i världen, inte minst mot bakgrund av nuvarande pandemi (covid-19). Därtill är effekterna av nuvarande och kommande finanspolitiska stimulanser, samt förmågan hos världens centralbanker att fortsatt kunna bedriva en mycket expansiv penningpolitik, avgörande för tilltron till investeringar i aktier.

Politisk instabilitet och tilltagande protektionism utgör en ökad risk i sammanhanget. Allvarliga ingrepp i frihandeln har initierats från den amerikanska presidenten och administrationen. Samtidigt finns misstankar om industri-spionage, prisdumping och brist på mänskliga rättigheter framför allt i Kina och Ryssland. Även utfallet av förhandlingarna kring Brexit är centralt för handelsutbytet i Europa. Den geopolitiska osäkerheten är därtill betydande i flera delar av världen. Med nu kända ekonomiska förhållanden förväntas aktieportföljen under räkenskapsåret 2020/2021 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 30,9 (7,1) procent under verksamhetsåret. Den handlades på balansdagen senast till 140,80 (109,60) SEK.

B-aktien värderades på balansdagen med en rabatt om 2 (8) procent i förhållande till sitt substansvärde. Vid de veckovisa tillfällena som substansvärdet har offentliggjorts under verksamhetsåret har aktien genomsnittligen handlats med en rabatt om 6 (8) procent. Värdena har då fluktuerat från en premie om 1 (2) procent till en rabatt om 15 (15) procent.

B-aktien har omsatts på Nasdaq Stockholm under samtliga av verksamhetsårets börsdagar med en genomsnittlig omsättning om cirka 85 000 (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 marknadens stängning. A-aktien betalades på balansdagen senast till 143,50 (137,00) SEK, vilket innebär att A-aktien värderades till i nivå med substansvärdet att jämföra med en premie om 15 procent på balansdagen 2019-08-31.

SUBSTANSVÄRDETS FÖRÄNDRING

På balansdagen uppgick Svolders substansvärde till 3 686 (3 051) MSEK, vilket motsvarar 144,00 (119,20) SEK per aktie. Ökningen om 635 MSEK (24,80 SEK per aktie) motsvarar en uppgång under verksamhetsåret med 22,8 (-0,1) procent, inklusive reinvesterad utbetald utdelning om 55 (51) MSEK, motsvarande 2,15 (2,00) SEK per aktie. Detta är 1,1 (-9,8) procentenheter bättre än utvecklingen för jämförelseindex CSRX, som under motsvarande period ökade 21,7 (9,7) procent. Detta kan jämföras med aktiemarknaden som helhet (SIXRX) som ökat 16,9 (2,8) 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 376 (566) MSEK förvärvats. Aktier för brutto 502 (410) MSEK har sålts under motsvarande period. Nettoförsäljningar utgjorde följaktligen 126 MSEK, att jämföra med föregående verksamhetsårs nettoköp om 156 MSEK.

På balansdagen uppgick antalet innehav i aktieportföljen till 20 stycken, vilket var lika många som på balansdagen 2019-08-31. 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 branscherna Konsumentvaror, Hälsovård och Fastighet. 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 234 MSEK, motsvarande 6,3 procent av bolagets substansvärde. Detta kan jämföras med en nettofordran om 174 MSEK, motsvarande 5,7 procent av substansvärdet vid verksamhetsårets ingång.

RESULTAT

Rörelseresultatet under verksamhetsåret uppgick till 690 (-13) MSEK, varav utdelningsintäkterna uppgick till 9 (59) MSEK. Nettot av finansiella poster utgjorde -0,2 (-0,2) MSEK. Årets resultat blev 690 (-13) MSEK, motsvarande 27,00 (-0,50) SEK per aktie.

LIKVIDITET/BELÅNING OCH SOLIDITET

Koncernen

Koncernens samlade likvida medel uppgick på balansdagen till 246 (220) MSEK. Inom koncernen finns en avtalad checkräkningskredit om 200 (200) MSEK, vilken vid verksamhetsårets slut var outnyttjad, i likhet med föregående balansdag 2019-08-31. Soliditeten var 100 (100) procent.

Moderbolaget

Moderbolagets likvida medel uppgick på balansdagen till 246 (220) MSEK. Bolaget har en avtalad checkräkningskredit om 200 (200) MSEK, vilken vid verksamhetsårets slut var outnyttjad, i likhet med föregående balansdag 2019-08-31. Soliditeten var 100 (100) procent.

UTDELNING

Styrelsen har föreslagit årsstämman 2020 en aktieutdelning om 2,20 (2,15) SEK per aktie för räkenskapsåret 2019/2020, vilket motsvarar 56 (55) MSEK. Förslaget motsvarar 1,5 (1,8) procent av Svolders utgående substansvärde och en direktavkastning om 1,6 (2,0) procent utifrån börskursen på balansdagen. Utdelningsförslaget är ett avsteg från Svolders utdelningspolicy som utgår ifrån portföljbolagets utdelningar med avdrag för Svolders löpande förvaltningskostnader.

Portföljbolagen har, i likhet med övriga bolag på börsen, haftenrestriktiv hållning till utdelning under våren på grund av osäkerheten kring rådande pandemi. Utdelningsförslaget baseras på bedömningen att aktieutdelning är en central del av Svolders verksamhet samt strävan efter att uppnå långsiktig utdelningstillväxt, samtidigt som bolaget uppnått ett gott förvaltningsresultat och har en stabil finansiell ställning som obelånat investmentbolag. Koncernens soliditet skulle vara 100 procent om utdelningen utbetalats per den 31 augusti 2020.

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 RÄKENSKAPSÅRETS UTGÅNG

Substansvärdet den 9 oktober var 154 SEK per aktie och aktiekursen 168,60 SEK. Svolder har ingått avtal om förvärv av 1 562 500 aktier (150 MSEK) i samband med börsintroduktionen av Wästbygg Gruppen AB (publ) 2020-10-13.

FÖRSLAG TILL VINSTDISPOSITION

Till årsstämman förfogande står:

I koncernen tillika i moderbolaget		
Balanserat resultat	kSEK	2 868 071
Årets resultat	kSEK	690 104
Summa	kSEK	3 558 176

Styrelsen föreslår att:

Till aktieägarna utdelas 2,20 SEK/aktie	kSEK	56 320
Kvarstående belopp balanseras i ny räkning	kSEK	3 501 856
Summa	kSEK	3 558 176

Den av styrelsen föreslagna utdelningen utgör 1,5 procent av utgående substansvärde, tillika koncernens och moderbolagets egna kapital. Av det egna kapitalet om 3 686 MSEK utgör 1 224 MSEK orealiserad 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 16 november 2020.

STOCKHOLM DEN 13 OKTOBER 2020

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 13 OKTOBER 2020

ÖHRLINGS PRICEWATERHOUSECOOPERS AB

PETER NILSSON
Auktoriserad revisor

RESULTATRÄKNINGAR

(MSEK)	Not	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
		2019/2020	2018/2019	2019/2020	2018/2019
Resultat från värdepappersförvaltning					
Utdelningar		8,9	58,8	8,9	58,8
Resultat från värdepapper		701,5	-47,2	701,5	-47,2
Övriga rörelseintäkter		-	-	-	-
Resultat från värdepappersförvaltning		710,4	11,6	710,4	11,6
Förvaltningskostnader	2, 3, 4, 5, 6, 7	-20,1	-24,4	-20,1	-24,4
Rörelseresultat		690,3	-12,8	690,3	-12,8
Finansiella intäkter och kostnader					
Ränteintäkter	8	0,0	-	0,0	-
Räntekostnader	9	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Resultat efter finansiella poster		690,1	-13,1	690,1	-13,1
Skatt	10				
Årets resultat		690,1	-13,1	690,1	-13,1
Hänförligt till moderbolagets aktieägare		690,1	-13,1	690,1	-13,1
Resultat per aktie (SEK)		27,00	-0,50	27,00	-0,50

RAPPORT ÖVER TOTALRESULTAT

(MSEK)	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2019/2020	2018/2019	2019/2020	2018/2019
Årets resultat	690,1	-13,1	690,1	-13,1
Övrigt totalresultat	-	-	-	-
Årets totalresultat	690,1	-13,1	690,1	-13,1
Hänförligt till moderbolagets aktieägare	690,1	-13,1	690,1	-13,1

KASSAFLÖDESANALYSER

(MSEK)	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2019/2020	2018/2019	2019/2020	2018/2019
Den löpande verksamheten				
Utdelningar	8,9	58,8	8,9	58,8
Övriga rörelseintäkter	-	-	-	-
Förvaltningskostnader	-20,1	-24,4	-20,1	-24,4
Justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet	-4,2	-1,4	-4,2	-1,4
Erhållen ränta	0,0	-	0,0	-
Betald ränta	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Betald inkomstskatt	-	-	-	-
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapitalet	-15,7	32,7	-15,7	32,7
Förändringar av rörelsekapitalet				
Ökning (+)/minskning (-) av kortfristiga skulder	0,2	0,0	0,2	0,0
Kassaflöde från den löpande verksamheten	-15,4	32,7	-15,4	32,7
Investeringsverksamheten				
Köp av värdepapper	-423,1	-510,6	-423,1	-510,6
Försäljning av värdepapper	519,0	392,4	519,0	392,4
Investeringar i maskiner och inventarier	-	-0,1	-	-0,1
Kassaflöde från investeringsverksamheten	95,9	-118,3	95,9	-118,3
Finansieringsverksamheten				
Utbetald utdelning	-55,0	-51,2	-55,0	-51,2
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	-55,0	-51,2	-55,0	-51,2
Ökning (+)/minskning (-) av likvida medel	25,4	-136,7	25,4	-136,7
Likvida medel vid årets början	220,2	357,0	220,2	357,0
Likvida medel vid årets slut	245,6	220,2	245,6	220,2

BALANSRÄKNINGAR

Tillgångar

(MSEK)	Not	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
		2020-08-31	2019-08-31	2020-08-31	2019-08-31
Anläggningstillgångar					
<i>Materiella anläggningstillgångar</i>					
Inventarier	12	0,1	0,2	0,1	0,2
<i>Finansiella anläggningstillgångar</i>					
Aktier i dotterbolag	13	-	-	0,1	0,1
Värdepappersinnehav	14, 16	3 452,1	2 876,8	3 452,1	2 876,8
Summa anläggningstillgångar		3 452,2	2 877,0	3 452,2	2 877,0
Omsättningstillgångar					
Oreglerade likvider för sålda värdepapper		0,8	17,6	0,8	17,6
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		1,6	2,9	1,6	2,9
Kassa och bank		245,6	220,2	245,6	220,2
Summa omsättningstillgångar		247,9	240,7	247,9	240,7
Summa tillgångar	15, 17	3 700,2	3 117,7	3 700,2	3 117,7

Eget kapital och skulder

(MSEK)	Not	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
		2020-08-31	2019-08-31	2020-08-31	2019-08-31
Eget kapital					
Aktiekapital		128,0	128,0		
Balanserade vinstmedel		2 868,1	2 936,2		
Årets totalresultat		690,1	-13,1		
Summa eget kapital	15	3 686,2	3 051,1		
<i>Bundet eget kapital</i>					
Aktiekapital				128,0	128,0
Summa bundet eget kapital				128,0	128,0
<i>Fritt eget kapital</i>					
Balanserad vinst				2 868,1	2 936,2
Årets resultat				690,1	-13,1
Summa fritt eget kapital				3 558,2	2 923,1
Summa eget kapital	15			3 686,2	3 051,1
Kortfristiga skulder					
Oreglerade likvider för köpta värdepapper		8,0	55,2	8,0	55,2
Upplupna kostnader		5,6	11,1	5,6	11,1
Kortfristiga skulder koncernföretag		-	-	0,1	0,1
Övriga kortfristiga skulder		0,4	0,2	0,4	0,2
Summa kortfristiga skulder		14,0	66,6	14,0	66,6
Summa eget kapital och skulder	15, 17	3 700,2	3 117,7	3 700,2	3 117,7

FÖRÄNDRING AV EGET KAPITAL

Koncernen

(MSEK)	Aktiekapital	Balanserade vinstmedel	Totalt
Eget kapital 2018-08-31	128,0	2 987,4	3 115,4
Årets totalresultat	-	-13,1	-13,1
Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare	128,0	2 974,3	3 102,3
Transaktioner med aktieägare			
Utdelning (2,00 kronor per aktie)	-	-51,2	-51,2
Eget kapital 2019-08-31	128,0	2 923,1	3 051,1
Årets totalresultat	-	690,1	690,1
Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare	128,0	3 613,2	3 741,2
Transaktioner med aktieägare			
Utdelning (2,15 kronor per aktie)	-	-55,0	-55,0
Eget kapital 2020-08-31	128,0	3 558,2	3 686,2

Moderbolaget

(MSEK)	Aktiekapital	Fritt eget kapital	Totalt
Eget kapital 2018-08-31	128,0	2 987,4	3 115,4
Årets totalresultat	-	-13,1	-13,1
Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare	128,0	2 974,3	3 102,3
Transaktioner med aktieägare			
Utdelning (2,00 kronor per aktie)	-	-51,2	-51,2
Eget kapital 2019-08-31	128,0	2 923,1	3 051,1
Årets totalresultat	-	690,1	690,1
Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare	128,0	3 613,2	3 741,2
Transaktioner med aktieägare			
Utdelning (2,15 kronor per aktie)	-	-55,0	-55,0
Eget kapital 2020-08-31	128,0	3 558,2	3 686,2

Av det egna kapitalet per 2020-08-31 utgörs 1 223,9 (686,6) 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 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). 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 2020-10-13 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 61–83. Koncernens och moderbolagets årsredovisning har godkänts av styrelsen den 13 oktober 2020. Koncernens och moderbolagets resultat- och balansräkningar blir föremål för fastställelse på årsstämman den 16 november 2020.

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 minst två siffrors noggrannhet. Svolder tillämpar anskaffningsvärdemetoden förutom för värdepappersinnehav som värderas till verkligt värde via resultaträkningen. Från och med 2019-09-01 beräknar Svolder marknadsvärdet (verkligt värde) för aktieportföljen utifrån senaste betalkurs, istället för som tidigare köpkurs, för värdepapperen på Nasdaq Stockholm. Denna metodförändring görs för att få en bättre samstämmighet med jämförelseindex, som beräknas på samma sätt. Förändringen bedöms ha marginell resultat effekt.

Att upprätta de finansiella rapporterna i enlighet med IFRS kräver att företagsledning och styrelse gör bedömningar och uppskattningar, samt gör antaganden som påverkar tillämpningen av redovisningsprinciperna och de redovisade beloppen av tillgångar, skulder, intäkter och kostnader. Uppskattningarna och antagandena är baserade på historiska erfarenheter och ett antal andra faktorer som under rådande förhållanden synes vara rimliga. Resultatet av dessa uppskattningar och antaganden används sedan för att bedöma de redovisade värdena på tillgångar och skulder som inte annars framgår tydligt från andra källor. Det verkliga utfallet kan avvika från dessa uppskattningar och bedömningar. Uppskattningarna och antagandena ses över regelbundet. Ändringar av uppskattningar redovisas i den period ändringen görs om ändringen endast påverkat denna period eller i den period ändringen görs och framtida perioder om ändringen påverkar både aktuell period och framtida perioder.

Kvittning av fordringar och skulder samt av intäkter och kostnader görs endast om 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 beaktats när balans- och resultaträkningarna fastställs. Endast sådana händelser som bekräftar förhållanden som förelåg på balansdagen beaktas vid räkningarnas fastställande.

De nedan angivna redovisningsprinciperna har tillämpats konsekvent på samtliga perioder som presenteras i de finansiella rapporterna.

Nya och ändrade standarder som tillämpas av koncernen

» IFRS 16 Leases

Den fullständiga versionen av IFRS 16 gavs ut i januari 2016 och antogs av EU i oktober 2017. Standarden tillämpas för räkenskapsår som påbörjats den 1 januari 2019 eller senare. IFRS 16 hanterar redovisning av leasingavtal och ersatte IAS 17 "Leasingavtal" samt tillhörande tolkningar.

Den tidigare klassificeringen för leasetagaren i operationell och finansiell leasing har ersatts 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 lättavdragsregel.

Efter genomgång av leasingavtalen har Svolder bedömt leasingavtalen som oväsentliga och har därför valt att inte göra några redovisningsmässiga förändringar i samband med övergången. Koncernen hade per balansdagen ingångna leasingavtal för lokalhyra med avtalade framtida utgifter uppgående till cirka 1,6 MSEK, varav 1,5 MSEK inom ett år (se not 6). Vid sannolik förlängning uppskattas framtida utgifter till ytterligare cirka 4,5 MSEK över efterföljande treårsperiod.

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

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

Viktiga uppskattningar och bedömningar

Svolders balansräkning består nästan uteslutande av finansiella tillgångar i form av värdepapper värderade till verkligt värde via resultaträkningen samt 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 senaste betalkurs. Tidigare verksamhetsår användes köpkurs, men för att få en bättre samstämmighet med jämförelseindex värderas värdepappren från och med 2019-09-01 till senaste betalkurs. Förändringen bedöms ha marginell resultat effekt. 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 armlängds avstånd. Det noterade marknadspris som används för koncernens värdepappersinnehav inom nivå 1 är den aktuella senaste betalkursen. De olika nivåerna definieras i not 14.

Övriga finansiella tillgångar klassificeras som skuldinstrument och utgörs av oreglerade likvider för sålda värdepapper samt övriga kortfristiga fordringar och likvida medel. Dessa tillgångar värderas inledningsvis till verkligt värde och därefter till upplupet anskaffningsvärde med tillämpning av effektivräntemetoden. Dessa tillgångar innehas med syfte att inkassera avtalsenliga kassaflöden och där dessa enbart består av kapitalbelopp och ränta. Redovisat värde förutsätts motsvara deras verkliga värde eftersom dessa poster är kortfristiga till sin natur.

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 aktuella 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 2019 beslutade att styrelsearvoden avseende 2019/2020 skulle uppgå till 1 020 (990) kSEK, fördelat på 340 (330) kSEK till ordförande samt 170 (165) 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 VD:s sida och tjugofyra månader från bolagets. Om bolaget inte längre är marknadsnoterat eller träder i likvidation har verkställande direktören rätt att säga upp anställningen med iakttagande av sex månaders uppsägningstid och härutöver vid anställningens upphörande rätt att erhålla en ersättning motsvarande 18 månadslöner. Under uppsägningstiden utgår månadslön enligt gällande anställningsavtal. Annan ersättning som uppbärs av VD avräknas dock. VD:s ersättning är uppdelad i en fast del om årligen 2 760 kSEK, exklusive semesterersättning, samt därutöver en rörlig del inom ramen för bolagets incitamentsprogram, se not 3, som under verksamhetsåret uppgick till 814 (2 625)

kSEK. Kostnaderna för VD:s samlade fasta ersättning från bolaget har under verksamhetsåret varit 2 856 (2 676) kSEK. VD omfattas från 65 års ålder av premiebestämd pension, se not 4. Under 2019/2020 har pensions- och sjukförsäkringspremier, inklusive särskild löneskatt för pensionskostnader, erlagts med 893 (859) 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.

För verksamhetsåret 2020/2021 är anställningsvillkoren oförändrade för VD, som bibehåller sin fasta 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 2019/2020, se not 3. Villkoren i övrigt är desamma som tidigare.

NOT 3 INCITAMENTSPROGRAM

Spolder har sedan flera år ett långsiktigt incitamentsprogram för bolagets medarbetare. Syftet med programmet är att uppnå ökad intressegemenskap mellan medarbetare och Bolagets aktieägare, belöna långsiktigt goda förvaltningsprestationer, öka medarbetares aktieäggande i Bolaget samt säkerställa kostnadsmedvetenhet.

Incitamentsprogrammet medför att en rörlig ersättning kan komma att utgå till medarbetarna utöver deras 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 (CSRX) 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. Verksamhetsåret 2019/2020 beslutades om en förändring innebärande en ny tidsberäkning samt ett höjt prestationskrav för rörlig ersättning.

Vid en meravkastning i förhållande till CSRX om fyra procentenheter under mätperioden uppnås maximal ersättning, dvs. utbetalning för aktieköp i Spolder 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 2 510 (7 300) kSEK, inklusive sociala kostnader, gjorts avseende rörlig ersättning.

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 2019/2020 en pensionspremie motsvarande 30 procent av fast lön. Prisbasbeloppet (pbb) för 2020 utgör 47,3 (46,5) 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)	2019/2020	2018/2019
Personalkostnader (inkl. styrelsearvode) ¹⁾	14 118	18 673
Övriga förvaltningskostnader	5 968	5 678
Avskrivningar	58	68
	20 144	24 419

¹⁾ Varav rörlig ersättning 2 510 7 300

Ersättning till revisorer

(kSEK)	2019/2020	2018/2019
Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB		
Revisionsuppdraget	234	238
Revisionsverksamhet utöver uppdraget	44	44
Övriga tjänster	-	-
Skatterådgivning	-	-
	278	282

Kostnader för operationella leasingavtal

(kSEK)	2019/2020	2018/2019
Lokaler	1 501	1 420

Avtalade framtida utgifter

(kSEK)	Inom 1 år	Mellan 1–5 år
Lokaler	1 520	130 ²⁾

²⁾ Vid sannolik förlängning uppskattas framtida utgifter till ytterligare cirka 4,5 MSEK över efterföljande treårsperiod.

NOT 7 – STYRELSE, ANSTÄLLDA OCH PERSONALKOSTNADER

(kSEK)	2019/2020	2018/2019
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)	2019/2020	2018/2019
Styrelse ³⁾	765	990
Verkställande direktör	2 856	2 676
Övriga anställda	3 727	3 529

Incitamentsprogram

(kSEK)	2019/2020	2018/2019
Verkställande direktör	814	2 625
Övriga anställda	1 096	2 930

Sociala kostnader

(kSEK)	2019/2020	2018/2019
Styrelse ³⁾	208	281
Verkställande direktör	1 155	1 668
Övriga anställda	1 527	2 038

³⁾ Styrelsen består av 5 (5) ledamöter varav 3 (3) är kvinnor. Av ersättningen till styrelsen utgår 340 (330) kSEK till styrelsens ordförande och 170 (165) kSEK till var och en av de övriga ledamöterna på årsbasis. Då styrelsearvodena från och med verksamhetsåret 2019/2020 betalas ut månadsvis, så har 255 kSEK kostnadsförts avseende styrelsens ordförande och 128 kSEK avseende var och en av de övriga styrelseledamöterna.

Pensions- och sjukförsäkringskostnader

(kSEK)	2019/2020	2018/2019
Verkställande direktör	893	859
Övriga anställda	967	920

Övriga personalkostnader

(kSEK)	2019/2020	2018/2019
Övriga personalkostnader	111	157
Summa personalkostnader	14 118	18 673

NOT 8 – RÄNTEINTÄKTER OCH LIKANDE RESULTATPOSTER

(kSEK)	2019/2020	2018/2019
Övriga ränteintäkter	42	-
	42	-

NOT 9 – RÄNTEKOSTNADER OCH LIKANDE RESULTATPOSTER

(kSEK)	2019/2020	2018/2019
Räntekostnader bank	200	200
Övriga räntekostnader	17	17
	217	217

NOT 10 – SKATT

Bolaget har utnyttjade ackumulerade underskottsavdrag om preliminärt 210 (183) 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)	2019/2020	2018/2019
Resultat per aktie	27,00	-0,50

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)	2020-08-31	2019-08-31
Ingående anskaffningsvärden	433	567
Inköp	-	75
Utrangeringar	-	-209
Ackumulerade anskaffningsvärden	433	433
Ingående avskrivningar	-266	-408
Årets avskrivning	-58	-68
Utrangeringar	-	209
Ackumulerade avskrivningar enligt plan	-324	-266
Redovisat värde vid årets slut	108	166

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

(kSEK)	2020-08-31	2019-08-31
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

2020-08-31 Bransch/aktie	Antal aktier	Aktiekurs (SEK) ¹⁾	Marknads- värde (MSEK)	Andel av substans- värde %	Summa substans- värde %	Branschvikt i CSRX %	Ack. värde- förändring %	Brutto- exponering (SEK) ²⁾	Andel av bolagets kapital %	Andel av bolagets röster %
Energi					-	0,1	-			
Råvaror					-	8,3	-			
Industrivaror					61,4	22,2	19,9			
GARO	1 475 500	438,00	646,3	17,5				25,20	14,8	14,8
Troax	3 035 000	168,00	509,9	13,8				19,90	5,1	5,1
Nordic Waterproofing	3 169 197	118,00	374,0	10,1				14,60	13,2	13,2
FM Mattsson Mora	1 926 844	120,00	231,2	6,3				9,00	13,9	6,0
XANO Industri	1 693 000	98,80	167,3	4,5				6,50	6,0	1,8
Saab	500 000	260,00	130,0	3,5				5,10	0,4	0,3
Elos Medtech ³⁾	1 245 892	89,60	111,6	3,0				4,40	15,4	21,9
Serneke Group	1 327 609	50,00	66,4	1,8				2,60	5,7	1,9
AGES Industri	585 700	42,60	25,0	0,7				1,00	8,3	2,5
Industriella tjänster					6,0	6,0	-2,8			
Elanders	1 985 077	69,90	138,8	3,8				5,40	5,6	3,8
ITAB Shop Concept	5 836 601	13,02	76,0	2,1				3,00	5,7	1,9
Bong	15 599 960	0,51	8,0	0,2				0,30	7,4	7,4
Konsumentvaror					5,4	19,0	-2,4			
New Wave Group	4 297 000	46,75	200,9	5,4				7,80	6,5	1,8
Transport					-	0,4	-			
Hälsovård					4,0	15,4	1,7			
Boule Diagnostics	2 414 194	60,80	146,8	4,0				5,70	12,4	12,4
Finans					-	3,4	-			
Fastighet					4,8	16,0	1,7			
Magnolia Bostad	2 095 000	52,40	109,8	3,0				4,30	5,5	5,5
Platzer Fastigheter	899 200	76,70	69,0	1,9				2,70	0,8	0,3
IT-programvara och tjänster					5,4	3,0	4,4			
Lime Technologies	550 000	325,00	178,8	4,8				7,00	4,3	4,3
Verisec	250 095	81,00	20,3	0,5				0,80	5,1	5,1
IT-hårdvara och tillbehör					6,6	6,3	0,8			
Beijer Electronics Group	4 365 000	41,95	183,1	5,0				7,20	15,1	15,2
Nolato	70 316	843,00	59,3	1,6				2,30	0,3	0,1
Teleoperatörer					-	0,0	-			
Aktieportföljen			3 452,1	93,7	93,7	-	23,3	134,80		
Nettofordran (+)/nettoskuld (-)			234,1	6,3	6,3	-	0,0	9,10		
Totalt/substansvärde			3 686,2	100,0	100,0	100,0	23,3	144,00		
Värdeförändring efter förvaltningskostnader, 12 mån.							22,6			

I tabellen kan exempelvis utläsas följande information. Svolders största innehav är GARO med ett marknadsvärde på 646,3 MSEK, motsvarande 17,5 procent av substansvärdet. GARO är ett bolag inom branschen Industrivaror, som tillsammans med övriga företag inom branschen svarar för 61,4 procent av Svolders substansvärde. Motsvarande vikt för branschen Industrivaror i CSRX är totalt 22,2 procent. Portföljen är sålunda överviktad mot bolag inom Industrivaror jämfört med CSRX. Av Svolders substansvärdeförändring hittills under verksamhetsåret 2019/2020, mätt i förhållande till ingående substansvärde, svarar aktierna inom branschen för 19,9 procentenheter.

Samtliga värdepappersinnehav ingår i värdehierarkins nivå 1.

¹⁾ Vid beräkning av marknadsvärdet (verkligt värde) har senaste betalkurs för värdepapparen på Nasdaq Stockholm per balansdagen använts.

²⁾ Marknadsvärde per Svolderaktie.

³⁾ Varav 297 946 A-aktier.

NOT 14 VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJEN

(Finansiella tillgångar värderas till verkligt värde via resultaträkningen)

(MSEK)	2020-08-31	2019-08-31
Anskaffningsvärde värdepappersportfölj	2 228,2	2 190,2
Orealiserad värdeförändring	1 223,9	686,6
Redovisat värde värdepappersportfölj	3 452,1	2 876,8

Samtliga värdepappersinnehav per 2020-08-31 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	-	-	-
Vid årets utgång	1 245 672	24 354 328	128 000 000

På balansdagen 2020-08-31 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 2019/2020 förväntas fastställas på årsstämman 2020-11-16.

Utdelningsförslag

Styrelsen föreslår att det till aktieägarna utdelas 2,20 (2,15) SEK per aktie. Utdelningen kommer att ianspråkta fria vinstmedel i moderbolaget om 56,3 (55,0) MSEK respektive eget kapital i koncernen om 56,3 (55,0) 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 3 425 (2 905) 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 +/- 35 MSEK (1,30 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 belåning i utländsk valuta. Någon direkt valutarisk förekommer därmed inte.

Indirekta valutarisker förekommer dock genom att flertalet portföljbolag bedriver verksamhet i eller mellan länder utanför Sverige. Bedömningar av valutaeffekternas påverkan på de enskilda innehaven görs som en del i den löpande bolagsanalysen.

Ränterisk

Ränterisk är risken att värdet på ett finansiellt instrument (vanligen obligationer eller 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 belåning 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 belåning om 50 MSEK vid på balansdagen aktuell räntenivå, cirka 0,8 procent, motsvarar en årlig räntekostnad om cirka 0,4 MSEK. En förändring av den genomsnittliga räntenivån med 0,5 procentenheter på årsbasis skulle öka bolagets årliga räntekostnader med 0,3 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 2020. Förändring i räntesats baseras på en antagen belåning om 50 MSEK, med en på balansdagen aktuell räntenivå om cirka 0,8 procent.

	+/- 1 %	
Förändring i	Resultat MSEK	Eget kapital SEK/aktie
Aktieportföljvärdet ¹⁾	+/- 35	+/- 1,30
Räntesats ²⁾	+/- 1	+/- 0,00

	+/- 5 %	
Förändring i	Resultat MSEK	Eget kapital SEK/aktie
Aktieportföljvärdet ¹⁾	+/- 173	+/- 6,70
Räntesats ²⁾	+/- 3	+/- 0,10

	+/- 10 %	
Förändring i	Resultat MSEK	Eget kapital SEK/aktie
Aktieportföljvärdet ¹⁾	+/- 345	+/- 13,50
Räntesats ²⁾	+/- 5	+/- 0,20

¹⁾ Beräknas utifrån procentuell förändring på hela aktieportföljen.

²⁾ Avser förändring av räntesatsen i procentenheter.

Kreditrisk

Kreditrisk utgörs av att den andra parten (motparten) i en affärstransaktion inte kan uppfylla sin förpliktelse. Svolder handlar med värdepappersinstitut som står under Finansinspektionens tillsyn. Affärer administreras av bolagets depåbank inom ramen för standardiserade värdepappersaffärer i Sverige. Detta innebär att 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.

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 2019/2020 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 2020/2021 är dessa försäkringar tecknade. Hittills, sedan bolagets bildande, har det inte framställts några skadeståndsanspråk.

NOT 18 – HÄNDELSER EFTER RÄKENSKAPSÅRETS UTGÅNG

Substansvärdet den 9 oktober var 154 SEK per aktie och aktiekursen 168,60 SEK. Svolder har ingått avtal om förvärv av 1 562 500 aktier (150 MSEK) i samband med börsintroduktionen av Wästbygg Gruppen AB (publ) 2020-10-13.

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 räkenskapsåret 1 september 2019 till 31 augusti 2020 med undantag för bolagsstyrningsrapporten på sidorna 62–66.

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 2020 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 2020 och av dess finansiella resultat och kassaflöde för året enligt International Financial Reporting Standards (IFRS), såsom de antagits av EU, och årsredovisningslagen. Våra uttalanden omfattar inte bolagsstyrningsrapporten på sidorna 62–66. 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 och koncernens 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 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 rapportering 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 2020 uppgår koncernens balanspost Värdepappersinnehav till 3 452 MSEK. Posten utgör 93 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 1–60 samt 87–91. 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 informatio-

nen i väsentlig utsträckning är oförenlig med årsredovisningen 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 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 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 hurvida årsredovisningen och koncernredovisningen som helhet inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller 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

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 räkenskapsåret 1 september 2019 till 31 augusti 2020 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 revisionsd i Sverige. Vårt ansvar enligt denna beskrivs närmare i avsnittet Revisorns ansvar. Vi är oberoende i förhållande till moderbolaget och koncernen enligt god revisorsd 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 revisionsd 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

Denna beskrivning är en del av revisionsberättelsen.

Revisorns granskning av bolagsstyrningsrapporten

Det är styrelsen som har ansvaret för bolagsstyrningsrapporten på sidorna 62–66 och för att den är upprättad i enlighet med årsredovisningslagen.

Vår granskning har skett enligt FAR:s 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 revisionsd i Sverige har. Vi anser att denna granskning ger oss tillräcklig grund för våra uttalanden.

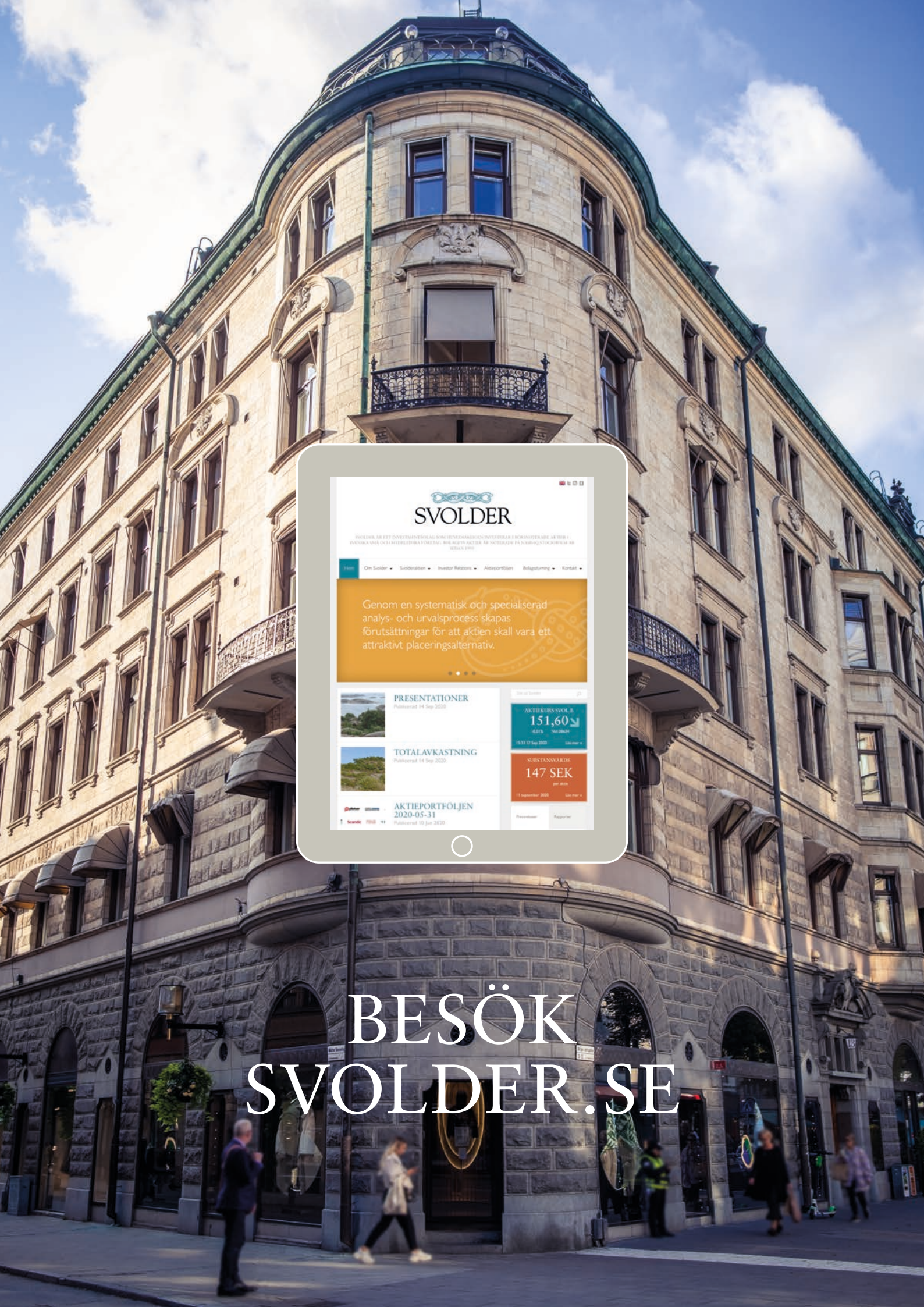
En bolagsstyrningsrapport har upprättats. Upplýsningar i enlighet med 6 kap. 6 § andra stycket punkterna 2–6 årsredovisningslagen samt 7 kap. 31 § andra stycket samma lag är förenliga med årsredovisningens och koncernredovisningens övriga delar samt är i överensstämmelse med årsredovisningslagen.

*Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB,
Torsgatan 21, 113 97 Stockholm, utsågs till
Svolder AB (publ) revisor av bolagsstämman
den 19 november 2019 och har varit
bolagets revisor sedan 21 november 2007.*

STOCKHOLM 13 OKTOBER 2020

ÖHRLINGS
PRICEWATERHOUSECOOPERS AB

PETER NILSSON
Auktoriserad revisor



SVOLDER

SVOLDER ÄR ETT FÖRETAGSINTELLIGT OCH HEMSKAPLIGT FONDSTYRETT I KÄMPSTÄRKE. ÅR FÖR I SVENSKA OCH I MEDLEMLARNA FÖRETAG. SVOLDER ÄR NOTERAD PÅ NORDISKA STÖCKBORSERNA ÅR 2019.

Om Svolder • Solbrän • Säljstrategi • Investor Relations • Aktieportfölj • Bolagsstyrning • Kontakt

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

PRESENTATIONER
Publicerad 14 Sep 2020

TOTALAVKASTNING
Publicerad 14 Sep 2020

AKTIEPORTFÖLJEN 2020-05-31
Publicerad 10 Jun 2020

AKTIEKURSEN SVOL B
151,60
+0,81%
15:52 19 Sep 2020

SUBSTANSVÄRDE
147 SEK
per aktie
11 september 2020

BESÖK
SVOLDER.SE

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 2020/2021, utan att bolagets aktier omsätts samma år och baserat på värdet av aktieportföljen vid räkenskapsårets ingång samt föreslagen utdelning 2019/2020, 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 58 000 MSEK (juni 2020).

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 2020 för verksamhetsåret 2019/2020, 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 måndagen den 16 november 2020 kl 16:00 på IVA Konferenscenter, Grev Turegatan 16 i Stockholm.

KALLELSE

Fullständig kallelse har offentliggjorts genom pressmeddelande den 14 oktober 2020 samt förts in i Post- och Inrikes Tidningar den 15 oktober 2020 och gjorts tillgänglig på bolagets webbplats www.svolder.se. Att kallelse skett har annonserats i Dagens Industri den 15 oktober 2020.

På bolagsstämman ska i enlighet med bolagsordningen prövas huruvida bolaget ska träda i frivillig likvidation. Styrelsen rekommenderar årsstämman att fatta beslut om att Svolder ska fortsätta sin verksamhet.

Aktieägare kan ta del av den fullständiga kallelsen som hålls tillgänglig på Svolders webbplats www.svolder.se. Kallelse och fullständiga förslag skickas även till de aktieägare som begär det och därvid uppger sin postadress.

INFORMATION OM ÅTGÄRDER MED ANLEDNING AV CORONAVIRUSET

Som en försiktighetsåtgärd för att minska risken för spridning av coronaviruset kommer särskilda åtgärder vidtas i samband med stämman såsom begränsningar av stämmans längd, närvaro av ledande befattningshavare och styrelseledamöter samt förtäring. Svolder uppmanar aktieägare att överväga möjligheten att poströsta, eller närvara via ombud i stället för att närvara personligen.

UTDELNING

Styrelsen föreslår att utdelning skall utgå med 2,20 SEK per aktie för räkenskapsåret 2019/2020. Som avstämningsdag föreslås onsdagen den 18 november 2020. Om årsstämman beslutar i enlighet med förslaget beräknas utdelning sändas ut genom Euroclears försorg måndagen den 23 november 2020.

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.

- » 16 november 2020: Årsstämma
- » 11 december 2020: Delårsrapport I, 1 september–30 november 2020
- » 11 mars 2021: Delårsrapport II, 1 september 2020–28 februari 2021
- » 11 juni 2021: Delårsrapport III, 1 september 2020–31 maj 2021
- » 16 september 2021: Bokslutskommuniké, 1 september 2020–31 augusti 2021
- » Början av november 2021: Årsredovisning, 2020/2021
- » 19 november 2021: Årsstämma

SVOLDERS HEMSIDA

Alla rapporter och pressmeddelanden finns tillgängliga på Svolders hemsida, 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.



SVOLDER ÄR ETT INVESTMENTBOLAG SOM HUVUDSAKLIGEN INVESTERAR I BÖRSNOTERADE AKTIER I SVENSKA SMÅ OCH MEDELSTORA FÖRETAG. BOLAGETS AKTIER ÄR NOTERADE PÅ NASDAQ STOCKHOLM. SVOLDERS SUBSTANSVÄRDE OFFENTLIGGÖRS VECKOVIS OCH FINNS TILLGÄNGLIGT PÅ BOLAGETS HEMSIDA, WWW.SVOLDER.SE.



OMSLAGSBILD: HÖGAKUSTENBRON ÄR EN HÄNGBRO ÖVER ÅNGERMANÄLVEN MELLAN KRAMFORS OCH HÄRNÖSAND. DE 182 METER HÖGA PYLONERNA, VID INVIGNINGEN SVERIGES HÖGSTA BYGGNADSVÄRK, GER 40 METER SEGELFRI HÖJD. BROSPANNET OM 1 210 METER ÄR FORTFARANDE LANDETS LÄNGSTA.



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