



SVOLDER

ÅRSREDOVISNING 2020/2021





ÅRSREDOVISNING 2020/2021

I SEPTEMBER 2020 – 31 AUGUSTI 2021

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 2021-08-31	21
Portföljförändringar och analys av värdetillväxten	22
Bolagskommentarer	31
Ett urval av portföljbolag	39
Portföljriktning 2021/2022	42
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.

28 år med Svolder

Några medarbetare på Alfred Berg Kapitalförvaltning gör våren 1993 en analys av de nordiska små bolagens värderingar i förhållande till de 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.

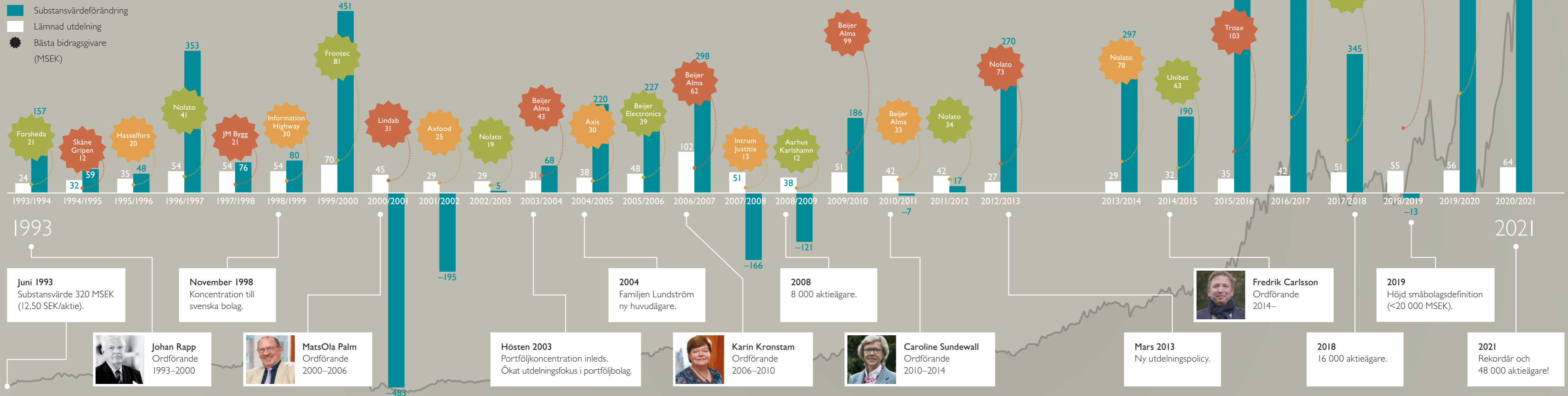
Nyckeltal per 2021-08-31

Substansvärde 7 115 MSEK (277,90 SEK/aktie)
Börsvärde 7 680 MSEK (300,00 SEK/aktie)

Totalavkastning sedan start*

Substansvärdet 7 920 procent (17 procent/år)
Svolderaktien (B) 8 890 procent (17 procent/år)

* inklusive reinvesterad utdelning



ÅRET I KORTHET

REKORDÅR



Substansvärde 96 %

Substansvärdet ökade med 96 procent, inklusive reinvesterad utdelning, till 277,90 SEK per aktie (7 115 MSEK). Samtidigt steg CSRX med 52 procent.



Aktiekurs 116 %

Kursen för B-aktien steg med 116 procent, inklusive reinvesterad utdelning, till 300,00 SEK per aktie. Substansvärdepremien på balansdagen uppgick till 8 procent.



Utdelning 2,50 SEK/aktie

Styrelsen föreslår en utdelning om 2,50 SEK per aktie i enlighet med bolagets utdelningspolicy. Direktavkastningen per balansdagen uppgick till 0,8 procent.



Resultat 136,10 SEK/aktie

Det redovisade resultatet uppgick till 3 485 MSEK, motsvarande 136,10 SEK per aktie.

SVOLDER

ETT BÖRSNOTERAT SVENSKT INVESTMENTBOLAG



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



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



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



Svolder strävar efter att uppvisa långsiktig utdelningstillväxt.

» *Vår ambition sedan start
att alltid dela ut pengar till
våra ägare är grundmurad
och konsistent.* »

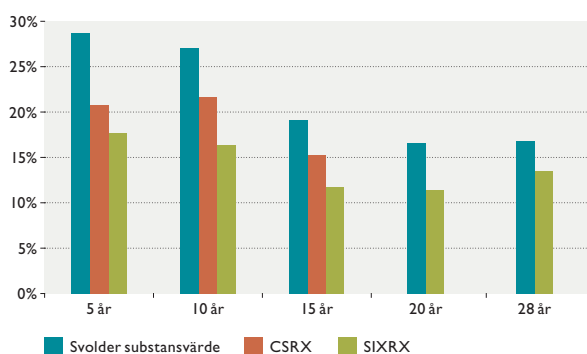


ORDFÖRÄNDE HAR ORDET

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 11 800 nya aktieägare vilket gör att hela aktieägarbasen nu överstiger 48 000, ett rekord i Svolders 28-åriga historia. Svolder har blivit ett mycket konkurrenskraftigt placeringsalternativ, med en hög avkastning och låg förvaltningskostnadsandel i förhållande till småbolagsfonderna, men vi aktar oss för att använda begreppet ”folkkaktie”.

Jag vill också tacka medarbetarna på Svolder för ett exceptionellt år med ett substansvärde som nästan fördubblades och en aktiekurs som utvecklades ännu bättre. Tresteps-raketen levererade även under detta verksamhetsår; aktier gick bättre än obligationer, småbolagsaktier steg mer än större bolags och Svolders aktieportfölj överträffade småbolagsindex. Inom Svolder föredrar vi dock så långa utvärderingsperioder som möjligt då det överensstämmer bättre med vår investeringsfilosofi och utgör ett imponerande bevis för unikt långsiktigt värdeskapande.

Årlig genomsnittlig avkastning¹⁾



¹⁾ Inklusivt reinvesterade utdelningar.

Under pandemiåret 2020 valde Svolder att öka utdelningen trots medias och vissa opinionsbildares kritiska syn, vilket inte var ett lätt och dessutom ett ovanligt beslut där och då. Detta möjliggjordes av Svolders starka och obelånade

balansräkning samt bedömningen att portföljbolagen var välkapitaliserade och hade krisberedskap, vilket senare visade sig stämma. Vår ambition sedan start att alltid dela ut pengar till våra ägare är grundmurad och konsistent. Aktieutdelningar var extra viktiga under förra året för bland annat forskningsstiftelser som endast får använda mottagen utdelning för att finansiera sin verksamhet. Årets utdelningsförslag om 2,50 SEK per aktie innebär en ökning om 14 procent.

Svolders portfölj uppgår för närvarande till 19 bolag. Jag vågar hävda att vi för samtliga dessa bolag kan beskriva deras affärsmodell på ett begripligt sätt på mindre än en minut. Detta beror absolut inte på att bolagen är av sämre kvalitet eller är representanter för i framtiden obsoleta affärsmodeller. Tvärtom är innovationsgraden mycket hög i flertalet av bolagen, där de är ledande i sin nisch och med framtidens produkter i sortimentet. Vi tror på bolag vi kan förstå och analysera. Därigenom kan vi bedöma bolagets framtida värde och ha en stark åsikt om värdet på bolagets aktie. Genom vår erfarna och fundamentalt arbetande analysfunktion, med fokus på mindre bolag där extern analys ofta saknas, möjliggör detta värdeskapande investeringsbeslut över tid.

Förhoppningen är att fortsätta vara bättre än marknaden inom vårt segment. Det är också min starka uppfattning att investerar man i bolag man förstår sig på, så blir risken väsentligt lägre. Detta har också gjort att Svolder agerat mycket selektivt i den våg av nyintroduktioner som just nu sköljer över oss. En reflektion är att innovation inte måste ske inom helt nya bolag utan förutsättningarna är även mycket goda i existerande bolags utvecklingsavdelningar och som dessutom ofta sker till väsentligt lägre risk för dess ägare. Vi vill lyfta fram ankarinvesteringarna i Wästbygg, Arla Plast, MilDef och Profoto som tillhör kategorin affärsmodeller vi både förstår och tror på inför framtiden. Dessutom har dessa bolag historiskt bevisat förmåga att tjäna pengar.

FREDRIK CARLSSON
Ordförande

» Svolders substansvärde steg under verksamhetsåret utdelningsjusterat med 96 procent, vilket överträffade CSRX med 44 procentenheter. »



VD HAR ORDET

BÄSTA AKTIEÄGARE,

Svolders 28:e verksamhetsår 2020/2021 är avslutat, vilket blev det hittills bästa i såväl absoluta som relativa termer. Det gäller både bolagets substansvärde och dess aktie, som båda på balansdagen stängde på rekordhöga nivåer.

Situationen avviker mycket kraftigt jämfört med för ett år sedan, då effekterna av covid-19 pandemin på samhälle, medborgare och företag var mycket osäkra. Pandemin är tyvärr inte över, även om företag och samhälle börjar anpassa sig till nya förutsättningar, möjligheter och osäkerheter. Framställda vaccin och hög vaccinationsgrad är en god förutsättning för en positiv utveckling.

FORTSATT POSITIV UTVECKLING

Svolders substansvärde steg under verksamhetsåret utdelningsjusterat med 96 procent, vilket överträffade Carnegie Small Cap Return Index (CSRX) med 44 procentenheter. Tillväxten motsvarar ett resultat om 3 485 (690) MSEK. Detta är rekord i såväl resultat som avkastning. Aktiekursen (B) steg samtidigt utdelningsjusterat med hela 116 procent, vilket medförde att aktien på balansdagen handlades till en premie om åtta procent i förhållande till substansvärdet. Det är högre än det historiska genomsnittet, men följer en aktuell trend på börsen där svenska investment- och förvaltningsbolag värderas allt högre i relation till sina substansvärden. Sett

till bolagens långsiktiga värdeskapande kan värderingen försvaras om de även i framtiden förmår att skapa bättre värdetillväxt än flertalet alternativ på aktiemarknaden, såsom exempelvis indexfonder.

Svolder har sedan starten för drygt 28 år sedan skapat en genomsnittlig årsavkastning om 17 procent, vilket påtagligt överträffar den svenska börsen. Men, vi är inte ensamma. Sett över tidsperioder om fem och tio år eller

längre, så uppvisar investment- och förvaltningsbolagen nästan utan undantag bättre värdeutveckling av såväl substans- som börsvärden jämfört med index (SIXRX) och flertalet svenska fonder. Vid en jämförelse bör även noteras att index aldrig belastas med förvaltnings- eller transaktionskostnader. Jag menar att överavkastningen beror på ett par strukturella orsaker. Investmentbolagen påverkas inte av insättningar och uttag, som ofta är korrelerade med börshumöret. Det skapar, till skillnad från olika öppna fonder, en större stabilitet och långsiktighet i förvaltningsarbetet. Medarbetarna

är sannolikt inte mer kompetenta och erfarna än andra aktieförvaltare, men samhörigheten mellan ledning, styrelse och ägare är så mycket tydligare i ett direktägande bolag än via utomstående fondbolag. Avslutningsvis kan också konstateras att förvaltningskostnaderna är väsentligt lägre i investmentbolag än i aktiva fonder.



Svolders löpande förvaltningskostnadsandel fortsatte att minska och utgör i dagsläget cirka 0,3 procent av substansvärdet. Överstiger förvaltningsresultatet jämförelseindex över rullande treårsperioder kan ett maximalt belopp motsvarande cirka 0,1 procent av substansvärdet dessutom tillföras medarbetarna, vilka då investerar beloppet i Svolder-aktier med en innehavstid om minst tre år. Den lägre kostnadsandelen är huvudsakligen orsakad av den kraftiga värdestegringen av bolagets aktieportfölj. Det är vidare mycket glädjande att antalet aktieägare har ökat så kraftigt under senare år och att detta kunnat ske utan att bolagets kostnader märkbart har ökat. Även Svolders förändrade och mer kassaflödesneutrala utdelningspolitik har också bidragit. Utdelningen ökar även detta år i absoluta tal och håller en årlig genomsnittlig tillväxttakt om drygt 11 procent sedan 2012/2013.

IMPONERANDE ARBETE HOS PORTFÖLJBOLAGEN

Det fantastiska arbete som gjorts av medarbetarna i svenska företag under pandemin och det jag ser i våra portföljbolag är värt allt beröm. Trots att många interna och externa kontakter tvingats hanteras på distans och att mängder av leveranskedjor brutits, förändrats eller försenats, så har företagen återigen visat på utmärkt krishanteringsförmåga. Nästan samtliga portföljbolag har bidragit till ökningen av Svolders substansvärde. Visserligen har börserna generellt varit mycket stark och överträffat våra förväntningar, men det mervärde som skapats under verksamhetsåret är på alla sätt imponerande. Överavkastningen om 44 procentenheter över jämförelseindex CSRX motsvarar drygt 1,6 miljarder kronor (63 kronor per Svolderaktie).

De tre portföljbolag som under verksamhetsåret skapat störst bidrag till Svolders substansvärde är GARO, Troax och FM Mattsson Mora, med ett samlat tillskott om imponerande 1,5 miljarder SEK (58,50 kronor per Svolderaktie). De har sitt ursprung i så kallade ankarinvesteringar, dvs. att Svolder inför en börsintroduktion förpliktigt sig att förvärva ett visst antal aktier till introduktionskurs. Därmed får de nya börsbolagen Svolder som en betydande ägare med långsiktiga ambitioner samt en vilja att på nära håll följa bolagen under deras tillväxtresa i publik miljö. Även om Svolder utifrån värderingsskäl varit restriktivt bland den mängd nyintroduktioner som genomförts den senaste tolv månadersperioden, är det även fortsättningsvis vår ambi-

» *Under verksamhetsåret gjorde Svolder ankarinvesteringar i Wästbygg, Arla Plast, MilDef och Profoto. »*

tion att medverka i introduktioner såsom ankare. Förutom en i utgångsläget rimlig aktievärdering så värdesätter vi särskilt etablerade affärsmodeller, en sund ägarkrets, notering på Nasdaq Stockholms huvudlista, goda tillväxtförutsättningar samt långsiktig utdelningskapacitet. Under verksamhetsåret gjorde Svolder ankarinvesteringar i Wästbygg, Arla Plast, MilDef och Profoto. De fyra innehaven har samtliga bidragit till Svolders substansvärde sedan sina noteringar.

SVENSKA FÖRETAG FÖRTJÄNAR KONSISTENT INDUSTRIPOLITIK

Vårt lands välstånd har byggts upp av svenska företag och deras medarbetare. Det fortsätter att vara så. Om företagsklimatet inte är tillräckligt gynnsamt så skapas inte de resurser i samhället som våra förtroendevalda politiker så gärna vill ansvara för och fördela enligt sin övertygelse. Det är också en förutsättning för den nödvändiga teknikutvecklingen inom många branscher som krävs för att uppfylla de miljö- och klimatlöften som uppställts nationellt och internationellt. Svenska industriföretag vill driva teknikutveckling för en mer hållbar värld och ser marknadsmöjligheter. Dessvärre hindras de i stället ofta av motverkande byråkrati och bristande förståelse hos politiker och myndigheter för hur industrins långsiktiga och centrala investeringsbeslut fattas.

Det är positivt att statsministern nyligen konstaterade ”Sverige behöver fler gruvor för att klara klimatomställningen. Jobb- och näringspolitiken behöver flätas samman med klimatfrågan.” (NSD 2021-09-24). Problemet är dock att ministrar i hans egen regering inte verkar ha samma uppfattning. I stället hamnar ansökningar om tillstånd i processer utan överblickbar tidsåtgång eller utfall. Bolidens ansökan att återstarta gruvan i Laver utanför Älvsbyn är ett exempel. Möjligheterna att utöka brytningen i Aitik utanför Gällivare ett annat. Naturvårdsverket ifrågasätter Kaunis Irons vilja att utveckla sina järnmalmsgruvor utanför Pajala. Miljödomstolar, myndigheter och regering motiverar allt oftare sina ställningstaganden med att underlagen är bristfälliga, utan att ge tydliga

besked om vad som krävs eller vilka förutsättningar som gäller för senare godkännande. För att våga göra mångmiljardinvesteringar krävs förutsägbarhet i tillståndsprocesser. Politiker måste vara konsistenta i sina budskap.



Den 2 juni i år medverkade näringsministern på en presskonferens tillsammans med Cementa och hyllade bolaget för planeringen av klimatneutral cementproduktion, sannolikt den första i världen. Två månader senare kritiserar regeringsföreträdare bolaget för bristande underlag för sin ansökan om nödvändig fortsatt kalkbrytning, trots att tidigare rättsinstans ansett det tillräckligt för sitt godkännande. Är en ansökan dessutom bristfällig bara för att ett företag inte kan bevisa att kalkbrytning saknar orsakssamband med lägre grundvattennivåer? Sådana vattennivåer kännetecknar stora delar av Sverige och på Gotland har sannolikt turistnäringen stor påverkan. Bostadsministern kritiserar samtidigt byggbolagen för att de i sin produktion inte fokuserar mer på trä som ersättning för betong. Sedan länge har hon agerat och argumenterat för att svenska skogsägare och skogsindustrieföretag inte ska kunna bedriva rationellt skogsbruk på ett sätt så att de ska kunna konkurrera med betongindustrin. Var finns viljan att stötta industrins initiativ till ett mer hållbart samhälle under marknadsmässiga förhållanden?

Företag i södra Sverige oroas över möjligheterna att få tillgång till el till rimliga priser och konstaterar i några uppmärksammade fall att det inte är möjligt att fatta långsiktiga investeringsbeslut i Sverige. Redan genom nedläggningen av Barsebäck försämrades kraftförsörjningen för södra Sverige. Den underlättas inte av att Ringhals nyligen stängde två reaktorer eller av att distributionen av el från norr till syd inte snabbt nog byggts ut till följd av statens bristande investeringar eller att beslut fördröjs i byråkratin. Att hänvisa till statligt ägda Vattenfalls kommersiella beslut är enkelt. En vanlig utbuds- och efterfrågekalkyl visar hur priset på el kan höjas i södra Sverige och det blir lönsamt att starta elproduktion i oljebaserade Karlshamnverket även under lågsäsong.

Våra rikspolitiker gläds åt expansion och nya teknologier för framställning av stål. Det gör jag också samt imponeras av innovationsgraden hos företagen. Vad jag dock saknar hos ansvariga politiker är hur de tar sig an problemet med svensk fossilfri elproduktion, då nya industrier kommer efterfråga mycket mer än dagens producerade elenergi och till rimligt pris. Omvandlingen av fordonsindustrin från fossila bränslen till främst el kommer likaså kraftigt att öka efterfrågan på el. Samtidigt läggs väl fungerande kärnkraftsaggregat ned. Det är oansvarigt att låta svensk elproduktion reduceras på detta sätt och skjuta problemen på framtiden. Hoppet om ökad elförsörjning verkar stå till en kombination av import samt en mängd gigantiska vindkraftverk. Dessa förväntas byggas utmed våra kuster och i

svensk glesbygdsnatur, med begränsad nytta och beslutsfattande för de lokala samhällena.

Näringslivet och dess företrädare har en viktig roll att spela i teknikomvandling och anpassning till ett samhälle i bättre ekologisk och social balans. Vi visar på ett antal konkreta exempel på detta från Svolders portföljbolag. Respekten och förståelsen för företagandets villkor är centrala för en framgångsrik svensk industripolitik och då krävs bättre konsistens i politikernas handlingar. Inte minst i små och medelstora företag skapas för samhällsekonomi nödvändiga skatteintäkter och värdefull sysselsättning.

FRAMTID

Aktiemarknaderna är volatila och investeringsteman tenderar att förändras. Veldig många nya bolag noteras just nu på aktiemarknaden. Flera av dem har relativt kort historik, marknadsförs till höga värderingar och domineras av utförsäljningar av existerande ägare. Det är osäkert hur mycket kapital som finns hos svenska och internationella investerare för dessa bolag och noteringarna riskerar att dränera den svenska kapitalmarknaden, samtidigt som det är värdefullt att många företag får möjlighet att utnyttja börsen som finansieringskälla.

De väsentligaste parametrarna för aktievärdering är framtida vinster och avkastningskrav/räntor. De inflations-tendenser som kan utläsas i kraftigt stigande råvarupriser, globalt högre kapacitetsutnyttjande och ökad sysselsättning utgör samtliga skäl för förväntningar om stigande långräntor. Det förstärkta konjunkturläget innebär samtidigt att vinstutvecklingen i många företag kommer vara

gynnsam och stödja aktievärderingarna. Vilken av dessa motstridiga värderingskrafter som är starkast under det kommande verksamhetsåret återstår att se. Jag ser oaktat detta förutsättningar för att Svolders investeringsfilosofi, att selektivt förvalta noterade aktier i svenska små och medelstora bolag med etablerade affärsmodeller, fortsatt ska kunna skapa mervärden. Ödmjukhet ska samtidigt alltid ha en naturlig plats i kommentarer om framtiden. Detta gäller i synnerhet efter ett så framgångsrikt verksamhetsår för Svolder som 2020/2021.

Er tillgivne

ULF HEDLUNDH
Verkställande direktör

» *Företag i södra Sverige oroas över möjligheterna att få tillgång till el till rimliga priser... »*

TOTAL- AVKASTNING

Totalavkastning i procent per 2021-08-31

Svolder	1 år	3 år	5 år	10 år	15 år	20 år	Sedan start ²⁾
Substansvärde ¹⁾	96	140	254	998	1 300	2 058	7 923
Aktiekurs (Svolder B) ¹⁾	116	202	305	1 195	1 498	1 985	8 891
Aktiemarknadsindex							
Carnegie Small Cap Return Index (CSRX)	52	102	157	614	736		
SIX Return Index (SIXRX)	47	76	126	357	425	766	3 469

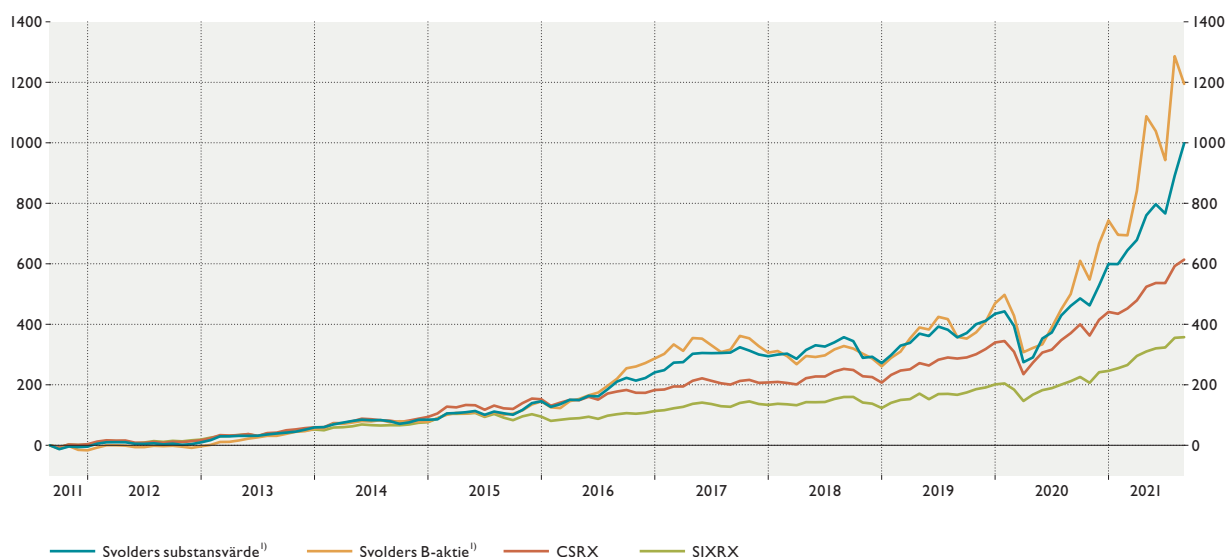
Totalavkastningen avseende substansvärdet mäter förvaltningsprestationen. Svolders substansvärde belastas av förvaltnings- och transaktionskostnader, vilket ej gäller för aktiemarknadsindex.

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

	2020/2021	2019/2020	2018/2019	2017/2018	2016/2017
Substansvärdeförändring, MSEK	3 429,1	635,1	-64,3	303,3	629,5
Utbetald utdelning, MSEK	56,3	55,0	51,2	41,6	35,2
Summa substansvärdeförändring, MSEK	3 485,4	690,1	-13,1	344,9	664,7
Börsvärdeutveckling, MSEK ¹⁾	4 075,5	798,7	128,0	34,6	582,4
Utbetald utdelning, MSEK	56,3	55,0	51,2	41,6	35,2
Totalavkastning, MSEK	4 131,8	853,7	179,2	76,2	617,6
Resultat efter skatt, MSEK	3 485,4	690,1	-13,1	344,9	664,7
Utdelning, MSEK ²⁾	64,0	56,3	55,0	51,2	41,6
Utdelningsandel, %	0,9	1,5	1,8	1,6	1,5
Aktieportföljens direktavkastning, %	2,7	0,3	2,1	2,6	2,9
Vidareutdelningsandel, %	69	633	94	75	74
Aktieportföljens omsättningshastighet, %	21	15	13	30	43
Förvaltningskostnader, MSEK ³⁾	27,9	20,1	24,4	23,8	24,6
Förvaltningskostnader, % ³⁾	0,5	0,6	0,8	0,8	1,0
Aktieportföljen, MSEK	6 676	3 452	2 877	2 768	2 682
Substansvärde, MSEK	7 115	3 686	3 051	3 115	2 812
Börsvärde (B-aktien), MSEK ¹⁾	7 680	3 604	2 806	2 678	2 643
Likviditet (+)/belåning (-), %	6,3	6,5	6,0	11,5	4,6
Soliditet, %	100	100	100	100	100

Nyckeltal per aktie

	2020/2021	2019/2020	2018/2019	2017/2018	2016/2017
Substansvärdeförändring, SEK	133,90	24,80	-2,50	11,80	24,60
Utbetald utdelning, SEK	2,20	2,15	2,00	1,63	1,38
Summa substansvärdeförändring, SEK	136,10	27,00	-0,50	13,50	26,00
Kursutveckling (B-aktien), SEK	159,20	31,20	5,00	1,35	22,75
Utbetald utdelning, SEK	2,20	2,15	2,00	1,63	1,38
Totalavkastning, SEK	161,40	33,35	7,00	3,00	24,10
Resultat efter skatt, SEK	136,10	27,00	-0,50	13,50	26,00
Substansvärdeförändring, %	93,0	20,8	-2,1	10,8	28,8
Utbetald utdelning, %	1,6	1,8	1,6	1,5	1,7
Summa substansvärdeförändring, %	94,6	22,6	-0,4	12,3	30,5
Kursutveckling (B-aktien), %	113,1	28,5	4,8	1,3	28,3
Utbetald utdelning, %	1,5	1,9	1,9	1,6	1,7
Totalavkastning, %	114,6	30,4	6,7	2,9	30,0
Totalavkastning inkl reinvesterad utdelning					
Svolderaktien (B), %	115,8	30,9	7,1	2,8	30,2
Substansvärdet, %	95,8	22,8	-0,1	12,5	30,9
Carnegie Small Cap Return Index (CSRX), %	51,6	21,7	9,7	17,2	8,3
SIX Return Index (SIXRX), %	46,7	16,9	2,8	14,3	12,1
Substansvärde, SEK	277,90	144,00	119,20	121,70	109,80
Aktiekurs (B-aktien), SEK	300,00	140,80	109,60	104,60	103,25
Substansvärderabatt (-)/premium (+), %	7,9	-2,2	-8,0	-14,0	-6,0
Utdelning, SEK ²⁾	2,50	2,20	2,15	2,00	1,63
Direktavkastning, %	0,8	1,6	2,0	1,9	1,6
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 2020/2021 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

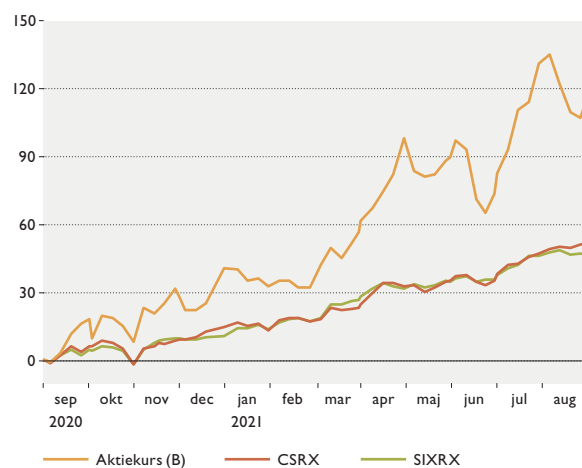
Räkenskapsårets högsta betalkurs för B-aktien var 337,60 (147,00) SEK och den lägsta var 138,00 (77,50) SEK. På balansdagen var den senaste betalkursen 300,00 (140,80) SEK. Aktiekursen steg med 113,1 (28,5) procent under verksamhetsåret. Inklusivt reinvesterad utdelning steg aktien med 115,8 (30,9) procent.

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 370,00 (143,50) SEK per den 31 augusti 2021.

Totalavkastning i procent

	2020/2021	2019/2020
Svolders aktiekurs (B) inklusive reinvesterad utdelning	115,8	30,9
Carnegie Small Cap Return Index	51,6	21,7
SIX Return Index	46,7	16,9

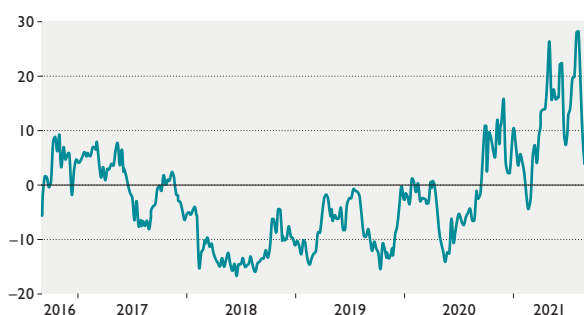


Källa: Infront

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 28 (1) procent och en rabatt om 4 (15) procent. Genomsnittligen var premien 10 (rabatt om 6) procent och på balansdagen var den 8 (rabatt om 2) procent.

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



AKTIEOMSÄTTNING OCH ÄGARSTRUKTUR

Antalet aktieägare ökade med cirka 11 800 (15 400) och uppgick till cirka 48 000 (36 200) per 2021-06-30. Såväl det institutionella som det utländska ägandets andel av kapitalet ökade något under verksamhetsåret.

Storleksklasser 2021-06-30

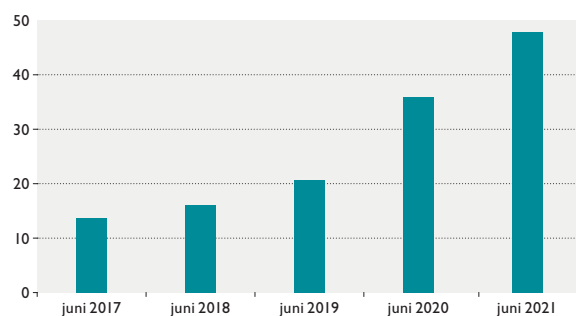
Innehav	Antal aktieägare	Antal aktier	Andel (%)
1-500	42 713	3 345 421	13
501-1 000	2 450	1 893 391	7
1 001-5 000	2 308	5 102 930	20
5 001-	573	15 258 258	60
Summa	48 044	25 600 000	100

Omsättningen i B-aktien minskade i volym, men ökade i kronor räknat jämfört med föregående år. I genomsnitt omsattes cirka 57 000 (85 000) aktier per börsdag på Nasdaq Stockholm.

Aktieomsättning Svolder B

	2020/2021	2019/2020
Genomsnittligt antal oms. aktier/börsdag	56 942	85 066
Genomsnittlig oms. per börsdag, kSEK	12 321	9 746
Genomsnittligt värde per avslut, kSEK	9	8
Antal aktier per avslut	40	73
Antal avslut per börsdag	1 436	1 159
Andel börsdagar med avslut i aktien, %	100	100
Andel av totala antalet aktier som omsatts, %	56	83

Antal aktieägare i tusental (5 år)



Ägarstruktur¹⁾

Ägare	A-aktier	B-aktier	Antal aktier	Förändring ²⁾	Röster, %	Kapital, %
StrategiQ Capital AB	875 800	1 000 000	1 875 800	0	26,5	7,3
Magnus Malm	159 641		159 641	159 641	4,3	0,6
Avanza Pension Försäkring AB ³⁾	2 585	1 114 917	1 117 502	-276 837	3,1	4,4
AB Torfinn	78 387	58 000	136 387	8 387	2,3	0,5
Spiltan Fonder AB		798 596	798 596	11 190	2,2	3,1
Nordnet Pensionsförsäkring AB ³⁾	1 008	625 061	626 069	-33 675	1,7	2,4
Sydhalmarna Kapitalförvaltning AB		344 490	344 490	-15 510	0,9	1,3
Kjell Arvidsson		331 162	331 162	181 595	0,9	1,3
Kathrine Mansfield	23 793		23 793	0	0,6	0,1
BlackRock		231 257	231 257	231 257	0,6	0,9
Summa tio största	1 141 214	4 503 483	5 644 697	266 048	43,2	22,0
Övriga utländska ägare och förvaltare		856 757	856 757	307 447	2,3	3,3
Övriga (ca 48 000 st)	104 458	18 994 088	19 098 546	-573 495	54,4	74,6
Totalt	1 245 672	24 354 328	25 600 000	0	100	100
Röstetal per aktie	10	1				

¹⁾ Röstsorterad ägarstruktur per 2021-06-30. Andelen institutionellt ägande utgör cirka 12 procent (11 procent) av aktiekapitalet och cirka 8 procent (8 procent) av röstetalet.

²⁾ Innehavets förändring sedan 2020-06-30, enligt årsredovisning 2019/2020.

³⁾ Svolders fem medarbetare ägde per 2021-08-31 direkt och indirekt 337 400 (355 250) B-aktier; motsvarande 1,3 (1,4) procent av kapitalet och 0,9 (1,0) procent av rösterna.

KORRELATION OCH VOLATILITET

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

Korrelation 12 mån

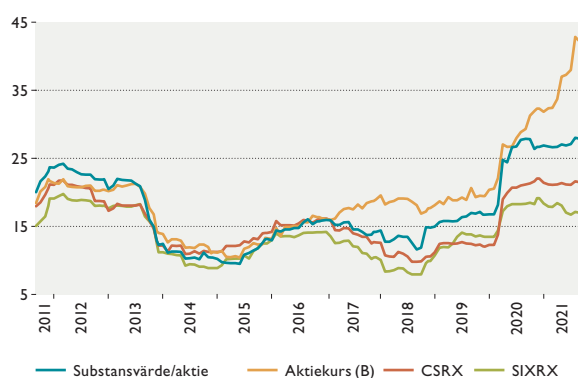
	Substansvärdet	Svolderaktien	CSRX
Substansvärdet	1,00		
Svolderaktien	0,48 (0,87)	1,00	
CSRX	0,77 (0,92)	0,58 (0,87)	1,00

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

Volatilitet 12 mån

	Substansvärdet	Svolderaktien	CSRX
	17 (34)	38 (39)	16 (30)

Standardavvikelse 10 år¹⁾

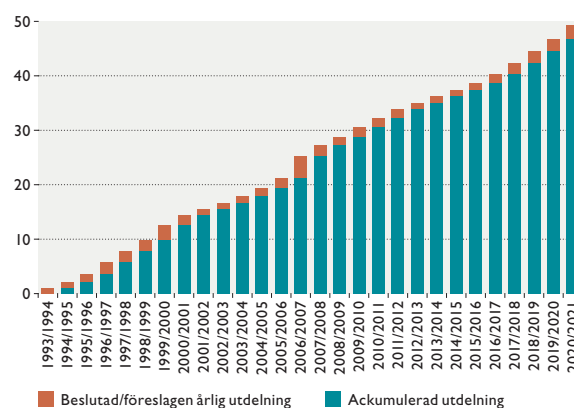


¹⁾ Rullande 12 månader.

AKTIEUTDELNING

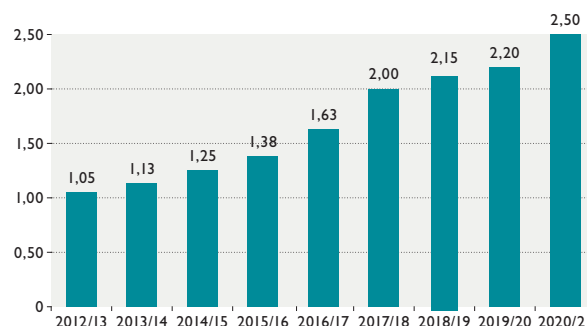
Svolders utdelningspolicy lyder: ”Svolderaktiens utdelningsnivå bestäms i huvudsak av nettot av portföljbolagens ordinarie utdelningar och Svolders löpande förvaltningskostnader. Policyn strävar efter att uppnå god långsiktig utdelningstillväxt. Utdelningspolicyn förutsätter att utdelningsbara medel 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 2021 föreslagit en aktieutdelning om 2,50 (2,20) SEK per aktie för räkenskapsåret 2020/2021. Utdelningsförslaget motsvarar 0,9 (1,5) procent av utgående substansvärde och en direktavkastning om 0,8 (1,6) procent utifrån börskursen på balansdagen. Om styrelsens förslag bifalls av årsstämman så har den årliga utdelningstillväxten genomsnittligen varit 11,5 procent sedan utdelningspolicyn förändrades under verksamhetsåret 2012/2013. Beslutar årsstämman i enlighet med styrelsens förslag, kommer utdelningen utbetalas i slutet av november 2021.



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 (juni 2021) en övre gräns om cirka 79 000 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. åtminstone tre till fem år från och med investeringstillfället. Någon borte tidsgräns uppställs inte. Förändrade omvärldsbetingelser, bolagskaraktäristika, koncentrationskrav 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 ramavtal om kredit (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 Hedlundh ingår dock i styrelserna för GARO och Arla Plast. Svolders ägarroll utövas vanligen genom aktiv medverkan i valberedningar eller via direktkontakter med ägare, styrelser och företagsledningar. Under verksamhetsåret har Svolder medverkat i 11 (12) valberedningar, varav i Boule Diagnostics, New Wave Group, Nordic Waterproofing och XANO Industri som dess ordförande. Övriga har gällt AGES Industri, Beijer Electronics Group, Elanders, Elos Medtech, GARO, ITAB Shop Concept och Magnolia Bostad. Organiserad samverkan mellan större ägare sker därutöver i FM Mattsson Mora. 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

2021-08-31

Aktie	Antal	Aktiekurs (SEK)	Marknadsvärde (MSEK)	Andel av substansvärdet %	Andel av bolagets kapital %
GARO	4 560 305	211,50	965	13,6	9,1
Troax Group	2 553 412	355,00	906	12,7	4,3
Nordic Waterproofing	3 542 952	216,00	765	10,8	14,7
New Wave Group	4 583 646	136,20	624	8,8	6,9
XANO Industri	1 730 500	335,00	580	8,1	5,9
FM Mattsson Mora Group	1 976 000	264,00	522	7,3	14,0
Elanders	2 131 048	161,40	344	4,8	6,0
Wästbygg Gruppen	2 568 916	107,00	275	3,9	7,9
Beijer Electronics Group	4 381 875	61,60	270	3,8	15,1
Nolato	2 485 760	99,70	248	3,5	1,0
ITAB Shop Concept	12 172 550	16,60	202	2,8	5,6
Lime Technologies	422 665	399,60	169	2,4	3,2
Profoto Holding	1 515 151	103,40	157	2,2	3,8
Boule Diagnostics	2 414 194	55,70	134	1,9	12,4
MilDef Group	2 600 000	51,05	133	1,9	7,1
Arla Plast	2 209 981	55,40	122	1,7	11,1
Saab	430 000	257,20	111	1,6	0,3
Serneke Group	2 077 608	52,40	109	1,5	7,2
AGES Industri	584 000	70,00	41	0,6	8,3
Aktieportföljen			6 676	93,8	
Nettofordran (+) / nettoskuld (-)			439	6,2	
Totalt/substansvärde			7 115	100,0	

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



PORTFÖLJ- FÖRÄNDRINGAR OCH ANALYS AV VÄRDETILLVÄXTEN

BAKGRUND

Svolder beskrev i fjolårets årsredovisning att svenska aktier i utgångsläget bedömdes ha en relativt hög värdering sett till prognosticerade vinster, kassaflöden, finansiell ställning och gällande avkastningskrav. I förhållande till alternativa finansiella tillgångar som fastigheter, stats- och företagsobligationer samt bankspårade ansågs tillgångsslaget aktier ändå som mer attraktivt, baserat främst på direktavkastning och aktiekursers vinstprocent (vinst/börskurs). De höga värderingarna ansågs vara starkt koncentrerade till bolag med hög förväntad tillväxt, med bedömd stark framtida vinstutveckling men ej särskilt etablerade affärsmodeller. Ofta kännetecknades dessa aktier av hög grad av digital inriktning, bioteknik, ny energi eller miljöförbättringar. De svenska mindre och medelstora bolagen ansågs ha en något högre värdering än de stora. Slutligen konstaterades att nyintroduktioner och allt fler utplaceringar av större aktieposter från främst tidigare säljande riskkapitalbolag inte skulle vara de mest attraktiva placeringarna utifrån redan höga värderingar.

Hoten mot börsutvecklingen i Sverige och omvärlden ansågs framför allt utgöras av risken för höjda avkastningskrav på räntebärande instrument som statsobligationer. Det faktum att investerare i flertalet ränteplaceringar inte kompenseras för inflation sågs som en allvarlig obalans på kapitalmarknaden. Därtill bedömdes utvecklingen av pandemin och handelspolitiska konflikter fortsatt skapa osäkerhet bland investerare, där även särskilda geopolitiska konflikter skulle kunna blossa upp i östra Europa och i Kinas närhet. Även den tillsynes okritiskt höga värderingen av teknikbolag med oprövade affärsmodeller, betraktades som en framtida risk.

Sammanfattningsvis beskrevs detta som att:

- » Anpassningen till pandemin covid-19 skulle fortsätta och ge upphov till en snabb konjunkturåterhämtning utifrån låga nivåer.
- » Finanspolitiska stimulanser skulle positivt påverka tillväxten i länder med väl utvecklade ekonomier. Tillväxttakten i Sverige skulle överträffa flertalet europeiska länders.
- » Handelskonflikten mellan USA och Kina skulle eskalera och betraktades 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 huvudscenari 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 samt osäkerhet om avkastningskraven i det längre tidsperspektivet ansågs vara skäl till en fortsatt neutral inställning. Förväntningar om starkare framtida ekonomisk tillväxt samt bolagsvinster utgjorde dock väsentliga skäl att inte vara negativ till börsutvecklingen.

ETT MYCKET STARKT BÖRSÅR

Under verksamhetsåret rapporterades successivt allt större förhoppningar om att globalt ledande läkemedelsbolag lyckats utveckla vaccin mot covid-19. Dessutom bedömde bolagen att produktionen kunde ske industriellt mycket effektivt och därmed möjliggöra massvaccination i världen, med början i länder med hög levnadsstandard. Detta skapade optimism på kapitalmarknaderna, vilket i kombination med starkt expansiv finans- och penningpolitik byggde på den försiktigt positiva reaktionen på börserna som redan noterats vid verksamhetsårets ingång.

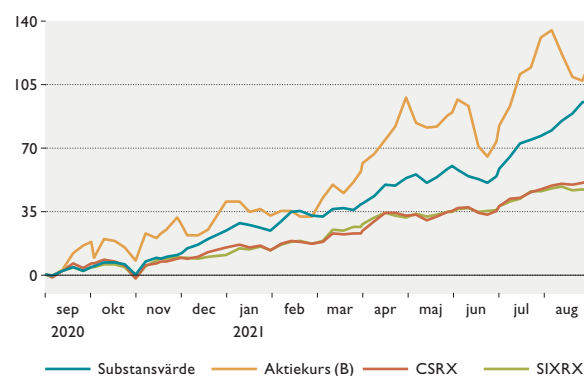
Genom hög grad av digitalisering i olika affärsmodeller inträffade betydande och snabba förändringar av konsument- och företagsbeteendena. Investeringarna bekräftade dessa trender genom tydliga uppvärderingar. Inflödet till olika fondprodukter med stort miljöengagemang var likaså mycket stort och deras förvärv av underliggande tillgångar gav upphov till kraftigt ökade värden i dessa bolags aktier. Även företag inom life science i bred mening har mötts av stort intresse från investerare. Detta var tydligt under inledningen av verksamhetsåret medan börsuppgången därefter blev mer generell.

Svenska småbolag

Svolders verksamhetsår 2020/2021, dvs. 1 september 2020 till 31 augusti 2021, var ett mycket starkt börsår för såväl den svenska börserna som för världsbörserna i stort. Återhämtningen efter, och anpassningen till, pandemin covid-19 resulterade i kraftigt stigande efterfrågan efter de dramatiska fall i tillväxten som tidigare inträffat. Utbudet på flera marknader har inte förmått att motsvara efterfrågan, vilket skapat påtagliga prisökningar på råvaror och andra insatsmaterial, såsom elektronikkomponenter. De mindre och medelstora svenska bolagen, mätt som det utdelningsjusterade CSRX, utvecklades åter igen bättre än börserna som helhet. CSRX steg 51,6 procent, att jämföra med den samlade börsernas 46,7 procent (SIXRX).

Flera aktier inom ”Småbolagssegmentet” utvecklades bättre än börsgenomsnittet och förändringen var mindre bolagsspecifik jämfört med fjolårets värdeutveckling inom CSRX, då ett fåtal indextunga bolag var särskilt värdeskapande. Småbolagen i CSRX, som innehåller bolag upp till cirka 79 miljarder SEK i börsvärde (juni 2021), fortsätter därmed att utvecklas bättre än den svenska aktiemarknaden i stort. Detta kommer att analyseras och diskuteras i olika avsnitt i årsredovisningen.

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 tillgångsclass.

Svolder, som fokuserar på bolag med marknadsvärden under 20 miljarder SEK, har i sammanhanget haft ett mycket gott verksamhetsår. Med en positiv substansvärdetillväxt om cirka 96 procent överträffades småbolagsmarknaden (CSRX) med drygt 44 procentenheter samt den svenska börserna som helhet (SIXRX) med ytterligare nästan fem procentenheter. Svolders B-aktie noterade samtidigt en utdelningsjusterad tillväxt om nästan 116 procent, 20 procentenheter över substansvärdetillväxten. Substansrabatten förbyttes därmed till en premie om åtta procent.

Internationella börser

Världens börser noterade likaså positiva utfall. Världindex steg 27,5 procent (DJI), mätt i USD. Börserna i Storbritannien, Frankrike, Spanien och Italien återhämtade sig väl medan utvecklingen var något svagare i Asien, som utöver förnyad pandemi-oro påverkades av den tilltagande oron för handelskonflikter mellan i första hand USA och Kina. Genomförandet av Brexit skapade visserligen osäkerhet för företag, medborgare och investerare, men effekterna på den engelska börserna var begränsade.

De amerikanska börserna fortsatte att uppvisa styrka, om än inte lika iögonfallande som tidigare och inte minst avvek inte längre de stora teknikbolagens värdetillväxt från flertalet övriga noterade bolag. Tekniktunga Nasdaqbörserna och det breda S&P500 steg båda nästan 30 procent.

Effekterna av valutaförändringar var små sett över hela verksamhetsåret. Den svenska kronan steg marginellt mot den amerikanska dollarn och en dryg procent mot euron. Valutatrenderna är något otydliga, inte minst vad gäller den svenska kronan. Efter flera år av kronförsvagning förändrades valutakursmönstret verksamhetsåret 2019/2020, då kronan steg mot flertalet valutor. Riksbankens företrädare kommunicerar långsiktigt sin ambition och bedömning att kunna hålla mycket låga räntor och även genomföra fortsatta obligationsköp samtidigt som de vill undvika minusräntor, vilka anses skadliga för ekonomins funktionssätt. Svolder gör inga omfattande valutaprognoiser. Tidigare har såväl den amerikanska dollarns styrka som den svenska kronans svaghet förväntat, beaktades de båda ländernas då expansiva respektive försiktiga finanspolitik.

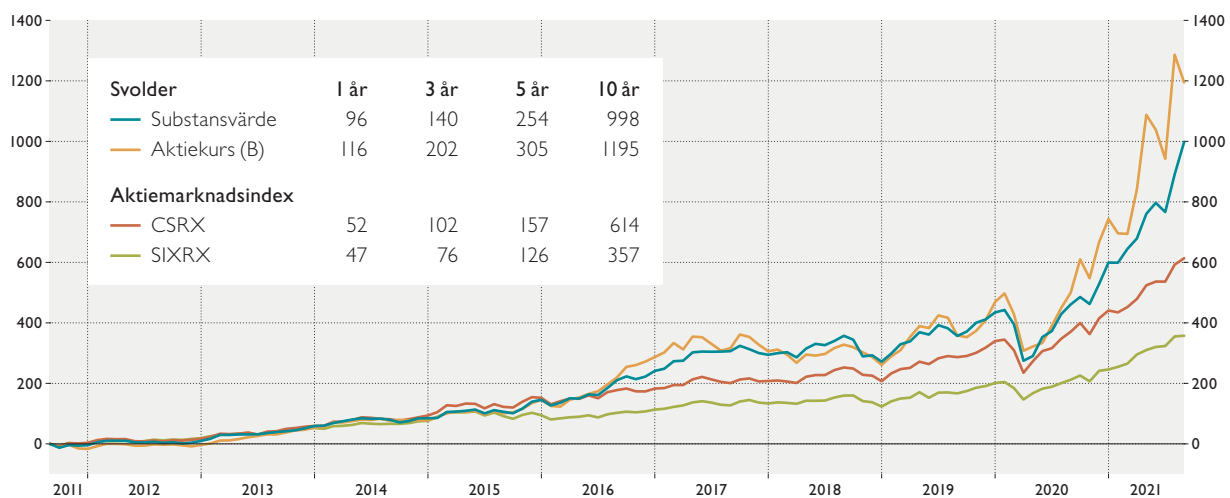
Utifrån geopolitisk osäkerhet samt tilltagande protektionism och handelskonflikter är det naturligt att råvarupriser fluktuerar. Som ett resultat av ekonomiernas återhämtning och bristande försörjningskedjor, till följd av pandemin, har utbudet begränsats och prisutvecklingen varit mycket kraftig. Priserna på industrimetaller och olja fortsatte den prisuppgång som noterades under slutet av föregående verksamhetsår. Priset för råoljan Brent steg exempelvis 57 procent och kopparpriset lyfte 43 procent under verksamhetsåret.

I efterhand kan det konstateras att uppställda förväntningar för 2020/2021 kraftigt överträffade det ”börsneutrala” scenario som Svolder bedömde mest sannolikt vid verksamhetsårets start. Uppgången var bred vad gäller bolag och branscher, även om investerarnas fokus tidvis skiftat under året.

ÖVERORDNAT MÅL OCH MÅLUPPFYLLELSE

Svolders överordnade mål är att, med en fullt investerad aktieportfölj, skapa en positiv avkastning som långsiktigt överstiger den svenska småbolagsmarknaden mätt som Carnegie Small Cap Return Index (CSRX). Bedömningen är vidare att segmentet små och medelstora bolag långsiktigt har en bättre värdeutveckling än den samlade svenska aktiemarknaden, som kan mätas genom SIX Return Index (SIXRX). Svolders substansvärdeutveckling analyseras i detta avsnitt för det avslutade verksamhetsåret 2020/2021, 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. Till skillnad mot index, belastas Svolders substansvärde med faktiska förvaltnings- och transaktionskostnader.

Totalavkastning¹⁾ 10 år i procent per 2021-08-31



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

Utfall och måluppfyllelse

Verksamhetsår	2020/2021	2019/2020	2018/2019
Värdeförändring i procent			
Svolders substansvärde inklusive reinvesterad utdelning	95,8	22,8	-0,1
Carnegie Small Cap Return Index	51,6	21,7	9,7
SIX Return Index	46,7	16,9	2,8
Bedömt avkastningskrav ¹⁾	6,5	6,5	6,5

Måluppfyllelse

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

¹⁾ Aktiemarknadens avkastningskrav för småbolagsaktier bedöms utgöra cirka 6–7% per år (ovanstående 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 2018/2019 var värdeutvecklingen för Svolder sämre än småbolagsmarknaden, medan den var bättre 2019/2020 och 2020/2021. De historiska avvikelserna har analyserats och beskrivits i tidigare årsredovisningar. Aktiemarknaderna uppvisade hög volatilitet under flertalet verksamhetsår och utfallen avviker vanligen kraftigt från aktiemarknadens bedömda långsiktiga avkastningskrav, när jämförelser endast görs årsvis. Till detta bör även påpekas att Svolders aktieportfölj inte är någon indexportfölj och i sin komposition tydligt avviker från här presenterade index. Det är samtidigt Svolders uppfattning att dessa index ur ett långsiktigt analysperspektiv ger en god uppfattning om aktieförvaltningens måluppfyllelse.

Akkumulerat utfall och måluppfyllelse

	2 år	3 år	5 år	10 år
Värdeförändring i procent				
Svolders substansvärde inklusive reinvesterad utdelning	140	140	254	998
Carnegie Small Cap Return Index	84	102	157	614
SIX Return Index	71	76	126	357
Bedömt avkastningskrav ¹⁾	13	21	39	99

Måluppfyllelse

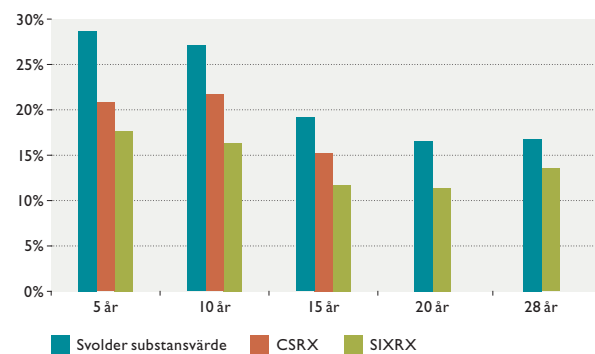
Svolder				
Absolut värdeutveckling	Ja	Ja	Ja	Ja
Relativ värdeutveckling (CSRX)	Ja	Ja	Ja	Ja
Småbolag relativt stora bolag	Ja	Ja	Ja	Ja

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

Om värdeförändringarna adderas för de senaste åren är utfallen i såväl absoluta som relativa tal attraktiva sett i Svolderperspektiv. Måluppfyllelsen är mycket god för samtliga beskrivna tidsperioder. Den svenska småbolagsmarknaden har likaså markant överträffat börsen som helhet.

Källa: Infront, Morningstar och Svolder

Årlig genomsnittlig avkastning¹⁾



¹⁾ Inklusive reinvesterade utdelningar.

Källa: Infront och Svolder

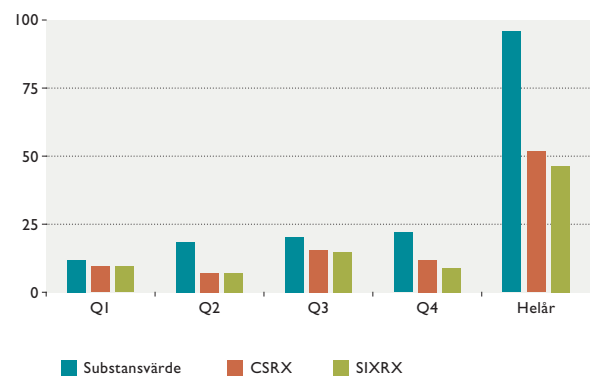
Det är naturligt att en koncentrerad aktieportföljs utfall avviker från jämförelseindex samt att avvikelserna under enstaka kvartal och år emellanåt är kraftiga. Ett gott portföljval ska emellertid över tid innebära att avkastningen överträffar jämförelseindex. Aktier på småbolagsmarknaden brukar ha högre volatilitet än motsvarande stora börsbolags till följd av aktiernas lägre omsättningsmöjligheter och bolagens större resultatsvängningar. Investeringarna äsätter därigenom vanligen de mindre bolagen ett högre avkastningskrav. Sett över längre tidsperioder förefaller ändå de små och medelstora bolagens högre omsättnings- och resultattillväxt att väl kompensera för detta, något som sannolikt förklarar de mindre bolagens relativa meravkastning under längre tidsperioder kännetecknade av värdetillväxt.

VÄRDEFÖRÄNDRINGEN 2020/2021

Svolders substansvärde ökade under det avslutade verksamhetsåret med 3 485 (690) MSEK, inklusive återlagd utdelning till bolagets aktieägare om 56,3 (55,0) MSEK. Substansvärdet på balansdagen utgjorde 7 115 (3 686) MSEK, vilket per Svolderaktie motsvarade 278 (144) SEK. Svolders substansvärdeutveckling överträffade CSRX och SIXRX under samtliga kvartal.

Källa: SIX, Morningstar och Svolder

Kvartalsvis värdeutveckling 2020/2021 i procent



Källa: Svolder, Infront och Morningstar

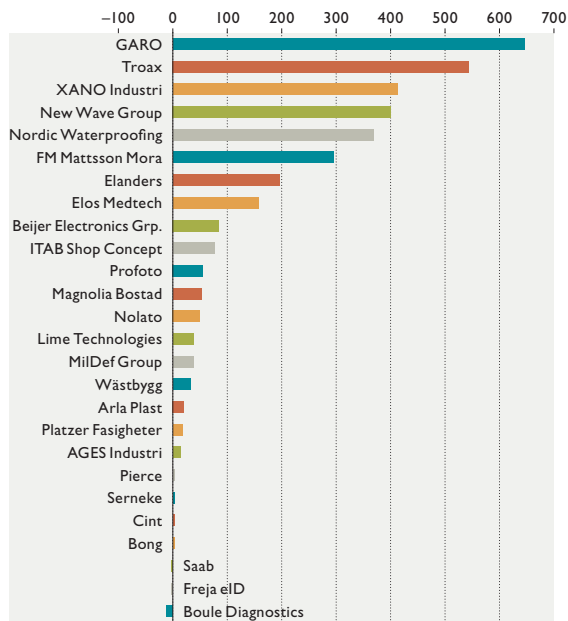
AKTIEPORTFÖLJEN

Värdeutvecklingen har varierat mellan bolag och branscher. Tidigare branschuppdelning har förändrats och även den senaste för CSRX-bolagen, genomförd av Carnegie och SIX, kan ifrågasättas eller till och med anses felaktig för individuella bolag. Svolder har därför i detta avsnitt av årsredovisningen valt att inte längre analysera aktieinnehaven efter bransch.

Med detta i beaktande så har Svolders starkaste värdeutveckling historiskt skapats inom branschen Industri. Investeringar inom denna del av marknaden har fortsatt att skapa mycket hög värdestegring och avkastning. Fem av de sex största bidragsgivarna under verksamhetsåret kan tillskrivas just gruppen Industri; nämligen GARO, Troax, XANO, Nordic Waterproofing och FM Mattsson Mora (FMM Mora).

Den absoluta värdeökningen för de 26 aktier som under verksamhetsåret 2020/2021 funnits i Svolders aktieportfölj var 3 513 (710) MSEK. Den samlade effekten av realiserade och orealiserade värdeförändringar och utdelningar för varje portföljinnehav framgår av diagrammet Substansvärdebidrag i MSEK. 23 innehav hade positiv avkastning och tre negativ.

Substansvärdebidrag i MSEK 2020/2021



INNEHAV I TREÅRSPEKTIIV

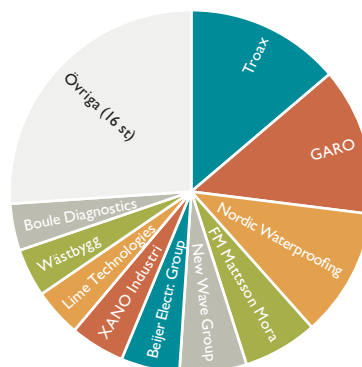
Aktieförvaltning är i Svolders perspektiv ett långsiktigt arbete. Bedömningar bör ta fasta på längre förvaltningsperioder än ett år. Svolder noterar därför med stor tillfredsställelse att innehaven i GARO, Nordic Waterproofing, FMM Mora, Lime och Platzer uppvisade värdefulla positiva substansvärdebidrag för varje av de tre senaste verksamhetsåren, totalt 2 258 MSEK eller 88,20 SEK per Svolderaktie. Freija eID och Saab har samtidigt haft en negativ värdeutveckling under vart och ett av dessa verksamhetsår, totalt -73 MSEK eller knappt -2,90 SEK per Svolderaktie. Utfallen är vanligen starkt avvikande mellan enskilda verksamhetsår, även bland vinnarna över treårsperioden.

Högst värdeutveckling för de tre senaste verksamhetsåren har GARO haft (1 057 MSEK). Troax, Nordic Waterproofing, FMM Mora, XANO och New Wave har i nämnd ordning vardera bidragit med mer än 300 MSEK. Tillsammans har dessa sex portföljbolag skapat ett substansvärdebidrag om drygt 4 600 MSEK eller drygt 180 SEK per Svolderaktie för treårsperioden. Tre innehav har under denna tidsperiod enskilt belastat substansvärdet med mer än 50 MSEK, nämligen Saab, Scandic Hotels och Boule Diagnostics.

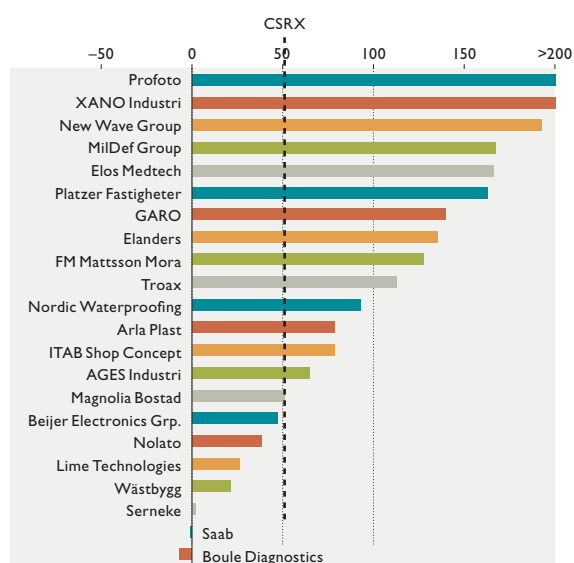
AKTIERS AVKASTNING

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

Andel tidsvägt kapital verksamhetsåret 2020/2021



Tidsvägd avkastning i procent 2020/2021



Avkastningen för Profoto, XANO och New Wave överträffar övriga bolags med god marginal. Det beror i Profotos fall på att innehavet funnits i portföljen under endast en begränsad del av verksamhetsåret. Utöver XANO och New Wave utgör GARO, Elanders, FMM Mora och Troax föredömliga exempel på att såväl avkastning som substansvärdebidrag under verksamhetsåret var mycket goda, trots att det tidsvägda kapitalet var betydande. Sett till negativ avkastning utmärker sig endast Boule Diagnostics. Värdeämsigt små portföljinnehav (4 st), med ett tidsvägt kapital understigande 10 MSEK, har exkluderats i sammanställningen.

MOTTAGEN AKTIEUTDELNING

Utdelningarna för verksamhetsåret 2019 på Stockholmsbörsen begränsades under stämposäsongen 2020 av betydande osäkerhet kring utfallet för företagen av utbrottet av pandemin covid-19. Förutom en tilltagande riskaversion från styrelsernas sida, infördes utdelningsstopp som en förutsättning för att kunna ta del av statliga ersättningar för exempelvis korttidspermitteringar. Några bolag kunde

trots detta besluta och genomföra utdelningar under våren 2020, såsom Troax och Platzer. Andra valde att genomföra extra bolagsstämmor under hösten 2020 och då besluta om aktieutdelning, exempelvis FMM Mora. Enstaka bolag, som Nordic Waterproofing, valde att genomföra en utdelning våren 2021 för de senaste två verksamhetsåren. De flesta bolagen valde dock att våren 2021 återgå till sin utdelningspolicy när utdelningarna för 2020 beslutades. New Wave har ännu inte lämnat utdelning till följd av erhållna statliga stöd, men har meddelat att de avser återuppta utdelningarna.

Mottagna aktieutdelningar kom därför att öka dramatiskt och utgjorde 93,2 (8,9) MSEK. Här utmärker sig särskilt Nordic Waterproofing och FMM Mora av ovan nämnda skäl, med utdelningsbelopp om 35,4 respektive 15,5 MSEK. Aktieportföljens direktavkastning i förhållande till tidsvägt kapital ökade till 2,7 procent (0,3), i båda fallen är andelen dock präglad av nämnda jämförelsestörande utdelningsbeslut.

Mottagna aktieutdelningar 2020/2021 i MSEK

	2020/2021	Andel
Nordic Waterproofing	35,4	38,0 %
FM Mattsson Mora	15,5	16,7 %
Elanders	6,4	6,9 %
Wästbygg Gruppen	6,0	6,4 %
Troax	5,8	6,2 %
GARO	4,5	4,9 %
XANO Industri	4,3	4,6 %
Övriga	15,2	16,3 %
Summa mottagna utdelningar	93,2	100,0 %

Mottagna utdelningar belyser normalt värdet av portföljbolagens utdelningsvilja och kapacitet för Svolders egen utdelningsförmåga. Det är Svolders bedömning att den låga utdelningsandelen 2019, bland såväl portföljbolag som generell, nu i stort har normaliserats.

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 280 svenska små och medelstora bolags aktier med ett samlat marknadsvärde om drygt 3 500 miljarder SEK (augusti 2021). CSRX värdemässigt största bolag var på balansdagen fastighetsbolaget Sagax. Sagax var vid denna tidpunkt värderat till 102 miljarder SEK, motsvarande en indexandel om 2,9 procent. CSRX förändras halvårsvis utifrån en övre börsvärdegräns, som fastställs av värdeutvecklingen för samtliga aktier på de nordiska börserna. CSRX medianbolag hade på balansdagen ett börsvärde om cirka 5 350 MSEK.

CSRX omfattar såväl små, som medelstora och bolag med börsvärden upp till cirka 79 miljarder SEK (juni 2021). Till följd av att ombalanseringar endast sker halvårsvis har CSRX största bolag vanligen högre värden än nämnd gräns, såsom Sagax för närvarande har. Svolders riktmärke för när ett bolag inte längre bör betraktas som litet eller medelstort bolag utgör cirka 20 miljarder SEK. 58 bolag i CSRX hade på balansdagen börsvärden över 20 miljarder SEK, motsvarande 68 procent av dess samlade marknadsvärde. Följaktligen svarar endast omkring en tredjedel 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 fortsatt haft en bättre värdeutveckling än de betydligt mindre bolagen. En förklaring som brukar anges när de något större bolagen utvecklas bättre är att de omfattas av fler indexförvaltares och börshandlade fonders (ETF) placeringsmandat.

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, men 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.

Portföljens andel av likvida medel bedöms ha varit negativ för substansvärdets avkastning under året. Den starka värdetillväxten på börsen har missgynnat likvida medel, som inte skapar någon absolut avkastning. Samtidigt är det Svolders erfarenhet att under tider av stark marknadsoro, såsom under föregående verksamhetsår, så utgjorde likviditet en värdefull buffert för eventuella kapitaltillskott i portföljbolagen. Likvida medel kunde bli aktuella att använda

såväl offensivt som defensivt och speglar Svolders ledande ägarroll i flera av portföljbolagen. En likviditetsbuffert är likaså värdefull för medverkan i intressanta börsintroduktioner. Svolder har vidare tecknat ett ramavtal om kredit att utnyttja i speciella situationer, vars utnyttjande förutsätter styrelsebeslut.

CSRX, SIXRX och OMXS30 (10 år)



Källa: Infront och Svolder

Under verksamhetsåret 2020/2021 överträffade värdeförändringen för de mindre och medelstora bolagens aktier (CSRX) åter den för de stora företagens (SIXRX och OMXS30), såväl före som efter korrigering för lämnade aktieutdelningar. Händelseförloppet följer den trend som noterats under de senaste tio åren. I den mer positiva inställningen till finansiell risk bland olika placerare som präglat den långvariga börsuppgången har aktiers omsättningsbarhet, grad av valutaberoende och historisk förmåga att hantera kriser – faktorer som brukar gynna de stora bolagen – haft mindre betydelse än under exempelvis 1990-talet. En låg räntenivå för de något mer belånade småbolagen i allmänhet och fastighetsbolagen i synnerhet har därtill varit extra gynnsamt. Små och medelstora bolags aktier uppvisar därmed över tid en god kompensation för den ökade risk de anses ha.

PORTFÖLJFÖRÄNDRINGAR

Under verksamhetsåret genomfördes nettoförsäljningar om 194 (126) MSEK. Bolagets nettofordran, dvs. huvudsakligen likvida medel samt nettot av oreglerade affärer, ökade till 439 (234) MSEK på balansdagen. Detta utgör 6,2 (6,1) 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 senare del, vilket utgjorde huvudskäl till strategin att hålla en viss likviditet. Därtill önskade Svolder ha finansiell beredskap för att utnyttja förväntad volatilitet på aktiemarknaderna. Genom investmentbolagets konstruktion dräneras inte bolaget på kapital till följd av uttag, något som kan vara belastande för olika former av öppna fonder när andelsägare önskar sälja sina fondandelar.

Ambitionen fanns vidare hos Svolder att kunna delta i borsintroduktioner i egenskap av ankarinvestor eller köpare vid större utförsäljningar. Utbudet av sådana händelser var rekordstort under året. Svolders urval var selektivt och ankarinvesteringar gjordes i Wästbygg, Arla Plast, MilDef och Profoto i nämnd tidsordning.

Antalet bolag i aktieportföljen var i det närmaste oförändrat och utgjorde på balansdagen 19 (20) stycken, dvs. ungefärligen mitt i det intervall om 15–25 portfölj innehav som utgör normalläget för Svolders portföljpolitik och önskade riskspridning. Kommentarer kring enskilda portföljbolag och vidtagna förändringar framgår av avsnittet ”Bolagskommentarer” på sidorna 31–41.

Köp och försäljningar (netto)

Köpt aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie
Wästbygg Gruppen	2 568 916	250	97,10
Nolato	1 782 600	141	79,00
Arla Plast	2 209 981	103	46,50
Profoto	1 515 151	100	66,00
MilDef Group	2 600 000	95	36,50
Nordic Waterproofing	373 755	57	151,40
ITAB Shop Concept	6 335 949	49	7,70
Serneke Group	749 999	41	54,50
Totalt		835	

Sålt aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie
GARO	2 817 195	326	115,70
Elos Medtech	1 245 892	268	215,00
Magnolia Bostad	2 095 000	159	76,00
Troax	481 588	143	296,90
Platzer Fastigheter	899 200	88	97,80
Lime Technologies	127 335	48	379,80
Totalt		1 033	
Övriga köp (netto)		–4	
Totalt (nettoförsäljningar)		194	

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

PORTFÖLJOMSÄTTNING OCH COURTAGE

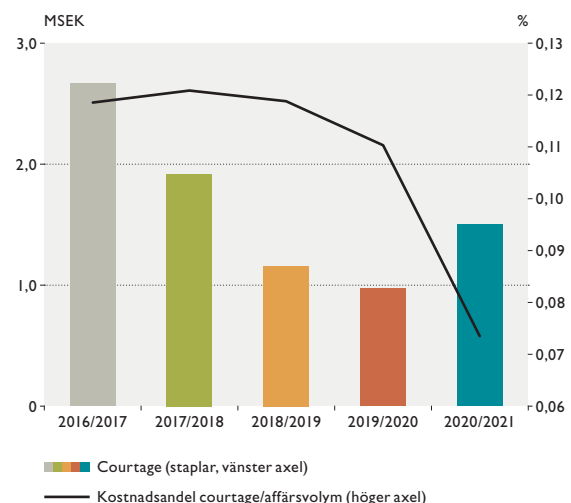
Under verksamhetsåret förvärvades aktier för brutto 923 (376) MSEK respektive såldes för brutto 1 117 (502) MSEK. Aktieportföljens omsättningshastighet uppgick under verksamhetsåret till 0,21 (0,15) gånger. Omsättningshastigheten är lägre än genomsnittet den senaste femårsperioden, men högre än föregående verksamhetsår. Det faktum att Svolder tidigare anpassat portföljen till innehav med i huvudsak börsvärden under 20 miljarder kronor samt till

såväl något färre innehav som högre kapitalandelar i portföljbolagen utgör tillsammans huvudförklaringar till den sedan fem år successivt sänkta omsättningshastigheten i portföljen.

Vanligen ger en stigande börs utrymme för portföljförändringar och höjer därför omsättningshastigheten. På en svag och instabil aktiemarknad är omsättningsbarheten i små och medelstora bolags aktier starkt begränsad och i vissa lägen i det närmaste obefintlig. Så gällde under delar av verksamhetsåret 2019/2020. Försäljningar i dessa lägen tenderar att kraftigt påverka enskilda aktiers börskurser och bör ur ett ansvarsfullt portföljperspektiv normalt undvikas. Det ingår därför i ett aktivt förvaltningsarbete att kontinuerligt utvärdera innehav i aktieportföljen utifrån framför allt egenskaper som värdering, omsättningsbarhet och vinsttrend. Aktieportföljens omsättningshastighet beror också på förekomsten av offentliga bud på portfölj innehav, något som i två fall (Elos Medtech och Magnolia Bostad) förekom under verksamhetsåret 2020/2021. Svolder bedriver ingen systematiserad korttidshandel i portföljbolagens aktier.

Såsom mäklararvode (courtage) utbetalades till banker och fondkommissionärer 1,5 MSEK (1,0 MSEK), vilket motsvarar en kostnadsandel om 0,07 (0,11) procent av årets affärsvolym. Till detta kan kalkylmässigt läggas 0,7 (0) MSEK för medverkan i borsintroduktioner, vilka vanligen inte belastar köparen. Aktiehandel genomfördes med 8 (11) svenska och utländska mäklarfirmer. Marknadsandelen för Svolders tre största mäklarkontakter utgjorde tillsammans 85 (54) procent av courtagekostnaderna. All aktiehandel sker på strikt kommersiella villkor, där respektive mäklarfirmas affärsförmåga och analyskompetens tillmäts väl så stor betydelse som courtageets nivå.

Courtagetrend och kostnadsandel





BOLAGS- KOMMENTARER

Svolder kommenterar i detta avsnitt av årsredovisningen främst händelser under verksamhetsåret 2020/2021 för flertalet portföljinnehav. 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 Arla Plast, MilDef och Profoto, via så kallade ankarinvesteringar, är nya bolag i Svolders portfölj och därmed inte tidigare fått motsvarande presentation i Svolders årsredovisning. Dessa bolag har samtliga varit 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.



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 fordonsladdning och internationell verksamhet får en successivt ökande andel. Den svenska marknaden är störst och omfattar drygt 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 successivt allt mer betydelsefull. Mycket av aktiemarknadens fokus ligger på utbyggnaden av infrastruktur för elbilar, där GARO har en marknadsledande position i framför allt 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 tredje största ägare och GARO utgör portföljens värdemässigt största innehav. Det stod på balansdagen för knappt 14 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 kraftig tillväxt, vilket bör leda till att aktien förtjänar att handlas med ett lägre avkastningskrav än hos jämförbara börsbolag. Investerarnas fokus ligger på

den snabbväxande elbilsmarknaden, vilket emellanåt leder till starkt volatila kursrörelser för GARO-aktien. Ett betydande substansvärdebidrag om 649 MSEK (25,30 SEK/Svolderaktie) redovisas för verksamhetsåret, portföljens högsta. GARO-innehavet gav även föregående två verksamhetsår upphov till portföljens enskilt största substansvärdebidrag (247 respektive 161 MSEK).





Troax har under flera år varit aktieportföljens värdemässigt största innehav. Sedan börsintroduktionen 2015 har aktien bidragit med över 1 miljard SEK till Svolders substansvärde. Koncernen är en ledande global leverantör av områdesskydd för inomhusanvändning, så kallade metallbaserade nätpannellösningar, inom marknadsområdena Maskinskydd, Lager- och industriväggar samt Förrådlösningar. Produkterna är kundanpassade, men följer ett modulsystem. Produktionen kan därför vara såväl kundorderstyrd som högt automatiserad och bedrivs framför allt i Sverige, Italien och USA. Marknadstillväxten om cirka 4–6 procent per år är attraktiv, men Troax mål är ställt högre. Lönsamheten är hög och kretsar kring rörelsemarginalmålet 20 procent. Industrins fortsatta automatisering och robotisering i kombination med ökade investeringar i lager för till exempel e-handel innebär goda tillväxtpotentialer även framöver.

Troax är global marknadsledare med en bedömd marknadsandel om 15 procent. 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, såsom Troax, har tagit och kommer fortsätta ta marknadsandelar. Tillväxten har i första hand varit organisk via produktionsanläggningarna i Småland och Italien. Selektiva förvärv kompletterar tillväxten. Dessa har tidigare skett i Italien och USA samt i november 2020 av Natom Logistic i Polen, en ledande tillverkare av lagerutrustning i Europa. Efter förvärven har betydande kapacitets- och kvalitetsinvesteringar med framgång gjorts i verksamheterna.

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. Denna utdelningskapacitet visade Troax genom att som ett av få börsbolag under våren 2020 föreslå och genomföra utdelning, trots dåvarande oro kring pandemin. Svolders substansvärde steg tack vare Troax med hela 546 MSEK motsvarande 21,30 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 successivt etablerats. XANO har historiskt varit framgångsrikt att förvärva och integrera nischade, mindre industriföretag, något som förväntas

kunna fortsätta. I likhet med många småländska företag så innehåller XANO:s huvudkontor få tjänster av stabs- och utredningskaraktär. Närhet till koncernledning och låg grad av byråkrati är ett framgångsrecept, vilket avspeglas i låg personalomsättning inte minst bland dotterbolagschefer.

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 förhållandevis

illikvid, vilket ibland föranleder Svolder att utnyttja de affärsmöjligheter som uppstår.

Resultatutvecklingen det senaste året var mycket god och samtliga delar av koncernen bidrog i ökad utsträckning till vinsten. Mixen av branscher med en hög andel omsättning inom mindre konjunktorkänsliga sektorer har skapat god stabilitet. Vidare har fokus på lönsam tillväxt genom långsiktigt arbete med strategiska kunder och uppdrag givit resultat. En särskilt stark utveckling inom koncernbolagen exponerade mot medicinteknik samt automationsprojekt inom förpacknings- och livsmedelsindustrin gynnade resultatutvecklingen under året. Utöver det genomfördes fyra intressanta förvärv som tillsammans utgjorde omkring 19 procent av XANOs totala omsättning under år 2020.

Fjölårets svaga kursutveckling förbyttes detta verksamhetsår till en mycket stark. XANO kom därför att tillföra substansvärdet 413 MSEK eller 16,10 SEK per Svolderaktie. Under samtliga år sedan finanskrisen 2008/2009, förutom 2019/2020, har XANO-innehavet skapat ett positivt substansvärdebidrag.



New Wave Group (NWG) har tre rörelsesegment; Företag, Sport & Fritid och Gåvor & Heminredning. Etablerade varumärken inom sportfackhandeln är främst Craft, Cutter & Buck och Seger. Innan pandemin hade NWG som koncern sedan lång tid tillbaka uppvisat god organisk tillväxt.

Pandemin påverkade inledningsvis koncernen i mycket stor utsträckning. Flera länder stängdes ned, större evenemang förbjöds, lager och hamnar stängdes, transportkedjor bröts, butikskedjor hamnade på obestånd och företagens marknadsinvesteringar minimerades. Givet dessa omvärldsbetingelser navigerade New Wave framgångsrikt med omdöme och gott affärsmannaskap. I takt med pandemins utveckling lyckades NWG allt bättre anpassa sig till förändrade marknadsbetingelser och även genomföra betydande besparingar. De därmed avsevärt högre marginaler som skapats, vilka sägs kunna bli bestående, har höjt analytikers estimat och riktkurser. Bevakningen bland analytiker och investerare är dock förvånande låg utifrån NWG:s branschtilhörighet och storlek.

Många medborgare har valt att utnyttja mer av sin tid för friluftaktiviteter och efterfrågan på sportkläder har i många fall stigit. Koncernen har också erhållit olika former av offentliga finansiella stöd. En i utgångsläget god finansiell ställning har förstärkts. Till följd av erhållna offentliga stöd har NWG valt att göra ett uppehåll avseende aktieutdelning.

Svolder har under verksamhetsåret fortsatt att förvärva aktier i New Wave då bedömningen varit att aktiemarknaden varit för negativt inställd till koncernens förmåga att hantera pandemin. Svolder är därmed bolagets näst största ägare. Resultatvecklingen blev heller inte lika negativ som aktiemarknadens aktörer befarat och NWG har vid flera tillfällen gjort så kallade omvända vinstvarningar, med starkt positiv kursutveckling som följd. Portföljinnehavet kom därför att tillföra Svolders substansvärde 403 MSEK, motsvarande 15,80 SEK per Svolderaktie.



Nordic Waterproofing (NW) erbjuder framför allt produkter och lösningar för taktätskikt i Nordeuropa. I Finland, Danmark och Norge 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. Beroendet av oljebaserade taktättningsprodukter minskar dock genom expansionsinvesteringar via förvärv i närlig-

gande marknader. Detta är en uttalad strategi och flera intressanta bolag har adderats till gruppen, exempelvis inom fasadmoduler i trä, vattendammar och alternativa tak.

Den komplexa bolagsstrukturen med danskt moderbolag, svensk börsnotering och redovisning innebar en onödig blandning av regelverk och fördyringar i kapitalavkastning för icke danska aktieägare. Bolagets styrelse genomförde under verksamhetsåret, i linje med Svolders uppfattning och önskemål, därför en flytt av huvudkontorets skattemässiga säte till Sverige (Helsingborg).

Svolder utgör NW:s största aktieägare. Svolder har tidigare bedömt att investerarna generellt haft för negativa framtidsbedömningar kring byggmaterialföretag och därför indirekt åsatt dem höga riskpremier. I fallet NW har ledning och styrelse visat att koncernen förmår att öka såväl tillväxt som resultat med starkt kassaflöde. Detta kassaflöde har också i stor utsträckning utbetalats till aktieägarna, bland annat genom att verksamhetsårets utdelning egentligen avsåg två verksamhetsår. Svolder har ökat aktieinnehavet under verksamhetsåret och NW:s aktier har tillfört substansvärdet 369 MSEK (14,40 SEK per Svolderaktie). Innehavet i NW skapar en väsentlig del av Svolders egen utdelningskapacitet.



Armaturtillverkaren av vattenkranar och termostatblandare FM Mattsson Mora Group (FMM) är marknadsledande i Sverige, Norge och Danmark. Kunderbjudandet utökades våren 2019 genom förvärvet av det holländska bolaget Hotbath, ett förvärv som hittills visat sig mycket framgångsrikt. I februari 2021 expanderade FMM vidare genom förvärvet av Aqualla Brassware, med verksamhet i Storbritannien. Förvärven har tillfört flera centrala varumärken, utanför de nordiska FM Mattsson, Mora Armatyr och Damixa. 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- och Aqualla Brassware-förvärven, uppnått en högre lönsamhet än tidigare. Detta har också avspeglats i aktiekursen och gjort bolaget mer känt på aktiemarknaden.

Den starka balansräkningen möjliggör en attraktiv utdelningspolitik och utdelningsandel. Under verksamhetsåret har Svolder erhållit två aktieutdelningar från FMM, då den för verksamhetsåret 2019 sköts upp till september 2020. Svolder är FMM:s kapitalmässigt största ägare. Aktien tillförde substansvärdet 297 MSEK, motsvarande 11,60 SEK per Svolderaktie.



Elanders verksamhet och affärsinriktning har genomgått en betydande transformering 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, samt att kunder i en utökad utsträckning lägger ut ("outsourcar") delar av logistik- och produktionsflödet på externa specialister för att kunna fokusera mer på sin kärnverksamhet.

Elanders har god utdelningsförmåga och aktien en attraktiv värdering. Detta, i kombination med bolagets pågående transformering, föranledde Svolder att utöka innehavet under 2020/2021 efter aktiens svaga kursutveckling. Effekterna av pandemin har tidvis varit utmanande för Elanders då varuförsörjning och logistik påverkats kraftigt, inte minst då många lager, transporter och industrikomplex under perioder varit stängda eller belagda med restriktioner. Trots det, har Elanders lyckats upprätthålla verksamheten på ett bättre sätt än aktiemarknaden befarat och därigenom uppvisat en imponerande återhämtning under året. Såväl resultat som kassaflöde stärktes väsentligt och utdelningen kunde därmed återupptas. Utöver det kunde tre kompletterande verksamheter adderas till koncernen genom förvärv. Aktien har successivt återhämtat sig och skapat ett bidrag till Svolders substansvärde om 196 MSEK (7,60 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.

Svolder förvärvade i januari 2020 en större post A-aktier och blev därigenom inte bara en av de kapitalmässigt största ägarna, utan även röstmässigt. Till följd av pandemin fokuserade sjukvården i flertalet länder inledningsvis på andra områden än ortopedi och tandvård, något som påverkade Elos negativt. Situationen normaliserades successivt under verksamhetsåret och resultatet återhämtade sig. I maj lämnades ett offentligt bud på Elos från det anglosaxiska riskkapitalbolaget TA Associates, vilket Svolder och en annan huvudägare förhandlat fram. Härigenom ansåg Svolder att bättre förutsättningar skapades för bolaget att expandera och utvecklas än som tidigare ägarstruktur medgav. Innehavet mer än fördubblades i värde under verksamhetsåret och tillskottet till Svolders substansvärde blev 158 MSEK, motsvarande 6,20 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 en högre effektivitet och lägre kostnader för företagets kunder.

Gruppen har de senaste åren genomgått betydande förändringar. Fokus har framför allt riktats mot dotterbolaget Westermo, som utvecklar och tillverkar robusta nätverksprodukter för tillförlitlig datakommunikation till ett antal krävande marknadssegment såsom tåg och tunnelbana. Detta har resulterat i olika utvecklingsprogram, säljbe-främjande insatser och kompletterande förvärv. Westermos tillväxt och lönsamhet imponerar, även om komponentförsörjning och pandemi påverkat verksamheten negativt. Den ursprungliga rörelsen inom Beijer Electronics omfattar främst robusta operatörsterminaler och tillhörande teknik, där mjukvaruinslag och servicekoncept successivt utgör en större andel av kunderbudandet. Denna del av koncernen har dock haft en mer ojämn resultatutveckling.

Orderläge och försäljning ökar även om koncernen som helhet inte alltid levererat i takt med aktiemarknadens successivt ökande förväntningar samt företagsgruppens egna kommunicerade lönsamhetsmål. En central del är att de höga utvecklingskostnaderna fortsatt ger resultat i form av organisk tillväxt samtidigt som dess andel i förhållande till försäljningen fortsätter att minska framöver. Svolder bedömer att den positiva utvecklingen åter kommer att prägla bolagets verksamheter och att utvecklingsmöjligheterna är goda, särskilt för Westermo. Aktiekursen är volatil, men utfallet för verksamhetsåret 2020/2021 gav ett positivt utfall om 86 MSEK (3,40 SEK per Svolderaktie) till skillnad från föregående verksamhetsårs svagt negativa utfall.



ITAB Shop Concept utvecklar, tillverkar, säljer och installerar kompletta butikskoncept till butikskedjor inom detaljhandeln. Marknadspositionen i Europa är ledande, särskilt vad gäller kassadiskar, butiksinredning och belysningssystem.

ITAB:s kunder finns framför allt inom dagligvaruhandeln, vilken haft och fortsatt prognostiseras 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. Trots detta var det inte tillräckligt för att upprätthålla en normal bankfinansiering. En kombinerad företrädesemission och riktad nyemission i december 2020 återställde dock med god marginal den finansiella ställningen. Tidigare A-aktieägare stämplade om sina ak-

tier till B-aktier och omvandlade delar av tidigare lånefinansiering till aktiekapital. En ny huvudägare i form av ett norskt så kallat family office tillkom, samtidigt som gamla aktieägare såsom Svolder i stor utsträckning medverkade i nyemissionen.

Den finansiella förstärkningen genom emissionerna, tillsammans med ett hittills framgångsrikt omstrukturingsprogram har skapat en ökad tilltro till bolaget och en omvärdering av bolaget. Besparingsmöjligheterna är fortsatt betydande och koncernen är idag överkapitaliserad i ett normalt konjunkturscenario. Tillskottet till substansvärdet blev 79 MSEK (3,10 SEK per Svolderaktie).

Profoto

Svolder deltog som ankarinvestor när ljussättningsbolaget Profoto Holding börsnoterades i juli 2021. Profoto är baserat i Stockholm och grundades år 1968. Bolaget utvecklar, marknadsför och säljer helhetssystem för ljussättning inom professionell fotografering. Varumärket är starkt och Profoto har en ledande position inom premiumsegmentet globalt. Bolaget säljer ljuskällor, ljusformare och tillhör via återförsäljare och egen e-handel till professionella fotografer på över 60 marknader.

Svolder uppskattar särskilt bolagets starka marknadsposition, tillväxtpotential samt stabila kassaflödesgenerering och utdelningskapacitet. Profoto har en lång historik av lönsam tillväxt och framöver är ambitionen att nå en organisk omsättningstillväxt överstigande 10 procent samt att uppnå en rörelsemarginal om 25 till 30 procent. En försvagning, som företagsledning och styrelse bedömt som tillfällig, drabbade bolaget till följd av covid-19 och ett därmed minskat professionellt fotograferande. I takt med att samhällen och ekonomier gradvis öppnas upp så har såväl efterfrågan som resultat succesivt börjat att förbättras.

Teckningskursen uppgick till 66 kronor per aktie och Svolder tecknade aktier för totalt 100 MSEK, motsvarande cirka 3,8 procent av bolagets kapital och röster. Värderingen bedömdes i samband med nyintroduktionen som attraktiv utifrån ett normalårsperspektiv. Profotos aktie utvecklades starkt under sin första period som noterat bolag och skapade ett substansvärdebidrag om 57 MSEK, motsvarande drygt 2,20 SEK per Svolderaktie. Profoto beskrivs utförligare på sidan 41.

MAGNOLIA

Magnolia Bostad utvecklar nya bostäder och samhällsfastigheter 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.

Svolder bedömer att aktiemarknaden haft svårt att sär-

skilja olika aktörer och deras affärsidéer. Magnolia arbetar med en affärsmodell där kapitalbindning och risk är kraftigt begränsade jämfört med merparten av bostadsutvecklarna, vilka är starkt beroende av en fortsatt stark efterfrågan på förhållandevis dyra bostadsrätter.

Magnolias redovisning är komplex och bristen på samstämmighet mellan resultat, kassaflöde och eget kapital har ofta givit upphov till osäkerheter för investerarna. Genom att redovisa resultat i takt med tecknade avtal, inte vid produktionens färdigställande, har kassaflödet varit en begränsande faktor för expansionen. Detta har föranlett dyra obligationsfinansieringar.

Under sommaren 2021 lämnade huvudägaren tillsammans med en solid fastighetsfond ett offentligt bud på bolaget, vilket Svolder accepterade. Härigenom skapas bättre finansiella förutsättningar än tidigare att utveckla Magnolias bostadsportfölj. Aktien bidrog med 54 MSEK, motsvarande 2,10 SEK per Svolderaktie.



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 inledningen av verksamhetsåret införlivades förvärvet av amerikanska GW Plastics, Nolatos hittills största förvärv.

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 underliggande tillväxt och lagerförändringar hos kunden, som är 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. Effekterna från pandemin var betydande men har successivt mildrats.

Svolder har under många år varit aktieägare och uppskattat bolagets lönsamma expansion, vilket resulterat i stigande börsvärde. Till och från upplever Svolder dock att aktiens attraktivitet starkt varierar hos institutionella och globala investerare, något som skapat kraftig över- eller undervärdering. Detta föranledde Svolder att i den inledande börsoron för pandemin som inträffade 2020 åter förvärva aktier i Nolato och innehavet har även utökats därefter. Nolato-innehavet skapade ett substansvärdebidrag under verksamhetsåret om 52 MSEK (ca 2,00 SEK/Svolderaktie).



Det lundabaserade mjukvarubolaget Lime Technologies (Lime) verksamhet omfattar utveckling, försäljning och implementation av säljstödssystem (CRM) med fokus på små och medelstora företag. Bolaget är en av de ledande CRM-aktörerna på den nordiska marknaden. Lime är vertikalt integrerat och säljer till skillnad från konkurrenter som Salesforce och Microsoft endast genom den egna försäljningsorganisationen, vilket vanligen leder till en starkare kundrelation.

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. Möjligheter finns för kompletterande förvärv, vilket på senare tid också skett i Tyskland.

Bolagets börshistorik har hittills varit mycket framgångsrik och den höjda värderingen har inneburit en allt högre förväntansbild, vilket i åtminstone ett kortare tidsperspektiv blivit svårare att infria. Detta föranledde också Svolder att något reducera innehavet. Lime gav även detta verksamhetsår upphov till ett positivt substansvärdebidrag, denna gång med 40 MSEK motsvarande knappt 1,60 SEK per Svolderaktie.



MilDef har sedan starten 1997 levererat produkter och tjänster som skyddar samhällsviktiga funktioner. Som specialister inom den globala nischen för taktisk IT möter bolaget de unika produktkrav som ställs i mycket krävande miljöer. MilDef utvecklar, producerar och levererar så kallade ruggade elektronikprodukter och kompletta hårdvarusystem till säkerhets- och försvarskunder. Med verksamhet i fyra länder och partnersätverk i fler än 30 länder har MilDef för närvarande knappt 200 heltidsanställda. Kunderna är vanligen försvarsrelaterade, men tillväxt sker även inom till exempel hälsa, industriella applikationer och samhällsviktig infrastruktur inom bland annat polis och säkerhetstjänst. Företagsgruppen beskrivs utförligare på sidan 40.

Bolagets aktie börsnoterades i juni 2021. Efter en något tveksam inledning har kursutvecklingen varit positiv, sannolikt beroende på ett offentliggjort förvärv och en stark halvårsrapport. Innehavet i MilDef bidrog till Svolders substansvärde med 38 MSEK, motsvarande 1,50 SEK per Svolderaktie.

WÄSTBYGG

Svolder deltog med 150 MSEK, som en av två ankarinvestorare vid börsintroduktionen av byggkoncernen Wästbygg. Därefter har Svolder förvärvat ytterligare aktier och är numera bolagets kapitalmässigt näst största aktieägare och den tredje sett utifrån röstandel. Det i Västsverige grundade bolaget fokuserar särskilt på byggande av logistik- och bostadsfastigheter, med koncentration till de större svenska regionerna. Koncernen har en lång historik av lönsam och kontrollerad tillväxt med goda kassaflöden.

Presenterade delårsrapporter som noterat bolag har motsvarat Svolders förväntningar och följer den inslagna vägen om ökad orderingång och fortsatt starkt resultat inom affärsområdet logistik. Blandningen av redovisning enligt IFRS och den segmentsredovisning som bolaget tillämpar i sin interna uppföljning och styrning riskerar att förvilliga investerare. Det är särskilt resultatavräkningen i genomförda projekt som avviker och rätt läst ger i stället de två redovisningsmetoderna ökad information till aktiemarknadens aktörer. Wästbygg är genom nyemissionen i samband med börsintroduktionen överkapitaliserat. En successiv och omdömesgill expansion av egenproducerade samhällsfastigheter kommer att reducera denna. Wästbygg skapade under verksamhetsåret ett bidrag till Svolders substansvärde om 31 MSEK (1,20 SEK/Svolderaktie).



Koncernen har sitt ursprung från sent 1960-tal och produktion av vakuumformade plastskärmar till fordonsindustrin. Idag är Arla Plast en i huvudsak europeisk producent av extruderade skivor i tekniska plastmaterial av hög kvalitet, exempelvis i resväskor, busskurer, säkerhetsprodukter och skyddsbarriärer. Produktion sker i Sverige (Borensberg) och Tjeckien, medan försäljningen i huvudsak sker till förädlade kunder i Europa. Under 2020 användes transparent polycarbonat (TPC) i mängder av skydd för att motverka spridningen av covid-19, vilket skapade en hög efterfrågan. När anpassningen till pandemin nu genomförts, reduceras försäljningen av skyddsbarriärer för att i stället börja kompenseras av andra användningsområden såsom inom bygg- och säkerhetsbranschen. Arla Plast beskrivs utförligare på sidan 39.

Svolder deltog i Arla Plasts börsintroduktion våren 2021 som ankarinvestorare och är därefter bolagets näst största ägare. Innehavet gav ett substansvärdebidrag om 20 MSEK, motsvarande 0,80 SEK per Svolder-aktie, under verksamhetsåret.



Platzer utgjorde länge Svolders enda aktie bland noterade fastighetsbolag. Svolder bedömde att fastigheter fått höga värderingar, skapat av låga vakanser, stigande driftsnetton, gynnsamma skattevillkor och inte minst av stora volymer kapital från institutionella aktörer.

Innehavet i Platzer såldes i sin helhet under verksamhetsåret. Tillskottet till substansvärdet blev 19 MSEK eller drygt 0,70 SEK per Svolderaktie. Aktien noterades därmed ett positivt substansvärdebidrag för åttonde verksamhetsåret i rad. Det innebär att Platzer skapat substansvärdetillväxt under samtliga år som bolaget funnits i Svolders portfölj, dvs. ända sedan bolaget noterades på Nasdaq Stockholm. Dessutom har Platzer under samtliga verksamhetsår genomfört aktieutdelning. Sammantaget förtjänar detta Svolders tydliga beröm.



AGES Industri är en tidigare avknoppning från XANO. Industrigruppen erbjuder gjutning, bearbetning och montering av kvalificerade precisionskomponenter i större serier. Aluminiumpressgjutning och efterbearbetning är den största verksamheten. AGES tillhör marknadsledarna och kunderna finns till stor del inom fordons- och verkstadsindustrin. Nuvarande resultat är långt ifrån AGES finansiella mål och utgör ett tydligt bevis på svårigheterna att ta över och integrera olika verksamheter.

Verksamhetsåret var utmanande för AGES, då produktionsplanerna från flera stora kunder var otillförlitliga men successivt allt mer positiva. Organisation, kostnadskontroll och framtidsfokus har samtidigt fortsatt att förbättras under året och nya kunder har tillkommit. Styrelsen har ytterligare förstärkts och turbulensen bland ledningspersonal har kraftigt reducerats.

AGES är ett förhållandevis litet företag och dess notering på Nasdaq First North Premier gör att det institutionella ägarintresset är 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 går i positiv riktning och för verksamhetsåret kunde glädjande nog noteras ett tillskott till substansvärdet om 16 MSEK (0,60 SEK/Svolderaktie).



Serneke arbetar inom bygg, anläggning, projektutveckling och fastighetsförvaltning. Tillväxten har historiskt varit stark och huvudsakligen skett organiskt. En organisk tillväxt är enligt Svolder att föredra ur risksynpunkt, särskilt när utvecklingen är starkt entreprenörsdriven. Verksamheten är i hög grad projekt driven och uppföljning av utfall är svår att göra 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 fullföljde inte sin intension att förvärva 80 procent av Karlatornet under våren 2020 och projektet kom därför att avstanna. Genom en riktad emission till göteborgsbaserade fastighetsbolaget Balder och en företrädesemission i december 2020 möjliggjordes dock fortsatt produktion.

Företagets grundare och VD ertappades senare för osund marknadskommunikation i sociala medier. För att fokusera på bolagets verksamhet genomfördes ledningsförändringar och ytterligare tillskott gjordes till styrelsen. Detta har skapat ett större lugn i organisationen och som det förefaller även stabilare och bättre rörelseresultat.

Bolagets B-aktie är noterad på Nasdaq Stockholm sedan 2016 och har hittills haft en svag värdeutveckling. Presenterade bokslutsrapporter har inte motsvarat investerarnas förväntningar och ofta 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. Serneke-aktien skapade detta verksamhetsår ett svagt positivt bidrag till Svolders substansvärde om 2 MSEK, motsvarande 0,10 SEK per Svolderaktie.



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 70 000 aktier (16 MSEK) under verksamhetsårets senare del.

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 som mycket prisvärt gentemot sina konkurrenter i såväl inköp som löpande driftskostnader och möter ett stort internationellt intresse för såväl befintliga som nya versioner av stridsflygplanet. Även ett samarbete med Boeing, som resulterat i

mycket omfattande orders, kring det nya amerikanska skolflygplanet har visat på Saabs förmåga att verka i den globala konkurrensen. Därtill har Saab även kontrakterats som part i utvecklingen av nästa generations engelska stridsflygplan.

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

Saab har en stark orderbok och är inte ensidigt beroende av sin flygdivision. Framgångar noteras åter för affärsområdet Dynamics. Därtill är radarteknologin i världsklass och möter stort kundintresse. Saabs företagsledning är fortsatt optimistisk om framtiden och upprepar lönsamhetsmål över nuvarande utfall. Resultatutveckling i halvårsrapporten för 2021 pekar likaså i rätt riktning.

Aktien har drabbats av att inte rymmas inom många institutionella placerares uppställda hållbarhetskriterier. Det är därför centralt för bolaget att i sitt hållbarhetsarbete beskriva Saabs viktiga roll för försvaret av demokratiska stater och som ett svenskt teknologiskt spjutspetsföretag, så att bolagets aktier inte bara förbigås i investerarnas analys- och förvaltningsbeslutsprocesser. Sammantaget belastade Saab-innehavet marginellt Svolders substansvärde (-1 MSEK).



Boule Diagnostics (Boule) är en diagnostikkoncern som utvecklar, tillverkar och marknadsför system och produkter för komplett blodcellsanalys. Verksamheten bedrivs genom rörelsedrivande dotterbolag i Sverige och USA. Försäljningen sker genom ett världsomspännande nätverk av distributörer, som täcker över 100 länder. Bolaget fokuserar främst på små och medelstora sjukhus, kliniker och laboratorier, såväl som andra diagnostiska företag inom både human- och veterinärhematologi. Inom detta marknadssegment är konkurrensen relativt fragmenterad och därmed inte lika hård. Sålida 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 negativa hörde framför allt att nedstängningen av flera länders samhällsfunktioner med anledning av covid-19 fortsatte att reducera övrig sjukvård. Möjligheterna till nyförsäljning var fortsatt svåra. Den egna teknikutvecklingen gjorde framsteg, men tidigare förvärv och samarbeten avslutades med resultatbelastning som följd. Genomförda ledningsförändringar har lett till ökad stabilitet samt förbättrat fokus på teknik och kvalitet.

Sammantaget innebar nämnda händelser att verksamhetsåret utvecklades betydligt svagare än förväntat. Aktiens substansvärdebidrag förbyttes detta verksamhetsår därmed till ett negativt belopp om 11 MSEK, motsvarande drygt -0,40 per Svolderaktie och aktieportföljens svagaste utveckling.

PORTFÖLJKONCENTRATION

Innehaven i kuverttillverkaren Bong och Freja eID (tidigare Verisec) har i sin helhet sålts under året. Det har inte minst skett utifrån koncentrationsskäl, då innehaven utgjorde portföljens minsta. Finansiell ställning i bolagen var inte tillfredsställande och behovet av ytterligare extern finansiering uppenbar. Bolagen har heller inte under lång tid kunnat lämna aktieutdelning, något som bedömts bestå. Innehaven i Bong och Freja eID kom tillsammans att marginellt belasta Svolders substansvärde med knappt 4 MSEK (-0,10 SEK/Svolderaktie) under verksamhetsåret.

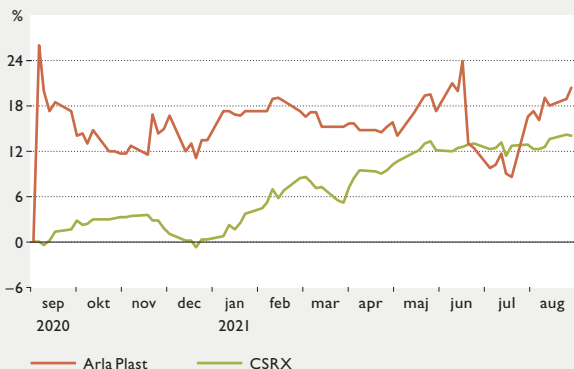
BÖRSINTRODUKTIONER MM

Svolder har i begränsad utsträckning deltagit i börsintroduktioner under verksamhetsåret, bland annat i de så kallade ankarinvesteringar som omnämns ovan. 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 de efterföljande utförsäljningar blivit allt högre. Flertalet 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. Tilldelning i börsintroduktionerna av Cint och Pierce har därför sålts och tillfört Svolder ett mindre tillskott till substansvärdet.

ARLA PLAST

Arla Plast är en tillverkare och leverantör av extruderade skivor i tekniska plastmaterial. Skivorna är tillverkade i en handfull material där polycarbonat (PC) och ABS är de största. Produkterna har ett stort antal användningsområden som exempelvis för säkerhetsprodukter, maskinskydd, ishockeyrinkar, växthus, pooltak, ljudbarriärer, skyddsbarriärer (för covid-19), resväskor, fordonsdetaljer samt diverse byggregelaterade användningsområden. PC har viktiga egenskaper som hög slagtlighet, hög brandtlighet, god formbarhet och låg vikt. PC bedöms fortsatt kunna ersätta traditionella material såsom glas och akrylplast. Materialet är återvinningsbart.



Källa: Infront

Arla Plast har under sin 50-åriga historia gått från att vara en lokal aktör som tillverkade reservdelar till bilar till att bli ett internationellt bolag och är idag en av Europas ledande aktörer inom extrudering av plastskivor i PC. Arla Plast levererar årligen produkter till drygt 700 kunder i över 45 länder globalt, med huvudsakligt fokus på den europeiska marknaden. Försäljningen sker via regionala säljkontor runt om i Europa samt av centralt placerade kundansvariga. Bolaget kombinerar kompetensen och kapaciteten med närhet till kunderna både avseende tekniska behov och service. Huvudkontoret ligger i Borensberg och koncernen har totalt cirka 260 medarbetare. Bolagets produktion sker förutom i Sverige vid två anläggningar i Tjeckien. Anläggningarna är välinvesterade. Bolaget bildades 1969 och drevs som ett privat bolag fram till börsnoteringen i maj 2021. Familjen Synnersten kvarstår som bolagets huvudägare även efter börsintroduktionen.

Bland konkurrerande företag märks den integrerade petrokemiska koncernen SABIC, som har en stark global ställning som PC-producent. En annan större konkurrent är Exolon, tidigare ägd och integrerad inom Covestro respektive Bayer AG. Övriga tillverkare är små och medelstora internationella aktörer, med olika specialisering. Arla Plasts europeiska marknadsandel inom PC-skivor bedöms utgöra knappt 15 procent och är därmed en av de tre största aktörerna.

Hållbarhetsarbetet bedrivs aktivt, där särskilt kan nämnas ambitionen att arbeta för att minska klimatpåverkan från bolagets affärsverksamhet längs hela värdekedjan och ur ett produktlivscykelperspektiv. Det ska ske genom effektiv materialhantering, ökade inköp och användning av förnybar energi, högre energieffektivitet, hållbara produkter och minskat miljöfarligt avfall. Arla Plasts sociala ansvar omfattar i första hand medarbetare och samhälle.

Inför börsnoteringen antogs nya finansiella mål. Långsiktigt ska den årliga organiska tillväxten över en konjunkturcykel överstiga fem procent, med en rörelsemarginal om lägst 10 procent. Nettoskulden i förhållande till rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA) ska inte överstiga 2,5 gånger. Aktieutdelningen ska dessutom uppgå till cirka 30–50 procent av årets resultat. Under de senaste åren har bolagets nettoomsättning ökat från 742 MSEK 2016 till 885 MSEK 2020, vilket motsvarar en årlig genomsnittlig tillväxt (CAGR) på 4,5 procent. Den justerade rörelsemarginalen har under denna tid i genomsnitt varit 9,4 procent. Den finansiella ställningen är stark och bolaget är i det närmaste skuldfritt. Arla Plast angav i introduktionsprospektet att tillväxtmålet inte förväntas kunna uppnås för räkenskapsåret 2021, eftersom tillväxten var oväntat hög under 2020 tack vare att pandemin gav upphov till kraftig ökning av skyddande barriärprodukter.



”Vi tror på en fortsatt hållbar och lönsam tillväxtresa. Vår anpassningsförmåga är god, vilket vi inte minst har visat genom att vi på ett framgångsrikt sätt har tagit oss igenom de senaste två årens föränderliga marknad med covid-19 pandemi och obalanser på råvaru- och transportmarknaderna. Arla Plast har en god riskspridning genom att vi säljer plastskivor som är avsedda för ett mängd användningsområden till en bred internationell kundbas. Vi har välinvesterade produktionsanläggningar med kapacitet för ökad produktion. Hållbarhetsarbetet kommer att förstärkas och vidareutvecklas under de kommande åren, både avseende vår process och de produkter vi tar fram åt våra kunder.”

Henrik Håkansson, VD och koncernchef Arla Plast AB

Nyckeltal

MSEK/SEK	2017	2018	2019	2020	2021 ¹⁾
Omsättning	809	796	795	885	885
Redovisat rörelseresultat	85	16	65	106	101
Varav jämförelsestörande	-	-2	-	-8	-14
Resultat före skatt	84	13	66	101	97
Vinst per aktie	3,07	0,49	2,59	3,93	3,74
Utdelning per aktie	-	-	-	5,00	-

¹⁾ Rullande 12 mån per 30 juni 2021.

SVOLDERS KOMMENTAR

Svolders innehav	2 209 981 aktier
Svolders andel	11,1 % av kapital och röster
Aktiekurs (börsvärde)	55,40 SEK/aktie (1 108 MSEK)
Andel av aktieportföljen (UB)	1,8 %
Substansvärdebidrag	20 MSEK

Svolder deltog i börsintroduktionen av Arla Plast som ankarinvestor och förvärvade därmed tio procent av bolagets aktiekapital. Innehavet har därefter utökats, så att Svolder utgör bolagets näst största ägare. Svolder tilltalas av bolagets teknikhöjd inom olika produktområden, den europeiska marknadspositionen inom PC-skivor och tillväxtpotentialerna via såväl nya som befintliga tillämpningar, såsom exempelvis skyddsprodukter inom industri och samhälle. Det finns betydande inträdesbarriärer och ett fåtal stora europeiska aktörer. Speciellt viktiga för Arla Plast är de generella trenderna mot säkerhet och skyddsprodukter, ökat hållbarhetsfokus samt nya regleringar och standarder som skapar specifika drivkrafter för maskinskydd och barriärprodukter.

Bolagets finansiella ställning är i utgångsläget stark och bolaget är välinvesterat. Bedömningen är att det finns väsentlig ledig kapacitet i produktionen, vilken successivt kommer att kunna utnyttjas i takt med marknadstillväxten. Det inger respekt att Arla Plast under sin drygt 50-åriga historia aldrig gått med förlust.

Den stora efterfrågan på transparenta barriärprodukter i samband med covid-19 pandemin resulterade i ett särskilt gott utfall för 2020, även om det också belastades av börsintroduktionskostnader. Bedömningen är att bolagets finansiella mål är realistiska och att introduktionspriset för aktien var attraktivt satt, trots att utfallet 2021 torde bli sämre än 2020. Kan Arla Plast visa värdet av att med hög grad av hållbarhetsfokus utnyttja kvalitativa extruderade plastskivor för olika ändamål och marknader, så är förutsättningarna mycket goda för en högre värdering av bolagets aktier. Vidare är det centralt att utveckla produktportföljen, ha ett nära kundfokus, överväga steg framåt i värdekedjan samt att selektivt utvärdera förvärv. Arla Plast ska därför inte värderas utifrån plastgranulats och volymplasters lagercykler.

MILDEF GROUP

MilDef har sedan starten 1997 levererat produkter och tjänster som skyddar samhällsviktiga funktioner. Som specialister inom den globala nischen för taktisk IT möter bolaget de unika produktkrav som ställs i mycket krävande miljöer. MilDef utvecklar, producerar och levererar ruggade elektronikprodukter och kompletta hårdvarusystem till säkerhets- och försvarskunder. Försäljningen sker i över 30 länder och bolaget har egna dotterbolag i Sverige, Norge, Storbritannien och USA. De största geografiska marknaderna 2020 var Norden (68 %), Nordamerika (17 %) och övriga Europa (12 %). Aktien noterades på Nasdaq Stockholm i juni 2021 till kursen 36,50 SEK.



Den globala marknaden för ruggad försvarselektronik beräknades 2020 uppgå till ungefär 120 miljarder SEK och förväntas växa med cirka 4,5 procent per år till 2025. Tillväxten drivs av digitalisering i krävande miljöer, globalt växande försvarsbudgetar, tekniska innovationer och modernisering. Höga tekniska krav och långvariga kundrelationer utgör inträdesbarriärer för nya aktörer på marknaden. MilDef har flera kundrelationer som sträcker sig mer än 20 år tillbaka i tiden.

Kunderna är vanligen försvarsrelaterade, men tillväxt sker även inom till exempel hälsa, industriella applikationer och samhällsviktig infrastruktur bland annat polis och säkerhetstjänst. Försäljningen är ungefär jämnt fördelat mellan myndighetskunder som Försvarets materielverk i Sverige och dess motsvarigheter i andra länder samt industriella kunder som BAE Systems, Saab och Kongsberg.

Produktportföljen är stark inom de tre huvudsakliga segmenten ruggade nätverkssystem, skärmar och datorer. Ungefär halva försäljningen är egenutvecklade produkter och den andra halvan är partnerprodukter. Ambitionen är att öka andelen egenutvecklade produkter samt att bredda erbjudandet mer mot mjukvara och tjänster.



”MilDef har under 2021 tagit flera viktiga steg på sin tillväxtresa. Börsnoteringen i juni genomfördes för att accelerera den kraftiga utveckling som bolaget redan tidigare uppvisat. Expansionen som genomförs har två huvudsakliga inriktningar; finansiell tillväxt och breddning av portföljen. Detta görs både organiskt och via förvärvade bolag. Det är positivt att redan ha två

förvärv på plats under året som ökat våra förmågor inom mjukvara och tjänster. Även om förvärven primärt förstärkt våra nordiska hemmarknader konstaterar jag att det finns god potential för internationalisering, inte minst inom den kompetenta mjukvara som vi framgångsrikt levererar i Norge. När vi blickar framåt så är det flera makrotrender som gör att vi ser positivt på möjligheterna att fortsätta överträffa marknadens underliggande tillväxt. Det finns stor outnyttjad potential i vår portfölj och med global fokus på digitalisering och modernisering inom samhällsviktig verksamhet kan MilDef fortsätta leverera ökad effekt till våra kunder. För den som inte är helt säker på vad MilDef gör: Vi digitaliserar världen – där insatserna är som högst, kraven som hårdast och där teknologi har avgörande betydelse.”

Björn Karlsson, VD MilDef Group AB

Nyckeltal

MSEK/SEK	2017	2018	2019	2020	2021 ¹⁾
Omsättning	299	244	334	399	448
Redovisat rörelseresultat	36	18	25	57	48
Varav jämförelsestörande	-	-	-	-4	-11
Resultat före skatt	33	19	25	55	47
Vinst per aktie	2,24	1,04	1,64	3,66	2,93
Utdelning per aktie	1,22	0,50	0,75	1,50	

¹⁾ Rullande 12 mån per 30 juni 2021.

SVOLDERS KOMMENTAR

Svolders innehav	2 600 000 aktier
Svolders andel	7,1 % av kapital och röster
Aktiekurs (börsvärde)	51,05 SEK/aktie (1 858 MSEK)
Andel av aktieportföljen (UB)	2,0 %
Substansvärdebidrag	38 MSEK

Svolder agerade ankarinvestor vid börsnoteringen och tecknade aktier för 95 MSEK, motsvarande cirka 7 procent av kapitalet och rösterna i bolaget. Värderingen upplevdes som attraktiv utifrån bland annat de senaste fem årens genomsnittliga tillväxt om 27 procent per år och en genomsnittlig justerad rörelsemarginal om cirka 12 procent. Det kan jämföras med bolagets mål om minst 15 procent omsättningstillväxt, inklusive förvärv, per år och en rörelsemarginal om minst 10 procent. Därutöver uppskattades den inarbetade affärsmodellen, marknadspositionen, de sunda finanserna och den etablerade företagsledningen. Ytterligare faktorer som bedömdes som positiva var att bolaget hade genomfört en flytt och därmed tredubblat produktionskapaciteten precis innan börsnoteringen samt dessutom installerat och kostnadsfört ett nytt IT-affärssystem 2020.

I samband med börsnoteringen nyemitterades aktier för cirka 400 MSEK. Bolaget blev därmed överkapitaliserat och tanken är att växa såväl organiskt som via förvärv. Två förvärv har hittills genomförts under 2021. Båda dessa företag är verksamma inom tjänster och mjukvara. Därutöver kommunicerades tre ordrar till Sverige och Norge under sommaren. Första halvåret 2021 ökade omsättningen med 55 procent, varav förvärv stod för 38 procent. Förutsättningarna för en fortsatt stark tillväxt bedöms som goda då den underliggande marknaden växer och förvärven konsolideras.

Kundstocken är relativt koncentrerad, där de nio största kunderna stod för 73 procent av försäljningen 2020. Risken minskar något i och med att det i flera fall finns ramavtal eller långsiktiga avsiktsförklaringar med de viktigaste kunderna. Upphandlingar sker ofta via stora ordrar, vilket kan skapa en ryckighet i orderingången och verksamheten. Det är därför centralt att se på bolagets utveckling under längre tidsperioder och inte bara enskilda kvartal.

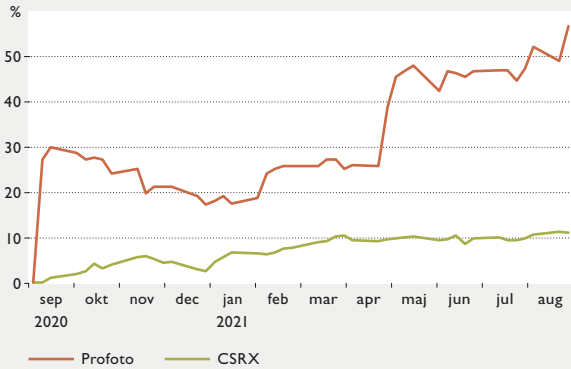
MilDef har ökat antalet anställda kraftigt, till cirka 200, den senaste tiden för att kunna möta den förväntat starka tillväxten som ska realiseras då den stora orderboken omsätts i produktion och försäljning. Bolaget bedriver ett omfattande forsknings- och utvecklingsarbete och cirka 20 procent av de anställda arbetar inom dessa funktioner.

Hållbarhet (ESG) är en viktig parameter, då produkternas slutmarknader till övervägande del utgörs av säkerhet och försvar. Svolder beaktade särskilt dessa frågor vid investeringstillfället och bedömde att bolagets arbete inom detta område var relevant. Dessutom uppskattades ramverket runt kontrollen av kundkänedom som används för att säkerställa att bolagets kunder möter de krav som finns från både regulatoriska och etiska perspektiv.

Svolder bedömer att koncernens tillväxt kommer att vara stark i närtid och att såväl tillväxt- som marginalmål kommer att överträffas. Anledningen till detta är bland annat att en större andel av försäljningen är egna produkter och att kundmixen blir lönsammare. Svolder anser att aktien är attraktivt värderad utifrån en bedömd normaliserad vinstnivå.

PROFOTO

Profoto utvecklar, marknadsför och säljer helhetssystem för ljussättning inom professionell fotografering. Bolaget säljer ljuskällor, ljusformare samt tillbehör via återförsäljare och egen e-handel till professionella fotografer. Profoto har en ledande position inom premiumsegmentet globalt och en lång historik av lönsam tillväxt. Bolaget finns idag representerat på över 50 marknader med huvudkontor i Stockholm och dotterbolag i USA, Japan, Kina, Tyskland, Frankrike och Storbritannien.



Källa: Infront

Profoto grundades år 1968 av Conny Dufgran och Eckhard Heine. Ambitionen var att skapa den främsta fotoblixten till världens ledande fotografer, eftersom ljus är det som gör skillnaden mellan en bra och en fantastisk bild. Entreprenörssandan har genomsyrat bolaget sedan start och fokus har alltid legat på kunderna, produktutveckling och kvalitet. Initialt fokuserade Profoto främst på blixter för studiofotografering och tidigt etablerades en stark position som förstahandsval i hyrstudios använda av världens ledande modefotografer. Därefter har Profoto, genom kontinuerlig produktutveckling och geografisk expansion, framgångsrikt utökat sin adresserbara marknad till nya produktkategorier och kundsegment.

Profoto riktar sig idag till professionella fotografer, kommersiella kunder i form av varumärkesägare, e-handelsföretag och hyrstudios samt kreatörer. Produkterna innehåller ledande teknologi och kännetecknas av att vara intuitiva, robusta samt enkla att använda. Sedan start har Profoto byggt upp en lojal följarskara bland världens ledande fotografer. Varumärket förknippas med premiumprodukter och kvalitet vilket möjliggör en prissättning därefter.

Affärsmodellen är effektiv och bygger på en stor del outsourcing. Det möjliggör att organisationen har ett anpassningsbart arbetssätt samtidigt som bolaget kan fokusera på sina kärnaktiviteter produktutveckling, försäljning och marknadsföring. Övriga aktiviteter såsom produktion, lagerhållning och logistik hanteras av underleverantörer. Produkterna säljs genom cirka 280 återförsäljare världen över samt via en egen webbutik direkt till slutanvändare sedan 2018.

Marknaden för ljussättningslösningar är en global nisch bestående av blixter fristående från kameran (OCF), kamerablixter, kontinuerligt ljus, ljusformare samt tillbehör. Profotos primära fokus ligger på OCF-segmentet där bolagets marknadsandel uppgår till 20 procent.

Nyckeltal

MSEK/SEK	2017	2018	2019	2020	2021 ¹⁾
Omsättning	650	689	840	531	628
Redovisat rörelseresultat	163	183	222	-12	74
Varav jämförelsestörande	-	-	-	-68	-99
Resultat före skatt	162	180	220	-20	68
Vinst per aktie	3,09	3,71	4,43	-0,44	1,18
Utdelning per aktie	3,35	0,64	-	3,92	

¹⁾ Rullande 12 mån per 30 juni 2021.



”Vi noterade Profoto på Nasdaq Stockholm, Mid Cap i juli 2021. Det var med stolthet jag fick presentera vårt företag och såg det stora intresset från fina investerare – såsom Svolder. Innan dess har Profoto haft en lång, lönsam tillväxtresa som privatägt företag i en global nisch. Profoto grundades för mer än 50 år sedan i Sverige av en fotograf och en ingenjör, drivna av idén att skapa världens bästa blyxt till världens bästa fotografer. Sedan dess har Profoto blivit världsledande inom ljussättningsprodukter för professionella fotografer, samt drivit innovation och medvetenhet om hur man skapar bättre bilder genom ljus. Profoto är för närvarande representerat på över 50 marknader över hela världen. Antalet bilder som tas har ökat exponentiellt de senaste åren och även om pandemin har fått många att skjuta upp events ser vi nu att marknaden tar fart igen. Ljus är en förutsättning för att skapa fantastiska bilder. I framtiden finns det flera ytterligare tillväxtmöjligheter för oss att utforska.”

Anders Hedebark, styrelseledamot och VD Profoto AB

SVOLDERS KOMMENTAR

Svolders innehav	1 515 151 aktier
Svolders andel	3,8 % av kapital och röster
Aktiekurs (börsvärde)	103,40 SEK/aktie (4 136 MSEK)
Andel av aktieportföljen (UB)	2,3 %
Substansvärdebidrag	57 MSEK

Svolder förvärvade aktier i Profoto i samband med bolagets notering på Stockholmsbörsens Mid Cap lista i juli 2021. Teckningskursen uppgick till 66 kronor per aktie och Svolder tecknade aktier för totalt 100 MSEK som en av fyra ankarinvestorerna. Idag är Svolder en av bolagets fem största aktieägare.

Profoto är ett välskött bolag med ett starkt varumärke och en ledande position på en global växande nischmarknad. Bolaget har en entreprenörssdriven företagskultur med stort fokus på produktutveckling och innovation. Historiken av lönsam tillväxt är lång. Under perioden mellan år 2001 och 2020 uppvisade bolaget en årlig genomsnittlig organisk tillväxttakt om 10 procent, trots en kraftigt negativ påverkan under år 2020 från covid-19 pandemin. Från år 2014 till 2019 ökade omsättningen årligen med 16 procent samtidigt som rörelsemarginalen uppgick till omkring 27 procent. Affärsmodellen med en hög andel outsourcing är attraktiv. Det möjliggör ett fokuserat arbetssätt och en låg kapitalbindning, vilket i kombination med höga marginaler och kassaflödesgenerering skapar en attraktiv avkastning på sysselsatt kapital.

Förutsättningarna för fortsatt tillväxt bedöms gynnsamma. Efter det att nedgången till följd av covid-19 pandemin hämtats igen väntas den underliggande marknadstillväxten vara omkring 3 till 5 procent. Profoto bedöms ha möjlighet att växa snabbare än marknaden tack vare sin marknadsposition, sitt starka varumärke samt stora följarskara av lojala fotografer som värderar produktkvalitet och har en låg priskänslighet. Årligen investerar Profoto omkring 10 procent av omsättningen i forskning & utveckling och kontinuerliga produktuppggraderingar samt nya produktflanseringar är en naturlig del av tillväxtstrategin.

Framöver har Profoto den finansiella målsättningen att uppnå en organisk omsättningstillväxt om 10 procent per år, samt att nå en omsättning överstigande 800 MSEK år 2023. Rörelsemarginalen ska vara omkring 25 till 30 procent och Profoto avser att årligen dela ut minst 50 procent av nettovinsten.

Svolder uppskattar särskilt Profotos starka marknadsposition, tillväxtpotential samt stabila kassaflödesgenerering och utdelningskapacitet. Företagsledningen är dedikerad, erfaren och innehar betydande aktieäggande i bolaget. Profotos aktie har utvecklats relativt starkt sedan bolagets börsnotering, men värderingen bedöms fortsatt som attraktiv utifrån ett normalårsperspektiv.

PORTFÖLJ- INRIKTNING 2021/2022

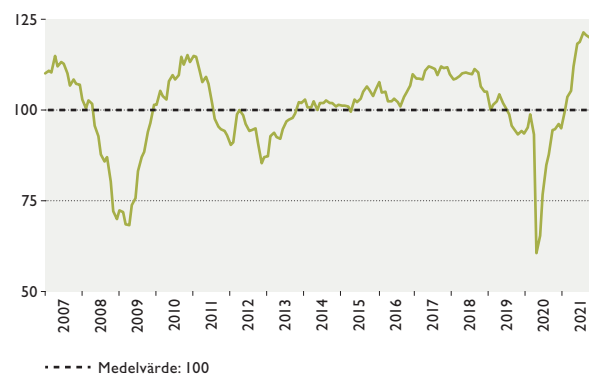
OMVÄRLDSFAKTORER

I detta avsnitt kommer de enligt Svolder viktigaste omvärldsfaktorerna för verksamhetsåret 2021/2022 att behandlas. Svolders aktieurval är bolagsspecifikt på det 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 2021.

Stark ekonomisk tillväxt

Den globala ekonomin uppvisar styrketecken i efterdyningarna av covid-19. Trots att pandemin inte är besegrad så öppnar de flesta länder nu upp sina samhällen. Vaccinationsgraden är god och framställda vacciner är framgångsrika i sin förmåga att förhindra allvarlig sjukdom. Förhoppningarna är stora hos medborgarna att kunna återgå till ett liv liknande det före pandemin, vilket innebär ett gott utgångsläge för svensk och internationell ekonomi. De flesta ekonomiska bedömare menar att tillväxten 2022 kommer uppvisa höga ökningstal, men sannolikt inte överstiga de för 2021. Den svenska konjunkturbarometern noterar toppnivåer sedan sommaren 2021. En platå på hög höjd har därmed sannolikt uppnåtts. Konjunkturen bedöms vara stark under såväl 2022 som 2023.

Barometerindikatorn



Källa: Konjunkturstyret

Tillväxtförväntningarna är höga världen över i den återhämtning som redan kunnat noteras. Tillväxttakten förefaller dock inte längre öka. Den expansiva penning- och finanspolitiken i Sverige och dess omvärld torde bestå, men det finns anledning att tro att dessa inte kan bli mer expansiva än de i dagsläget är, då det oönskat påverkar inflation, tillgångspriser och budgetunderskott.

Förväntad BNP-tillväxt i procent

	Världen	USA	Euroland	Kina	Sverige
2020	-3,3	-3,5	-6,5	2,3	-3,0
2021p	5,5	6,2	5,0	8,1	4,5
2022p	5,1	4,3	4,0	5,6	3,5
2023p	4,1	2,3	2,5	5,5	2,0

Källa: Nordica Markets

Åtminstone de penningpolitiska besluten från Riksbanken förväntas därför snarare gå i åtstramande riktning, utan att för den skull bli kontraktiv. Det är val i Sverige 2022 och sittande regering fortsätter att bedriva en statsbudget i obalans, även om utgångsläget relativt flertalet länder i vår omvärld är statsfinansiellt gynnsamt.

När återkommer fokus på Europas problem?

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. Återhämtningen förväntas därför kunna bli starkare än för Sverige, vilket bör vara gynnsamt för vår exportindustri.

Europa står fortsatt inför många utmaningar. Innan pandemin hade många av de tidigare ”problemländerna” anpassat sin finanspolitik till omvärldens krav och i takt med ett successivt 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. Inte minst i södra Europa kvarstår många av strukturproblemen och dessa länder har likaså i större utsträckning drabbats av pandemins effekter på ekonomierna än de i norra Europa, mycket beroende på att turismen är en stor intäktskälla.

Den ekonomiska utvecklingen i Storbritannien är oroande. Landet har haft framgångar i de inledande vaccinationerna av sin befolkning, men de negativa effekterna av Brexit på bland annat varuimporten förefaller bli allt tydligare. För Storbritannien centrala branscher som bank, finans och läkemedel noteras minskade investeringar och utflyttning av arbetstillfällen till länder inom EU, även om de mest negativa scenarierna inte har besannats.

Den nya EU-kommissionen förefaller kunna hantera uppsplitande politiska konflikter, men problem finns kvar under ytan. Utöver hanteringen av den gemensamma politiken och budgeten, med inslag av finans- och penningpolitik, så är negativa effekter på ekonomin av Brexit ofrånkomliga. 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 Kontinentaleuropa.

Geopolitik och handelskonflikter

Den nya amerikanska administrationen har, med president Biden i spetsen, intagit en starkt förändrad roll i förhållande till den föregående när det gäller internationellt samarbete med historiska partners i Europa och Nato. Följaktligen är argumentation gentemot övriga länders försvars- och handelspolitik starkt förändrad. Detta är glädjande och bra för såväl europeisk som amerikansk industri, samt ländernas medborgare. Samtidigt kvarstår ett antal handelshinder, men dessa bör kunna lösas i den vänligare atmosfär som nu kännetecknar samarbetet.

Det är ingen tvekan om att Kina i första hand berörs av USA:s tilltagande protektionism. Skärmytslingar mellan den nya amerikanska administrationen och Kinas fortsätter i oförminskad takt och inget tyder på att tonläge eller åtgärder kommer mildras. 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 regimen anseende i omvärlden fortsätter samtidigt att försämrats, inte minst till följd av covid-19s utbrott, behandlingen av olik-tänkande, 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. Lokala konflikter uppstår, men dessa regionala stormakter är noga med att inte äventyra stabiliteten på hemmaplan. Positivt är ändå fredsavtalen mellan Israel och Förenade Arabemiraten (UAR) samt Bahrain. Vidare kommer tonläget mellan Iran och USA att vara betydligt lugnare än under USA:s tidigare president. Dessa ”eviga oroshärdar” påverkar sannolikt inte dramatiskt aktiemarknaderna och deras centrala roll för oljeförsörjningen är mindre väsentlig än tidigare. Börserna torde vara mer känsliga för plötsliga urladdningar i Ukraina, Belarus, Baltstaterna, Hong Kong eller Taiwan.

Stigande insatsvarupriser

Efterfrågan på industrimetaller följer ekonomins återhämtning, inte minst i råvaruberoende länder i Asien. Nästan samtliga råvarupriser har stigit på senare tid och tecken finns att de redan nått toppen när det gäller olika industrimetaller. Oljeprisets kraftiga uppgång och volatilitet, trots de fossila bränslernas ifrågasättande ur klimatsynpunkt, visar fortsatt på oljans betydelse för tillväxten i många av världens länder. 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.

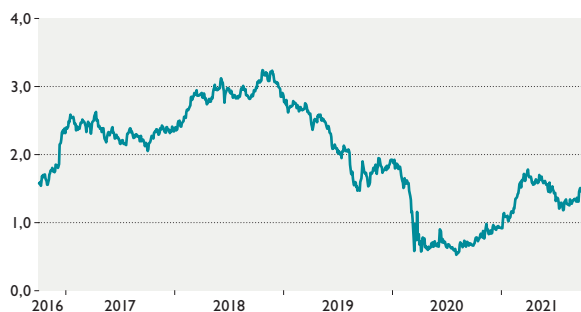
Fortsatt hög tillväxt, men inte självklart

Sammantaget bedöms 2022 bli ett gott år för den globala ekonomiska tillväxten i spåren av återhämtningen från pandemin. Det bör dock observeras att detta i mycket stor utsträckning fortsatt beror på att tillväxten utgår från mycket låga nivåer under stora delar av 2020. Detta torde också vara investerarnas huvudscenario, och de kommer snarare att fokusera på tecken på negativa framtida förändringar än det förväntat positiva utfallet för 2022. Sådana risker är 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. Utbrottet av covid-19 har förstärkt och förnyat insatserna på penning- och obligationsmarknaden, bland annat genom köp av värdepapper med sämre säkerhetsklassning såsom företagsobligationer. I princip alla centralbanker för i dagsläget fortfarande en expansiv politik och framstår närmast att tävla i förmågan att understödja ekonomierna, även om inflationsimpulserna är betydande. Det innebär att placeringar i flertalet statsobligationer i dagsläget har negativ realränta.

USA – Statsobligationsränta 10 år i procent



Källa: Infront

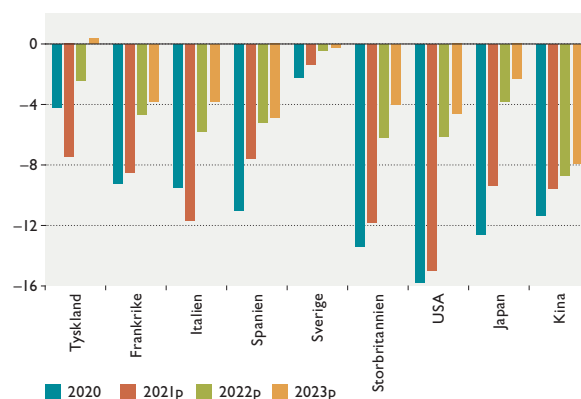
Centralbankerna kan dock inte ensam åstadkomma tillväxt och välbefinnande i världen. Deras verktygsålar blir successivt allt mer tomma och effekterna av ytterligare räntesänkningar blir allt mindre ju lägre styrräntorna är. Att ständigt pumpa in mer likviditet i de finansiella systemen riskerar att leda 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 efter pandemin åter kunnat 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. Det är däremot onaturligt att investerarna fortsätter att acceptera detta, dvs. att placeringar i statsobligationer inte ska kompensera för inflation.

KRAFTIGT FÖRSVAGADE STATSFINANSEN

Pandemin har åter medfört att flertalet industriländer ökat sina statsskulder som andel av BNP och i flera fall i oroande snabb takt. Även om det varit nödvändigt för att bemä-

tra pandemin covid-19, har olika former av statsstöd till företag och medborgare haft dramatiskt negativa effekter på budgetunderskott och statsskulder. En redan bräcklig situation har följaktligen blivit allvarligare, i synnerhet när osäkerhet finns om nivån och längden på dessa stimulanser. Inte minst är det oroande att i-länder som betraktas som "säkra" låntagare på kreditmarknaderna, som exempelvis USA, 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 att populistiska aktörer, i flera länder och med starkt varierande ideologisk grund, då kan tvinga fram ännu svagare statsfinanser. Problem, som därefter riskerar att överföras 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 flertalet OECD-länders, även om hushållen i stället är högt belånade samt att kommuner och regioner drivs med betydande löpande underskott och är i ständigt behov av statliga stöd. 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 och produktiviteten utvecklats svagt, särskilt utanför exportindustrin. 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 följde av utfallet i det svenska riksdagsvalet 2018 ser ut att bestå även över kommande val 2022 och riskerar att fortsätta förlama det politiska beslutsfattandet samt undvika långsiktigt viktiga beslut om skatter, företagande, offentlig sektorns effektivitet, migration och pensioner.

STARKA BOLAGSFINANSER

Företagen är å andra sidan vanligen välkonsoliderade, effektiva och har trimmat sitt rörelsekapital. Det gäller i Sverige, men också i stor utsträckning som en generell beskrivning för den etablerade, industrialiserade världen. De svaga statsfinanser som kännetecknar många länder gäller inte företagen, som i flertalet fall har låg skuldsättning. Baksidan är att företagens investeringar trots det låga ränteläget inte ökat i den utsträckning som politiker, medborgare och centralbanksföreträdare önskat.

Enskilda 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 sällanköps handeln. Sannolikt har dessa sektorer genomlidit det värsta och bör kunna se framtiden an med tillförlit, om än under delvis andra förutsättningar och konkurrensförhållanden.

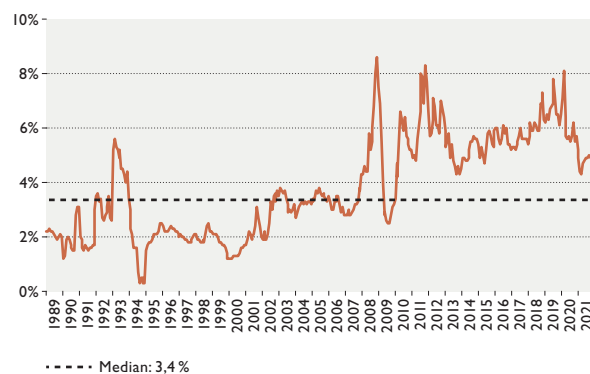
Industriella företag har föredömligt hanterat pandemin och vanligen förmått lösa betydande problem inom leverantörskedjor och logistik, trots stängda gränser och permitterad personal. I flera fall har även besparingsmöjligheter identifierats. Investeringar i digitaliserad teknik för mer automatiserad produktion och distribution lär fortsätta i snabb takt. De störningar i ekonomin som pandemin skapat har samtidigt resulterat i betydande råvaruprisuppgångar samt bristsituationer av elektronikkomponenter, transporttjänster och råvaror. Dessa obalanser kommer troligtvis att påverka de varuproducerande företagens försäljning och resultat under en stor del av verksamhetsåret 2021/2022. Vissa bolag kan få svårt att uppfylla kundernas höga efterfrågan.

Större fokus har de senaste åren riktats mot bolagsförvärv och återköp av egna aktier snarare än organiska investeringar. Vid nuvarande räntenivåer och befintlig redovisningspraxis skapar denna typ av transaktioner nästan utslutande en höjning av vinsten per aktie, trots att expansionen i ekonomierna sannolikt är begränsad. Utköp av redan noterade bolag börjar åter att ske.

VÄRDERING OCH PORTFÖLJTANKAR

De låga obligationsräntorna gör att börserna utvecklats väl, trots oro för pandemi, handelskonflikter, inflation och höga råvarupriser. Värderingen är hög, men inte ansträngd när hänsyn tas till nuvarande ränteläge, även om avkastningskraven påtagligt sjunkit det senaste halvåret. Med aktiemarknadernas underliggande riskpremier framstår det ändå som om investerarna tar höjd för svårare tider, högre räntor eller en högre nivå på inflationen än dagens.

Sverige – Riskpremie (vinstavkastning¹⁾ minus 10 års obligationsränta)

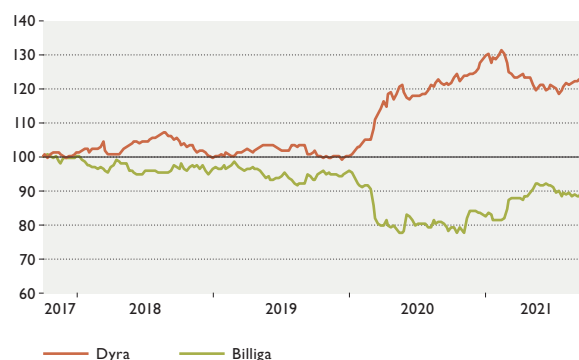


¹⁾ Resultat / börskurs.

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 gynnades initialt aktier inom sektorerna ny teknik, hälsovård, spel och med särskild hållbarhetsprofil (ESG). Detta gjorde att diskrepansen i bolagsvärdering mellan olika branscher hela tiden steg. Aktier som i utgångsläget varit högt värderade blev dyrare och omvänt. Men, i takt med tilltagande oro för högre statsobligationsräntor förändrades trenden till att investerarna fokuserade mer på lägre värderade aktier.

Stabilisering mellan högt och lågt värderade bolags värderingar

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 med en övre börsvärdegräns om cirka 20 miljarder SEK. Placeringsuniversum utgörs av drygt 200 vid Nasdaq Stockholm noterade små och medelstora bolag med ett medianbolags börsvärde om cirka 5,4 miljarder SEK, dvs. något mindre än Svolders.

Nyckeltal för värdering av små- respektive storbolag

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

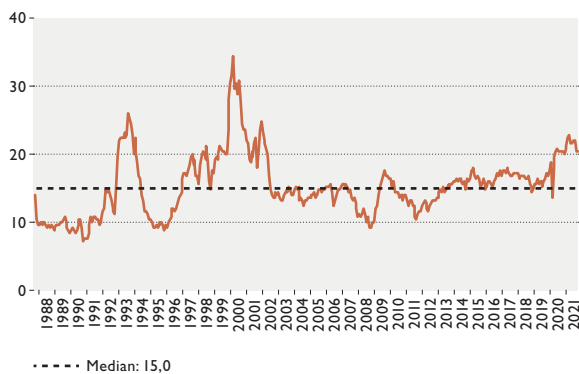
Värdering	P/E adj 2021p	P/E adj 2022p	EV/Sales 2021p	EV/Sales 2022p	EV/EBITA 2021p	EV/EBITA 2022p
Småbolag	24,5	22,8	1,9	1,8	19,3	17,8
Storbolag	21,0	18,6	3,0	2,7	17,9	14,7

Värdering	FCF yield 2021p	FCF yield 2022p	Div yield 2021p	Div yield 2022p	ROE 2021p	P/BV 2021p
Småbolag	2,7 %	3,4 %	2,0 %	2,1 %	12 %	3,3
Storbolag	0,0 %	4,9 %	2,8 %	2,7 %	16 %	3,5

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 (företagens kassaflöde / omsättning) Div yield: Direktavkastning (utdelning / börskurs) ROE: Avkastning på eget kapital P/BV: Börskurs/eget kapital

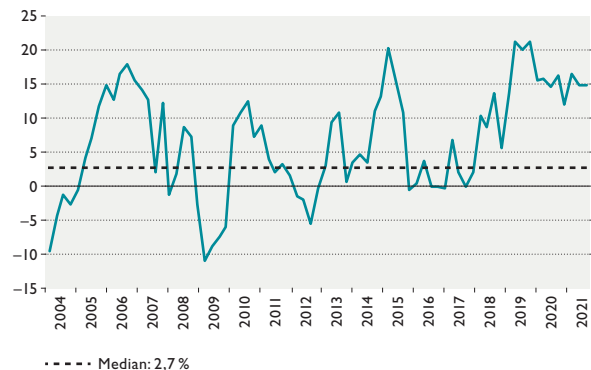
Den långa börstrenden i Sverige är positiv, med ett dramatiskt men kort undantag under pandemins utbrott. Sverige fortsätter att utvecklas starkare än omvärlden. Tidigare år kan börsuppgången delvis förklaras av att den mått i utländska valutor som USD och EUR inte varit lika imponerande. Så har dock inte gällt de senaste två åren, då kronan stärkts eller i alla fall inte försvagats. Den svenska börsen är, enligt Svolders förmenande, rimligt värderad i förhållande till alternativa placeringar som banksparende, statsobligationer, företagsobligationer och fastigheter. Även om värderingen i absoluta termer samtidigt framstår som historiskt hög, så är ändå aktiemarknadens underliggande riskpremier på sådana höga nivåer att de väl kompenserar den risk som bör förknippas med investeringar i börsnoterade aktier.

Sverige – Prognos 12 mån framåtblickande P/E-tal



Värderingsstödet för mindre och medelstora bolag har fortsatt att minska under året. Det hänger samman med att vinststillväxten, såväl organisk som förvärvad, varit bättre än för stora bolag. Flödet till den svenska aktiemarknaden av mindre bolag är mycket högt och det bör ifrågasättas om det finns tillräckligt med riskbärande kapital från svenska och utländska institutioner, men även svenska privatpersoner. Internationellt är uppvärderingen av de mindre, ofta

teknikfokuserade, bolagen ännu kraftigare. Utdelningarna börjar normaliseras i bolag med etablerade affärsmodeller, men i många nyligen noterade bolag är den finansiella styrkan låg och behovet av riktade nyemissioner är mer sannolikt än utdelning. Börsintroduktioner, emissionsmandat i kassaflödessvaga bolag och utplaceringar från storägare som Private Equity-bolag kan komma att fortsätta dra likviditet från marknaden.

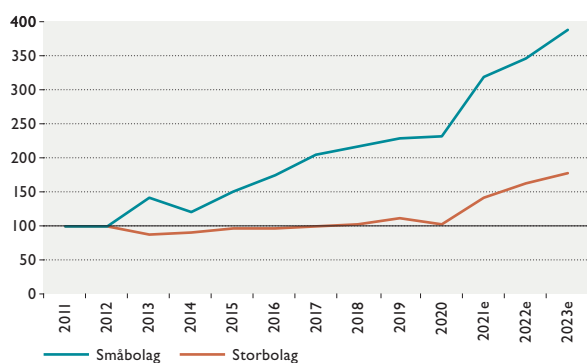
Småbolag relativt storbolag i procent
12 mån framåtblickande P/E-tal premie (+)/rabatt (-)

Analytikens vinstprognoser för 2021, 2022 och 2023 justerades kraftigt ned vid pandemins utbrott. De justerades därefter emellertid snabbt upp i takt med börsbolagens resultatrapporter, som generellt överträffade investerarnas förväntningar. I många fall har betydande besparingar genomförts, vilka också bedöms vara bestående. Fortsatta förväntningar om förbättrade vinstmarginaler är visserligen i flera fall utmanande, inte minst utifrån stigande insatsvarupriser. Den absoluta värderingen av svenska aktier är hög och torde kräva att den positiva vinstutvecklingstakten inte avtar under 2023, då någon värderingshjälp från låga obligationsräntor inte längre ska påräknas.

HETEROGENT SMÅBOLAGSSEGMENT

Småbolagsaktiers värdeutveckling har som grupp överträffat de större bolagens allt sedan "IT-kraschen" vid millenniumskiftet, men 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.

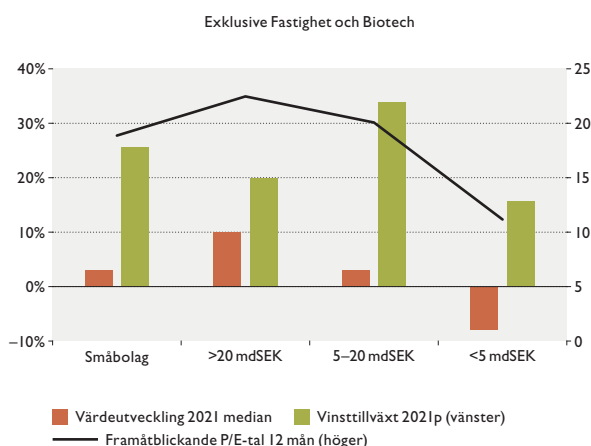
Justerad vinstutveckling 10 år



Källa: Carnegie Research

Marknaden för små och medelstora bolag brukar likställas med det placeringsuniversum som täcks av Carnegie Small Cap Return Index (CSRX). Detta är dock ett heterogent urval av bolag, såväl verksamhets- som värdemässigt. Under senare år har gruppen bolag inom CSRX med börsvärden över 20 miljarder SEK utvecklats bättre än de därunder. Utfallet är särskilt tydligt då jämförelser görs med bolag vars börsvärden understiger 5 miljarder SEK, vilket framgår av diagrammen nedan.

Bolagsstorlek påverkar kursutveckling inom CSRX

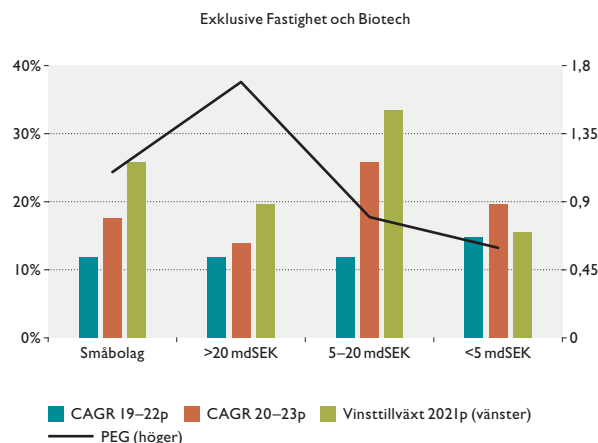


Källa: Carnegie Research

Den förklaring som brukar anges är att olika indexprodukter och börshandlade fonder (ETF) av aktielikviditetsskäl uppställer gränser för sina investeringar, där miniminivåer omkring 2 000 MUSD verkar sammanfalla med deras placeringsstrategi. Detta förefaller sannolikt, då värderingen också är högre för just den större gruppen. Samtidigt som det 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. Detta gäller för ett flertal värderingsparametrar, som inte minst inbegriper tillväxt och framtida förväntade vinster.

Ett vanligt förekommande nyckeltal är PEG, dvs. när vinstmultiplern P/E-tal tar hänsyn till tillväxtförväntningar. Trots en genomsnittlig tillväxt (CAGR) under perioderna 2019–2022p samt 2020–2023p som lägst förväntas vara i nivå med bolagen med marknadsvärden över 20 miljarder SEK, så värderas de något mindre bolagen betydligt lägre.

Värdering av småbolag efter storlek och tillväxt



Källa: Carnegie Research

Med en attraktiv affärsidé, sunda finanser och affärsmässigt ledarskap skapas i såväl värderingsgruppen under fem miljarder som den mellan 5 till 20 miljarder SEK 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 affärsområdet fyra miljarder SEK utan att vara finansierat genom nyemissioner. Hela koncernens börsvärde har mer än tiofaldigats under denna period vid sidan om en mycket aktieägarvänlig utdelningspolitik. Idag överstiger för övrigt både Troax och Nolato börsvärden 20 miljarder SEK.

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 tydligt även 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 uppvisar styrketecken i den globala konkurrensen. Kan industribolagen hantera störningar i leveranskedjor och höjda råvarupriser så att rörelsemarginalerna upprätthålls, den organiska tillväxten fortgår och kombineras med sunda selektiva företagsförvärv, så kan de fortsatt framstå som intressanta investeringsobjekt. Industriföretag i bred mening dominerar också Svolders aktieportfölj. Det är Svolders uppfattning att de svenska industribolagen har bättre internationell exponering, har mer erfarna företagsledningar, ett starkare prisledarskap samt bättre 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 börserna, 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 fastighetssektorn 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 fastighetsbolag 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 ökar åter, då det rör sig om en sysselsättningsintensiv produktion och en ambition att det byggs bostäder till rimliga priser. 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 industriföretag än entreprenadbolag. Beroendet av nyproduktion är där heller inte lika stort som hos entreprenadbolagen, då ROT-marknaden ofta kompenseras. Aktiekurserna har återhämtat sig för många byggmaterialföretag. I flera fall framstår värderingarna ändå som fortsatt attraktiva.

Disponibelinkomsterna hos svenska hushåll har de senaste tio åren förbättrats och konsumenternas förtroende för framtiden har varit central för stigande fastighetspriser och ökad konsumtion. Hushållens förtroende var dock svagt redan innan pandemin och fortsätter att vara förhållandevis lågt, särskilt i relation till företagens. Arbetsmarknaden har generellt återhämtat sig snabbare än väntat och

marginalskatterna har sänkts för många yrkesarbetande grupper, vilket är resultatet av att det politiska samförståndet ska upprätthållas och resulterar därför i budgetunderskott. Nya högre inkomstskatter kommer inte vara prioritet för något politiskt parti under valåret 2022, varför konsumenterna i stor utsträckning bör kunna välja att använda sina inkomster till köp av bostäder, tjänster och olika konsumentprodukter.

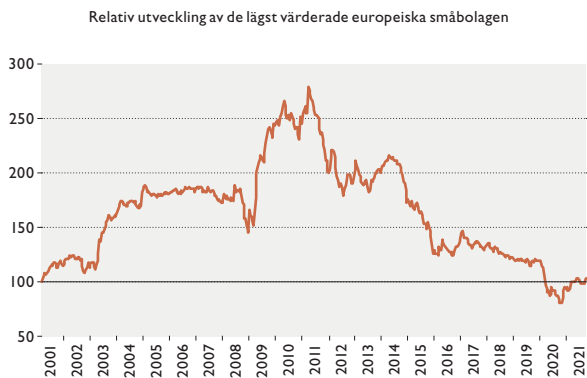
Konsumtionsmönster och prioriteringar är annars under stark förändring. Inte minst handeln i bred mening noterar detta, även om variationerna i lönsamhet är betydande. Detta har mycket tydligt givit sitt uttryck på aktiemarknaderna under de senaste åren, där placeringarna kraftigt värderat upp e-handelsföretagen och på motsatt sätt nedvärderat mer traditionella handelsföretag. Det finns, enligt Svolders förmenande, beröringspunkter kring hur företag inom e-handel, fintech och ny teknik i dag värderas av aktiemarknaden och på det sätt som skedde i början av 2000-talet. Fokus riktas på tillväxt i stället för kassaflöde och resultat, vilket vid minskad riskvilja hos investerarna kommer kunna leda till allvarliga finansiella risker för denna typ av företag. Varumärkens attraktionskraft förväntas få allt större betydelse och företag som kan kombinera olika handelsmönster hos konsumenterna bedöms ha bäst förutsättningar att utvecklas väl. Internationell konkurrens och bolags 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 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 tillgångsslag som fastigheter, stats- och företagsobligationer samt bankspår. 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 konjunkturförbättringen från låga nivåer fortsätter.

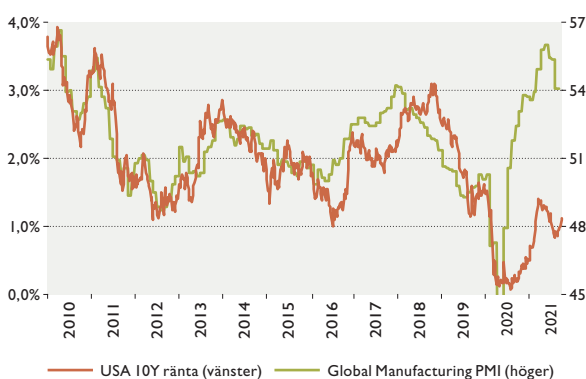
Värdeaktier har utvecklats svagt de senaste tio åren



Källa: Norddea Markets

Antalet nya bolag till aktiemarknaden är stort och finns oftast inom segmentet små och medelstora företag. Trenden förväntas fortgå under 2021/2022. Det stora inflödet sker i stor utsträckning från Private Equity-miljö (riskkapitalbolag). Fokus mot bolag med hållbarhetsprofil (ESG) bedöms fortsätta, men med större kritiskt betraktelsesätt vad gäller värdering och inriktning än tidigare. Riktade emissioner i befintliga och nypoterade bolag med svaga finanser kommer likaså sannolikt att fortsätta och därmed riskera att dränera aktiemarknaden på riskvilligt kapital. Det gäller inte minst många av de bolag som introducerats på exempelvis Nasdaq First North vilket kommer kräva hög riskvilja hos investerarna, vilka många 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.

Inflationsdata motiverar åtstramad penningpolitik



Källa: Norddea Markets

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. Inflationen ökar dessutom och märks i ökad sysselsättning, löneutveckling, råvarupriser och bostadspriser. Därutöver kan minskad tilltro till globala och lokala teknikbolags värderingar, förnyade utbrott av covid-19, globala obeståndssituationer 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 aktiemarknad 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. Svolders egna kapital är historiskt högt. Det värderas utifrån marknadsvärden på tillgångarna, men påverkas inte kassaflödesmässigt av aktiekursrörelser eller utflöden från säljande aktieägare som sker hos fonder när andelsägare säljer fondandelar.

Svolder har sammantaget en neutral börssyn för det kommande verksamhetsåret. Det bör innebära en utveckling där normalföretagets aktier ungefärligen stiger med investerarnas bedömda långsiktiga avkastningskrav, dvs. omkring 5–7 procent inklusive lämnad aktieutdelning och mätt i svenska kronor. Prognosen påminner om den Svolder lämnade för 2020/2021, vilken dramatiskt kom att överträffas. Verksamhetsåret 2021/2022 har inletts med svag börsutveckling, även om hänsyn också bör tas till den tidigare starka kursutvecklingen under 2021. Marknadsbedömningar över enskilda månader och kvartal är i det längre perspektivet inte särskilt avgörande. De initialt höga börsvärderingarna gör att de negativa riskerna generellt överväger möjligheterna, även om alternativen till aktier är få till följd av det låga ränteläget. Gott aktieurval bland bolag som inte bevakas lika intensivt av investerarna som storbolagen har dock förutsättningar för att sammantaget överträffa avkastningskravet.



Anna-Maria
Lundström Törnblom



Viveka Ekberg



Claes-Göran Lyrhem



Fredrik Carlsson



Johan Lundberg



Eva Cederbalk

STYRELSE

FREDRIK CARLSSON

Styrelsens ordförande.

Kungälv, 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 Group 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), Gimi AB, Green City Ferries AB 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 Apotea holding AB, Areim AB, Dellner Couplers Group AB, Haldex AB, Lindab International AB samt SPP Pension & Försäkring AB.

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

JOHAN LUNDBERG

Stockholm, född 1977.

MBA utbildning från SSE och SU i Stockholm samt National University of Singapore.

Grundare av NFT Ventures Group AB (NFT).

Invald 2020.

Har tidigare haft ledande befattningar inom svenska och globala betalkortsföretag, bl a EnterCard, Citibank, MasterCard och PayTech.

Övriga styrelseuppdrag: Utöver styrelseuppdrag i NFT är han även styrelseledamot i Investment AB Stentulpanen (ordf), Ölands Bank AB, Betsson Group AB (ordf), CoinShares och Loomis Group AB.

Aktieinnehav: -

ANNA-MARIA LUNDSTRÖM TÖRNBLOM

Göteborg, född 1971.

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

Invald 2017.

Övriga styrelseuppdrag: Bl a Kewluto Horseliving AB, Provobis Holding AB, RCL Holding AB och StrategiQ Capital AB.

Aktieinnehav: 43 000 B-aktier privat samt 291 933 A-aktier och 333 333 B-aktier som delägare av en tredjedel i StrategiQ Capital AB.

CLAES-GÖRAN LYRHEM

Göteborg, född 1961.

Civilekonom.

VD Fastighets AB Josefina och Fastighets AB Kalvringen.

Invald 2020.

Har arbetat som aktiechef på Andra AP-fonden, Associate Director på KPMG Corporate Finance, Ekonomichef på Bilspeditioners finansbolag samt Auktoriserad revisor på Öhrlings Coopers & Lybrand.

Övriga styrelseuppdrag: Formica Capital AB och Stena Fastigheter AB.

Aktieinnehav: -

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 HELENA KAISER DE CAROLIS

Auktoriserad revisor. Järfälla, född 1971. Vald 2020.



Magnus Molin



Johan Selling



Pontus Ejderhamn



Charlotte Nyblin



Ulf Hedlundh

MEDARBETARE



Utbildning:
Akademisk
Annan



Anställningstid:
Mer än 10 år
Mindre än 10 år



Åldersfördelning:
30–34 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: Arla Plast AB (publ) och 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): 103 800 B-aktier.

MAGNUS MOLIN

Aktiechef.

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): 92 000 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.

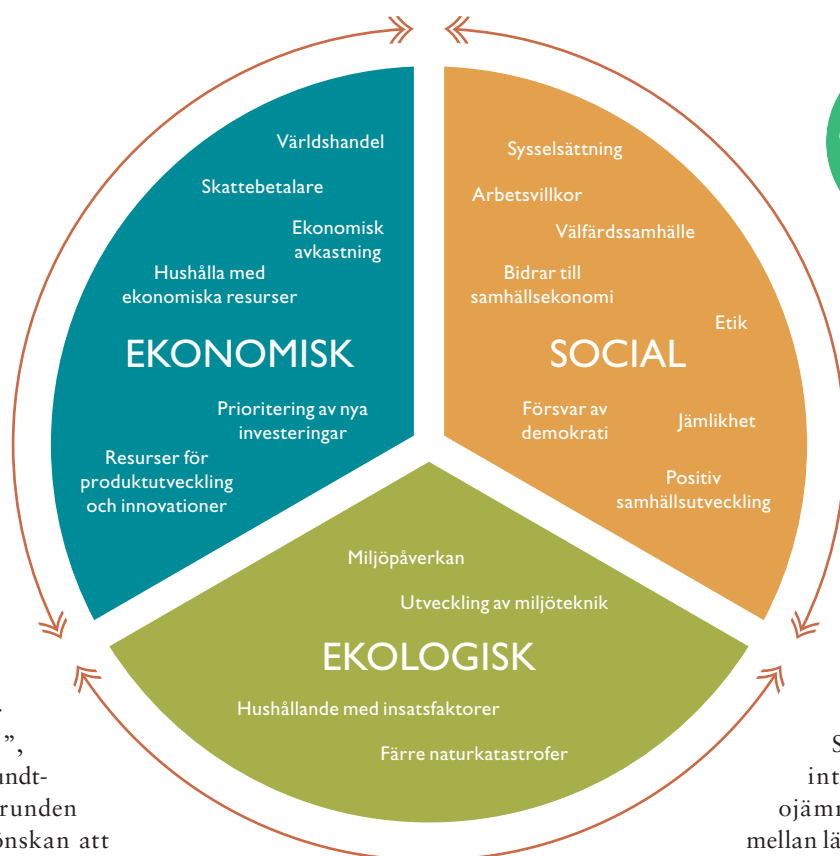
För respektive medarbetares kontaktinformation, se Svolders hemsida.
Medarbetarnas aktieinnehav per 2021-09-30.

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 långsiktig 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.

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, antikorrupcion, 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 2020 till 31 augusti 2021 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 revisionssed i Sverige har. Vi anser att denna granskning ger oss tillräcklig grund för vårt uttalande.

Uttalande

En hållbarhetsrapport har upprättats.

STOCKHOLM 15 OKTOBER 2021

ÖHRLINGS
PRICEWATERHOUSECOOPERS AB

HELENA KAISER DE CAROLIS
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.

WÄSTBYGG

Övergripande hållbarhetsstrategi

Wästbygg identifierar, tillsammans med sina intressenter, en övergripande hållbarhetsstrategi utifrån sociala, ekonomiska och ekologiska perspektiv. Koppling sker vidare till FN:s globala hållbarhetsmål. Av dessa 17 betraktar Wästbygg åtta stycken som särskilt tillämpliga för koncernen och en hållbar affär.

Hållbara produkter

Under 2020 har Wästbygg genomfört begreppet Klimatsmart byggarbetsplats i praktiken. Detta är ett konkret verktyg för att minska koncernens klimatavtryck. En miniminivå (brons) har skapats som alla byggprojekt ska klara samt två högre nivåer (silver och guld) med ytterligare krav för att påskynda omställningen. Verktöget omfattar de områden där klimatavtrycket i projekten är störst under produktionsfasen; såsom el, provisorisk byggvärme, bränsle från maskiner, materialtransporter och avfall. Genom att bland annat ställa krav på vilket bränsle som används och vilka leverantörer som kontrakteras, förutsätts att de fossila utsläppen kan minskas samt övriga mål uppnås. Nivån sätts redan i projektets uppstartsfas och följs sedan upp under produktionstiden, vilket kan medföra förändringar. Verktöget utvärderas årligen.

Konkret exempel

I Lund växer stadsdelen Brunnshög fram med hållbarhet som främsta fokus. Lansa Fastigheter och Wästbygg Projektutveckling har tecknat avtal om att uppföra en unik flerbostadsfastighet med 82 lägenheter och en lokal, kvarteret Lagerkransen 3. Stommen kommer att uppföras helt i korslimmat trä (KL-trä) och är projekterad för att klara certifiering enligt Miljöbyggnad Guld. Stommen levereras av skogskoncernen Södra.

Med utgångspunkt från arbetet med Lagerkransen har Wästbygg och stomleverantören Södra också ett utvecklingsprojekt i syfte att skapa förutsättningar för ett mer hållbart bostadsbyggande. Genom att kombinera Wästbyggs produktionskunskap inom byggnation med Södras expertis inom råvaran trä och industriell tillverkning är målet att skapa en plattform för klimatsmart byggproduktion som kan användas även i kommande projekt.

Trä är ett torrt byggmaterial med hög precision och med betydligt lägre klimatavtryck jämfört med andra byggmaterial såsom betong. Genom väl utvecklat inhemskt skogsbruk kan avtrycket ytterligare reduceras. Trästommarna byggs inomhus i fabrikslokaler för senare montage, vilket leder till lågt koldioxidavtryck under byggfasen. Särskilda utmaningar att tänka på är brandrisker, ljudabsorption, konstruktionsstabilitet samt anpassning för kommande installationer som el och vvs. Även branschföretagens vana att arbeta med betong utgör en tröskel för ökad användning av trä i större flerbostadshus. Materialvalet trä upplevs ofta som attraktivt av konsumenter, då det är ett naturligt och klimatsmart material.

Svolders bedömning

Byggproduktion har stort klimatavtryck samt en arbetsmiljö präglad av relativt sett många arbetsplatsolyckor och allvarliga incidenter. Det är därför värdefullt att Wästbygg inte bara pratar om hållbarhetsaspekter i sin verksamhet, utan även konkret arbetar för att reducera och på sikt eliminera identifierade problem. Svolder bedömer att arbetet vinner allt större acceptans och uppskattning hos gruppens olika intressenter, vilket fortsatt skapar förutsättningar för högre tillväxt och lönsamhet än hos jämförbara konkurrenter.



Övergripande hållbarhetsstrategi

Troax har signerat FN-initiativet Global Compact, som syftar till att göra mänskliga rättigheter, rättvisa arbetsnormer, miljöansvar och anti-korruption till kärnvärden i de deltagande bolagens verksamheter. Därutöver följer Troax FN:s 17 globala mål för hållbar utveckling enligt Agenda 2030. Utifrån genomförda intressent- och riskanalyser har tre prioriterade fokusområden identifierats. Dessa är minskad miljöpåverkan, goda arbetsvillkor samt hög affärsetik.

Hållbara produkter

Produkternas funktion säkerställer att Troax kunder har säkerhetslösningar i sina fabriker och lager som uppfyller de krav som medarbetare, myndigheter och lagstiftare ställer på arbetsmiljön. Syftet med produkterna är att skydda människor, egendom och processer.

Troax produkter är i grunden miljövänliga då de är rena stålprodukter och återvinningsbara till 99 procent. Produktutvecklingsarbetet syftar ständigt till att försöka minska åtgången av stål med bibehållen eller ökad säkerhet för kunden. Bedömningen är att det idag inte finns någon konkurrent som har mindre åtgång av stål per nätpanel med motsvarande säkerhet som Troax har. Troax produktionsprocess är miljövänlig och certifierades enligt miljöstandarden ISO 14001 redan 1998. Den största negativa klimatpåverkan uppstår via konsumtion av stål. Det är därför viktigt att inköpen sker från stålproducenter som i hög utsträckning använder sig av återvunnet stål. Under 2020 var denna andel 53 %, med målet att 80 % av Troax stålkonsumtion 2030 ska komma från antingen återvunnet eller alternativt stål.

Konkret exempel

Med hjälp av Troax har gruvkoncernen LKAB hittat en lösning för att säkra de bandtransportörer som utgör själva försörjningslinan av malm längs sträckan Narvik och Luleå. Gruvbolaget har drivit ett projekt kallat "Säkra bandtransportörer" för att höja säkerheten för alla som arbetar i dess närhet. En viktig faktor i utvärderingen av lösningar var att det dagliga arbetet inte skulle påverkas negativt ur underhållssynpunkt. Konventionella lösningar för maskin-

skydd ansågs inte klara kraven. Valet föll därför på Troax lösning. Det är en speciallösning och ett helt nytt system som är utvecklat för att uppfylla de speciella krav som ställs inom gruvindustrin. Produkterna används såväl under som ovan jord och miljön där de installeras är mycket krävande. En annan utmaning är de nivåskillnader som förekommer i både dagbrott och gruvor på mer än tusen meters djup. Troax har sökt designskydd för sin lösning och ser möjligheter till att kunna nå ut till den globala gruvindustrin.

Svolders bedömning

Svolder anser att Troax marknadsandel och position på deras marknader är mycket intressant. Den breddning av produktportföljen som skett via förvärvet av Natom i Polen bedöms som positiv. Ökade krav på förbättrad arbetsmiljö i många länder, flytt av produktion närmare producenternas hemmarknader samt mer automatisering innebär större efterfrågan på säkerhet i fabriker och lager. Troax har, tack vare sin storlek, en särskild fördel mot konkurrenterna när det kommer till testning och certifiering av produkterna. Bolaget deltar dessutom aktivt i flera nationella och internationella standardkommittéer sedan 2007 och arbetar aktivt för att förbättra och förtydliga rekommendationer och direktiv i standarder och normer.



Övergripande hållbarhetsstrategi

AGES hållbarhetsarbete styrs av det övergripande målet att ständigt förbättra verksamheten vad gäller miljö, arbetsvillkor och etik. Till grund för de prioriterade fokusområdena ligger kontinuerlig dialog med kunder, medarbetare, myndigheter och andra intressenter. AGES ambition är att minska riskerna samtidigt som bolaget sänker kostnaderna och infriar förväntningarna hos deras intressenter.

Hållbara produkter

Resurseffektivitet minskar miljöpåverkan och sparar pengar och resurser för bolaget, deras kunder och för samhället. AGES affärsidé går ut på att hitta det resurssnålaste sättet att pressgjuta, bearbeta, svetsa och montera kvalificerade precisionskomponenter och samtidigt göra ett så litet klimatavtryck som möjligt. I arbetet ingår att öka materialutnyttjandet och produktiviteten, minska kassationer och reklamationer, minska kostnader och förbättra säkerheten. AGES samtliga produktionsenheter arbetar med miljöledning och samtliga åtta enheter är certifierade enligt det internationella miljöledningssystemet ISO 14001.

Konkret exempel

Det finns tre huvudsakliga delar inom AGES verksamhet som tillsammans skapar positivt klimatavtryck jämfört med andra produktionsalternativ, nämligen återvunnen aluminium, fossilfri energi och transportlogistik.

För att framställa ett ton aluminium används runt

10 000 kWh fossila bränslen och inemot 20 000 kWh elkraft. När aluminium framställs av aluminiumskrot, exempelvis av dryckesburkar, behövs endast 5 % av den energi som går åt jämfört med tillverkning av aluminium ur bauxit. Därför är det nästan 20 gånger så energibesparande att återvinna metallen i stället för att utvinna ny.

Återvinningsprocessen för aluminium är relativt okomplicerad. Ej legerad aluminium smälts först, och gjuts sedan. Legerad aluminium genomgår i vissa fall en reningsprocess innan nedsmältning och gjutning. Avfallsdeponering av aluminium är inte aktuellt, eftersom dess återvinningsprocess är så pass billig.

Under 2020 bidrog AGES verksamhet till att undvika utsläpp av 43 900 ton koldioxid genom användning av återvunnen aluminium – jämfört med motsvarande produktion baserad på primäraluminium. Miljövinsten kan jämföras med uppvärmning av 83 000 svenska villor i ett helt år.

Om AGES produktion varit lokaliserad till andra länder hade förbrukningen av koldioxid varit betydligt högre. Orsaken är att svensk elproduktion i dagsläget till stor del är fossilfri, vilket sällan förekommer utomlands. Genom att 2020 övergå till förnyelsebar elenergi har AGES kunnat reducera sitt klimatavtryck med 40 procent. Reduktionen består av såväl produktionseffektivitet som elinköp.

Olika former av transporter påverkar utsläppen av koldioxid, då flertalet tyngre transporter vanligen använder fossila bränslen. AGES äger inte denna del av leveranskedjan, men frågorna diskuteras flitigt med kunder och leverantörer av transporttjänster. I produktionsjämförelsen ovan ingår inte klimatavtryck till följd av transportkedjorna till respektive produktionsanläggning, vilka kan vara betydande. Sjötransporter på långa avstånd förbrukar mindre utsläpp per ton vara jämfört med landtransporter, men kräver också omlastning. Utöver koldioxid är dock särskilt svavel- och kväveutsläpp allvarliga för miljön och vanligt förekommande vid sjötransporter genom de relativt rena bränslen som används.

Svolders bedömning

Industriproduktion kräver god tillgång till energi. I Sverige, med nuvarande kraftbalans, produceras en stor del av elenergin fossilfritt (vatten, vind, sol och kärnkraft). Kan Sverige fortsätta att ha en hög och billig elproduktion baserat på fossilfria energislager, så kommer klimatavtrycket från svensk industri att bli lågt i såväl absoluta tal som relativt omvärlden. Svensk energipolitik och nivån på globala eller regionala koldioxidskatter faller dock utanför AGES kontroll.

Mycket av arbetet bland industriföretagen går i dagsläget ut på att minska klimatavtrycken och att i övrigt fokusera på hållbarhet. Samtidigt råder en ständig effektivitetsprocess i alla företag när de är utsatta för internationell konkurrens. Utmaningen blir därför i vilken utsträckning som eventuella merkostnader för hållbarhet kan fördelas ut på kunder och konsumenter. En stor medvetenhet hos kunderna kan i sin tur komma att kräva ökade miljödeklarerationer av produktions- och transportkedjorna.



FÖRVALTNINGS- BERÄTTELSE

MED BOLAGSSTYRNINGSRAPPORT
2020-09-01 – 2021-08-31

Org.nr. 556469-2019

Styrelsen och verkställande direktören för Svolder Aktiebolag (publ), "Svolder", får härmed avlämna årsredovisning, koncernredovisning och bolagsstyrningsrapport för perioden 2020-09-01–2021-08-31.

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 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

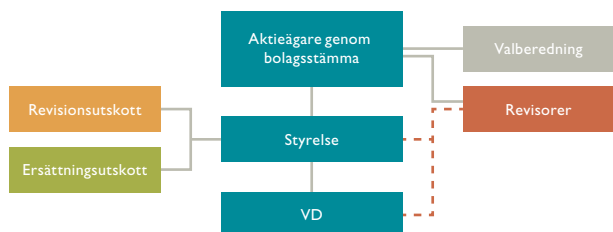
BOLAGSSTYRNING INOM SVOLDER

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

Svolder tillämpar Koden sedan årsstämman 2009. Denna bolagsstyrningsrapport avser verksamhetsåret 2020/2021. 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 företagsrevisorer.

Bolagsstyrningsstruktur i Svolder



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

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

Väsentliga interna regelverk och riktlinjer

- » Bolagsordning
- » Instruktion för styrelsens revisionsutskott
- » VD-instruktion
- » Placeringsinstruktion
- » Behörighetsinstruktion
- » Attest- och utanordningsinstruktion
- » Utdelningspolicy
- » Etisk policy (Hållbarhet)
- » Informationspolicy
- » Riktlinjer för bestämmande av ersättnings- och andra anställningsvillkor för ledande befattningshavare
- » Pensions- och försäkringspolicy

AKTIEÄGARE SAMT ÄGAR- OCH AKTIEKAPITALFÖRÄNDRINGAR

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

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

Antalet aktieägare per den 30 juni 2021 var enligt statistik från Euroclear drygt 48 000 (36 200) st. Det institutionella ägandets andel ökade något under året och uppgick till cirka 12 (11) procent av aktiekapitalet och cirka 8 (8) procent av röstetalet. Andelen utländskt ägande ökade och uppgick till drygt 2 (1) procent av aktierna. De tio största ägarna hade ett totalt aktieinnehav motsvarande 22 (23) procent av aktiekapitalet och 43 (42) procent av rösterna. Bolagets röstmässigt största aktieägare är StrategiQ Capital (26,5 % röster; 7,3 % kapital), Magnus Malm (4,3 % röster; 0,6 % kapital), Avanza Pension Försäkring AB (3,1 % röster; 4,4 % kapital), AB Torfinn (2,3 % röster; 0,5 % kapital) samt Spiltan Fonder AB (2,2 % 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 företrädna aktier utan begränsning av röstetalet. På begäran av ägare av aktier av serie A ska aktier av serie A kunna omvandlas till aktier av serie B. Begäran om omvandling ska göras skriftligen hos bolagets styrelse.

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

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

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

Beslut om ändring i bolagsordningens §9 punkt 9, §12 eller §13 är inte giltigt med mindre det biträts 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 2020

Svolders årsstämma den 16 november 2020 hölls på IVA:s konferenscenter i Stockholm. På stämman deltog cirka 35 aktieägare inklusive ombud och poströster, vilka representerade 14 procent av kapitalet och 33 procent av rösterna. Stämman genomfördes i begränsad omfattning med beaktande av gällande restriktioner utifrån rådande pandemi.

Bolagets revisor Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB, med huvudansvarig Peter Nilsson, var närvarande. Advokat Annika Andersson, Cirio Advokatbyrå, valdes att som ordförande leda förhandlingarna vid stämman.

Verkställande direktören Ulf Hedlundh redogjorde för verksamheten avseende räkenskapsåret 2019/2020 samt inledningen av 2020/2021. Bolagets revisor föredrog och kommenterade revisionsberättelsen. Vidare beslutade stämman bland annat att;

- » i enlighet med styrelsens och verkställande direktörens förslag, fastställa utdelningen till 2,20 kronor per aktie,
- » enhälligt bevilja styrelseledamöterna och verkställande direktören ansvarsfrihet för förvaltningen under räkenskapsåret 2019/2020,
- » bolaget inte skulle träda i frivillig likvidation,
- » till styrelseledamöter omvälja Fredrik Carlsson, Eva Cederbalk, Viveka Ekberg och Anna-Maria Lundström Törnblom samt att nyvälja Johan Lundberg och Claes-Göran Lyrhem,
- » 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,
- » bemyndiga bolagets styrelse att, vid ett eller flera tillfällen för tiden intill nästa årsstämma, fatta beslut om nyemission av B-aktier.

Årsstämmoprotokollet finns på hemsidan.

ÅRSSTÄMMA 2021

Årsstämman 2021 äger rum den 18 november på IVA:s konferenscenter i Stockholm. Mer information om årsstämman framgår av avsnittet aktieägarinformation på sidan 91. Kallelsen offentliggjordes den 15 oktober 2021 samt finns därefter tillgänglig på Svolders hemsida. Kallelsen publicerades också i Post- och Inrikes Tidningar den 18 oktober 2021. 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 2020 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 11 maj 2021, på hemsidan (www.svolder.se) och i delårsrapporten för de första nio månaderna av räkenskapsåret 2020/2021, meddelades att en valberedning hade utsetts.

Valberedningens ledamöter	Röstandel 2021-03-31	Röstandel 2021-06-30
Christoffer Lundström ¹⁾ företräder StrategiQ Capital AB	26,5 %	26,5 %
Ludwig Malm företräder Magnus Malm	3,9 %	4,3 %
Jörgen Wärmlöv företräder Spiltan Fonder AB	2,2 %	2,2 %
Fredrik Carlsson Styrelseordförande i Svolder AB	32,6 %	33,0 %

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 2020/2021

Styrelsen i Svolder består av sex ledamöter, tre kvinnor och tre män, valda av årsstämman med en mandatperiod fram till och med slutet av nästa årsstämma. Bolagets verkställande direktör ingår ej i styrelsen. Styrelsens ledamöter har lång och skiftande erfarenhet från verksamhetsområden som är av betydelse för bolaget och dess verksamhet som investmentbolag. Utförligare information kring styrelsens ledamöter återfinns på sidorna 50–51 samt på Svolders hemsida.

Styrelsen är ytterst ansvarig för Svolders organisation och förvaltning. Bolagets styrelse har det senaste verksamhetsåret haft 12 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 2020/2021 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 ²⁾ (SEK)	Ställning i förhållande till bolaget	Ställning i förhållande till större aktieägare
Fredrik Carlsson	Ordförande	2013	Svensk	12/12	340 000	Oberoende	Oberoende
Eva Cederbalk	Ledamot	2015	Svensk	12/12	170 000	Oberoende	Oberoende
Viveka Ekberg	Ledamot	2014	Svensk	12/12	170 000	Oberoende	Oberoende
Johan Lundberg	Ledamot	2020	Svensk	8/9 ¹⁾	170 000	Oberoende	Oberoende
Anna-Maria Lundström Törnblom	Ledamot	2017	Svensk	12/12	170 000	Oberoende	Beroende
Claes-Göran Lyrhem	Ledamot	2020	Svensk	9/9 ¹⁾	170 000	Oberoende	Oberoende
					I 1 190 000		

¹⁾ Sedan årsstämman 2020. ²⁾ Styrelsearvodet beslutade av årsstämman 2020.

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 och Anna-Maria Lundström Törnblom. Under verksamhetsåret hölls tre möten, 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 på sidan 64 samt i not 2 presenteras ersättningsarna till styrelsen för verksamhetsåret 2020/2021.

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 2020 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 och rörlig ersättning. 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 2020/2021 reserverades 8,6 (2,5) 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 2020 utsågs det registrerade revisionsbolaget Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB (PwC) som bolagets revisor fram till och med nästa årsstämma. Den auktoriserade revisorn Helena Kaiser de Carolis 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.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

ÅRET SOM GÅTT

Svolders verksamhetsår 2020/2021, dvs. 1 september 2020 till 31 augusti 2021, var ett mycket starkt börsår i de flesta länder i världen. De europeiska börserna steg sammantaget 31 procent och den amerikanska (S&P500) med 29 procent. Världsindex (WDJ) steg någon procentenhet lägre och valutarörelserna var små i ett helårsperspektiv. Den svenska börsen (SIXRX) fortsatte att utvecklas bättre än världsindex och steg hela 47 procent. Men den överträffades ändå med cirka fem procentenheter av de svenska mindre och medelstora bolagens aktier (CSRX).

Kronans trendmässiga förstärkning bröts under verksamhetsåret och var i princip oförändrad mot amerikanska dollar och svagt stigande mot euron.

Den makroekonomiska utvecklingen i världen visade på en stark återhämtning från tidigare negativa effekter av covid-19. Många länder stängde föregående år i princip sina samhällen under begränsade tidsperioder, något som fick mycket kännbara effekter på respektive lands ekonomi. Nästan inget land har skonats av pandemin även om de ekonomiska utfallen blivit mindre dramatiska än förväntat tack vare mycket expansiv finans- och penningpolitik över hela världen. Kapitalmarknaderna har därför kunnat diskontera gradvisa tillväxtförbättringar för kommande år.

Insatsvarupriserna steg kraftigt under verksamhetsåret och efterfrågan var ibland svår att uppfylla för producenterna. Detta gällde många råvaror, men särskilt komponenter såsom halvledare. Sett över tolv månadersperioden steg exempelvis kopparriset med 43 procent och oljepriset BRENT med 57 procent. Guldpriset försvagades däremot, något som är vanligt i återhämtningstider efter stark turbulens.

Ett ovanligt lugn har kännetecknat kapitalmarknaderna trots covid-19 pandemin och skarpa handelskonflikter, i första hand mellan USA och Kina. En försonligare agitation från det nya amerikanska politiska ledarskapet och dess administration reducerade oron bland 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, då tonläget bland Europas politiker varit balanserat och förhållandevis milt. Geopolitiskt kvarstår oroshärdar som kan blossa upp när stormakters intressen riskerar att utmanas, exempelvis i och runt 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.

Aktiemarknaderna är volatila och investeringsteman tenderar att förändras. De väsentligaste parametrarna för värdering är ändå framtida vinster och avkastningskrav/räntor. De inflationstendenser som kan utläsas i kraftigt stigande råvarupriser, globalt högre kapacitetsutnyttjande och ökad sysselsättning utgör samtliga skäl för förväntningar om stigande långräntor. Även om börsen på övergripande nivå har en hög värdering så innebär det inte att det saknas intressanta investeringsmöjligheter. Med nu kända ekonomiska förhållanden förväntas aktieportföljen under räkenskapsåret 2021/2022 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 115,8 (30,9) procent under verksamhetsåret. Den handlades på balansdagen senast till 300,00 (140,80) SEK.

B-aktien värderades på balansdagen med en premie om 8 (rabatt om 2) procent i förhållande till sitt substansvärde. Vid de veckovisa tillfällena som substansvärdet har offentliggjorts under verksamhetsåret har aktien genomsnittligen handlats med en premie om 10 (rabatt om 6) procent. Värdena har då fluktuerat från en premie om 28 (1) procent till en rabatt om 4 (15) procent.

B-aktien har omsatts på Nasdaq Stockholm under samtliga av verksamhetsårets börsdagar med en genomsnittlig omsättning om cirka 57 000 (85 000) 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 370,00 (143,50) SEK, vilket innebär att A-aktien värderades till en premie om 33 (0) i förhållande till substansvärdet.

SUBSTANSVÄRDETS FÖRÄNDRING

På balansdagen uppgick Svolders substansvärde till 7 115 (3 686) MSEK, vilket motsvarar 277,90 (144,00) SEK per aktie. Ökningen om 3 429 MSEK (133,90 SEK per aktie) motsvarar en uppgång under verksamhetsåret med 95,8 (22,8) procent, inklusive reinvesterad utbetald utdelning om 56 (55) MSEK, motsvarande 2,20 (2,15) SEK per aktie. Detta är 44,1 (1,1) procentenheter bättre än utvecklingen för jämförelseindex CSRX, som under motsvarande period ökade 51,6 (21,7) procent. Detta kan jämföras med aktiemarknaden som helhet (SIXRX) som ökat 46,7 (16,9) 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 923 (376) MSEK förvärvats. Aktier för brutto 1 117 (502) MSEK har sålts under motsvarande period. Nettoförsäljningar utgjorde följaktligen 194 (126) MSEK.

På balansdagen uppgick antalet innehav i aktieportföljen till 19 (20) stycken. 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 Industri samtidigt som undervikten var störst mot branscherna Finans och Hälsovård.

Nettofordran, som utöver likvida medel omfattar aktiehandelns olikviderade affärer med mera, uppgick vid verksamhetsårets utgång till 439 MSEK, motsvarande 6,2 procent av bolagets substansvärde. Detta kan jämföras med en nettofordran om 234 MSEK, motsvarande 6,3 procent av substansvärdet vid verksamhetsårets ingång.

RESULTAT

Rörelseresultatet under verksamhetsåret uppgick till 3 485 (690) MSEK, varav utdelningsintäkterna uppgick till 93 (9) MSEK. Nettot av finansiella poster utgjorde 0,2 (-0,2) MSEK. Årets resultat blev 3 485 (690) MSEK, motsvarande 136,10 (27,00) SEK per aktie.

LIKVIDITET/BELÅNING OCH SOLIDITET

Koncernen

Koncernens samlade likvida medel uppgick på balansdagen till 430 (246) MSEK. Tidigare avtalade, ej utnyttjade, checkräkningskredit om 200 MSEK är under verksamhetsåret avslutad. Soliditeten var 100 (100) procent.

Moderbolaget

Moderbolagets likvida medel uppgick på balansdagen till 430 (246) MSEK. Tidigare avtalade, ej utnyttjade, checkräkningskredit om 200 MSEK är under verksamhetsåret avslutad. Soliditeten var 100 (100) procent.

UTDELNING

Styrelsen har föreslagit årsstämman 2021 en aktieutdelning om 2,50 (2,20) SEK per aktie för räkenskapsåret 2020/2021, vilket motsvarar 64 (56) MSEK. Förslaget motsvarar 0,9 (1,5) procent av Svolders utgående substansvärde och en direktavkastning om 0,8 (1,6) procent utifrån börskursen på balansdagen. Förslaget grundar sig på Svolders utdelningspolicy; "Svolderaktiens utdelningsnivå bestäms i huvudsak av nettot av portföljbolagens ordinarie utdelningar och Svolders löpande förvaltningskostnader. Policyn strävar efter att uppnå god långsiktig utdelningstillväxt. Utdelningspolicyn förutsätter att utdelningsbara medel finns samt att starkt negativa effekter för bolaget inte uppstår genom utdelningen."

Koncernens soliditet skulle vara 100 procent om utdelningen utbetalats per den 31 augusti 2021.

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 8 oktober var 257 SEK per aktie och aktiekursen 280,00 SEK.

FÖRSLAG TILL VINSTDISPOSITION

Till årsstämman förfogande står:

I koncernen tillika i moderbolaget		
Balanserat resultat	kSEK	3 501 856
Årets resultat	kSEK	3 485 416
Summa	kSEK	6 987 271

Styrelsen föreslår att:

Till aktieägarna utdelas 2,50 SEK/aktie	kSEK	64 000
Kvarstående belopp balanseras i ny räkning	kSEK	6 923 271
Summa	kSEK	6 987 271

Den av styrelsen föreslagna utdelningen utgör 0,9 procent av utgående substansvärde, tillika koncernens och moderbolagets egna kapital. Av det egna kapitalet om 7 115 MSEK utgör 3 997 MSEK realiserad värdeförändring. Styrelsen finner att den föreslagna utdelningen är väl avvägd med hänsyn till verksamhetens mål, omfattning och risker samt vad avser möjligheten att fullgöra bolagets framtida förpliktelser. Svolder har ett betydande likviditetsutrymme i form av marknadsnoterade aktier och likvida medel.

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 18 november 2021.

STOCKHOLM DEN 15 OKTOBER 2021

FREDRIK CARLSSON
Ordförande

EVA CEDERBALK
Ledamot

VIVEKA EKBERG
Ledamot

JOHAN LUNDBERG
Ledamot

ANNA-MARIA
LUNDSTRÖM TÖRNBLOM
Ledamot

CLAES-GÖRAN
LYRHEM
Ledamot

ULF HEDLUNDH
Verkställande direktör

VÅR REVISIONSBERÄTTELSE HAR LÄMNATS DEN 15 OKTOBER 2021

ÖHRLINGS PRICEWATERHOUSECOOPERS AB

HELENA KAISER DE CAROLIS
Auktoriserad revisor

RESULTATRÄKNINGAR

(MSEK)	Not	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
		2020/2021	2019/2020	2020/2021	2019/2020
Resultat från värdepappersförvaltning					
Utdelningar		93,2	8,9	93,2	8,9
Resultat från värdepapper		3 418,0	701,5	3 418,0	701,5
Övriga rörelseintäkter		1,9	-	1,9	-
Resultat från värdepappersförvaltning		3 513,1	710,4	3 513,1	710,4
Förvaltningskostnader	2, 3, 4, 5, 6, 7	-27,9	-20,1	-27,9	-20,1
Rörelseresultat		3 485,2	690,3	3 485,2	690,3
Finansiella intäkter och kostnader					
Ränteintäkter	8	0,2	0,0	0,2	0,0
Räntekostnader	9	0,0	-0,2	0,0	-0,2
Resultat efter finansiella poster		3 485,4	690,1	3 485,4	690,1
Skatt	10				
Årets resultat		3 485,4	690,1	3 485,4	690,1
Hänförligt till moderbolagets aktieägare		3 485,4	690,1	3 485,4	690,1
Resultat per aktie före och efter utspädning (SEK)		136,10	27,00	136,10	27,00

RAPPORT ÖVER TOTALRESULTAT

(MSEK)	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2020/2021	2019/2020	2020/2021	2019/2020
Årets resultat	3 485,4	690,1	3 485,4	690,1
Övrigt totalresultat	-	-	-	-
Årets totalresultat	3 485,4	690,1	3 485,4	690,1
Hänförligt till moderbolagets aktieägare	3 485,4	690,1	3 485,4	690,1

KASSAFLÖDESANALYSER

(MSEK)	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2020/2021	2019/2020	2020/2021	2019/2020
Den löpande verksamheten				
Utdelningar	93,2	8,9	93,2	8,9
Övriga rörelseintäkter	1,9	-	1,9	-
Förvaltningskostnader	-27,9	-20,1	-27,9	-20,1
Justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet	6,4	-4,2	6,4	-4,2
Erhållen ränta	0,2	0,0	0,2	0,0
Betald ränta	0,0	-0,2	0,0	-0,2
Betald inkomstskatt	-	-	-	-
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapitalet	73,8	-15,7	73,8	-15,7
Förändringar av rörelsekapitalet				
Ökning (+)/minskning (-) av kortfristiga skulder	-0,4	0,2	-0,4	0,2
Kassaflöde från den löpande verksamheten	73,4	-15,4	73,4	-15,4
Investeringsverksamheten				
Köp av värdepapper	-931,4	-423,1	-931,4	-423,1
Försäljning av värdepapper	1 098,7	519,0	1 098,7	519,0
Investeringar i maskiner och inventarier	-	-	-	-
Kassaflöde från investeringsverksamheten	167,2	95,9	167,2	95,9
Finansieringsverksamheten				
Utbetald utdelning	-56,3	-55,0	-56,3	-55,0
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	-56,3	-55,0	-56,3	-55,0
Ökning (+)/minskning (-) av likvida medel	184,3	25,4	184,3	25,4
Likvida medel vid årets början	245,6	220,2	245,6	220,2
Likvida medel vid årets slut	429,9	245,6	429,9	245,6

BALANSRÄKNINGAR

Tillgångar

(MSEK)	Not	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
		2021-08-31	2020-08-31	2021-08-31	2020-08-31
Anläggningstillgångar					
<i>Materiella anläggningstillgångar</i>					
Inventarier	12	0,1	0,1	0,1	0,1
<i>Finansiella anläggningstillgångar</i>					
Aktier i dotterbolag	13	-	-	0,1	0,1
Värdepappersinnehav	14, 16	6 676,1	3 452,1	6 676,1	3 452,1
Summa anläggningstillgångar		6 676,2	3 452,2	6 676,2	3 452,2
Omsättningstillgångar					
Oreglerade likvider för sålda värdepapper		19,6	0,8	19,6	0,8
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		0,5	1,6	0,5	1,6
Kassa och bank		429,9	245,6	429,9	245,6
Summa omsättningstillgångar		450,0	247,9	450,0	247,9
Summa tillgångar	15, 17	7 126,2	3 700,2	7 126,2	3 700,2

Eget kapital och skulder

(MSEK)	Not	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
		2021-08-31	2020-08-31	2021-08-31	2020-08-31
Eget kapital					
Aktiekapital		128,0	128,0		
Balanserade vinstmedel		3 501,9	2 868,1		
Årets totalresultat		3 485,4	690,1		
Summa eget kapital	15	7 115,3	3 686,2		
<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				3 501,9	2 868,1
Årets resultat				3 485,4	690,1
Summa fritt eget kapital				6 987,3	3 558,2
Summa eget kapital	15			7 115,3	3 686,2
Kortfristiga skulder					
Oreglerade likvider för köpta värdepapper		-	8,0	-	8,0
Upplupna kostnader		10,9	5,6	10,9	5,6
Kortfristiga skulder koncernföretag		-	-	0,1	0,1
Övriga kortfristiga skulder		0,0	0,4	0,0	0,4
Summa kortfristiga skulder		10,9	14,0	10,9	14,0
Summa eget kapital och skulder	15, 17	7 126,2	3 700,2	7 126,2	3 700,2

FÖRÄNDRING AV EGET KAPITAL

Koncernen

(MSEK)	Aktiekapital	Balanserade vinstmedel	Totalt
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
Årets totalresultat	-	3 485,4	3 485,4
Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare	128,0	7 043,6	7 171,6
Transaktioner med aktieägare			
Utdelning (2,20 kronor per aktie)	-	-56,3	-56,3
Eget kapital 2021-08-31	128,0	6 987,3	7 115,3

Moderbolaget

(MSEK)	Aktiekapital	Fritt eget kapital	Totalt
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
Årets totalresultat	-	3 485,4	3 485,4
Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare	128,0	7 043,6	7 171,6
Transaktioner med aktieägare			
Utdelning (2,20 kronor per aktie)	-	-56,3	-56,3
Eget kapital 2021-08-31	128,0	6 987,3	7 115,3

Av det egna kapitalet per 2021-08-31 utgörs 3 996,8 (1 223,9) 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 2021-10-15 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 15 oktober 2021. Koncernens och moderbolagets resultat- och balansräkningar blir föremål för fastställelse på årsstämman den 18 november 2021.

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 anskaffningsvärdeметоден förutom för värdepappersinnehav som värderas till verkligt värde via resultaträkningen.

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

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

Med händelser efter balansdagen avses både gynnsamma och ogynnsamma händelser som inträffar mellan balansdagen och den dag i början på nästkommande räkenskapsår då de finansiella rapporterna undertecknas av styrelsens ledamöter. Upplysningar lämnas i årsredovisningen om väsentliga händelser efter balansdagen som ej beaktas när balans- och resultaträkningarna fastställs. Endast sådana händelser som bekräftar förhållanden som förelåg på balansdagen beaktas vid räkningarnas fastställande.

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

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. Med anledning av ovanstående bedöms de uppskattningar och antaganden, som har skett, ej kunna medföra några väsentliga justeringar.

Segmentsrapportering

Svolder är ett svenskt investmentbolag med en värdepappersportfölj bestående av noterade svenska små- och medelstora bolag. Verksamheten bedrivs från ett driftsställe och värdepappersportföljen följs upp internt samt rapporteras endast såsom ett segment.

Klassificering

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

Konsolideringsprinciper

Dotterbolag

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

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

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

Eventuella poster i utländsk valuta

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

Intäkter, förvaltningskostnader samt finansiella intäkter och kostnader

Verksamhetens huvudsakliga intäktslag är Utdelningsintäkter och Resultat från värdepapper.

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

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

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 erhållna 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 årsstämman beslut.

Resultaträkningsposterna Finansiella intäkter och Finansiella kostnader utgörs huvudsakligen av ränteutgifter på bankmedel respektive eventuella räntekostnader på lån. Eventuella 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 eventuella 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 typ av instrument och affärsmodell. 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.

Avskrivningsprinciper

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

Leasade tillgångar

Koncernen hade per balansdagen ingångna leasingavtal för lokalhyra med avtalade framtida utgifter uppgående till cirka 4,8 MSEK, varav 1,6 MSEK inom ett år (se not 6). Svolder har bedömt detta som oväsentligt varför ingen nyttjanderättstillgång eller leasingskulda redovisas i enlighet med IFRS 16.

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 schablonintakten innefattar inte onoterade aktier och inte heller noterade aktier där innehavet motsvarar minst 10 % av rösterna och som vid ingången av beskattningsåret innehafts i minst ett år. Mot bakgrund av dessa skatteregler och Svolders utdelningspolicy redovisas en effektiv skattesats som, med hänsyn till outnyttjade underskott från tidigare år, bör uppgå till noll. Av samma anledning redovisas ingen uppskjuten skatt hänförlig till temporära skillnader. Dotterbolaget Svolder Fonder AB är ett traditionellt beskattat företag, men redovisar i år inget beskattningsbart resultat.

NOT 2 – ERSÄTTNING TILL STYRELSELEDAMÖTER OCH VD

Berednings- och beslutsprocess avseende ersättning till styrelse och VD

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

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

Ersättning till VD samt övriga befattningshavare förbereds för beslut i styrelsen av ett ersättningsutskott. Under räkenskapsåret har ersättningsutskottet bestått av Fredrik Carlsson och Anna-Maria Lundström Törnblom. Under verksamhetsåret hölls tre möten, 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 och rörlig ersättning. 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 2020 beslutade att styrelsearvoden avseende 2020/2021 skulle uppgå till 1 190 (1 020) kSEK, fördelat på 340 (340) kSEK till ordförande samt 170 (170) kSEK vardera till övriga styrelseledamöter, till vilka tillkommer sociala kostnader. Styrelsen och VD omfattas av en ansvarsförsäkring, vilken beslutats av styrelsen och bekostas av bolaget.

Uppsägningstiden för VD i bolaget är sex månader från VDs sida och tjugofyra månader från bolagets. Om bolaget inte längre är marknadsnoterat eller träder i likvidation har verkställande direktören rätt att säga upp anställningen med iakttagande av sex månaders uppsägningstid och härutöver vid anställningens upphörande rätt att erhålla en ersättning motsvarande 18 månadslöner. Under uppsägningstiden utgår månadslön enligt gällande anställningsavtal. Annan ersättning som uppbärs av VD avräknas dock. VDs ersättning är uppdelad i en fast del om årligen 2 760 kSEK, exklusive semesterersättning, samt därutöver en rörlig del inom ramen för bolagets incitamentsprogram,

se not 3, som under verksamhetsåret uppgick till 2 739 (814) kSEK. Kostnaderna för VDs samlade fasta ersättning från bolaget har under verksamhetsåret varit 2 910 (2 856) kSEK. VD omfattas från 65 års ålder av premiebestämd pension, se not 4. Under 2020/2021 har pensions- och sjukförsäkringspremier, inklusive särskild löneskatt för pensionskostnader, erlagts med 878 (893) 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.

En av styrelsen beslutad lönerövidering för VD, medför en fast ersättning om årligen 2 976 kSEK, exklusive semesterersättning för räkenskapsåret 2021/2022. Pensionspremie uppgår till 30 procent av fast lön. Därtill kan tillkomma ersättning inom ramen för bolagets incitamentsprogram för 2021/2022, 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.

Vid en meravkastning i förhållande till CSRX om fyra procentenheter under mätperioden uppnås maximal ersättning 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 8 600 (2 510) 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 2020/2021 en pensionspremie motsvarande 30 procent av fast lön. Prisbasbeloppet (pbb) för 2021 utgör 47,6 (47,3) 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)	2020/2021	2019/2020
Personalkostnader (inkl. styrelsearvode) ¹⁾	21 335	14 118
Övriga förvaltningskostnader	6 520	5 968
Avskrivningar	45	58
	27 900	20 144
¹⁾ Varav rörlig ersättning	8 600	2 510

Ersättning till revisorer

(kSEK)	2020/2021	2019/2020
Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB		
Revisionsuppdraget	246	234
Revisionsverksamhet utöver uppdraget	44	44
Övriga tjänster	-	-
Skatterådgivning	-	-
	290	278

Kostnader för leasingavtal

(kSEK)	2020/2021	2019/2020
Lokaler	1 559	1 501

Avtalade framtida utgifter

(kSEK)	Inom 1 år	Mellan 1–5 år
Lokaler	1 571	3 274

NOT 7 – STYRELSE, ANSTÄLLDA OCH PERSONALKOSTNADER

(kSEK)	2020/2021	2019/2020
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)	2020/2021	2019/2020
Styrelse ³⁾	1 147	765
Verkställande direktör	2 910	2 856
Övriga anställda	4 120	3 727

Incitamentsprogram

(kSEK)	2020/2021	2019/2020
Verkställande direktör	2 739	814
Övriga anställda	3 805	1 096

Sociala kostnader

(kSEK)	2020/2021	2019/2020
Styrelse ³⁾	324	208
Verkställande direktör	1 775	1 155
Övriga anställda	2 488	1 527

³⁾ Styrelsen består av 6 (5) ledamöter varav 3 (3) är kvinnor. Av ersättningen till styrelsen utgår 340 (340) kSEK till styrelsens ordförande och 170 (170) kSEK till var och en av de övriga ledamöterna på årsbasis enligt årsstämmans beslut.

Pensions- och sjukförsäkringskostnader

(kSEK)	2020/2021	2019/2020
Verkställande direktör	878	893
Övriga anställda	1 035	967

Övriga personalkostnader

(kSEK)	2020/2021	2019/2020
Övriga personalkostnader	115	111
Summa personalkostnader	21 335	14 118

NOT 8 – RÄNTEINTÄKTER OCH LIKANDE RESULTATPOSTER

(kSEK)	2020/2021	2019/2020
Övriga ränteintäkter	213	42
	213	42

NOT 9 – RÄNTEKOSTNADER OCH LIKANDE RESULTATPOSTER

(kSEK)	2020/2021	2019/2020
Räntekostnader bank	17	200
Övriga räntekostnader	-	17
	17	217

NOT 10 – SKATT

Bolaget har outnyttjade ackumulerade underskottsavdrag om preliminärt 202 (210) 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.

Svolder tillämpar de skatteregler som gäller för investmentbolag, se not 1 på sidan 76.

NOT 11 – RESULTAT PER AKTIE

(SEK)	2020/2021	2019/2020
Resultat per aktie	136,10	27,00

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)	2021-08-31	2020-08-31
Ingående anskaffningsvärden	433	433
Inköp	-	-
Ackumulerade anskaffningsvärden	433	433
Ingående avskrivningar	-324	-266
Årets avskrivning	-45	-58
Ackumulerade avskrivningar enligt plan	-369	-324
Redovisat värde vid årets slut	63	108

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

(kSEK)	2021-08-31	2020-08-31
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

2021-08-31 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 %
Råvaror					2,3	4,8	1,0			
Arla Plast	2 209 981	55,40	122,4	1,7				4,80	11,1	11,1
AGES Industri	584 000	70,00	40,9	0,6				1,60	8,3	2,5
Industri					72,8	22,9	77,7			
GARO	4 560 305	211,50	964,5	13,6				37,70	9,1	9,1
Troax Group	2 553 412	355,00	906,5	12,7				35,40	4,3	4,3
Nordic Waterproofing	3 542 952	216,00	765,3	10,8				29,90	14,7	14,7
XANO Industri	1 730 500	335,00	579,7	8,1				22,60	5,9	1,8
FM Mattsson Mora Group	1 976 000	264,00	521,7	7,3				20,40	14,0	6,1
Elanders	2 131 048	161,40	344,0	4,8				13,40	6,0	4,1
Wästbygg Gruppen	2 568 916	107,00	274,9	3,9				10,70	7,9	6,8
Beijer Electronics Group	4 381 875	61,60	269,9	3,8				10,50	15,1	15,2
ITAB Shop Concept	12 172 550	16,60	202,1	2,8				7,90	5,6	5,6
MilDef Group	2 600 000	51,05	132,7	1,9				5,20	7,1	7,1
Saab	430 000	257,20	110,6	1,6				4,30	0,3	0,3
Serneke Group	2 077 608	52,40	108,9	1,5				4,30	7,2	2,8
Konsumentvaror					11,0	13,9	12,6			
New Wave Group	4 583 646	136,20	624,3	8,8				24,40	6,9	1,9
Profoto Holding	1 515 151	103,40	156,7	2,2				6,10	3,8	3,8
Hälsovård					1,9	15,0	-0,3			
Boule Diagnostics	2 414 194	55,70	134,5	1,9				5,30	12,4	12,4
Finans					-	26,6	2,0			
Informationsteknologi					2,4	5,8	1,0			
Lime Technologies	422 665	399,60	168,9	2,4				6,60	3,2	3,2
Telekom					3,5	3,8	-			
Nolato	2 485 760	99,70	247,8	3,5				9,70	1,0	0,9
Media					-	1,6	-			
Tjänster					-	5,8	-			
Aktieportföljen			6 676,1	93,8	93,8	-	93,9	260,80		
Nettofordran (+)/nettoskuld (-)³⁾			439,2	6,2	6,2	-	0,0	17,20		
Totalt/substansvärde			7 115,3	100,0	100,0	100,0	93,9	277,90		
Värdeförändring efter förvaltningskostnader, 12 mån.							93,2			

I tabellen kan exempelvis utläsas följande information. Svolders största innehav är GARO med ett marknadsvärde på 964,5 MSEK, motsvarande 13,6 procent av substansvärdet. GARO är ett bolag inom branschen Industri, som tillsammans med övriga företag inom branschen svarar för 72,8 procent av Svolders substansvärde. Motsvarande vikt för branschen Industri i CSRX är totalt 22,9 procent. Portföljen är sålunda överviktad mot bolag inom Industri jämfört med CSRX. Av Svolders substansvärdeförändring under verksamhetsåret 2020/2021, mätt i förhållande till ingående substansvärde, svarar aktierna inom branschen för 77,7 procentenheter.

Samtliga värdepappersinnehav ingår i värdehierarkins nivå I.

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

²⁾ Marknadsvärde per Svolderaktie.

³⁾ Nettofordran omfattar likvida medel samt aktiehandelns olikviderade affärer med mera.

NOT 14 VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJEN

(Finansiella tillgångar värderas till verkligt värde via resultaträkningen)

(MSEK)	2021-08-31	2020-08-31
Anskaffningsvärde värdepappersportfölj	2 679,3	2 228,2
Orealiserad värdeförändring	3 996,8	1 223,9
Redovisat värde värdepappersportfölj	6 676,1	3 452,1

Samtliga värdepappersinnehav per 2021-08-31 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)

Förändring (MSEK)	2020/2021	2019/2020
Aktieportföljen ingående värde	3 452,1	2 876,8
Köp av aktier	923,5	375,9
Försäljningar av aktier	-1 117,5	-502,2
Värdeförändring aktieportfölj	3 418,0	701,5
Aktieportföljen utgående värde	6 676,1	3 452,1
Nettofordran (+) / Nettoskuld (-) ingående värde	234,1	174,3
Erhållna aktieutdelningar	93,2	8,9
Övriga rörelseintäkter	1,9	0,0
Utbetald aktieutdelning	-56,3	-55,0
Förvaltningskostnader	-27,9	-20,1
Finansnetto	0,2	-0,2
Försäljning av aktier, netto	194,0	126,2
Nettofordran (+) / Nettoskuld (-) utgående värde	439,2	234,1
Substansvärde utgående värde¹⁾	7 115,3	3 686,2

¹⁾ Aktieportföljen (UB) samt Nettofordran / Nettoskuld (UB).

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 2021-08-31 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 omstämplats till B-aktier.

Koncernen

Balanserade vinstmedel

I balanserade vinstmedel ingår intjänade vinstmedel i moderföretaget och dess dotterbolag.

Moderföretaget

Fritt eget kapital

Består av föregående års fria egna kapital efter att eventuell vinstutdelning lämnats. Utgör tillsammans med årets resultat summa fritt eget kapital, det vill säga det belopp som finns tillgängligt för utdelning till aktieägarna.

Fastställande

Resultat- och balansräkningen för moderbolaget samt koncernresultat- och koncernbalansräkningen för 2020/2021 förväntas fastställas på årsstämman 2021-11-18.

Utdelningsförslag

Styrelsen föreslår att det till aktieägarna utdelas 2,50 (2,20) SEK per aktie. Utdelningen kommer att ianspråkta fria vinstmedel i moderbolaget om 64,0 (56,3) MSEK respektive eget kapital i koncernen om 64,0 (56,3) MSEK.

NOT 16 – STÄLLDA SÄKERHETER OCH EVENTUALFÖRPLIKTELSE

På balansdagen 2021-08-31 fanns inga ställda säkerheter, då Svolders checkräkningskredit avslutats under verksamhetsåret. Att jämföra med föregående år, då de ställda säkerheterna uppgick till 3 425 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 +/- 67 MSEK (2,60 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 tecknat ramavtal avseende kortfristigt lån med svensk affärsbank. Tidigare checkräkningskredit om 200 MSEK är avslutad.

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 2021.

Förändring i aktieportföljvärdet ¹⁾	Resultat MSEK	Eget kapital SEK/aktie
+/- 1 %	+/- 67	+/- 2,60
+/- 5 %	+/- 334	+/- 13,00
+/- 10 %	+/- 668	+/- 26,10

¹⁾ Beräknas utifrån procentuell förändring på hela aktieportföljen.

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. 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 2020/2021 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 2021/2022 är dessa försäkringar tecknade. Hittills, sedan bolagets bildande, har det inte framställts några skadeståndsanspråk.

NOT 18 – HÄNDELSER EFTER RÄKENSKAPSÅRETS UTGÅNG

Substansvärdet den 8 oktober var 257 SEK per aktie och aktiekursen 280,00 SEK.

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 2020 till 31 augusti 2021 med undantag för bolagsstyrningsrapporten på sidorna 62–66. Bolagets årsredovisning och koncernredovisning ingår på sidorna 61–83 i detta dokument.

Enligt vår uppfattning har årsredovisningen upprättats i enlighet med årsredovisningslagen och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av moderbolagets finansiella ställning per den 31 augusti 2021 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 2021 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 2021 uppgår koncernens balanspost Värdepappersinnehav till 6 676 MSEK. Posten utgör 94 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 kontroller och substansgranskning av värdepappersinnehaven.

Test av kontroller 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 revisionsssed 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 2020 till 31 augusti 2021 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 RevR 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.

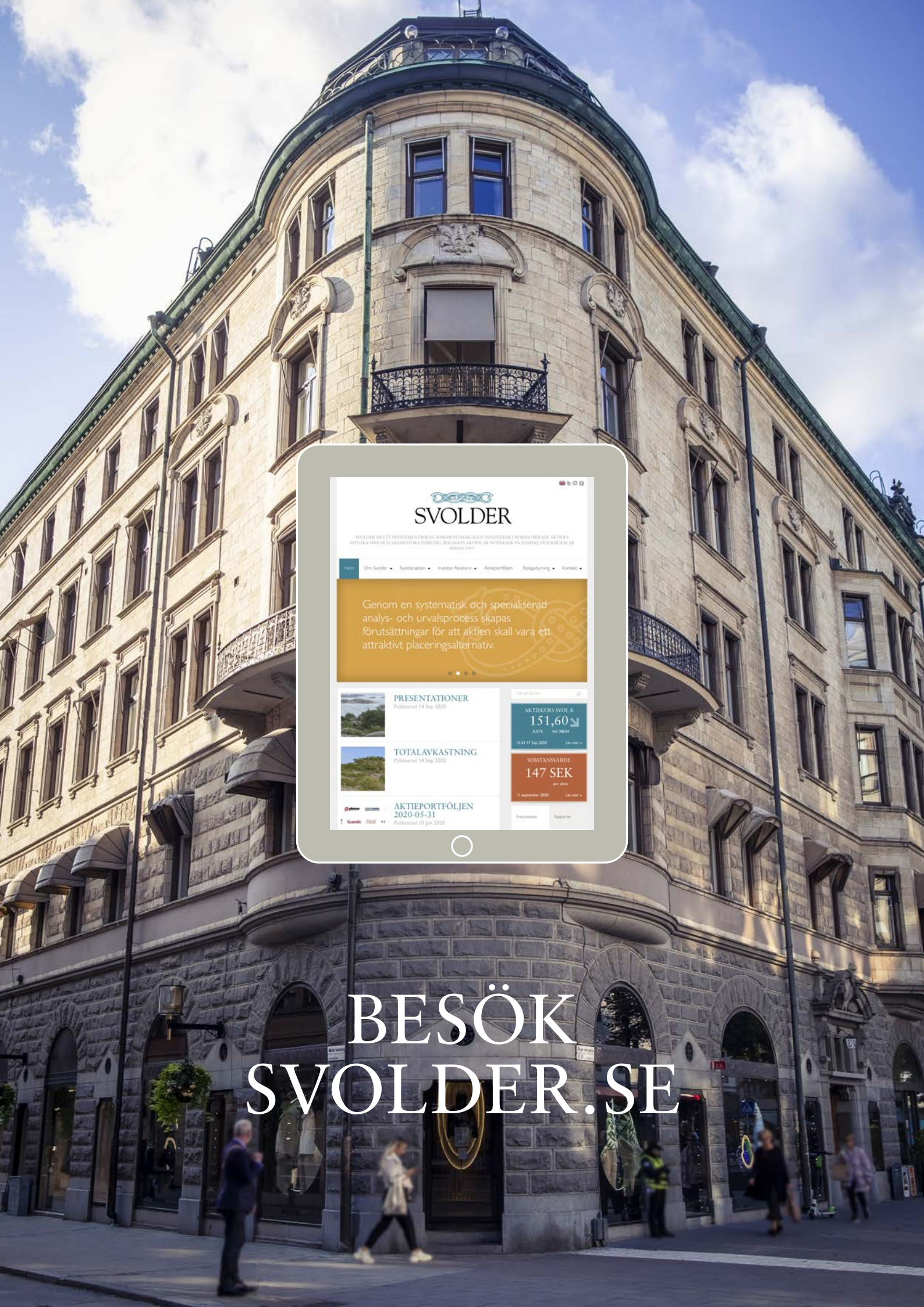
En bolagsstyrningsrapport har upprättats. Upplysningar i enlighet med 6 kap. 6 § andra stycket punkterna 2–6 årsredovisningslagen samt 7 kap. 31 § andra stycket samma lag är förenliga med årsredovisningens och koncernredovisningens övriga delar samt är i överensstämmelse med årsredovisningslagen.

*Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB,
Torsgatan 21, 113 97 Stockholm, utsågs till
Svolder AB (publ)s revisor av bolagsstämman
den 16 november 2020 och har varit
bolagets revisor sedan 21 november 2007.*

STOCKHOLM 15 OKTOBER 2021

ÖHRLINGS
PRICEWATERHOUSECOOPERS AB

HELENA KAISER DE CAROLIS
Auktoriserad revisor



SVOLDER

SVOLDER ÄR ETT INVESTERINGSBOLAG SOM HUVUDSAKLIGT INVESTERAR I FÖRNYBARA ENERGI, AKTIER I SVENSKA VÅRA OCH I MEDLESTORA FÖRETAG. BOLAGETS AKTIER ÄR NOTERADE PÅ NORDISKA SPÄCKERNA ÅR 2019.

Om Svolder • Sverdröjan • Investor Relations • Årsrapport • 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 18 Jun 2020

AKTIERURS SVOL B
151,60
-0.01% Vol. 38834
15.11 17 Sep 2020 Läs mer

SUBSTANSVÄRDE
147 SEK
per aktie
11 september 2020 Läs mer

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 ($1/3$) 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 företagens 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 företagens aktier avyttrats under det beskattningsår för företaget då förändringen inträffade.

Om Svolders skattemässiga karaktär som investmentföretag skulle upphöra under räkenskapsåret 2021/2022, utan att bolagets aktier omsätts samma år och baserat på värdet av aktieportföljen vid räkenskapsårets ingång samt föreslagen utdelning 2020/2021, 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 2021 och 2022 om 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 79 000 MSEK (juni 2021).

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 2021 för verksamhetsåret 2020/2021, 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 torsdagen den 18 november 2021 kl 16:00 på IVA Konferenscenter, Grev Turegatan 16 i Stockholm.

KALLELSE

Fullständig kallelse har offentliggjorts genom pressmeddelande den 15 oktober 2021 samt förts in i Post- och Inrikes Tidningar den 18 oktober 2021 och gjorts tillgänglig på bolagets webbplats www.svolder.se. Att kallelse skett har annonserats i Dagens Industri den 18 oktober 2021.

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. Förtäring kommer ej att erbjudas. Svolder uppmantrar aktieägare att överväga möjligheten att poströsta.

UTDELNING

Styrelsen föreslår att utdelning skall utgå med 2,50 SEK per aktie för räkenskapsåret 2020/2021. Som avstämningsdag föreslås måndagen den 22 november 2021. Om årsstämman beslutar i enlighet med förslaget beräknas utdelning sändas ut genom Euroclears försorg torsdagen den 25 november 2021.

INFORMATIONSTILLFÄLLEN

Svolders substansvärde, beräknat utifrån föregående fredags senaste köpkurser, offentliggörs varje måndag. Rapporter, pressmeddelanden och Svolders publicerade substansvärden finns tillgängliga på Svolders hemsida, www.svolder.se.

- » 18 november 2021: Årsstämma
- » 10 december 2021: Delårsrapport I, 1 september–30 november 2021
- » 11 mars 2022: Delårsrapport II, 1 september 2021–28 februari 2022
- » 14 juni 2022: Delårsrapport III, 1 september 2021–31 maj 2022
- » 16 september 2022: Bokslutskommuniké, 1 september 2021–31 augusti 2022
- » Början av november 2022: Årsredovisning, 2021/2022
- » 17 november 2022: 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. Anmälningsformulär för att prenumerera på tryckta rapporter finns på Svolders webbplats www.svolder.se.



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: UDDEVALLABRON ÄR KONSTRUERAD ENLIGT SNEDKABELPRINCIPEN OCH ÄR 1 712 METER LÅNG. DET GÖR DEN TILL SVERIGES NÄST LÄNGSTA MOTORVÄGSBRO OCH DEN SJÄTTE LÄNGSTA AV SVERIGES ALLA BROAR.



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