



SVOLDER

ÅRSREDOVISNING 2011/2012





ÅRSREDOVISNING 2011/2012

1 september 2011–31 augusti 2012

Svolder i korthet	4
Totalavkastning	5
VD har ordet	6
Året i korthet	10
Femårsöversikt	11
Svolderaktien	12
Aktieportföljen 2012-08-31	14
Portföljinriktning	15
Ett urval av portföljbolag	20
Portföljförändringar 2011/2012	23
Analys av värdeförändringen	28
Styrelse	34
Medarbetare	36
Revisorer	37
Förvaltningsberättelse med bolagsstyrningsrapport	38
Resultaträkningar och kassaflödesanalyser	46
Balansräkningar	47
Förändring av eget kapital	48
Noter till de finansiella rapporterna	49
Revisionsberättelse	60
Frivillig likvidation	62
Skatteregler	62
Definitioner	64
Aktieägarinformation	65

Svolders legala årsredovisning utgörs av sidorna 38–59.
Dessa sidor har granskats av bolagets revisorer i enlighet
med revisionsberättelsen på sidan 60.

*Svolder är ett rent investmentbolag som huvudsakligen placerar i noterade aktier i svenska små och medelstora företag.
Bolaget är noterat på NASDAQ OMX Stockholm AB. Svolders substansvärde
offentliggörs veckovis och finns tillgängligt på bolagets hemsida.*

NYCKELN TILL GODA INVESTERINGAR

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

Det betyder att du som aktieägare ska känna dig trygg med att vi gör allt för att på bästa sätt förvalta dina pengar, något vi lyckats bra med i ett längre tidsperspektiv.

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

SVOLDERS AKTIEÄGARANSVAR

Förvaltning av andra människors pengar är förenat med ett stort ansvar. Detta synsätt är vägledande i vårt investeringsarbete.

TILLVÄXT

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

UTDELNING

Minst fem procent av Svolders utgående substansvärde ska årligen utbetalas till aktieägarna i form av utdelning.

SVOLDER

Svolder är ett svenskt investmentbolag som är noterat på NASDAQ OMX Stockholm.

SVOLDER

EN SÄRPRÄGLAD INVESTERING

SVOLDER ÄR ETT RENT INVESTMENTBOLAG SOM HUVUDSAKLIGEN PLACERAR I NOTERADE AKTIER I SVENSKA SMÅ OCH MEDELSTORA FÖRETAG.



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



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



Utdelningspolicy:
Minst fem procent av bolagets utgående substansvärde ska årligen utbetalas till aktieägarna i form av utdelning.



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

TOTALAVKASTNING

Svolders värdeutveckling för såväl substansvärde som aktie har varit i nivå med olika jämförelseindex i ett tidsperspektiv om fem år. Utfallet för ett och tre år har däremot varit sämre. En djupare analys av värdeförändringen inleds på sidan 28.

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

Totalavkastningen avseende substansvärdet mäter förvaltningsprestationen. Fonder och Svolders substansvärde belastas av förvaltningskostnader, vilket ej gäller för aktiemarknadsindex.

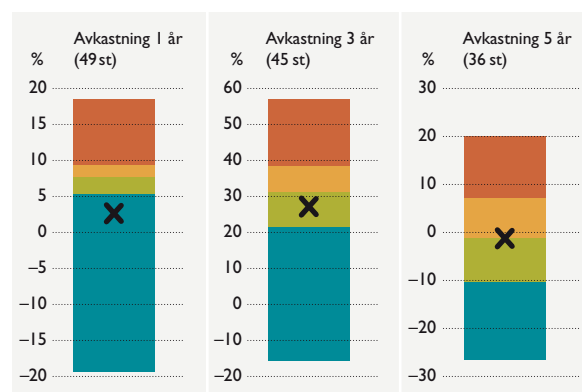
Totalavkastning i procent per 2012-08-31

Källa: Morningstar

Svolder ¹⁾	1 år	3 år	5 år
Svolder, substansvärde	3	27	-1
Svolder B	-3	24	3
Aktiemarknadsindex			
CSRX	8	37	0
SIXRX	11	28	-1
Morningstar Fondindex			
Sverige, små-/medelstora bolag	6	28	-2

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.

Svolder och småbolagsfonder totalavkastning per 2012-08-31

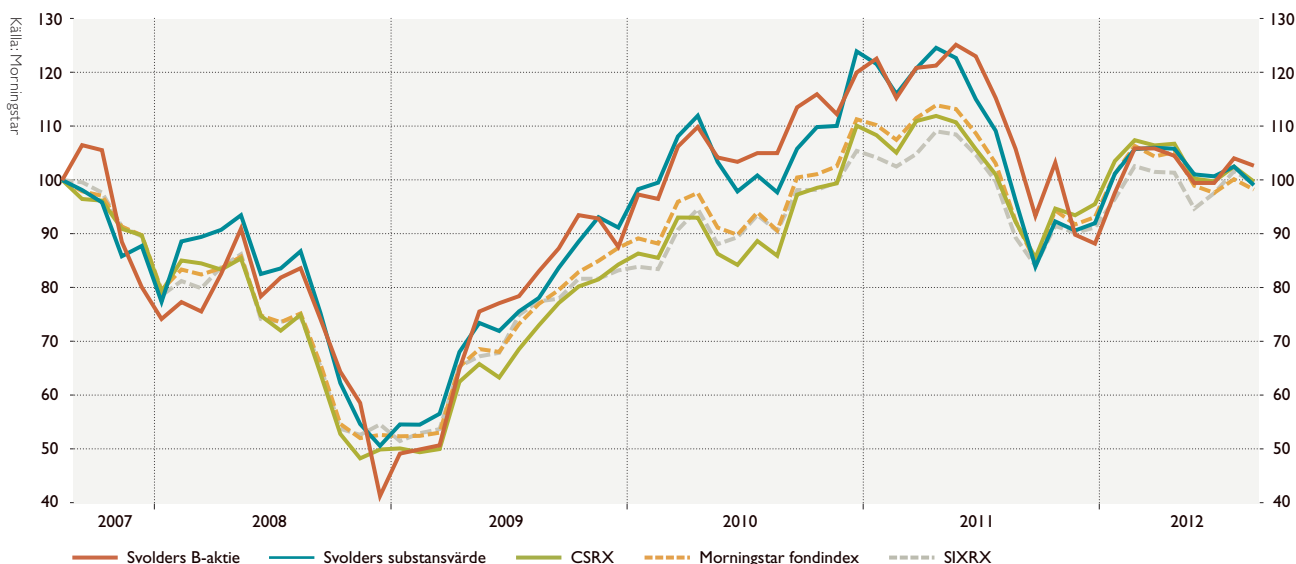


Källa: Morningstar

X Svolders substansvärdeutveckling¹⁾

Varje färglagd fyrkant representerar varsin fjärdedel (kvartil) av samtliga fonder inom kategorin svenska små- och medelstora företag samt dess avkastning. Antalet fonder för respektive tidsperiod är angivet inom parentes ovan.

Totalavkastning fem år¹⁾



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

Denna sida tas fram i samarbete med utvärderingsföretaget Morningstar för att säkerställa samt kvalitetssäkra historiska beräkningar och jämförelser. I Morningstars beräkningar reinvesteras utdelningen vid utdelningstillfället i underliggande tillgångslag. I Svolders delårsrapporter och årsredovisningar återläggs, av förenklingsskäl, endast utdelningen.



» Idag, när lönsamheten hos många mäklarfirmor, bankers aktieavdelningar samt förvaltarorganisationer är under stark press, minskar dessa aktörers insatser inom segmentet små och medelstora företag. Det är en möjlighet för ett företag som Svolder, med den specialiserade analys- och förvaltningserfarenhet som byggts upp sedan starten 1993. »

VD HAR ORDET

Bästa aktieägare,

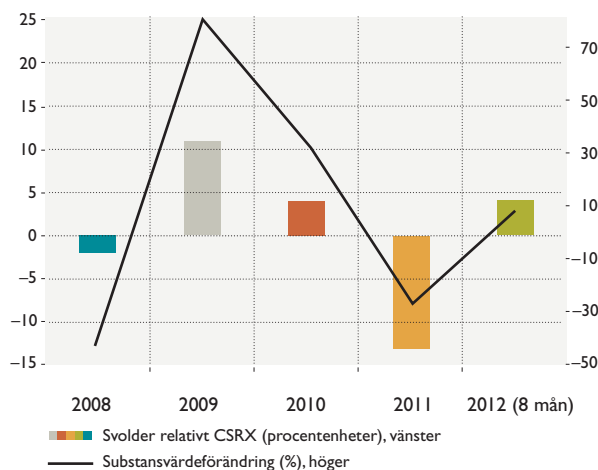
Svolder har just inlett sitt tjugonde verksamhetsår. Affärsidén att förvalta noterade svenska små och medelstora bolag har varit bärande under alla dessa år, även om vi inledningsvis också hade blickarna riktade mot våra nordiska grannländer. Potentialen för småbolag, som nästan undantagslöst drabbades hårt av den svenska finanskrisen 1990–1992, var stor när Svolder startades. Detta gällde inte minst för att resurserna för aktieanalys och förvaltning av de mindre bolagen så kraftigt hade reducerats under krisåren till förmån för de stora globala aktörerna. Idag, när lönsamheten hos många mäklarfirmer, bankers aktieavdelningar samt förvaltarorganisationer är under stark press, minskar dessa aktörers insatser inom segmentet små och medelstora företag. Det är en möjlighet för ett företag som Svolder, med den specialiserade analys- och förvaltningserfarenhet som byggts upp sedan starten 1993.

FÖRVALTNINGSRESULTAT

Verksamhetsåret 2011/2012 var förvaltningsmässigt en besvikelse. I synnerhet gällde detta under dess inledning, dvs. under kvarvarande del av kalenderåret 2011. Svolders koncentrerade portfölj ger upphov till rörelser som många gånger avviker kraftigt mot börsen som helhet eller jämförelseindexet CSRX, som utgör en måttstock för vår förvaltning. Detta framgår tydligt i vidstående diagram, liksom det svaga utfallet under kalenderåret 2011. Utöver orsakerna som har bäring på det just avslutade verksamhetsåret, vilka vi nämnt i tidigare rapporter och även utförligt beskriver längre fram i årsredovisningen, så underpresterade portföljinnehaven MTG, Orc Group och Björn Borg. Detta blev extra kännbart när klassiska

bidragsskapare till substansvärdet, som Beijer Alma och Nolato, inte heller förmådde göra ett bättre resultat än den nedåtgående marknaden. Utvecklingen hittills under kalenderåret 2012 ger dock grund för min bedömning att förvaltnings- och analysorganisationen åter är på rätt väg i valet av aktier i bolag kännetecknade av etablerade affärsmodeller, sunda finanser, organisk tillväxt samt för-siktig värdering av resultat och kassaflöde.

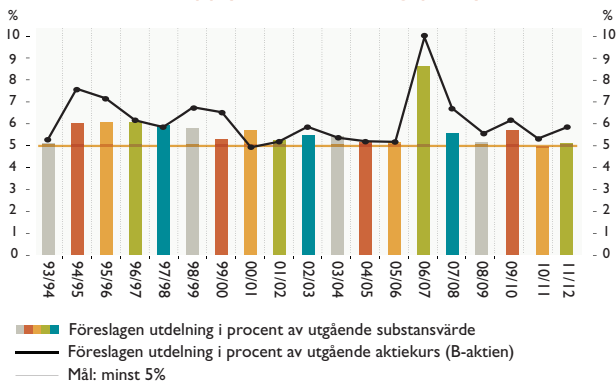
Substansvärdeutveckling per kalenderår



UTDELNINGARS VÄRDE

Följsamheten i Svolders utdelningspolitik har varit mycket konsistent. I såväl goda som dåliga börstider har drygt fem procent av utgående substansvärde delats ut till aktieägarna. Måluppfyllelsen är följaktligen mycket hög.

Måluppfyllelse utdelningspolicy



Baksidan av myntet är att aktieutdelningen varit så hög att Svolder tvingats sälja tillgångar eller att belåna portföljen för att finansiera utdelningen. Under nittioalet var detta inget större problem då kurstillväxten var betydande, men därefter så har det lett till att Svolder inte längre växer. Förvaltningskostnadsandelen tenderar att bli hög, fastän kostnaderna i absoluta tal är låga och verksamheten effektiv. Även Svolders förvaltningspolitik påverkas, då stabiliteten försämras. Investmentbolagets stora fördel relativt flertalet fonder är nämligen att förvaltningskapitalet är konstant och inte påverkas av fluktuerande in- och utflöden från andelsägare.

En aktie, precis som vilken finansiell tillgång som helst, saknar egentligen värde om den inte ger upphov till ett framtida kassaflöde. Den filosofin tillämpar Svolder vid urvalet av portföljbolag och driver oss i våra kontakter med portföljbolagens styrelser och övriga ägare. Utdelningen ska dock vara anpassad till verksamhetens resultat och kassaflöde. Hade Svolder haft en utdelningspolicy, där mottagen utdelning med avdrag för förvaltningskostnader varit gällande, hade nuvarande portfölj varit betydligt större och därmed också portföljens utdelningspotential. Samtidigt hade kostnadsandelen varit lägre. Nackdelen för våra aktieägare hade dock varit att mottagen utdelning under tiden varit något lägre.

Mot denna bakgrund kommer styrelsen att till årsstämman föra upp utdelningspolicyn för diskussion. Vänligen observera att bolaget fortsatt avser ha en offensiv policy, men att den ska anpassas till löpande kassaflöde och resultat.

ÅTERKALLANDE AV FONDBOLAGSANSÖKAN

Svolder har det senaste året, baserat på institutionellt intresse, sökt tillstånd att starta ett fondbolag för att via en fond förvalta aktier i noterade svenska små och medelstora bolag. Efter en lång ansökningsprocess valde Svolder i början av juni 2012 att återkalla ansökan. Det har helt enkelt inte gått att skapa en väsentligt utökad gemensam förvaltning till gagn för Svolders befintliga aktieägare och tillkommande, i huvudsak institutionellt, kapital. Oberoende kraven på fondbolaget ställdes så högt av Finansin-

spektionen (FI) jämfört med andra aktörer att inte ens en mycket erfaren fondbolagsstyrelse ansågs tillräckligt kompetent att hantera möjliga intressekonflikter. Tyvärr så skrämde den utdragna processen inte bara Svolders styrelse och ledning. Den skrämde också bort kunderna.

Tillsynsmyndigheterna världen över får utökade resurser och regelverken skrivs regelbundet om, nästan undantagslöst för att bli mer komplext. Efter allehanda skandaler i bank- och finansvärlden är det förståeligt att krav reses på strängare regelverk och efterlevnaden av dessa. Problemet är dock att allt inte kan eller ska regleras. Den etiska kompassen är viktigare än att följa en pricklista eller att konstatera "att så länge det inte uttryckligen står att något inte får göras, så är det tillåtet". Det har blivit väldigt dyrt att söka tillstånd för att bedriva fondbolagsverksamhet. Även löpande rapportering gör att nivån på förvaltningsvolymen där det blir lönsamt att bedriva sådan förvaltning dramatiskt har stigit. Många fondbolag ger därför idag upp och väldigt få söker nya tillstånd. Det skadar konkurrensen, höjer kostnaderna och begränsar nytänkandet, något som omöjligt kan vara lagstiftarens ambition.

FRAMGÅNGSFAKTORER FÖR FÖRVALTARE

Grunderna för framgång som aktör inom kapitalförvaltning påminner om de som gäller för annat företagande. Genom att vara stor och kostnadseffektiv, men samtidigt ha betydande resurser för marknadsföring, regelefterlevnad och lobbying, finns en betydande marknad. Så länge som förvaltningsresultaten inte är märkbart sämre än marknadens, så förmår de stora aktörerna att behålla kunderna inom sitt paraply av höglönsamma tjänster. Denna marknadsdominans finns idag bland de svenska storbankerna.

Alternativet är små specialiserade förvaltare, såsom Svolder. Dessa kännetecknas mer av "förvaltning med ett ansikte", dvs vetskapen hos kunderna om vem eller vilka som ansvarar för förvaltningen är hög. Det rör sig om kunniga och medvetna kunder, vilka tydligare utvärderar förvaltningsprestationen. Är den god så kommer kunderna att vilja ha denna närhet till förvaltningen och vara beredda på att betala för den. Ett hot är de allt mer komplexa ramverken för förvaltningsverksamheten. I det sammanhanget förefaller övervakningen via NASDAQ OMX Stockholm som mycket mer marknadsanpassad än den från exempelvis Finansinspektionen. Med nuvarande regelverk, och sannolikt framtida, gynnar detta de noterade investmentbolagen.

VÄRDET AV ETIK

Aktiemarknaden framställs ofta som cynisk. Börsrobotar har exempelvis inga känslor. Den lite tillspetsade åsikten att det anglosaxiska rättesnöret tillåter allt så länge domstol eller annan rättsvårdande instans inte fastslagit något annat, får större och större genomslag. Det skiljer sig från det centraleuropeiska synsättet att det är bättre att låta självregleringen verka genom beslut av kloka människor med etisk kompass, branschsammanlutningar, företagsledare och vardagliga kundbeslut. Problemet uppstår när självregleringen inte längre fungerar och här vilar ett stort ansvar på branschorganisationerna. Dessa har till stor del blivit lobbyingsorganisationer med ensidigt intresse för de egna medlemsföretagen i stället för att vara normbildare för en sund och god affärsmiljö i branschen. När det blivit så viktigt att se om sitt eget hus, utan att tänka mer långsiktigt och på vilka skadliga effekter ens eget och branschens beteende kan ha, så måste vi ha förståelse för att opinionsstormar ibland tvingar fram opportunistiska politiska beslut. Det torde därför idag tyvärr vara svårt att exempelvis framgångsrikt notera ett värd företag på börsen.

ENKÄTEN

I anslutning till bokslutskommunikén bifogades en enkät till er aktieägare. Fokus riktas mot bolagets informationsgivning samt vad som upplevs väsentligt som ägare i just Svolder. Gensvaret har hittills varit gott. En första återkoppling hoppas vi kunna göra till årsstämman, men senare även i andra sammanhang. Ser vi att denna form av ägarkommunikation är uppskattad av er aktieägare samt ger oss värdefulla svar kring önskad färdriktning, så kan enkäter framöver bli mer regelbundet återkommande.

AVSLUTNINGSVIS – DEFINITIONEN AV RISK?

Placerare, stor som liten, har under lång tid ökat sparandet i obligationer på bekostnad av aktier. "IT- och förhoppningsbolagskraschen" runt millennieskiftet var till skillnad mot "Bank- och finanskrisen" under tidigt nittiotal en kris för riskkapitalet. Stora mängder eget kapital (riskkapital) förstördes, men bankerna var opåverkade då en väldigt liten del av IT-bolagens finansiering gjordes av bankerna. Sedan dess har aktiemarknaderna handlats med allt högre riskpremie, trots stigande vinster och sjunkande ränteläge. Tillsynsmyndigheter, lagstiftare och centralbanker har tillsammans prioriterat statsobligationer i en cocktail bestående av obligationsköp och allahanda reservkrav för finansiella institutioner.

Räntenivåerna på statsobligationer i exempelvis Sverige har nu kommit ned på så låga nivåer att placerarna börjar se sig om efter alternativa investeringar. I stället för alternativet aktier prioriteras företagsobligationer i allt större utsträckning. Detta börjar ske till räntenivåer som

understiger direktavkastningen för aktier i företag med sunda finanser, stabila vinster och hög aktielikviditet. Jag tror att intresset för företagsobligationer kommer att bestå ett tag. I mångt och mycket är det bra för aktiemarknaden att inte allt intresse knyts till statsobligationer med avkastning som understiger inflationen. Samtidigt ser jag begynnande överhettningstendenser och hoppas att emitterande företag använder likviderna för förvärv av goda tillgångar eller lönsamma investeringar i rörelserna. Jag önskar också att banker och andra rådgivare ställer höga krav på emittenternas betalningsförmåga. Informationen till inte minst privatpersoner bör också belysa riskerna med företagsobligationer, i såväl direkt som indirekt form.

Det är också som placerare värt att fundera en extra gång kring skillnaden i risk mellan exempelvis icke säkerställda företagsobligationer, preferensaktier i högbelånade bolag och vanliga aktier. Jag tror att "traditionella stamaktier" över tid vanligen kommer att uppvisa såväl högst direktavkastning som bäst värdestegring. Det tyder dagens olika avkastningskrav på och utgör en god grund för aktieplaceringar i ett långt tidsperspektiv – en marknad där Svolder sedan länge har sin hemvist.

Er tillgivne

ULF HEDLUNDH
Verkställande direktör

ÅRET I KORTHET

STABILT TROTS EN OROLIG OMVÄRLD

–

Substansvärde 2 %

Substansvärdet ökade under verksamhetsåret med 2 procent, inklusive återlagd utdelning, till 63,70 SEK per aktie (815 MSEK). Samtidigt steg småbolagsindex CSRX med 8 procent.

–

Aktiekurs –4 %

Kursen för B-aktien minskade med 4 procent, inklusive återlagd utdelning, till 56,00 SEK per aktie. Substansvärderabatten på balansdagen uppgick till 12 procent.

+

Utdelning 3,30 SEK/aktie

Styrelsen föreslår en oförändrad utdelning om 3,30 SEK per aktie i enlighet med bolagets utdelningspolicy. Direktavkastningen per balansdagen uppgick till 5,9 procent.

+

Resultat 1,30 SEK/aktie

Det redovisade resultatet uppgick till 17 MSEK, motsvarande 1,30 SEK per aktie.

FEMÅRSÖVERSIKT

	2011/2012	2010/2011	2009/2010	2008/2009	2007/2008
Substansvärdeförändring, MSEK	-25,1	-58,5	147,9	-171,9	-268,9
Utbetald utdelning, MSEK	42,2	51,2	38,4	51,2	102,4
Summa substansvärdeförändring, MSEK	17,1	-7,3	186,3	-120,7	-166,5
Börsvärdeutveckling, MSEK ¹⁾	-70,4	-41,6	140,8	-76,8	-268,8
Utbetald utdelning, MSEK	42,2	51,2	38,4	51,2	102,4
Totalavkastning, MSEK	-28,2	9,6	179,2	-25,6	-166,4
Resultat efter skatt, MSEK	17,1	-7,3	186,3	-120,7	-166,5
Utdelning, MSEK ²⁾	42,2	42,2	51,2	38,4	51,2
Utdelningsandel, %	5,2	5,0	5,7	5,1	5,5
Aktieportföljens direktavkastning, %	4,8	4,1	3,7	3,3	2,6
Vidareutdelningsandel, %	101	116	171	120	132
Portföljens omsättningshastighet, %	63	49	59	38	61
Förvaltningskostnader, MSEK	17,2	16,8	17,4	15,4	14,3
Förvaltningskostnader, %	2,1	1,9	2,1	1,8	1,3
Aktieportföljen, MSEK	794,2	873,1	1 011,5	800,2	963,1
Substansvärde, MSEK	815,3	840,4	898,9	751,0	922,9
Börsvärde (B-aktien), MSEK ¹⁾	716,8	787,2	828,8	688,0	764,8
Likviditet (+)/belåning (-), %	3,0	-3,8	-12,2	-6,0	-4,0
Soliditet, %	99	95	89	93	96

NYCKELTAL PER AKTIE

	2011/2012	2010/2011	2009/2010	2008/2009	2007/2008
Substansvärdeförändring, SEK	-2,00	-4,60	11,60	-13,40	-21,00
Utbetald utdelning, SEK	3,30	4,00	3,00	4,00	8,00
Summa substansvärdeförändring, SEK	1,30	-0,60	14,60	-9,40	-13,00
Kursutveckling (B-aktien), SEK	-5,50	-3,25	11,00	-6,00	-21,00
Utbetald utdelning, SEK	3,30	4,00	3,00	4,00	8,00
Totalavkastning, SEK	2,20	0,75	14,00	-2,00	-13,00
Resultat efter skatt, SEK	1,30	-0,60	14,60	-9,40	-13,00
Substansvärdeförändring, %	-3,0	-6,5	19,7	-18,6	-22,6
Utbetald utdelning, %	5,0	5,7	5,1	5,5	8,6
Summa substansvärdeförändring, %	2,0	-0,8	24,8	-13,1	-14,0
Kursutveckling (B-aktien), %	-8,9	-5,0	20,4	-10,0	-26,0
Utbetald utdelning, %	5,3	6,2	5,6	6,7	9,9
Totalavkastning, %	-3,6	1,2	26,0	-3,3	-16,1
Totalavkastning inkl reinvesterad utdelning					
Svolderaktien (B), %	-3,0	0,8	26,4	-0,7	-16,4
Substansvärdet, %	2,9	-1,5	25,1	-10,0	-13,2
Carnegie Small Cap Return Index (CSRX), %	8,1	7,3	17,7	-2,6	-25,0
SIX Return Index (SIXRX), %	11,3	-1,3	16,9	3,9	-25,4
Morningstar fondindex, %	6,3	2,0	17,7	2,4	-24,8
Substansvärde, SEK	63,70	65,70	70,20	58,70	72,10
Aktiekurs (B-aktien), SEK	56,00	61,50	64,75	53,75	59,75
Substansvärderabatt (-)/premium (+), %	-12,1	-6,3	-7,8	-8,4	-17,1
Utdelning, SEK ²⁾	3,30	3,30	4,00	3,00	4,00
Direktavkastning, %	5,9	5,4	6,2	5,6	6,7
Totalt antal A- och B-aktier, miljoner ³⁾	12,8	12,8	12,8	12,8	12,8

Definitioner av nyckeltal redovisas på sidan 64.
Belopp per aktie är avrundade, förutom för aktiekurs, till hela tiotal ören.

¹⁾ Beräknas utifrån samtliga utestående aktier (inkl A), baserat på aktiekurser för Svolder B.

²⁾ Avser respektive verksamhetsår. För 2011/2012 enligt styrelsens förslag.

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

SVOLDER- AKTIEN

NOTERINGSPLATS

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

Aktieinformation

Aktiens namn	Svolder A	Svolder B
Kortnamn	SVOL A	SVOL B
ISIN-kod	SE0000205932	SE0000205940
Handelspost	1 aktie	1 aktie
Röstvärde	10 röster per aktie	1 röst per aktie

Aktiekapitalets utveckling

		MSEK	Antal aktier
1993-06-22	Bolagsbildning	32	3 200 000
1996-12-16	Fondemission I:I	64	6 400 000
2001-01-18	Fondemission I:I	128	12 800 000

KURSUUTVECKLING

Räkenskapsårets högsta betalkurs för B-aktien var 61,25 SEK och den lägsta var 46,00 SEK. På balansdagen var den senaste betalkursen 56,00 SEK. Aktiekursen sjönk med 8,9 procent under verksamhetsåret. Inklusivt återlagd utdelning sjönk aktien med 3,6 procent. Handeln i Svolders A-aktie är begränsad. Aktieägare kan, efter ansökan hos Svolders styrelse, omvandla A-aktier till B-aktier. A-aktien omsattes senast den 29 augusti 2012 till 77,50 SEK.

Aktiefördelning

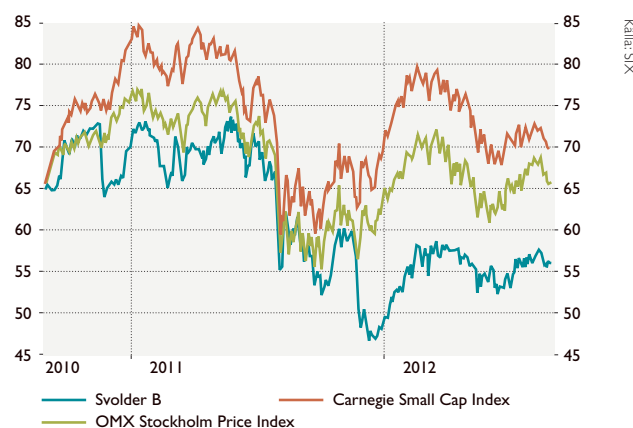
Aktieslag	Antal	% av totala antalet aktier	Antal röster	% av totala rösterna
A	730 688	5,7	7 306 880	37,7
B	12 069 312	94,3	12 069 312	62,3
Total	12 800 000	100,0	19 376 192	100,0

Totalavkastning i procent

	2011/2012	2010/2011
Svolders aktiekurs (B)		
Inklusive återlagd utdelning	-3,6	1,2
Inklusive reinvesterad utdelning	-3,0	0,8
Carnegie Small Cap Return Index	8,9	7,3
SIX Return Index	11,3	-1,3

Svolderaktiens direktavkastning är årligen väsentligt högre än motsvarande värden för de icke utdelningsjusterade indexen CSX och OMX. Svolders utbetalda utdelningar om 4,00 respektive 3,30 SEK per aktie framgår inte av nedanstående diagram.

Aktiekurs, CSX och OMXS 2 år – exklusive utdelning



AKTIEOMSÄTTNING OCH ÄGARSTRUKTUR

Antalet aktieägare har minskat med cirka 300 under verksamhetsåret och uppgår till 8 600. Såväl det institutionella som det utländska ägandets andel av kapitalet ökade under verksamhetsåret. Omsättningen i B-aktien

minskade i både volym och kronor räknat jämfört med föregående år. I genomsnitt omsattes drygt 8 000 aktier per börsdag på NASDAQ OMX Stockholm.

Storleksklasser 2012-08-31

Källa: Euroclear

Innehav	Antal aktieägare	Antal aktier	Andel (%)
1–500	5 299	1 082 213	8
501–1 000	1 572	1 296 775	10
1 001–5 000	1 425	3 285 136	26
5 001–	330	7 135 776	56
Summa	8 626	12 800 000	100

Aktieomsättning Svolder B

Källa: NASDAQ OMX

	2011/2012	2010/2011
Genomsnittligt antal oms. aktier/börsdag*)	8 279	12 277
Genomsnittlig oms. per börsdag, kSEK	446	840
Genomsnittligt värde per avslut, kSEK	21	21
Antal aktier per avslut	384	304
Antal avslut per börsdag	22	40
Andel börsdagar med avslut i aktien, %	100	100
Andel av totala antalet aktier som omsatts, %	16	24

*) Tillkommer aktieomsättning på Burgundy 1 693 348

KORRELATION OCH VOLATILITET

Korrelationen mellan substansvärdet och Svolderaktien var i nivå med föregående år. Däremot har korrelationen mellan aktien och CSRX minskat något. Samtidigt var korrelationen mellan substansvärdet och CSRX fortsatt hög. Volatiliteten för såväl substansvärdet, Svolderaktien och CSRX var drygt 20 procent, vilket var i nivå med föregående år.

Korrelation

	Substansvärdet	Svolderaktien	CSRX
Substansvärdet	1,00		
Svolderaktien	0,78 (0,79)	1,00	
CSRX	0,85 (0,90)	0,65 (0,75)	1,00

Volatilitet i procent

	Substansvärdet	Svolderaktien	CSRX
	21 (25)	26 (23)	20 (22)

Källa: Carnegie och Svolder

SUBSTANSVÄRDERABATT/ PREMIUM

Om substansvärdet för ett investmentbolag överstiger bolagets börsvärde existerar en substansvärderabatt, omvänt ett premium. Substansvärderabatten har i Svolders fall under verksamhetsåret varierat mellan 3 till 20 procent. Genomsnittligen var rabatten 13 procent och på balansdagen var den 12 procent.

UTDELNINGSPOLICY

Svolders utdelningspolicy lyder: ”minst fem procent av bolagets utgående substansvärde ska årligen tillföras aktieägarna i form av utdelning”. Genom kopplingen till substansvärdet, i stället för resultatet, strävar policyn till utdelningsstabilitet över en konjunkturcykel. Aktiemarknaden ges dessutom goda prognosförutsättningar. Policyn förutsätter att utdelningsbara medel finns enligt fastställd balansräkning, att starkt negativa effekter för bolaget inte uppstår genom utdelningen eller att aktiemarknadens avkastningskrav inte dramatiskt förändras.

Ägarstruktur¹⁾

Ägare	A-aktier	B-aktier	Antal aktier	Förändring ²⁾	Röster, %	Kapital, %
Rolf Lundström privat och via bolag	437 900	1 000 000	1 437 900	0	27,8	11,2
Avanza Pension Försäkring AB	417	448 440	448 857	28 559	2,3	3,5
Fjärde AP-fonden		344 901	344 901	16 100	1,8	2,7
Magnus Nilsson	92 367	201 238	293 605	7 154	5,8	2,3
Svenska Handelsbanken S.A.		225 792	225 792	225 792	1,2	1,8
Nordnet Pensionförsäkring AB	1 150	157 955	159 105	44 050	0,9	1,2
Skandinaviska Enskilda Banken S.A.		113 030	113 030	-1 000	0,6	0,9
UBS AG		100 000	100 000	100 000	0,5	0,8
Friends Provident International		98 469	98 469	98 469	0,5	0,8
Ing-Marie Fyhr		62 000	62 000	0	0,3	0,5
Summa tio största	531 834	2 751 825	3 283 659	519 124	41,6	25,7
Övriga utländska ägare och förvaltare	890	15 237	16 127	-281 444	0,1	0,1
Övriga (ca 8 600 st)	197 964	9 302 250	9 500 214	-237 680	58,2	74,2
Totalt	730 688	12 069 312	12 800 000	0	100	100
Röstetal per aktie	10	1				

¹⁾ Ägarstruktur per 2012-06-29. Andelen institutionellt ägande utgör ca 14 procent (10 procent) av aktiekapitalet och ca 10 procent (7 procent) av röstetalet.

²⁾ Innehavets förändring sedan 2011-08-31, enligt årsredovisning 2010/2011.

AKTIEPORTFÖLJEN

2012-08-31

Aktie	Aktiekurs (SEK)	Marknads- värde (MSEK)	Andel av substansvärde %
Beijer Alma	111,75	111,0	13,6
Nolato	68,25	105,8	13,0
Saab	117,90	91,4	11,2
HiQ	33,50	88,5	10,9
MTG B	302,40	68,5	8,4
JM	113,75	62,6	7,7
Acando	14,95	56,8	7,0
Beijer Electronics	56,50	50,9	6,2
XANO Industri	91,25	43,1	5,3
Hakon Invest	101,60	40,6	5,0
B&B TOOLS	48,50	39,4	4,8
Nobia	23,00	24,6	3,0
Björn Borg	31,50	11,0	1,4
Aktieportföljen		794,2	97,4
Nettoskuld (-)/nettofordran (+)		21,1	2,6
Totalt/substansvärde		815,3	100

En mer detaljerad portföljupställning framgår av not 14 på sidan 56.

Beijer
ELECTRONICS

BEIJER • ALMA



BJÖRN BORG



B & B TOOLS



H Hakon
INVEST

* XANO

nobia

acando

Nolato

PORTFÖLJ- INRIKTNING

MÅL

Svolders överordnade mål är att, med en fullt investerad aktieportfölj, långsiktigt skapa en positiv avkastning 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, skapas möjligheter för Svolder att upprätthålla en offensiv utdelningspolitik och konsekvent portföljpolitik.

SPECIALISERINGAR OCH AVGRÄNSNINGAR

Svolder bedriver aktiv aktieförvaltning inom det specialiserade segmentet små och medelstora bolag på den svenska aktiemarknaden.

Krav på portföljbolag

Kvalitet: Noteringsavtal med NASDAQ OMX Stockholm

Storlek: Inom CSRX

Karaktär: Etablerade affärsmodeller

Finansiellt: Utdelningskapacitet och utdelningsvilja

Kvalitet

Svolder placerar i bolag noterade på NASDAQ OMX Stockholm, vilket syftar till att reducera Svolders marknadsrisk för de enskilda aktieinnehavaren. Det är Svolders uppfattning att de bolag som genomgått NASDAQ OMX granskning i väsentligt högre utsträckning uppfyller de krav placerare har rätt att kräva av ett publikt bolag än de som handlas på övriga marknadsplatser. Avgränsningen sammanfaller med underliggande aktier i CSRX, med tillägg för ett fåtal företag som handlas på NASDAQ OMX Stockholm men som har utländsk rättslig hemvist. Ett

portföljinnehav, vars aktie som till följd av kursuppgång lämnat indexdefinitionen CSRX, ska inte omedelbart säljas av endast det skälet.

Storlek

För de allra minsta bolagen på NASDAQ OMX Nordic 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 företagsledning och styrelser 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 uppvisa god 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 utvecklingsskeden, 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 ägaren 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. Den är ingen indexportfölj och är inte heller skapad utifrån krav på riskspridning enligt modern portföljteori. Men 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 kurssättning. 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 enskilda 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 än de för större bolag.

Fem medarbetare formar tillsammans Svolders förvaltargrupp. Denna består av tre förvaltare/analytiker ("aktieförvaltare"), bolagets ekonomichef och den verkställande direktören. Medarbetarna har mångårig erfarenhet av svensk och nordisk aktiemarknad och i synnerhet av svenska småbolagsaktier. Aktieförvaltarna koncentrerar sin analys på ett drygt åttiotal små och medelstora bolag, vilka utgör prioriterat analysområde och ingår i beskrivet placeringsuniversum. Analyser och företagsbesök görs löpande av dessa bolag och branscher. I samband med bolagsrapporter 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 analyshorisont om minst tre år. För sådan tidsperiod uppställs särskilda prognoser för centrala företagsvariabler som omsättning, resultat, finansieringskostnader, skatt, kassaflöde, kapitalstruktur, finansiering samt utdelning. I prognoserna tas hänsyn till bedömda omvärldsfaktorer och makroekonomiska scenarier. Vidare diskuteras och bedöms möjligheter, eller hot,

för strukturella förändringar. Därtill görs bedömningar kring ledningens, styrelsens och ägarnas möjligheter att påverka olika scenarier samt vilka risker som särskilt är förknippade med bolagets verksamheter. Analysarbetet inriktas på absolut avkastning. Jämförelser görs dock kontinuerligt med värderingen av liknande börsbolag. Placeringshorisonten överstiger vanligtvis ett år från och med investeringstillfället. Någon bortre tidsgräns uppställs inte.

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, bland annat genom egna företagsbesök och kontakter. Styrelsen har under senare år särskilt initierat frågor kring aktieportföljens belåningsgrad, utnyttjande av derivat samt koncentration av portfölj och placeringsuniversum.

MÖJLIGHETER ATT SKAPA YTTERLIGARE MERVÄRDEN

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

Omdömesgill belåning

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

riskkapitalfinansiering. Omdömesgill belåning inbegriper därför bedömningar kring aktieportföljen så att den maximalt kan belånas till en nivå så att mottagna utdelningar väl kompenserar räntekostnader på lån, bolagets löpande förvaltningskostnader samt bidrar till den egna utdelningsförmågan. Svolder har angivit att belåning kan ske till maximalt en tredjedel av tillgångarnas värde. Svolder har avtalad checkräkningskredit med en svensk affärsbank.

Utnyttjande av derivat

Möjligheterna att använda standardiserade derivat (optioner, terminer, aktielån etc) i små och medelstora bolags aktier är starkt begränsade, särskilt i tider präglade av bristande aktielikviditet. Icke standardiserade derivat, så kallade OTC-produkter, skapar ibland motsvarande förutsättningar att utnyttja marknadsförändringar kopplade till uppfattningen om den enskilda småbolagsaktien eller den samlade portföljen. Utnyttjande av derivat förekommer i begränsad form, under beaktande av styrelsens placeringsinstruktion och när en koppling finns till portföljens underliggande aktier.

Svolder lånar i normalfallet inte ut aktier som kan användas av annan aktör för att sälja aktien i fråga, så kallad blankning. Samma synsätt gäller även aktiv blankning från Svolders sida, då denna 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. Insatser sker vanligen genom aktiv medverkan i valberedningar eller via kontakter med ägare, styrelser och företagsledningar. Svolders egna arbetsinsatser baseras på förutsättningarna att skapa avkastning ur ett ägarperspektiv.

Svolder stödjer särskilt åtgärder i portföljbolag ågnade att:

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

På sidorna 20–22 presenteras portföljbolagen Nolato, Hakon Invest och Saab. Bolagen har valts utifrån olika kriterier och utgör ett representativt urval för bolag som passar väl in på Svolders sätt att bedriva aktieförvaltning.

OMVÄRLDSFAKTORER

I detta avsnitt kommer de enligt Svolder viktigaste omvärldsfaktorerna för verksamhetsåret 2012/2013 att behandlas. Svolders aktieurval är bolagsspecifikt på sätt som beskrivits ovan. Nedan omnämnda externa faktorer förväntas påverka portföljbolagen och aktiemarknaden på olika sätt, vilket kan ge upphov till portföljförändringar. Texten är skriven i inledningen av oktober 2012.

Ekonomisk tillväxt

För många konjunkturbedömare blev den senaste tolv månadersperioden en besvikelse, även om det inte blev det katastrofala utfallet som vissa marknadsaktörer under hösten 2011 ansåg som troligt. Utgångsläget för det närmaste året är fortsatt bräckligt. Det gäller inte minst i de s.k. GIIPS länderna, dvs. Grekland, Irland, Italien, Portugal och Spanien. Men även i stora europeiska ekonomier som Frankrike och Storbritannien kommer tillväxten att vara svag och riskerna finnas på nedsidan. Flera av de nordeuropeiska staterna bedöms ha en bättre utveckling, men beroendet av omvärden är betydande och exempelvis Sverige kommer inte att vara opåverkat.

Samtidigt som de europeiska problemen är väl kända så är frågetecknen för det kommande året väl så stora kring tillväxten såväl västerut som österut. Nordamerika, som hittills klarat sig relativt väl, står inför betydande utmaningar framöver. Detsamma gäller utvecklingen i Sydostasien och specifikt Kina, där tillväxttakten har försvagats. Problemen i dessa delar av världen är, enligt Svolders bedömning, mindre diskonterade bland ekonomiska experter och kapitalmarknadsaktörer än de som råder i Europa och därför sannolikt ett större hot för den globala ekonomin.

Även 2013 bedöms bli ett svagt år för den globala ekonomiska tillväxten, med en förväntad tillväxttakt om 3–4 procent. I detta huvudscenario uppvisar ändå den amerikanska ekonomin tillväxt och även centrala ekonomier i Europa, såsom Tyskland. Den svaga globala tillväxten anses hanterbar för den svenska ekonomin. Riskerna finns emellertid i huvudsak på nedsidan, i varje fall under den tid som sammanfaller med Svolders verksamhetsår.

Centralbankerna agerar

Den ekonomiska tillväxten har fått stor hjälp av olika centralbankers expansiva penningpolitik. Inte bara styrräntor har sänkts utan även andra former av likviditetsskapande åtgärder har införts i syfte att skapa tillväxt och för att motverka kraftiga fall i tillgångars värde, vilka annars skulle få starkt negativa effekter på bankernas möjligheter att uppfylla sin funktion på kreditmarknaden. Mest ag-

gressivt har amerikanska FED agerat, men även europeiska ECB har successivt intagit samma expansiva roll för att försvara såväl valutan Euro som det europeiska banksystemet. Även utanför Europa och USA agerar centralbankerna expansivt, dock från olika startpunkter.

Centralbankerna kan dock inte ensamma åstadkomma tillväxt och välbefinnande i världen. Deras verktygslådor blir successivt allt mer tomma och effekterna av ytterligare räntesänkningar blir allt mindre ju lägre styrräntorna är. Att ständigt pumpa in mer likviditet i de finansiella systemen, såsom inte minst FED under lång tid gjort, riskerar att leda till såväl inflation som allvarliga styrfel i ekonomierna.

Politikerna är sena att reagera

Under finanskrisen 2008 och kort därefter expanderade finanspolitiken i flertalet länder. Många regeringar och lagstiftande församlingar ansträngde därmed redan svaga statsbudgetar. Åtgärder kan vara direkt efterfrågestimulerande eller ske via utbudssidan, då vanligen via skattesänkningar. Fördelen med efterfrågestimulerande finanspolitiska åtgärder är att de kan ske snabbt, riktat och utan att insatser försvinner i olika former av sparande. Samtidigt är det viktigt att insatserna görs för att höja effektiviteten i samhället, exempelvis via satsningar i infrastruktur och högre utbildning, inte för att bibehålla en ineffektiv offentlig organisation.

I många länder har budgetunderskotten under goda tider vuxit sig allt större och avsaknaden av effektivitetshöjande beslut har gjort att utgångsläget vid finanskrisen varit så pass dåligt att nödvändiga insatser för att förbättra budgetdisciplinen ofrånkomligen drabbar sysselsättningen i offentlig sektor och stora väljargrupper. Motståndet till sådana åtgärder är stort, inte bara i Grekland och Spanien, utan även i USA. De styrande riskerar att förlora röster vid kommande val, ofta till populistiska aktörer med retorik kring självbestämmande, invandrarfientlighet, handelshinder eller bara att "andra ska betala".

I den svåra ekonomiska situation som råder går det inte att undantagslöst spara sig ur krisen. Tillväxt måste skapas och såväl finans- som penningpolitiska expansiva åtgärder är nödvändiga. Men sker inte effektiviseringar av exempelvis skatteuppbörd, arbetsmarknadsregler, socialförsäkrings- och pensionssystem samt hälsovård så kommer budgetproblemen att urarta och investerarna kräva helt andra villkor för att finansiera underskotten. De politiker som lutar sig bakåt och ser på medan centralbankerna gör det största arbetet för att skapa tillväxt i ekonomierna, de agerar ansvarslost.

Hoten mot börsutvecklingen finns därför mycket på den politiska arenan. Det är centralt med samförstånd samt fokus på tillväxt, långsiktig budgetdisciplin och samhälls effektivitet. Den polarisering, som inte minst kännetecknar den amerikanska politiska utvecklingen, är därför särskilt oroande.

Det svenska politiska klimatet är dess bättre ganska balanserat och förhållandevis framtidsorienterat. Det

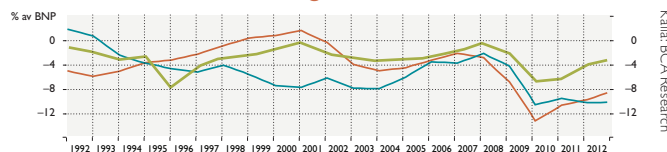
hindrar dock inte att det finns ett behov av att se till att pensions-, vård-, energi- och skattefrågor får långsiktiga lösningar.

Låga räntor ger möjligheter

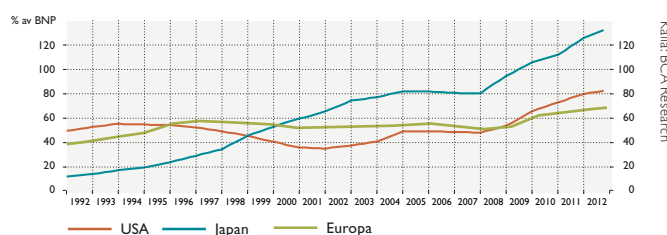
Den finansiella turbulensen har gjort att investerare i mer eller mindre panik sökt sig till statsobligationer i länder som USA, Storbritannien, Tyskland, Schweiz, Danmark och Sverige. Obligationsräntorna är nere på nivåer om en procent, eller något mer eller mindre beroende på löptid. I dessa länder är realräntan, dvs nominell ränta minus inflation, idag negativ. Därför är det viktigt att de "starka" ekonomierna utnyttjar möjligheten till billig upplåning för tillväxtbefrämjande åtgärder som investeringar i infrastruktur, miljö och medborgarnas utbildningsnivå. Detta kan få värdefulla spridningseffekter till näraliggande länder och ekonomier som inte har de statsfinansiella möjligheterna.

Hoten med "dopade" räntor är dock att felaktiga investeringar görs och att risken ökar för att olika typer av finansiella bubblor etableras. Den statsfinansiella ställningen i USA, Storbritannien och Tyskland är heller inte så stark som den utifrån statsobligationsräntorna förefaller vara. Särskilt i USA riskerar en utebliven budgetsanering att någon gång i framtiden få allvarliga konsekvenser för såväl den amerikanska ekonomin som världsekonomin.

Budgetbalans



Statsskuld (netto)



Ränteläge/penningpolitik

Det finns förutsättningar för att ränteläget kommer att vara lågt i Sverige under överblickbar tid. Ett lågt statsobligationsränteläge i Sverige ska i en normal aktiemarknad påverka den långsiktiga värderingen på aktier positivt.

Hoten ligger närmast i störningar inom det europeiska eller internationella banksystemet, vilka kan höja bankernas upplåningskostnader. Bankerna kommer generellt att tvingas ta kostnader för nedskrivningar av vissa statsobligationsinnehav och svaga rörelsekrediter. Även om detta inte i första hand rör svenska banker så kommer de att vara i behov av att värna sina balansräkningar.

SVAGA STATSFINANSER, STARKA BOLAGSFINANSEN

Företagen är välkonsoliderade, effektiva och har begränsade lager. Det gäller i Sverige, men också i stor utsträckning som en generell beskrivning för den etablerade, industrialiserade världen. De svaga statsfinanser som kännetecknar flertalet av dessa länder, gäller inte företagen som i flertalet fall har låg skuldsättning. Kostnadstryck från arbetskraft och övriga insatsvaror är likaså lågt. Fallande råvarupriser kan även komma att delvis kompensera de marginalförsämringar som uppstår vid försämrade försäljningsvolymer.

VÄRDERING OCH PORTFÖLJTANKAR

Svolder fokuserar på bolag med etablerade affärsmodeller, sunda finanser, långsiktig tillväxt och god utdelningsförmåga. Med ett sådant portföljval är möjligheterna goda att "övervintra" i sämre tider och senare få del av portföljbolagens förbättrade konkurrenskraft i framtiden.

Svolders aktieportfölj är koncentrerad och ska i normalfallet bestå av 10–15 aktier. Ökat fokus torde också ligga på något större bolag inom Svolders placeringsuniversum små och medelstora bolag.

Aktiemarknaderna är lågt värderade i förhållande till alternativa placeringar som statsobligationer, företagsobligationer och fastigheter. I detta perspektiv finns tydligt värderingsstöd och nuvarande underliggande riskpremier på aktier är omotiverat höga. Det hänger samman med placerares aktiva eller påtvingade flykt till "säkra placeringar" i form av statsobligationer i länder med upplevda starka statsfinanser eller med andra egenskaper av att vara reservtillgång i turbulenta tider. Många företag lyckas idag också emittera företagsobligationer till låga räntekostnader. De börsnoterade företagen har generellt starka balansräkningar, goda rörelsemarginaler och möjligheter att lämna attraktiva utdelningar som gör direktavkastningen på aktier mycket hög i förhållande till såväl statsobligations- som företagsobligationsräntor.

Konjunkturläget bedöms fortsätta att försvagas och successivt få större negativ påverkan på efterfrågade volymer. Den under 2012 förstärkta kronan kan för exportbolagen förstärka den negativa effekten. Analytikers vinstprognoser för 2012 och 2013 bedöms över lag som för optimistiska. Detta kan också få styrelserna att bli mer försiktiga i sina tillämpningar av gällande utdelningspolicies.

Lönsamheten inom den finansiella industrin är nedåtgående. Den expansion som skett i skuggan av låneexpansionen i samhällsekonomin kommer inte att fortsätta. Banker och andra finansiella företag reducerar antalet analytiker och mäklare, något som särskilt drabbar bevakningen av de något mindre företagen. Det skapar också möjligheter för specialiserade "stock pickers" som Svolder. Även om omsättningsbarheten försvagas på en mindre effektiv marknad så finns förutsättningar för att Svolders mångåriga analys- och förvaltningsarbete inom sitt aktiemarknadssegment då särskilt ska kunna använ-

das. För sådana situationer har Svolder en avtalad checkräkningskredit. Belåning kommer dock alltid övervägas mot den höjda finansiella risken.

BRANSCHFOKUS

Den svenska kronans har stärkts under 2012. Detta missgynnar svenska exportföretags konkurrenskraft. Flera av dessa bolag utgör kärnan i svenskt näringsliv och samhälle och uppvisar styrketecken i global konkurrens. Trots en förväntad svagare global tillväxt än tidigare är denna kategori företag vanligen lågt värderade i ett längre tidsperspektiv och därmed intressanta placeringsobjekt.

Tjänsteföretagen förefaller drabbas mindre av konjunktursvängningarna och är mer hemmamarknadsberoende än de producerande industribolagen, vilket exempelvis brukar framgå av olika inköpschefsindex. Samtidigt är det Svolders uppfattning att de svenska industribolagen har bättre internationell utbredning, har mer erfarna styrelser och företagsledning, ett starkare prisledarskap samt större förmåga att uppfylla uppställda resultatförväntningar än motsvarande tjänsteföretag.

Finansiella företags andel av samhällsekonomin är i flera länder för stor och den höga internationaliseringen, utlandsberoendet och rörligheten gör även den svenska sektorn mindre intressant. Även om detta kanske främst gäller banker och finansbolag, som vanligen inte ingår i Svolders placeringsuniversum, så kan det påverka den sektor som är högst belånad på börsen, dvs fastighetsbolagen. Mot detta står att driftöverskotten har förutsättningar att förstärkas de närmaste åren och att bolagens utdelningsförmågor traditionellt är höga.

Det senaste året har tillgångsvärdena inte krympt för de svenska hushållen. Inflation och räntor är låga samtidigt som skatter har sänkts. Disponibelinkomsterna har därför i många fall förbättrats och konsumenternas förtroende för framtiden är förhållandevis högt. Arbetsmarknadens utveckling är central för hur konsumenterna kommer använda sina inkomster. En viss grad av försiktighet, med tilltagande sparande, är dock fortsatt sannolik. Svolder bedömer att det är för tidigt för placeringar i flera av branschens aktier. Några av bolagen måste dessutom visa att resultatmarginaler och finansiell ställning kan upprätthållas även i sämre tider, innan investeringar blir aktuella.

Värderingarna av teknik- och IT-konsultföretag samt vissa bemanningsföretag är försiktiga. De bolag som har hög anpassningsförmåga till varierande konjunkturbetingelser och som tillför betydande kundnytta är därför särskilt attraktiva placeringsobjekt. Den sänkta företagsbeskattningen från 2013 gynnar speciellt dessa branscher.

Sammanfattningsvis anser Svolder att svenska aktier i utgångsläget har en låg relativ värdering och långsiktig förtjänar en högre värdering. Detta gäller särskilt relativt övriga tillgångsslag av typen fastigheter, stats- och företagsobligationer samt banksparande. Vinstrevideringar kommer dock vara nödvändiga, i såväl Sverige som omvärlden, vilket gör att Svolder i ett kortare tidsperspektiv ställer sig något avvaktande till den svenska aktiemarknaden.

NOLATO

Nolato är en kvalificerad underleverantör som erbjuder högteknologisk utveckling och tillverkning av produkter och produktsystem baserade på polymera material som plast, silikon, TPE och gummi. Affärsmodellen bygger på ett nära, långvarigt och innovativt samarbete med kunderna. Genom att medverka tidigt i kundernas utvecklingsarbete kan Nolato bidra med att optimera konstruktion, material och produktionsteknik. Allt för att skapa en bättre slutprodukt.

Koncernen är indelad i tre kundnära affärsområden: Nolato Medical, Nolato Telecom och Nolato Industrial. Indelningen syftar till att skapa de branschspecifika förutsättningar som krävs för att nå framgång hos respektive affärsområdes kunder. Omsättningen var under de första 6 månaderna 2012 relativt jämnt fördelad mellan de olika affärsområdena. Resultatmässigt bidrog Medical mest, tätt följt av Industrial. Telecoms resultat och marginal var lägst, men trenden var positiv. Det som binder ihop affärsområdena är kunskanndet inom polymerteknik, likartade produktionsteknologier, kompetent projektledning samt hög effektivitet inom produktion och logistik.

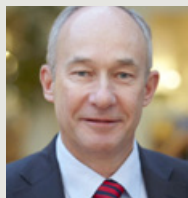
Nyckeltal 5 år

MSEK/SEK	2008	2009	2010	2011	2012 ¹⁾
Omsättning	2 824	2 602	3 375	2 977	3 335
Resultat f. skatt	216	148	243	183	220
Vinst per aktie ²⁾	6,77	4,68	7,11	5,02	6,08
Utdeln. per aktie ²⁾	2,75	3,00	6,00	³⁾ 5,00 ³⁾	

¹⁾ Rullande 12 mån per 30 juni 2012.

²⁾ SEK

³⁾ Inklusive 3,00 resp. 2,00 SEK i extrautdelning.



”Vår finansiella ställning är fortsatt stark. Denna skapar handlingsfrihet och möjligheter att agera. Våra övergripande strategiska prioriteringar är: För Nolato Medical gäller det att befästa platsen i elitserien genom ökad andel systemprojekt och fortsatt global expansion, såväl organiskt som genom förvärv. För Nolato Telecom gäller det att utveckla lönsamheten genom ökade volymer, breddad kundbas och vidareutveckling av lönsamma nischaffärer. Och för Nolato Industrial gäller det att ta marknadsandelar samt att öka produktiviteten ytterligare ett snäpp. Målsättningen med dessa prioriteringar är att skapa ökat värde för våra aktieägare.”

September 2012, Hans Porat, VD Nolato



SVOLDERS KOMMENTAR

Svolders innehav

I 550 000 aktier

Svolders andel

5,9 % av kapital och 3,0 % röster

Aktiekurs (börsvärde)

68,25 SEK/aktie (I 795 MSEK)

Svolder har ägt Nolato-aktier under en lång tid. Under det senaste verksamhetsåret har innehavet ökat något. Svolder deltar även i Nolatos valberedning.

Nolatos allt tydligare expansion, både organiskt och via förvärv, inom affärsområdet Medical de senaste åren är mycket positiv. Affärsområdets tillväxt, stabilitet och lönsamhet är faktorer som särskilt uppskattas. De historisk höga marginalerna har sjunkit något i och med gjorda förvärv. Framöver bedöms Medicals rörelsemarginal uppgå till mellan 11 och 11,5 procent. Vi räknar med att Medical kommer att växa fortare än övriga koncernen och att Nolato allt mer kommer att värderas utifrån sin medicinskt tekniska exponering.

Affärsområdet Telecom hade ett tufft år 2011, men har under 2012 börjat redovisa bättre resultat. Verksamheten är projektorienterad och utvecklingen blir därmed ryckig. Avkastningen på sysselsatt kapital och kassaflödet har historiskt varit bra och bidragit till koncernens expansion inom de andra affärsområdena. Beroendet av ett fåtal stora kunder är oroväckande och ambitionen att bredda kundbasen har visat sig vara svår. Aktiemarknaden skulle troligen uppskatta en avyttring av Telecom. Koncernens resultatutveckling skulle då bli mer förutsägbar och stabil, vilket skulle kunna sänka aktiens riskpremie.

Balansräkningen är stark även efter det senaste förvärvet. Kassaflödet har varit väldigt bra under flera år och har använts till förvärv och höga utdelningar till aktieägarna. Vi har uppskattat denna strategi och ser framför oss en liknande utveckling. Utdelningspolicyn säger att i genomsnitt minst 35 procent av resultatet efter skatt ska föreslås som utdelning. Denna nivå har markant överskridits de senaste åren och visar att styrelsen inte har för avsikt att bygga upp en alltför stark balansräkning.

Värderingen är attraktiv som koncernen ser ut i nuläget. Vi bedömer dock att det finns ytterligare värden om de olika affärsområdena värderas var för sig. Den fortsatta expansionen av Medical har ännu inte fått fullt genomslag i värderingen.

2011/2012 Nolatos andel av Svolder

Substansvärdebidrag inkl. utdelning



Aktieportfölj (UB)

13,3%



106 MSEK

Mottagna utdelningar

17,9%



8,8 MSEK

Avkastning tidsvägt kapital^{*)}

	2011/2012 (12 mån)	2010-2012 (24 mån)
Nolato	38%	8%
Svolders aktieportfölj	4%	5%

^{*)} Presenterade avkastningstal beräknas utifrån substansvärdebidrag för aktuell tidsperiod i förhållande till genomsnittligt kapital som varit bundet i aktuell aktie. Om aktier köps respektive säljs under perioder kännetecknande av stora värdeförändringar kan detta få stora effekter på redovisade avkastningstal. Särskilt för redovisad tvåårsperiod är detta mycket uppenbart.

HAKON INVEST

Hakon Invest investerar i handelsinriktade företag med geografiskt fokus på Norden och Baltikum. Ägarandelen i ICA AB ("ICA") utgör merparten av värdet och därutöver har Hakon Invest investeringar i Hemtex, Cervera, Kjell & Co, inkClub och Forma Publishing Group.

ICA är ett detaljhandelsföretag med verksamhet i Sverige, Norge och Baltikum och ägs till 60 procent av holländska Royal Ahold N.V. ("Ahold") och 40 procent av Hakon Invest. Enligt ett aktieägaravtal har Ahold och Hakon Invest ett gemensamt bestämmande inflytande i ICA.

ICAs främsta intäktskälla är varu- och tjänsteförsörjning till butiker. ICA köper in produkter och säljer vidare, med vinstpåslag, till ICA-butiker i Sverige som huvudsakligen ägs och drivs av enskilda handlare och till franchisebutiker i Norge. ICA erbjuder även tjänster till dessa butiker t.ex. inom marknadsföring, logistik och utbildning.

Den andra stora intäktskällan för ICA kommer från butiks nätet. I Sverige genereras intäkterna genom royalty och/eller vinstdelning från ICA-butikerna. ICA driver själva även försäljningen av hem- och fritidsartiklarna som ryms inom Maxi ICA Stormarknadsbutikerna samt Cura apoteken. I Norge erhålls intäkter dels från helägda butiker, dels från franchisebutiker. I Baltikum består intäkterna av försäljning via helägda butiker.

ICA genererar även intäkter genom sitt ägande och förvaltande av butiksfastigheter samt genom att erbjuda banktjänster genom ICA Banken.

Nyckeltal 5 år

MSEK/SEK	2008	2009	2010	2011	2012 ¹⁾
Omsättning	1 184	2 392	2 663	2 498	2 679
Resultat f. skatt	163	671	-341	252	442
Vinst per aktie ²⁾	1,17	4,52	-1,65	1,97	2,91
Utdeln. per aktie ²⁾	5,00	6,00	6,00	6,25	

¹⁾ Rullande 12 mån per 30 juni 2012.

²⁾ SEK



"Vår affärsidé är att vara en väsentlig ägare i ICA AB, som är Nordens ledande dagligvaruföretag med butiker i Sverige, Norge och Baltikum, samt att göra långsiktiga investeringar med god riskspridning inom handelsområdet i övrigt. ICA är ett "evigt" innehav medan övriga investeringar inte har någon generell tids-horisont. Aktieägarvärde skapas genom värdetillväxt i innehavsbolagen i kombination med en god direktavkastning, som uppnås genom en aktiv och ansvarstagande ägarroll"

September 2012, Claes-Göran Sylvén, VD Hakon Invest



SVOLDERS KOMMENTAR

Svolders innehav

400 000 aktier

Svolders andel

0,2 % av kapital och 0,2 % röster

Aktiekurs (börsvärde)

101,60 SEK/aktie (16 349 MSEK)

Konkurrensen i dagligvaruhandeln är hård och det är en mogen bransch som präglas av låg, dock stabil, tillväxt. Två avgörande konkurrensfördelar är att ha lägst kostnader och bäst differentiering. Skalfördelarna är väsentliga på både inköps- och logistiksidan och oerhört viktiga för kostnadspositionen. I dagligvaruhandeln är möjligheten att differentiera sig genom produkter begränsad då majoriteten av varorna återfinns även hos konkurrenterna. I viss mån håller detta på att förändra sig genom införandet av egna märkesvaror (EMV), men differentiering sker framförallt genom pris, närhet, butiksutrustning och varumärke.

ICA har mer än dubbelt så stor marknadsandel i Sverige som närmaste konkurrenten Coop, som man för övrigt gick om i slutet av 1960-talet. ICA-modellen, med dess fria handlare i samverkan, har en stark drivkraft i entreprenörskap och medför att ett tydligt kunderbjudande kan anpassas efter lokala förutsättningar under ett gemensamt varumärke. Det är få aktörer i världen som har en position som ICA har i Sverige och det syns även i lönsamheten.

Under första halvåret 2012 fortsatte ICA Sverige att ta marknadsandelar och visa en bra lönsamhetsnivå. Verksamheten i Baltikum visar nu tillfredställande lönsamhet men lite svagare tillväxt, i en marknad som präglas av prispress. ICA Norge fortsätter att belasta koncernen med förluster men vidtar åtgärder och har under första halvåret avtyttat ICA Maxi verksamheten.

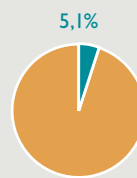
Svolder har investerat i Hakon Invest på grund av ägandet i ICA. Vår uppfattning är att övriga investeringar i portföljbolagen har belastat såväl resultatet som förtroendet för Hakon Invest på aktiemarknaden, vilket har avspeglats i värderingen. Aholds besked den 4 september 2012 att man utvärderar sitt innehav i ICA ser vi som positivt. Sannolikt innebär detta att Hakon Invest kommer att öka sitt ägande i ICA. Svolders förhoppning är att detta på sikt även leder till ett avvecklande av de andra portföljbolagen samt en enklare legal struktur med en så tydlig närhet till ICA som möjligt. ICA har en stark balansräkning, ett stort fastighetsbestånd och genererar bra kassaflöden, vilka kommer att stärkas ytterligare när ICA får ordning på verksamheten i Norge. Med en så enkel struktur som möjligt kan Hakon Invests aktieägare i större utsträckning ta del av dessa värden inom ICA.

2011/2012 Hakon Invests andel av Svolder

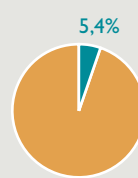
Substansvärdebidrag
inkl. utdelning



Aktieportfölj (UB)



Mottagna utdelningar



Avkastning tidsvägt kapital^{*)}

	2011/2012 (12 mån)	2010-2012 (24 mån)
Hakon Invest	12%	23%
Svolders aktieportfölj	4%	5%

^{*)} Se särskild kommentar på sidan 20.

SAAB

Saab finns representerade i cirka 30 länder och företags lösningar, produkter och tjänster säljs till mer än 100 länder. Verksamhet bedrivs i sex affärsområden som samverkar för att hela koncernens kompetens tas tillvara på effektivast möjliga sätt: Aeronautics, Dynamics, Electronic Defence Systems, Security and Defence Solutions, Support and Services och Combitech. Portföljen av produkter och lösningar spänner från militära förmågor och internationella insatser till samhällssäkerhet och miljö och klimathot.

Under kommande år förväntas försvarsmarknaden minska i västvärlden som en följd av statsskuldskris och förändrade försvarsprioriteringar. Samtidigt förväntas den globala marknaden för säkerhetslösningar och civilflyg att växa. De viktigaste marknaderna är Europa, Sydafrika, Asien, Australien och Nordamerika. Koncernen har omkring 13 000 medarbetare, och de årliga försäljningsintäkterna uppgår till cirka SEK 24 miljarder, varav cirka 20 procent är relaterad till egen- och kundfinansierad forskning. Den långsiktiga strategin är uppbyggd kring fyra prioriterade områden: Att generera lönsam tillväxt, att ha en effektiv verksamhet, att ständigt anpassa portföljen till områden med starka konkurrens- och tillväxtfördelar, samt att vara det naturliga valet som arbetsplats på den globala marknaden. Målet är att skapa långsiktiga värden genom att arbeta utifrån dessa prioriteringar.

Nyckeltal 5 år

MSEK/SEK	2008	2009	2010	2011	2012 ¹⁾
Omsättning	23 796	24 647	24 434	23 498	23 990
Resultat f. skatt	-406	976	776	2 783	2 928
Vinst per aktie ²⁾	-2,31	6,28	3,97	20,40	21,30
Utdeln. per aktie ²⁾	1,75	2,25	3,50	4,50	

¹⁾ Rullande 12 mån per 30 juni 2012.

²⁾ SEK



”Sverige har historiskt sett ett innovationsstarkt näringsliv, där Saab har varit en viktig del. Inte minst genom utvecklandet av Gripen som är ett av världens mest moderna stridsflygplan som kombinerar hög förmåga med kostnadseffektivitet. Saab ska fortsätta vara en nyckelspelare inom näringslivet och för den höga innovationsgraden i Sverige. Det är vi genom att leverera kvalificerade lösningar som är kostnadseffektiva såväl i inköp och underhåll. Därmed är Saab konkurrenskraftigt och skapar värden för våra kunder trots en värld av ekonomisk oro. Vårt tillväxtmål är en årlig organisk tillväxt på fem procent över en konjunkturcykel och att nå en rörelsemarginal efter avskrivningar på minst 10 procent.”

Oktober 2012, Håkan Buskhe, VD och koncernchef



SVOLDERS KOMMENTAR

Svolders innehav

775 000 aktier

Svolders andel

0,7 % av kapital och 0,6 % röster

Aktiekurs (börsvärde)

117,9 SEK/aktie (12 869 MSEK)

Svolder har periodvis ägt aktier i Saab sedan 2004. Innehavet ökade under verksamhetsåret 2011/2012.

Trots förväntat krympande försvarsanslag i många västerländska länder finns möjligheter för Saab att öka såväl omsättning som resultat. Produktportföljen har koncentrerats via försäljningar, samtidigt som satsningar och förvärv har genomförts inom väl utvalda produktområden. En viktig tillväxtfaktor är nya order på JAS Gripen. Eftersom dessa upphandlingar inte enbart handlar om rent kommersiella skäl, utan väl så mycket om politik, är det svårt att bedöma utfallen i de potentiella länderna. Gripen är viktigt för Saab och utvecklingen av nästa generations flygplan är central för verksamheten. På den civila sidan finns tillväxtpotentialen främst inom produkter till civil flyg, samhällssäkerhet och flygtrafikledning.

Sedan inledningen av 2009 har avskrivningstakten ökat för aktiverade utvecklingskostnader. Detta har inneburit cirka 600 MSEK per år i ökade avskrivningar, vilket medfört en negativ påverkan på rörelsemarginalen med cirka 2,5 procentenheter per år. Från och med 2013 kommer avskrivningarna att minska med cirka 200 MSEK per år för att stabiliseras på den lägre nivån från år 2016.

Kostnaderna för marknadsföring har ökat då ett flertal större försäljningskampanjer bedrivs och marknadsorganisationen byggts ut på flera centrala marknader. Sammantaget väntas resultatet och rörelsemarginalen stiga under Svolders prognosperiod.

Balansräkningen har stärkts betydligt via de senaste årens positiva kassaflöden. Nettokassan uppgick till drygt 5 000 MSEK vid halvårsskiftet 2012. Från detta bör cirka 2 000 MSEK dras bort eftersom det finns ett underskott i pensionsåtagandena. Ambitionen är fortsatt att ha en nettokassa. Finansmarknaden har svårt att värdera nettokassan och ser troligen hellre att kassan aktiveras via förvärv eller utdelning/återköp.

De nya villkoren i försvarsbranschen, med bland annat ökade krav på kostnadseffektiva produkter och minskade förskott från kunderna kan komma att leda till strukturaffärer i branschen. Intresset på finansmarknaderna skulle då kunna öka för såväl Saab som branschen.

Svolder anser att Saabs värdering är mycket attraktiv, även när riskpremierna har justerats för politiska risker, stora dyra försäljningsprocesser och osäkerhet runt pensionsskuden. En anledning till den låga värderingen kan vara att bolaget är relativt litet i försvarsbranschen och att vissa investerare, av etiska skäl, inte kan investera i försvarsföretag. Den prognostiserade resultatutvecklingen i kombination med den starka balansräkningen skapar förutsättningar för en fortsatt positiv utdelningstillväxt.

2011/2012 SAABs andel av Svolder

Substansvärdebidrag
inkl. utdelning



Aktieportfölj (UB)

11,5%



91 MSEK

Mottagna utdelningar

6,9%



3,4 MSEK

Avkastning tidsvägt kapital^{*)}

	2011/2012 (12 mån)	2010-2012 (24 mån)
SAAB	-5%	-6%
Svolders aktieportfölj	4%	5%

^{*)} Se särskild kommentar på sidan 20.

PORTFÖLJ- FÖRÄNDRINGAR

2011/2012

ÖVERGRIPANDE FÖRVALTNINGSBESLUT

Svolder noterade i fjolårets årsredovisning att tillväxttakten i världsekonomin för åtminstone 2012 bedömdes bli lägre än då gällande marknadsförväntningar. Nedjusteringarna ansågs hanterbara för den svenska ekonomin, förutsatt att inga allvarliga störningar skulle uppstå i banksystemen och att finanspolitiken världen över inte ensidigt inriktades på besparingar. Den krisstämning och villrådighet som då kännetecknade placerare bedömdes inte bli bestående, men att det också krävdes kraftfulla samordnade åtgärder från företrädare för centralbanker och politiska organ för att återskapa en rimlig framtidsstro. Sammanfattningsvis beskrevs detta som att:

- » den ekonomiska tillväxten 2012 blir svagare än bedömd förväntansbild, men sannolikheten för en världsomfattande recession ansågs som låg,
- » tillväxten i Sverige väsentligt skulle överträffa USA:s och Europas,
- » kraftigt ökad politisk polarisering inom och mellan länder hotar att försvåra rationella ekonomiska beslut,
- » centralbankerna i världen skulle fortsätta att bedriva en expansiv penningpolitik.
- » bankerna generellt kommer att tvingas ta kostnader för nedskrivningar av vissa statsobligationsinnehav samt vara i behov av att stärka sina balansräkningar.

Svolders huvudscenario för den svenska aktiemarknaden bedömdes som långsiktigt attraktivt utifrån de noterade bolagens kvalitativa egenskaper, som exempelvis stark finansiell ställning, goda marknadspositioner och attraktiva vinstmarginaler. Osäkerheten i det korta perspektivet ansågs dock så pass stor att de mer fundamentala värderingskriterierna riskerades att överskuggas av marknadsrädsla hos placerare och andra aktiemarknadsaktörer.

Utifrån nämnt scenario, och vid låga upplåningskostnader, förväntades bolagets aktieportfölj att tidvis vara omdömesgillt belånad.

PORTFÖLJBESLUT 2011/2012

Under verksamhetsåret genomfördes nettoförsäljningar om 73 MSEK. Siffran är något överskattad då den även innefattar inlösenprogram i HiQ och Björn Borg om 7,1 MSEK. I halvårsrapporten för verksamhetsåret angavs vidare uppfattningen att, efter en stark inledning av 2012, en väsentlig del av den bedömda värdetillväxten för verksamhetsåret redan hade inträffat.

Aktiviteten i portföljen var högst runt kalenderårsskiftet 2011/2012, för att därefter åter bli mer restriktiv. På en svag och instabil aktiemarknad är omsättningsbarheten i små och medelstora bolags aktier begränsad och i vissa lägen i det närmaste obefintlig. Köp eller försäljningar i dessa lägen tenderar att kraftigt påverka enskilda aktiers börskurser. Svolder har, för att säkerställa att utdelningspolicyn kan uppfyllas, därför valt en förhållandevis försiktig portföljstrategi vad gäller köp och försäljningar under just denna senare tid.

Antalet aktieinnehav har minskat från 16 till 13 st. Detta bedöms till antalet innehav vara en något mer koncentrerad aktieportfölj för Svolder än normalt.

Bolagskommentarer i årsredovisningen

● AAK	● HiQ	● Nolato B
● Acando B	● JM	● Orc Group
● B&B TOOLS	● Mekonomen	● SAAB B
● Beijer Alma B	● MTG B	● Transcom B
● Beijer Electronics	● NCC B	● Unibet
● Hakon Invest	● Nobia	● XANO Industri B

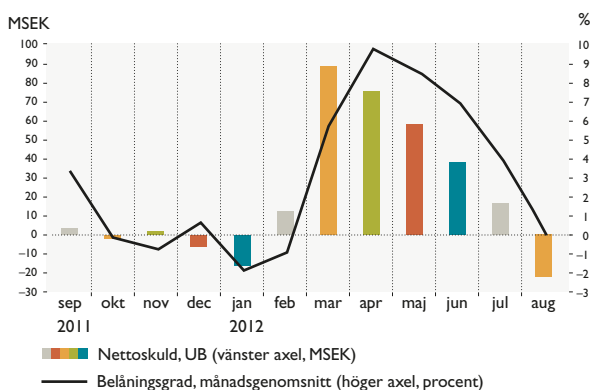
- Ett urval portföljbolag (sidorna 20–22)
- Portföljförändringar (sidorna 23–27)
- Analys av värdetillväxten (sidorna 28–32)

Svolder kommenterar i detta avsnitt i årsredovisning- och i "Analys av värdeförändringen" händelser under verksamhetsåret för flertalet portföljinnehav. Därutöver görs en utförligare bolagsbeskrivning av portföljbolagen Nolato, Hakon Invest och Saab på sidorna 20–22, kompletterade med individuella kommentarer från Svolder. Uppdelningarna i respektive avsnitt framgår av tabellen Bolagskommentarer i årsredovisningen. Ett innehavs påverkan på Svolders substansvärde under verksamhetsåret framgår av diagrammet Substansvärdebidrag på sidan 29 samt av respektive textavsnitt.

NETTOSKULD OCH BELÄNINGSGRAD

Genom belåning ökar den finansiella risken och portföljrörelserna förstärks. Aktieportföljen var belånad under delar av verksamhetsåret, men i mindre utsträckning än föregående verksamhetsår. Belåningsgraden var som högst under våren 2012, dvs i nära anslutning till att aktieutdelningar från portföljbolagen skulle mottas.

Nettoskuld och belåningsgrad 12 månader



De samlade effekterna av belåningen bedöms ha varit små. Räntekostnaden 1,2 MSEK motsvarar en räntesats om 3,0 procent av genomsnittlig nettoskuld och inkluderar kostnaden för checkräkningslimit.

BRANSCHEXPONERING

Svolders aktieportfölj är ingen indexportfölj utan sätts samman utifrån de individuella företagens karakteristika, framtidsmöjligheter och värdering. Hänsyn tas till ett övergripande ekonomiskt scenario för Sverige och dess omvärld. Aktieportföljens branschfördelning framgår av portföljupställningen på sidan 56 samt i tabellen Branschvikter 2012-08-31 i procent på sidan 32. De mest betydande portföljförändringarna under verksamhetsåret har medfört en betydande minskning av innehaven i branschen Industriella varor och tjänster samt en ökning inom Konsumentvaror. Inom branschen Informationsteknologi har andelen tjänsteföretag ökat på bekostnad av hårdvaruföretag. Bolagen inom respektive branscher är

ofta heterogena och klassificeringarna kan många gånger ifrågasättas. Nettoförsäljningarna har inneburit att portföljbelåningen vid årets ingång ersatts av en nettokassa.

Branschförändringar i aktieportföljen

Andel av portföljen i procent			
Bransch	2012-08-31	2011-08-31	Förändring
Energi och kraftförsörjning	-	-	0
Material	-	-	0
Industriella varor och tjänster	34,9	46,5	-11,6
– Industrivaror	34,9	42,6	-7,7
– Industriella tjänster	-	3,9	-3,9
– Transport	-	-	0
Konsumentvaror	25,4	19,4	6,0
Hälsovård	-	-	0
Finans och fastighet	-	-	0
Informationsteknologi	37,1	37,9	-0,8
– Programvara och tjänster	17,8	14,0	3,8
– Hårdvara och tillbehör	19,2	23,9	-4,7
Telekomoperatörer	-	-	0
Nettoskuld	2,6	-3,9	6,5
Totalt	100,0	100,0	

Eftersom Svolders aktieportfölj är koncentrerad så är förändringarna kopplade till enskilda innehav.

FÖRÄNDRINGAR AV ENSKILDA AKTIEINNEHAV

Nettoköp gjordes i Nolato, Hakon Invest och Saab. De tre bolagen, samt närmare skäl bakom Svolders investeringar, beskrevs utförligt i avsnittet Ett urval av portföljbolag på sidorna 20–22. Nolato, Hakon Invest och Saab har tillsammans givit upphov till ett substansvärdebidrag om 32,9 MSEK (2,60 SEK per Svolderaktie), fördelat på respektive Hakon Invest (2,8 MSEK), Nolato (33,9 MSEK) och Saab (-3,8 MSEK).

Större portföljförändringar

Period I	Period II	Period III	Period IV
ÖKAT	MTG Hakon Invest JM Nobia Transmode	Acando Saab Mekonomen	
Nolato			
AKTIEPORTFÖLJEN 2011/2012 Antalet noterade innehav har minskat från 16 till 13			
MINSKAT	Beijer Alma AAK Orc Group Unibet Beijer Electronics	Beijer Electronics	Mekonomen JM Transmode
Unibet MTG G&L Beijer			

**Större nettoköp till aktieportföljen 12 mån
1 september 2011–31 augusti 2012**

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
MTG B	173 500	58,7	327,30
Acando	3 300 000	49,6	15,00
Hakon Invest	400 000	40,3	101,10
Saab	329 017	39,9	121,60
JM	300 000	33,6	116,40

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

MTG

Som investerare ska man vara uppmärksam vid teknikskiften. Ny teknik kan snabbt utgöra hot mot etablerade verksamheter. Samtidigt kan ny teknik medföra nya möjligheter. Medialandskapet har utvecklats snabbt och MTG:s strategi likaså. Från början förlitade sig MTG på att distribuera betal-TV kanaler via sin egen satellit-TV-plattform. Över tid började man även distribuera sina betal-TV-kanaler via tredjeparts kabel-TV-nätverk och senare även via IPTV-nätverk.

Nu befinner vi oss mitt i ett nytt teknisyfte, nämligen möjligheten att distribuera TV via internet. Detta innebär inte bara en ny distributionskanal, utan medför även att man kan konsumera program via nya plattformar/enheter, t.ex. sin dator, läsplatta eller mobiltelefon.

MTG lanserade Viaplay, en online-tjänst för TV-program, filmer och sport redan förra året. För närvarande verkar aktiemarknaden bara uppmärksamma hoten mot MTG från detta pågående teknikskifte. Från Svolders sida är vi medvetna om dessa hot men är även villiga att titta på möjligheterna, t.ex. potentialen i att nå ut till ungefär dubbelt så många hushåll i Norden som bolaget för närvarande gör.

Samtidigt har MTG problem med den reklamfinansierade fri-TV verksamheten i Norden. MTG har brottats med lägre marknadsandelar och även här ett strukturellt frågetecken kring TV:s framtid. Vad gäller tittarsiffror har MTG investerat mer i programinnehåll samt fokuserar på bättre exekvering. Tids nog bedömer Svolder att MTG kommer att komma till rätta med denna verksamhet. Vad gäller de strukturella hoten bedöms TV fortsätta att vara en viktig marknadsföringskanal.

Om man i sin värdering även beaktar den starka balansräkningen, investeringen i ryska CTC Media samt fri- och betal-TV verksamheterna i Östeuropa, som för närvarande drabbas av en konjunkturell svacka och där koncernbolagen återinvesterar för framtiden, framstår MTG som en attraktiv investering. Aktien har under verksamhetsåret belastat Svolders substansvärde med 5,5 MSEK (–0,40 SEK per Svolderaktie).

ACANDO

IT-konsultföretaget Acando har de senaste åren frångått en förvärvsstrategi, i Sverige och utomlands, till förmån för ökat fokus på utvecklingen av den befintliga organisationen. Verksamheter utomlands har koncentrerats och i fallet Danmark även avvecklats. Den tidigare slagigheten i resultaten har också reducerats. Idag är den svenska verksamhetens lönsamhet väl i nivå med flertalet noterade konsultbolags. Acando har samtidigt inte lyckats växa den lönsamma svenska verksamheten organiskt. Detta är en central fråga för styrelse och ledning. Förutsättningarna att lyckas har stärkts genom den allt stabilare organisationen.

Acando kommer att betala låg skatt under många år då den svenska verksamheten förfogar över betydande historiska förlustavdrag. Det goda kassaflödet påverkar också koncernens utdelningsförmåga samt möjligheter till fortsatta aktieåterköp.

Svolder har under året förvärvat ett större antal aktier i bolaget, vilka tillsammans med 500 000 hembudsbelagda A-aktier, medför att ägandet överstiger 5 procent av röster och kapital i bolaget. Substansvärdebidraget har blivit 3,7 MSEK eller 0,30 SEK per Svolderaktie och härör från en hög utdelningsandel.

HAKON INVEST

Hakon Invest är ett nytt innehav i Svolders portfölj. Holdingbolaget utgörs värdemässigt nästan helt av den 40 procentiga ägarandelen i ICA AB. ICA Sverige har en stark marknadsposition och en lönsamhet som är bland de högsta i Europa. Marknadsbetingelserna är fortsatt goda. Hakon Invest gav ett substansvärdebidrag om 2,8 MSEK eller 0,20 SEK per Svolderaktie.

SAAB

Den börsnoterade försvarskoncernen Saab, ej att förväxla med biltillverkaren Saab Automobil, är ett stort industri-konglomerat med en mängd olika verksamheter inom i första hand försvarsmaterial och säkerhetssystem. Tillverkningen av stridsflygplanet Gripen fortsätter enligt plan och uppgraderingar sker löpande i anslutning till olika offertförfrågningar. Planets prestanda och ekonomi framstår jämfört med konkurrenternas som mycket konkurrenskraftig, men det är ibland politiska hänsyn som avgör olika länders val av flygplan. Under verksamhetsåret har försvarskoncernen varit framgångsrik i Schweiz upphandling av en ny flygplansflotta av stridsflygplan. Vidare har det svenska försvaret förbundit sig att förvärva en uppgraderad version av JAS Gripen som ersättning för befintliga flygplan.

Svolder har ökat innehavet i Saab mot bakgrund av bolagets låga värdering. Aktien har belastat substansvärdet med 3,8 MSEK (–0,30 SEK per Svolderaktie).

JM

Bostadsproduktionsbolaget JM är en specialiserad producent av bostadsrätter i regioner kännetecknade av hög ekonomisk tillväxt och god efterfrågan. Verksamheten har haft fortsatta framgångar i takt med den goda svenska ekonomin och ett gynnsamt ränteläge. I samband med tilltagande osäkerhet på de finansiella marknaderna har JM-aktien dock haft det allt motigare. Bedömningen är att JM:s professionella produktionsorganisation fortsatta kommer att kunna producera efterfrågade bostäder till bra marginaler i en attraktiv marknadsnisch. Den finansiella ställningen är god. Ett lågt ränteläge i kombination med förhållandevis hög sysselsättning, som är huvudscenariot för svensk ekonomi, utgör en stabil grund för aktiens långsiktiga värdering. Svenskarnas disponibla inkomster kommer för många hushåll att förbättras eller vara fortsatt goda. Lägenhetspriserna på andrahandsmarknaden i de tillväxtregioner där JM verkar förefaller dessutom mycket stabila. Förvärvade aktier i JM har, tillsammans med tidigare innehav, givet ett tillskott om 7,1 MSEK (0,60 SEK per Svolderaktie).

**Större nettoförsäljningar ur aktieportföljen 12 mån
1 september 2011–31 augusti 2012**

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
Beijer Electronics	1 118 226	74,6	66,50
Beijer Alma	535 463	65,3	121,90
Unibet	400 000	61,3	153,20
AAK	248 504	50,2	202,10
Orc Group	436 830	33,2	75,90

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

BEIJER ELECTRONICS

Beijer Electronics utvecklar och marknadsför produkter och applikationslösningar inom industriell automation och datakommunikation. Försäljningen bedrivs globalt och utvecklingscentra finns i Sverige, Tyskland och Taiwan. Under verksamhetsåret har Beijer Electronics successivt drabbats allt hårdare av effekterna av den svagare tillväxten i Kina och dess närområde. Nya, mer integrerade, modellprogram inom operatörsterminaler (HMI) är i lanseringsfas. Industriell datakommunikation (IDC) drar nytta av ökade investeringar inom infrastruktur medan affärsområdet Automation märker av ett svagare efterfrågeläge. Den tidigare så utmärkta resultat- och vinsttillväxten har fått sig en törn och den lovprisade aktien har haft svårare att uppskattas av placerarna än tidigare. Svolder har utifrån värderingsskäl och nämnda omvärldsbetingelser påtagligt reducerat innehavet. Substansvärdebidraget har till följd av försäljningar tidigare under verksamhetsåret blivit positivt, nämligen 2,1 MSEK (0,20 SEK per Svolderaktie).

BEIJER ALMA

Aktieinnehavet i Beijer Alma har under flera år varit det dominerande inslaget i Svolders portfölj. Vid verksamhetsårets ingång utgjorde placeringen 21 procent av portföljvärdet. Till följd av den höga andelen i kombination med bedömda svårare omvärldsbetingelser, reducerade Svolder innehavet med drygt 535 000 aktier under verksamhetsåret.

Koncernen fortsätter att uppvisa goda resultat och hög lönsamhet, om än med något vikande rörelsemarginaler. Dotterbolaget Lesjöfors, specialiserat inom fjädrar för industriella ändamål, har på senare tid tappat något i resultat och rörelsemarginal. För den andra dotterbolagskoncernen, specialkabeltillverkaren Habia Cable, har marknadsläget varierat under den senaste tolv månadersperioden. Avslutningsvis har den nyligen förvärvade industrihandelskoncernen Beijer Tech presterat i linje med marknadens förväntningar.

Den starka finansiella ställningen har utnyttjats för selektiva förvärv och utdelningsandelen är fortsatt hög. Bedömningen är att dessa strategier ska kunna fortsätta. Aktieinnehavet har emellertid belastat substansvärdet med 2,1 MSEK, motsvarande -0,20 SEK per Svolderaktie, under verksamhetsåret. Genomförda försäljningar har begränsat belastningen.

UNIBET

Unibet erbjuder sina kunder sportspel, livebetting, poker, kasino och andra spel via internet. Unibet säljer även sportbokstjänster till företag genom sitt bolag Kambi Sports Solutions. Bolagets viktigaste marknader är de nordiska länderna samt Nederländerna, Belgien, Frankrike och Australien. Politiska bedömningar är fortsatt centrala för investerare i takt med att olika länder har hanterat spelmonopolens avregleringar på olika sätt. En bedömning om ökad risk för ett mindre gynnsamt skatteklimate på flera av Unibets marknader, i kombination med en högre värdering, föranledde Svolder att succesivt sälja hela innehavet. Ett positivt substansvärdebidrag om 7,3 MSEK skapades, motsvarande 0,60 SEK per Svolderaktie.

AAK

AarhusKarlshamn (AAK) förädlar vegetabiliska oljor till specialprodukter. Ett flerårigt arbete för att rationalisera produktionen och öka förädlingsgraden har successivt givit resultat i förbättrade resultatmarginaler. Detta har inte minst skapats inom affärsområdet Food Ingredients, vilket också förstärkts genom selektiva förvärv. Framgångarna för affärsområdet har kommit att komplettera det för chokladersättning, CBE, vilket under senare år haft svagare tillväxt och lönsamhet än tidigare. Efter en god värdeutveckling bedömdes den fortsatta kurspotentialen som något begränsad, varför aktien såldes och substansvärdebidraget för verksamhetsåret kunde summeras till 7,5 MSEK (0,60 SEK per Svolderaktie).

ORC GROUP

Orc Group utvecklar och säljer avancerade tradingsystem, handelstjänster och marknadskopplingar till professionella aktörer inom finansbranschen. Försäljning, kundsupport och utbildning bedrivs från egna kontor i anslutning till världens största börser.

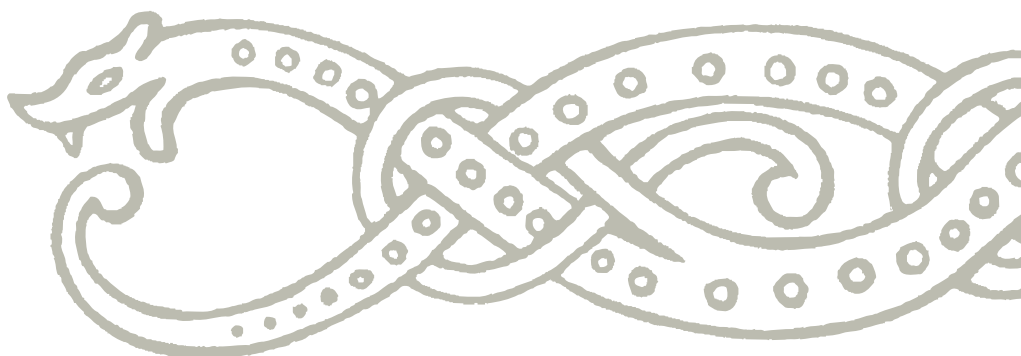
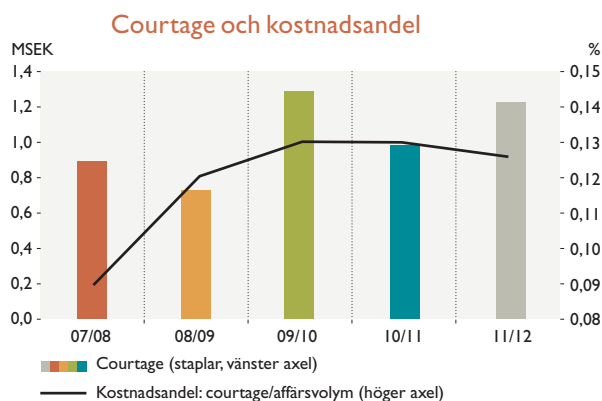
Bank och finansmarknaderna har i efterdyningarna av finanskrisen 2008-2009 haft betydande lönsamhetsproblem. Finansmiljön har dessutom kännetecknats av utökade regelverk och minskad framtidstro. I takt med hushållens och företagens minskade låne- och investeringsvilja är det likaså svårt att se att finansbranschen generellt kommer att kännetecknas av tillväxt.

Orc som företagsgrupp bedömdes dock ha goda förutsättningar utifrån starka marknadspositioner, attraktiva betalningsmodeller och värdepappersmarknadernas tilltagande automatiseringsgrad. Koncernens vinstgenereringsförmåga har dock överskattats, mycket till följd av det ej så framgångsrika förvärvet av nätmäklaren Neonet. Valutaförhållanden och handelsvolymerna har inte heller gynnat Orc. Uppköpet av Orc gjorde dock att tidigare års substansvärdebelastning detta verksamhetsår förbyttes i ett bidrag om goda 8,2 MSEK (0,60 SEK per Svolderaktie).

PORTFÖLJOMSÄTTNING
OCH COURTAGE

Under verksamhetsåret förvärvades aktier för brutto 448 MSEK respektive såldes för brutto 521 MSEK. Aktieportföljens omsättningshastighet uppgick under verksamhetsåret till 0,63 (0,49) gånger. Ökningen utgör en normalisering då den förklaras av att fjolårets omsättning tidvis var mycket låg till följd av svagt eller mycket svagt marknadsläge.

Såsom mäklararvode (courtage) utbetalades till banker och fondkommissionärer 1,2 MSEK (1,0 MSEK), vilket motsvarar en kostnadsandel om 0,13 (0,13) procent av årets affärsvolym. Aktiehandel genomfördes med 11 (11) svenska och utländska mäklarfirmer. Marknadsandelen för Svolders tre största mäklarkontakter utgjorde tillsammans 71 (51) procent av affärsvolymen. All aktiehandel sker på strikt kommersiella villkor, där respektive mäklarfirmas affärsförmåga, analyskompetens och förmåga att framgångsrikt utföra köp- och säljuppdrag tillmäts väl så stor betydelse som det synliga courtaget.



ANALYS AV VÄRDEFÖRÄNDRINGEN

ÖVERORDNAT MÅL OCH MÅLUPPFYLLELSE

Svolders överordnade mål är att, med en fullt investerad aktieportfölj, över tiden skapa en positiv avkastning som väsentligen överstiger den svenska småbolagsmarknaden mätt som Carnegie Small Cap Return Index (CSRX). Bedömningen är vidare att segmentet små och medelstora bolag långsiktigt har en bättre värdeutveckling än den samlade svenska aktiemarknaden, som kan mätas genom SIX Return Index (SIXRX). Svolders substansvärdeutveckling analyseras i detta avsnitt för det avslutade verksamhetsåret 2011/2012 samt de två föregående verksamhetsåren. För att jämförelserna ska vara relevanta används jämförelseindex som är justerade för aktieutdelning ("return"). I det sammanhanget bör även nämnas att Svolder anger ytterligare en metod, nämligen för avkastningen på den återlagda aktieutdelningen ("reinvestering"). Härigenom fås full jämförelse med den metodik bland annat de större investmentbolagen och analysföretaget Morningstar använder, se även presentationen som gjordes på sidan 5.

Utfall och måluppfyllelse

Verksamhetsår	2011/2012	2010/2011	2009/2010
Värdeförändring i procent			
Svolders substansvärde			
inklusive lämnad utdelning	2,0	-0,8	24,8
inklusive reinvesterad utdelning	2,9	-1,5	25,1
Carnegie Small Cap Return Index	8,1	7,3	17,7
SIX Return Index	11,3	-1,3	16,9
Bedömt avkastningskrav ¹⁾	9,0	8,0	8,5
Måluppfyllelse			
Svolder			
Absolut värdeutveckling	Nej	Nej	Ja
Relativ värdeutveckling (CSRX)	Nej	Nej	Ja
Småbolag relativt stora bolag	Nej	Ja	I nivå

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

Svolders koncentrerade aktieportfölj gör att det årsvisa utfallet vanligen avviker, ibland mycket, från olika jämförelseindex. Detta framgår också av Morningstars jämförelse. Under verksamhetsåret 2009/2010 var värdeutvecklingen väsentligt bättre än småbolagsmarknaden, men klart sämre under såväl 2010/2011 som 2011/2012. 2010/2011 var utfallet även negativt i absoluta tal. Aktiemarknaderna har uppvisat hög volatilitet de senaste åren och utfallet avviker därför kraftigt från aktiemarknadens bedömda långsiktiga avkastningskrav när tidsperioder endast görs årsvis.

Om värdeförändringarna adderas för de senaste åren är utfallen i absoluta tal positiva, med växlande måluppfyllelse för Svolder. Den svenska småbolagsmarknaden har överträffat börsen som helhet och även Svolders substansvärdeförändring för presenterade tidsperioder.

Akkumulerat utfall och måluppfyllelse

	2 år	3 år
	2010-09-01– 2012-08-31	2009-09-01– 2012-08-31
Värdeförändring i procent		
Svolders substansvärde		
inklusive lämnad utdelning	1,2	26,3
inklusive reinvesterad utdelning	1,4	26,8
Carnegie Small Cap Return	16,0	36,5
SIX Return Index	9,9	28,4
Bedömt avkastningskrav ¹⁾	17,7	27,7
Måluppfyllelse		
Svolder		
Absolut värdeutveckling	Nej	I nivå
Relativ värdeutveckling (CSRX)	Nej	Nej
Småbolag relativt stora bolag	Ja	Ja

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

Det är naturligt att en koncentrerad aktieportföljs utfall avviker från jämförelseindex samt att avvikelserna under enstaka kvartal och år emellanåt är kraftiga. Ett gott portföljresultat ska emellertid över tid innebära att avkastningen överträffar jämförelseindex.

Småbolagsmarknaden brukar ha högre volatilitet än börsen som helhet, vilket förklarar de mindre bolagens relativa överperformance under längre tidsperioder kännetecknande av värdetillväxt.

VÄRDEFÖRÄNDRINGEN 2011/2012

Svolders substansvärde ökade under det avslutade verksamhetsåret med 17,1 MSEK, inklusive återlagd utdelning om 42,2 MSEK till bolagets aktieägare. Substansvärdet på balansdagen utgjorde 815,3 MSEK, vilket per Svolderaktie motsvarade 63,70 SEK.

BRANSCHVIS VÄRDEUTVECKLING

Värdeutvecklingen har varierat såväl inom som mellan branscher. Genomgående kan dock sägas att bolag inom branschen Informationsteknologi utvecklats bäst. Detta är dock en mycket heterogen grupp och omfattar exempelvis såväl industrikonglomerat som konsultföretag. Aktieutdelningar och inlösenprogram har varit väsentliga för värdeskapandet.

Branschvis värdeutveckling

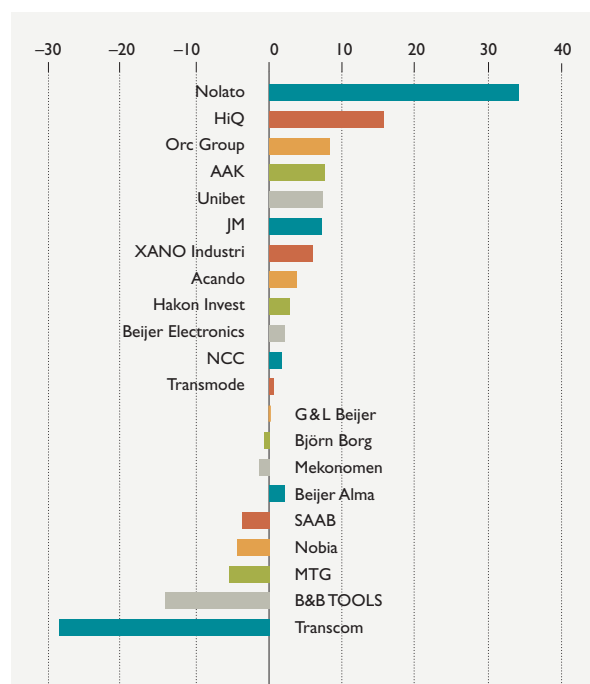
Bransch	Antal företag	Substansvärdebidrag (MSEK)	Ack. värdeförändr. ¹⁾ (%)
Energi och kraftförsörjning	-	-	-
Material	-	-	-
Industriella varor och tjänster	7	-41,1	-4,9
– Industrivaror	6	-12,5	-1,5
– Industriella tjänster	1	-28,6	-3,4
– Transport	-	-	-
Konsumentvaror	8	12,6	1,5
Hälsövård	-	-	-
Finans och fastighet	-	-	-
Informationsteknologi	6	64,0	7,6
– Programvara och tjänster	3	27,5	3,3
– Hårdvara och tillbehör	3	36,5	4,3
Telekomoperatörer	-	-	-
Totalt	21	35,4	4,2
Likvida medel/belåning		-1,1	-0,1
Kostnader		-17,2	-2,0
Totalt		17,1	2,0

¹⁾ Substansvärdebidrag i förhållande till ingående substansvärde.

AKTIEPORTFÖLJEN

Den absoluta värdeökningen för de 21 aktier som under verksamhetsåret 2011/2012 funnits i Svolders aktieportfölj var 35,4 MSEK. Den samlade effekten av realiserade och orealiserade värdeförändringar, utdelningar samt in-

Substansvärdebidrag i MSEK



lösenprogram för varje portföljinnehav framgår av diagrammet substansvärdebidrag i MSEK. Tretton innehav hade positiv avkastning och åtta hade negativ.

BOLAGSKOMMENTARER

I följande textavsnitt kommer ett flertal av de bolag som under verksamhetsåret kraftigast påverkat Svolders substansvärde, såväl positivt som negativt, att belysas närmare. Beskrivningarna följer den uppdelning mellan avsnitten som presenterats i tabellen Bolagskommentarer i årsredovisningen på sidan 23.

Bäst utfall kan noteras för två av de största innehaven, nämligen Nolato och HiQ.

Aktieförvaltning är i Svolders perspektiv ett långsiktigt arbete. Bedömningar ska vanligen också ta fäste på längre förvaltningsperioder än ett år. Svolder noterar därför med stor tillfredsställelse att särskilt innehaven i HiQ och AAK uppvisade betydande positiva substansvärdebidrag även föregående verksamhetsår. Positiva bidrag noteras också för Acando, Beijer Electronics, Unibet och XANO för de båda åren. MTG, B&B Tools och Transcom har dessvärre varit belastande under såväl 2010/2011 som 2011/2012.

NOLATO

Nolatokoncernen är uppdelad i tre affärsområden: Medical, Telecom och Industrial. Samtliga affärsområden bidrog till gruppens resultatutveckling. Affärsområdet Medicals andel av koncernen fortsätter att förstärkas genom såväl organisk tillväxt som förvärv. Bolaget har starka finanser, något som visat sig i en hög utdelningsvilja. Substansvärdebidraget om 33,9 MSEK eller 2,70 SEK per Svolderaktie är portföljens högsta.

HIQ

IT-konsultföretaget HiQ har en för branschen hög vinstmarginal samt högt kunskapsinnehåll i erbjudna tjänster. Företagskulturen är etablerad och tillväxten sker nästan uteslutande organiskt. Verksamheten har fortsatt att utvecklas väl under verksamhetsåret, men färre debiterbara arbetsdagar och viss personalomsättning har inte möjliggjort att högt ställda aktiemarknadsförväntningar uppfyllts framför allt mot slutet av verksamhetsåret. Bolagets höga utdelning, genomfört via inlösenprogram, har utgjort en väsentlig del av verksamhetsårets substansvärdebidrag om 15,6 MSEK, motsvarande 1,20 SEK per Svolderaktie.

XANO INDUSTRI

Industrikoncernen XANO består av ett tjugotal fristående mindre företag, vilka strävar efter att verka inom väl definierade nischer och teknikområden. Kunderna är huvudsakligen nordiska industriföretag. Verksamhetsåret har kännetecknats av god efterfrågan och tidigare års effektiviseringar har positivt påverkat rörelsemarginalerna. Några mindre förvärv har genomförts samtidigt som större affärsgemenskap skapats inom de olika affärsområdena. XANO:s anpassningsförmåga till förändrade kundbehov samt ledningens fortsatta möjligheter att aktivt söka förvärvsobjekt utgör grunden för tilltron till aktien. Verksamhetsåret gav ett substansvärdebidrag om 6,0 MSEK, dvs knappt 0,50 SEK per Svolderaktie.

NCC

Den svenska bygg och anläggningsmarknaden har varit stark under 2011 och inledningen av 2012. Därefter har branschföreträdarnas förväntansbild försämrats, särskilt inom husbyggnad. Utökade satsningar på infrastrukturprojekt motverkar en annars allt mörkare bild av framtiden i branschen. NCC har en historiskt mycket hög utdelningsvilja samt en låg värdering i ett långsiktigt perspektiv. Svolder har ibland växelvis köpt och sålt NCC mot JM utifrån förändrade börsvärderingar. Aktieinnehavet gav ett resultat om 1,7 MSEK (0,10 SEK/Svolderaktie) till hög avkastning utifrån bundet tidsvägt kapital.

Bra respektive dåligt 2011/2012 Substansvärdebidrag (MSEK)

+	Nolato +33,9	-	Transcom -28,6
	HiQ +15,6		B&B TOOLS -14,2

MEKONOMEN

Den expansiva bildels- och servicegruppen Mekonomen har till och från varit ett innehav i Svolders portfölj under verksamhetsåret. Förvärvet av Meca har förutsättningar att höja såväl försäljnings- som marginalmål, samtidigt som koncernens expansion blir såväl svårare som dyrbarare ju längre från den svenska kärnverksamheten detta sker. Svolder deltog i en större utplacering av aktier, men utifrån allt mer negativa konjunkturrapporter från bilmarknaden samt högre känslighet än tidigare för den så viktiga reparationsmarknaden, så såldes innehavet. Mekonomen belastade substansvärdet med 1,4 MSEK, dvs 0,10 SEK per Svolderaktie.

B & B TOOLS

Industrihandelskoncernen B&B TOOLS är den största leverantören av industriförnödenheter, industrikomponenter och därtill relaterade tjänster till nordisk industri. Under perioden 2004–2008 expanderade B&B TOOLS kraftigt genom förvärv av ett hundratal återförsäljarverksamheter i Norden. Konjunkturedgången, som drabbade koncernen förhållandevis sent, innebar en betydande omställning från expansion till kontraktion. Omställningen har varit besvärlig och tidskrävande. Tecken på omsättnings- och resultatåterhämtning har syns i takt med att omvärldsbetingelserna för den nordiska industrin och byggmarknaden förbättrats, men återhämtningen är instabil och tilltagande problem noteras åter i den svenska verksamheten. Under det senaste året har i alla fall verksamheten i Norge åter blivit lönsam.

Den under expansionen så hyllade företagsledningen och styrelsen har därför kommit att ifrågasättas av allt fler placerare. Samtidigt bör frågan ställas om en aktie som för bara några år sedan ansågs attraktiv av placerare och analytiker på 250 kronor några år senare är dyr efter ett fall på mer än 75 procent, när verksamheterna är desamma samt rörelsen genererar vinst och positivt kassaflöde. Aktien har belastat Svolders substansvärde med 14,2 MSEK, vilket motsvarar -1,10 SEK per Svolderaktie.

TRANSCOM

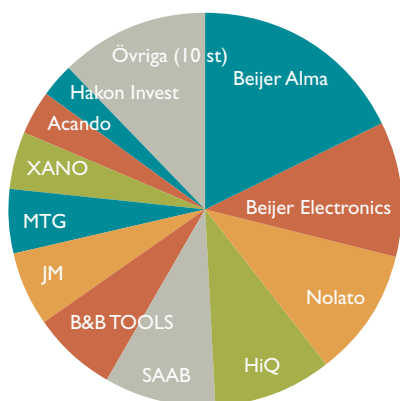
Det internationella telefonitjänst- och inkassobolaget Transcom har varit aktieportföljens största besvikelse under verksamhetsåret. Bolaget knoppades 2001 av från Tele2 och Kinnevik är sedan dess bolagets största aktieägare. Verksamheten har kantats av svag tillväxt i vissa geografiska regioner och en mängd strukturförändringar, delvis beroende på Tele2:s minskade roll i exempelvis Frankrike. Marknaderna för bemannings- och outsourcingföretag bedömdes av Svolder vanligen som goda och Transcoms förmåga att tillhandahålla effektiva lösningar på alla centrala språk ansågs även vara en möjlighet. Aktien har tidigare drabbats hårt av vinstvarningar och ledningens bristande förmåga att uppfylla re-

sultat- och marginalmål. På många nyckeltal var aktien vid verksamhetsårets ingång fortfarande väldigt billig, även om det skulle visa sig att verksamheternas utveckling försämrades ytterligare samt att informationen om bland annat flera skattemål sedan länge undanhållits aktiemarknaden. När bankerna senare också kom att kräva en nyemission för att bland annat reducera koncernens skuldsättning, bedömde Svolder att det inte var aktuellt att delta i nyemissionen och sålde i stället kvarvarande aktier och teckningsrätter. Kursfallet resulterade i ett negativt substansvärdebidrag om hela 28,6 MSEK, motsvarande -2,20 SEK per aktie.

AKTIERS AVKASTNING

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

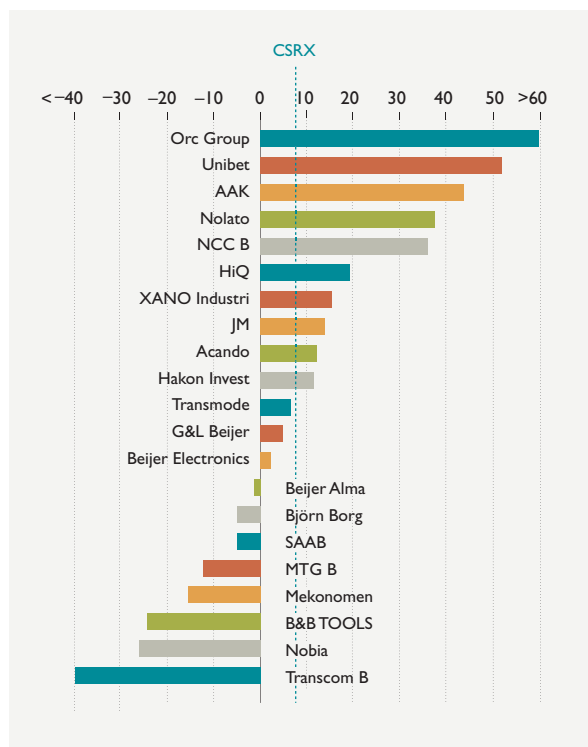
Andel tidsvägt kapital verksamhetsåret 2011/2012



För innehav som innehafts korta tidsperioder resulterar detta ofta i stora positiva eller negativa avkastningstal, fastän substansvärdebidraget kan vara av liten betydelse. Av det skälet är utfallet för Orc Group och Transcom betydligt högre respektive lägre än vad som framgår av diagrammet Tidsvägd avkastning i procent.

Några aktier har, trots ett begränsat tidsvägt kapital, skapat god avkastning i såväl SEK som procent och är därför särskilt förtjänta att omnämnas. Här utgör Orc Group, Unibet och NCC de bästa positiva exemplen. Omvänt gäller för Nobia och Mekonomen att avkastningen varit starkt negativ utifrån ett lågt tidsvägt kapital. AAK och Nolato utgör särskilt föredömliga exempel 2011/2012 på att såväl avkastning som substansvärdebidrag kan vara goda trots att det tidsvägda kapitalet varit betydande, men även HiQ, XANO och JM är värda att nämna. På motsvarande sätt utmärker sig Transcom, B&B Tools och MTG negativt.

Tidsvägd avkastning i procent



MOTTAGEN AKTIEUTDELNING

Mottagna aktieutdelningar utgjorde 41,7 MSEK, var till också bör inräknas 7,1 MSEK från HiQ:s och Björn Borgs inlösenprogram. Motsvarande belopp 2010/2011 var 36,5 respektive 7,7 MSEK. Direktavkastningen för underliggande aktieportfölj har ökat till följd av kursfall under slutet av kalenderåret 2011, fortsatt koncentration mot aktieinnehav med god utdelningskapacitet samt en generell positiv inställning från flertalet styrelser och huvudägare till aktieutdelningar. Fem aktier svarar för nästan två tredjedelar av de mottagna aktieutdelningarna, där utdelningen från Nolato och Beijer Alma fortsatt är särskilt betydelsefull. Utdelningen från de fem bolagen nedan utgör en särskild stabilitet för Svolders egen utdelningskapacitet och bolagets förmåga att täcka sina förvaltningskostnader.

Mottagen aktieutdelning

Aktie	MSEK	Andel (%)
Nolato	8,8	18,1
Beijer Alma	7,4	15,2
HiQ	5,8 *)	11,9
JM	4,6	9,4
Acando	3,8	7,8
Summa fem största	30,4	62,4
Övriga	18,4	37,6
Totalt	48,8	100,0

*) Från inlösenprogram

RELATIV PORTFÖLJANALYS

Svolder strävar efter att överträffa CSRX, men inte efter att ha en indexportfölj. CSRX är ett värdeviktat index som på balansdagen bestod av drygt 200 svenska små och medelstora bolags aktier, fördelade på elva branscher och med ett samlat marknadsvärde om drygt 680 miljarder SEK. CSRX värdemässigt största bolag var på balansdagen Lundbergs. Lundbergs börsvärde var vid denna tidpunkt 28 miljarder SEK, motsvarande en indexandel om 4,1 procent. CSRX förändras halvårsvis utifrån en övre börsvärdegräns som fastställs av värdeutvecklingen för samtliga aktier på de nordiska börserna. CSRX medelbolag hade på balansdagen ett börsvärde om knappt 960 MSEK.

Branschvikterna inom CSRX har påtagligt förändrats under verksamhetsåret. Framför allt ökar Material (+5,9 procentenheter) samt Finans och fastighet (+3,1 procentenheter) på bekostnad av Energi och kraftförsörjning samt Hälsovård (-4,8 respektive -3,1 procentenheter). De värdemässigt största branscherna i CSRX utgörs av Finans, Industriella varor och tjänster samt Konsumentvaror i nämnd ordning. Branschen Finans domineras av invest- ment- och fastighetsbolag, medan Industriella varor och tjänster omfattar industriföretag i bred mening.

Branschvikter 2012-08-31 i procent

Bransch/delbransch	Svolder ¹⁾	CSRX
Energi och kraftförsörjning	-	0,2
Material	-	10,7
Industriella varor och tjänster	35,8	25,1
– Industrivaror	35,8	18,0
– Industriella tjänster	-	6,6
– Transport	-	0,5
Konsumentvaror	26,1	21,4
Hälsovård	-	6,9
Finans och fastighet	-	29,1
Informationsteknologi	38,0	6,5
– Programvara och tjänster	18,3	2,8
– Hårdvara och tillbehör	19,7	3,7
Telekomoperatörer	-	0,2
Samhällsservice	-	-
Totalt	100,0	100,0

¹⁾ Aktieportföljen utan hänsyn till belåning.

Källa: NASDAQ OMX, SIX, Carnegie och Svolder

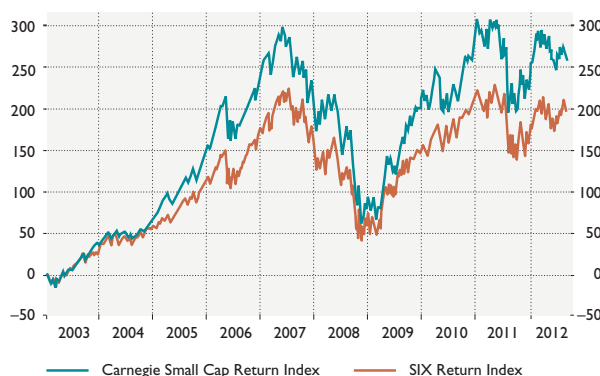
Flertalet branscher är heterogena och uppdelningen är sällan glasklar. Branschuppdelningen är inte heller standard och exempelvis SIX och NASDAQ OMX använder andra definitioner än CSRX. För att beräkna värdeförändringarna, med hänsyn till aktieutdelningar, använder Svolder SIX Return Index (SIXRX) vid utvärderingar. I storbolagsindex dominerar vanligen ett eller ett fåtal bolag respektive bransch, så som exempelvis H&M och Ericsson. Branschmässigt är särskilt Telekomoperatörer betydligt större bland de stora och Materialföretag (basindustri) mindre. Inom branschen Finans är inslaget av

banker dominerande bland storbolagen, medan fastigheter och investmentbolag dominerar bland de mindre.

Energiföretagen, och i synnerhet Lundin Petroleum, var verksamhetsårets största kursvinnare. Ett stigande oljepris i kombination med framgångsrik exploateringsverksamhet var orsaken. Samtidigt är branschen liten inom SIXRX, varför genomslaget blev betydligt mer påtagligt inom CSRX. Under slutet av kalenderåret hade de svenska bankaktierna en stark kursutveckling till följd av att den finansiella oron i Europa lättade. Detta var lyckosamt för branschen Finans och fastighet, vilken domine- ras av banker i SIXRX och fastighetsbolag i CSRX.

Avsaknaden av energi- och fastighetsbolag utgör de branschmässiga huvudorsakerna bakom Svolders svagare värdeutveckling än CSRX. Svolder noterar annars åter placeringsframgångar bland teknologibolagen och för flertalet producerande industribolag. Däremot har place- ringar i tjänsteproducerande bolag inte varit framgångs- rika.

Den svenska småbolagsmarknaden har under 2000-talet utvecklats bättre än aktiemarknaden i stort



Under verksamhetsåret 2011/2012 överträffade värdeförändringen för de största bolagens aktiekurser den för de mindre och medelstora bolagens, såväl före som efter korrigering för lämnade aktieutdelningar. Händelseförloppet avviker från det som noterats under de senaste tio åren. I den finansiella osäkerhet som präglat verksamhetsåret har aktiers omsättningsbarhet, grad av valutabe- roende och historisk förmåga att hantera kriser gynnat de större bolagen.





Lena Apler



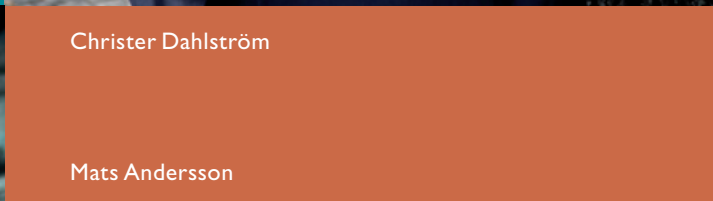
Caroline Sundewall



Christer Dahlström



Rolf Lundström



Mats Andersson

STYRELSE

CAROLINE SUNDEWALL

Styrelsens ordförande.
Skillinge, född 1958.
Civilekonom.
Konsultverksamhet i eget bolag.
Invald 2009.

Har tidigare varit chef för och kommentator på Sydsvenska Dagbladets Näringslivsdel, arbetat som business controller på Ratos och som börs- och företagsskribent på Dagens Industri, Affärsvärlden och Finanstidningen samt arbetat på Chase Manhattan Bank och Handelsbanken.

Övriga styrelseuppdrag:
TradeDoubler AB, Lifco AB,
Påengruppen AB, Södra Cell AB,
Mertzig Asset Management och AB Södra.

Aktieinnehav: 7 000 B-aktier.

MATS ANDERSSON

Stockholm, född 1954.
Civilekonom.
VD för Fjärde AP-fonden (AP4).
Invald 2010.

Tidigare investeringsansvarig på Skandia Liv och portföljförvaltare på AP3 samt ledande befattningar på Deutsche Bank, S.G. Warburg samt Hägglöf & Ponsbach.

Övriga styrelseuppdrag:
AB Rikshem, Institutionella ägares förening och Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden.

Aktieinnehav: 10 000 B-aktier.

LENA APLER

Göteborg, född 1951.
Ekonom.
VD för Collector AB.
Invald 2010.

VD och en av grundarna till Collector AB. Har dessförinnan varit VD för Securum Finans samt bl a arbetat på Bank Société Générale, Den norske Creditbank och SEB.

Övriga styrelseuppdrag:
Skogssällskapet, Collector AB, Svenska Garantiprodukter AB och Västsvenska Handelskammaren.

Aktieinnehav: 0.

CHRISTER DAHLSTRÖM

Stockholm, född 1943.
Pol.mag.
Invald 2006.

Tidigare arbetande styrelseordförande och VD för Priveq Investment samt VD för Skandia Investment.

Övriga styrelseuppdrag:
Heba Fastighets AB och XANO Industri AB.

Aktieinnehav: 10 000 B-aktier.

ROLF LUNDSTRÖM

Mölnadal, född 1936.
VD och styrelseledamot i Provobis Holding AB.
Invald 2004.

Grundare och tidigare huvudägare i börsnoterade Provobis Hotell & Restauranger AB.

Övriga styrelseuppdrag:
StrategiQ Capital AB (ordf.), Göteborgs Auktionsverk AB, Göteborgs Likviditet AB, KL Capital AB, Provobis Invest AB, mfl.

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

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

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

Kristian Åkesson

Ulf Hedlundh, VD



Johan Forslund



Pontus Ejderhamn

Magnus Molin



Lotta Nyblin Eriksson



MEDARBETARE



Utbildning:
Akademisk
Annan



Anställningstid:
Mer än 10 år
0-5 år



Åldersfördelning:
35-39 år
45-49 år
50-55 år

ULF HEDLUNDH

Verkställande direktör.

Född 1960.

Civilekonom.

Anställd 1993. Arbetat på finansmarknaden sedan 1983. Tidigare analys- och förvaltningsansvarig inom Alfred Berg Fondkommission och Alfred Berg Kapitalförvaltning.

Aktieinnehav: 2000 B-aktier.

Indirekt innehav via pensions- och/eller kapitalförsäkring: 10 000 B-aktier.

PONTUS EJDERHAMN

Ekonomichef.

Född 1967.

Gymnasieekonom.

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

Aktieinnehav: 0 aktier.

Indirekt innehav via pensions- och/eller kapitalförsäkring: 14 400 B-aktier.

LOTTA NYBLIN ERIKSSON

Ekonomiassistent.

Född 1965.

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

Aktieinnehav: 0 aktier.

JOHAN FORSLUND

Förvaltare.

Född 1964.

Civilekonom, ingenjör.

Anställd 2002. Arbetat på finansmarknaden sedan 1989. Tidigare arbetat inom corporate finance på Swedbank samt som analytiker och fondförvaltare på Robur. Slutar sin anställning 2012-11-30.

Aktieinnehav: 0 aktier.

Indirekt innehav via pensions- och/eller kapitalförsäkring: 1 240 aktier.

MAGNUS MOLIN

Analysansvarig/förvaltare.

Född 1961.

Civilekonom.

Styrelsens sekreterare sedan 1998. Anställd 1994. Arbetat på finansmarknaden sedan 1987. Tidigare arbetat som analytiker på Alfred Berg Kapitalförvaltning och Ratios.

Aktieinnehav: 0 aktier.

Indirekt innehav via pensions- och/eller kapitalförsäkring: 9 379 B-aktier.

KRISTIAN ÅKESSON

Förvaltare.

Född 1976.

Civilingenjör, nationalekonom.

Anställd 2011. Arbetat på finansmarknaden sedan 2005. Tidigare arbetat som analytiker inom Equity Capital Markets på J.P.Morgan i London.

Aktieinnehav: 0 aktier.

Indirekt innehav via pensions- och/eller kapitalförsäkring: 200 B-aktier.

REVISOR

PRICEWATERHOUSECOOPERS AB

HUVUDANSVARIG REVISOR CATARINA ERICSSON

Lidingö, född 1966.

Auktoriserad revisor.

PricewaterhouseCoopers AB.

Vald 2007.

FÖRVALTNINGS- BERÄTTELSE

MED BOLAGSSTYRNINGSRAPPORT

org.nr. 556469-2019

Styrelsen och verkställande direktören för Svolder Aktiebolag (publ) får härmed avlämna årsredovisning, koncernredovisning och bolagsstyrningsrapport för perioden 2011-09-01-2012-08-31.

Efterföljande resultat- och balansräkningar, kassaflödesanalyser, eget kapitalräkningar och bokslutskommentarer utgör en integrerad del av årsredovisningen.

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

Belopp anges i MSEK, förutom resultatdispositionen samt not 2-9 och 12-13, vilka anges i kSEK. Resultat per aktie, not 11, anges i SEK.

VERKSAMHETEN

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

Bolagets A- och B-aktier noteras på NASDAQ OMX Stockholm AB.

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



BOLAGSSTYRNINGSRAPPORT

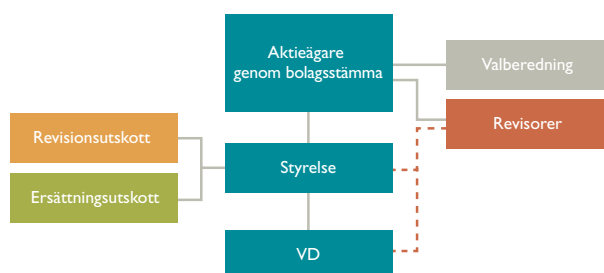
BOLAGSSTYRNING INOM SVOLDER

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

Svolder tillämpar Koden sedan årsstämman 2009. Denna bolagsstyrningsrapport avser verksamhetsåret 2011/2012. Några avvikelser från Koden för denna period har inte identifierats. Svolder publicerade den 5 september 2012 finansiell kalender för räkenskapsåret 2012/2013, vilket skulle gjorts före verksamhetsårets utgång. I övrigt har inte bolaget några överträdelser mot varken NASDAQ OMX Stockholms regelverk för emittenter eller god sed på aktiemarknaden.

Bolagsstyrningsrapporten är granskad av bolagets revisorer.

Bolagsstyrningsstruktur i Svolder



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

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

Väsentliga externa regelverk

- » Aktiebolagslagen
- » Redovisningslagstiftning
- » NASDAQ OMX Stockholms regelverk för emittenter
- » Svensk kod för bolagsstyrning

Väsentliga interna regelverk och riktlinjer

- » Bolagsordning
- » Styrelseinstruktion
- » VD-instruktion
- » Placeringsinstruktion
- » Behörighetsinstruktion
- » Attest- och utanordningsinstruktion
- » Utdelningspolicy
- » Etisk policy
- » Informationspolicy
- » Riktlinjer för bestämmande av ersättnings- och andra anställningsvillkor för ledande befattningshavare
- » Pensions- och försäkringspolicy

AKTIEÄGARE SAMT ÄGAR- OCH AKTIEKAPITALFÖRÄNDRINGAR

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

Bolaget har 12 800 000 utestående aktier. Dessa är på balansdagen fördelade på 730 688 A-aktier och 12 069 312 B-aktier.

Antalet aktieägare per den 29 juni 2012 var enligt statistik från Euroclear knappt 8 600 (9 000) st. Detta är en minskning med cirka 400 st under tolv månaders perioden. Det institutionella ägandets andel ökade under året och uppgick till cirka 14 (10) procent av aktiekapitalet och cirka 10 (7) procent av röstetalet. Andelen utländskt

ägende har ökat till, motsvarande cirka 4 (3) procent av aktierna. De tio största ägarna hade ett totalt aktieinnehav motsvarande 26 (24) procent av aktiekapitalet och 42 (41) procent av rösterna. Bolagets kapitalmässigt största aktieägare är Rolf Lundström via bolag (27,8 % röster; 11,2 % kapital), Avanza Pension Försäkring AB (2,3 % röster; 3,5 % kapital), Fjärde AP-fonden (1,8 % röster; 2,7 % kapital) samt Magnus Nilsson (5,8 % röster; 2,3 % kapital). I avsnittet Svolderaktien på sidorna 12–13 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 företrädade aktier utan begränsning av röstetalet. På begäran av ägare av aktier av serie A ska aktier av serie A kunna omvandlas till aktier av serie B. Begäran om omvandling ska göras skriftligen hos bolagets styrelse.

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

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

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

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

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

BOLAGSSTÄMMAN

Det högsta beslutande organet är bolagsstämman, där Svolders aktieägare utövar sitt inflytande över bolaget. Den ordinarie bolagsstämman (årsstämma) hålls inom sex månader efter räkenskapsårets utgång. På årsstämman lämnas information om företags 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, val av styrelse, ersättning till styrelsen och revisorerna samt utdelning till bolagets aktieägare. Enligt bolagsordningen ska bolagsstämman årligen vid årsstämma pröva om bolaget ska träda i likvidation eller om bolaget ska fortsätta sin verksamhet. Revisorsval förekommer årligen. Företaget eftersträvar att styrelsen, ledningen och revisorerna är närvarande på stämman.

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

ÅRSSTÄMMA 2011

Svolders årsstämma den 22 november 2011 hölls på IVA:s konferenscenter i Stockholm. På stämman deltog cirka 110 aktieägare inklusive ombud, vilka representerade 18 procent av kapitalet och 37 procent av rösterna. Av valberedningen föreslagna styrelseledamöter var alla utom en närvarande på stämman.

Bolagets revisor Catarina Ericsson var också närvarande. Styrelseordföranden Caroline Sundewall valdes att som ordförande leda förhandlingarna vid stämman.

Verkställande direktören Ulf Hedlundh redogjorde för verksamheten avseende räkenskapsåret 2010/2011 samt inledningen av 2011/2012. Bolagets revisor föredrog och kommenterade revisionsberättelsen. Vidare beslutade stämman bland annat att;

- » i enlighet med styrelsens och verkställande direktörens förslag, fastställa utdelningen till 3,30 kronor per aktie,
- » beslöts enhälligt att bevilja styrelseledamöterna och verkställande direktören ansvarsfrihet för förvaltningen under räkenskapsåret 2010/2011,
- » bolaget inte skulle träda i frivillig likvidation,
- » till styrelseledamöter välja Mats Andersson, Lena Apler, Christer Dahlström, Rolf Lundström och Caroline Sundewall (samtliga omval),
- » utse Caroline Sundewall till styrelsens ordförande,
- » utsågs det registrerade revisionsbolaget PricewaterhouseCoopers AB som bolagets revisor för perioden fram till och med nästa årsstämma med auktoriserade revisorn Catarina Ericsson som huvudansvarig tills vidare,
- » styrelsens ordförande ska, efter kontakter med de större aktieägarna, utse en valberedning,
- » bemyndiga bolagets styrelse att intill nästkommande årsstämma vid ett eller flera tillfällen besluta om förvärv och överlåtelse av egna aktier,
- » verkställande direktören Ulf Hedlundh lämnade information beträffande ansökan till Finansinspektionen om att starta Fondbolag.

Årsstämmoprotokollet finns på hemsidan.

ÅRSSTÄMMA 2012

Årsstämman 2012 äger rum den 21 november på Polstjärnan (Lyran Konferens) i Stockholm. Mer information om årsstämman framgår av avsnittet aktieägarinformation på sidan 65. Kallelsen offentliggörs samt presenteras på Svolders hemsida senast den 22 oktober 2012. Kallelsen publiceras också i Post- och Inrikes Tidningar den 22 oktober 2012. Att kallelse skett annonseras i Dagens Industri.

VALBEREDNING

Valberedningens ledamöter ska, oavsett hur de utsetts, tillvarata samtliga aktieägars intresse. Årsstämman beslutar hur valberedningen ska utses.

I enlighet med beslut vid årsstämma 2011 ska bolaget ha en valberedning bestående av fyra ledamöter. Valberedningens ledamöter ska utgöras av en representant för var och en av de tre till röstetalet största aktieägarna som önskar utse en sådan representant, och styrelsens ordförande (sammankallande till första sammanträdet). Valberedningens mandatperiod sträcker sig fram till dess att ny valberedning utsetts. Ordförande i valberedningen ska, om inte ledamöterna enas om annat, vara den ledamot som representerar den till röstetalet största aktieägaren. Valberedningen ska konstitueras baserat på aktieägarstatistik från Euroclear Sweden AB per den sista bankdagen i mars. Namnen på de utsedda representerarna i valberedningen och de aktieägare de företräder ska offentliggöras så snart de utsetts, dock senast sex månader före årsstämman.

Valberedningen ska fullgöra de uppgifter som åligger en valberedning enligt koden för bolagsstyrning såvitt avser framtagande av förslag till ordförande på årsstämman, förslag till ordförande och övriga styrelseledamöter samt förslag till arvode till styrelse och revisorer.

I ett pressmeddelande den 18 maj 2012, på hemsidan (www.svolder.se) och delårsrapporten för de första nio månaderna av räkenskapsåret 2011/2012, meddelades att en valberedning hade utsetts.

Valberedningens ledamöter	Röstandel 2012-03-30	Röstandel 2012-08-31
Christoffer Lundström ¹⁾ företräder		
Provobis Holding/Rolf Lundström	27,8%	27,8%
Karin Kronstram företräder		
Magnus Nilsson	5,9%	5,8%
Magnus Eriksson företräder		
Fjärde AP-fonden	1,8%	1,8%
Caroline Sundewall		
Styrelseordförande i Svolder AB		
	35,5%	35,4%

¹⁾ Valberedningens ordförande

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

Styrelsen 2011/2012

Ledamot	Befattning	Invald år	Nationalitet	Närvaro Styrelsemöten	Arvode 2011/2012 (SEK)	Ställning i förhållande till Bolaget	Större aktieägare
Caroline Sundewall	Ordförande	2009	Svensk	100%	250 000	Oberoende	Oberoende
Mats Andersson	Ledamot	2010	Svensk	100%	125 000	Oberoende	Oberoende
Lena Apler	Ledamot	2010	Svensk	92%	125 000	Oberoende	Oberoende
Christer Dahlström	Ledamot	2006	Svensk	100%	125 000	Oberoende	Oberoende
Rolf Lundström	Ledamot	2004	Svensk	100%	125 000	Oberoende	Oberoende
					750 000		

STYRELSE

Styrelsen i Svolder består av fem ledamöter, två 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 34–35 samt på Svolders hemsida. Samtliga ledamöter, förutom en, har genomgått NASDAQ OMX Stockholms utbildning för styrelseledamöter.

Styrelsen är ytterst ansvarig för Svolders organisation och förvaltning. Bolagets styrelse har det senaste verksamhetsåret sammanträtt 12 gånger. Härutöver har löpande kontakter förekommit mellan styrelseledamöterna. Styrelsen fastslår årligen uppförandekod, arbetsordning för styrelsen, placeringsinstruktion samt behörighetsinstruktion, VD-instruktion, attest- och utanordningsinstruktion, pensions- och försäkringspolicy, samt informationspolicy. Styrelsens arbetsordning anger bland annat styrelsens ålägganden, ansvarsfördelningar, mötesplan och vilka ärenden som ska föreläggas styrelsen. Placeringsinstruktionen följer den portföljinriktning som presenterats på sidorna 15–19.

Styrelsen diskuterar årligen bolagets strategiska position och inriktning som kapitalförvaltande bolag.

Verkställande direktören ansvarar för den löpande förvaltningen och att bolaget uppfyller sin informationsplikt i enlighet med lagar och föreskrifter, exempelvis NASDAQ OMX Stockholms regelverk för emittenter. Ledamöterna tillställs regelbundet information från bolaget rörande portfölj- och substansvärdeutveckling samt övriga för bolaget centrala händelser. Styrelsen kontrollerar bland annat att placeringsinstruktionen efterföljs, utvärderar och definierar bolagets mest betydande innehav, deltar i strategiska portföljdiskussioner samt behandlar förslag till delårsrapporter respektive bokslutskommuniké och årsredovisning.

Vidare har det under verksamhetsårets styrelsemöten behandlats ärenden kring bolagets ansökan att driva Fondbolag hos Finansinspektionen. Diskussioner kring bolagets kostnadsstruktur och bemanning har förts. Besök av portföljbolag har gjorts. Frågor kring investerarrelationer och bolagets IT-policy har också behandlats.

Styrelsen genomför årligen en styrelse- och VD-utvärdering som syftar till att fokusera på arbetet sett ur ett aktieägarperspektiv. Utvärderingen leds av styrelsens ordförande och tar fasta på såväl förändringar i utfall som uppnådda nivåer. Valberedningens ledamöter har tagit del av utvärderingen i aggregerad form.

ERSÄTTNINGSKOTT

Ersättning till VD samt rörlig ersättning för övriga befattningshavare förbereds för beslut i styrelsen av ett ersättningsutskott. Utskottet består av styrelsens ordförande samt den ledamot som representerar den kapitalmässigt största aktieägaren. VD deltar ej i förslag avseende egen ersättning, men bereder underlag och förslag avseende övriga befattningshavare. Under räkenskapsåret har ersättningsutskottet bestått av Caroline Sundewall och Rolf Lundström. Två möten samt löpande telefonkontakt hölls under verksamhetsåret. Se berednings- och beslutsprocess avseende ersättning till styrelse och VD i not 2, på sidan 52.

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 noten 2 på sidan 52 presenteras ersättningarna till styrelsen för verksamhetsåret 2011/2012.

PERSONAL

Svolder hade på balansdagen 6 (6) anställda; tre förvaltare/analytiker, en ekonomichef, en administratör samt verkställande direktören. En närmare presentation av personalen finns på sidorna 36–37.

RIKTLINJER FÖR ERSÄTTNING TILL LEDANDE BEFATTNINGSHAVARE

Styrelsen utarbetade till årsstämman 2011 ett förslag till riktlinjer för bestämmande av ersättnings- och andra anställningsvillkor för ledande befattningshavare, vilket bifölls av stämman. Till följd av bolagets enkla organisationsstruktur och ringa antal anställda har styrelsen beslutat att endast verkställande direktören ska betraktas som ledande befattningshavare i bolaget. I den händelse att styrelsen skulle klassificera ytterligare medarbetare som ledande befattningshavare, avser styrelsen att tillämpa villkoren på jämförbart sätt med vad som gäller för bolagets verkställande direktör.

Styrelsens förslag baserades på att bolagets ersättningsnivå och ersättningsstruktur för verkställande direktören ska vara marknadsmässig. Det totala villkorspaketet för honom/henne ska utgöra en avvägd blandning av: fast lön, pensionsförmåner, årlig rörlig ersättning, aktierelaterade långsiktiga incitamentsprogram, övriga förmåner samt villkor vid uppsägning och avgångsveder-

lag. Årlig rörlig ersättning samt eventuella aktierelaterade långsiktiga incitamentsprogram ska i huvudsak vara relaterade till företags/koncernens resultat- och/eller värdeutveckling.

Styrelsen har för avsikt att med verkan från och med för verksamhetsåret 2012/2013 för vissa medarbetare som aktivt arbetar inom förvaltning, analys och företagsledning införa ett nytt långsiktigt incitamentsprogram. Information om programmet kommer att lämnas på årsstämman i november 2012.

Inga aktierelaterade incitamentsprogram finns i bolaget.

ERSÄTTNINGAR TILL VD OCH ÖVRIGA ANSTÄLLDA

Till VD och övriga befattningshavare utgår fast lön, rörlig ersättning och gängse anställningsförmåner. Fördelningen mellan grundlön och rörlig ersättning ska stå i proportion till befattningshavarens ansvar och befogenhet. Rörlig ersättning innehåller ett tak och regleras genom ett av styrelsen utfäst incitamentsprogram, se nedan samt not 3 på sidan 53.

Av noterna 2–4 på sidorna 52–54 samt noten 7 på sidan 54, framgår uppgifter om utbetalda löner, andra ersättningar och sociala kostnader avseende verkställande direktören samt övriga anställda.

Incitamentsprogram

Svolders anställda omfattas sedan 2006 av ett incitamentsprogram utformat av bolagets styrelse, vilket återges i not 3 på sidan 53. Programmet, som utgör en komplettering till gällande lönesystem, strävar efter att belöna de anställda för särskilt goda insatser. För verksamhetsåret har en reservering gjorts avseende bonus, inklusive sociala kostnader, om 0,2 (0,6) MSEK.

REVISIONSUTSKOTT

Svolders revisionsutskott utgörs av hela styrelsen. Styrelsens uppfattning är att denna typ av frågor, i varje fall för bolag av Svolders storlek och verksamhetsinriktning, bäst behandlas av hela styrelsen. Styrelsen träffar årligen bolagets revisorer utan att bolagets ledning medverkar. Dessutom har styrelsens ordförande haft löpande kontakter med revisorerna under verksamhetsåret.

REVISORER

Enligt bolagsordningen ska det utses två revisorer med två suppleanter, alternativt ett registrerat revisionsbolag. Vid årsstämman 2011 utsågs det registrerade revisionsbolaget PricewaterhouseCoopers AB som bolagets revisor fram till och med nästa årsstämma med auktoriserade revisorn Catarina Ericsson som huvudansvarig tills vidare. En översiktlig presentation av revisorn finns på sidan 37. Ersättningen till revisorerna specificeras i not 6 på sidan 54.

INTERN KONTROLL AVSEENDE DEN FINANSIELLA RAPPORTERINGEN

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

Kontrollmiljö

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

Riskbedömning

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

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

Kontrollaktiviteter

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

Information och kommunikation

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

Uppföljning

Svolders substansvärde följs upp och offentliggörs veckovis. Styrelsen tillhandahålls utförliga månadsrapporter avseende den finansiella ställningen, kring köp och försäljningar av värdepapper samt utvecklingen av verksamheten. Styrelsen behandlar förslag till delårsrapporter, bokslutskommuniké och årsredovisning. Bolagets revisorer medverkar vid minst ett styrelsemöte per verksamhetsår och rapporterar då iakttagelserna ifrån årets granskning och verksamhetens rutiner. Praxis vid sådana tillfällen är att tid avsätts för särskilda diskussioner där VD eller andra anställda inte medverkar.

Enligt kodens regel 7.4 ska styrelsen årligen utvärdera behovet av en särskild granskningsfunktion. Mot bakgrund av Svolders storlek och den koncentrerade verksamhet som drivs finner styrelsen inget behov av en särskild granskningsfunktion i form av internrevision.

FASTSLAGNA RIKTLINJER

Bolagets etiska policy har till syfte att på ett övergripande sätt ange efter vilka grundvärderingar och på vilket sätt styrelsearbetet i Svolder ska bedrivas. Den har till uppgift att beskriva hur styrelsen ska utöva sitt uppdrag på ett för alla aktieägare önskvärt etiskt och ansvarsfullt sätt. Styrelsen har som överordnat mål att genom strategisk ledning och kontroll av bolaget tillse att aktieägarna erhåller en långsiktigt god absolut värdeökning, inom ramen för fastslagen affärsidé. Målet är också att över tiden överträffa lämpliga jämförelseindex.

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

INSIDERREGLER

Samtliga anställda i Svolder omfattas av de handelsförbudsregler som gäller för personer med insynsställning i bolaget. Detta innebär att det inte är tillåtet att handla i Svolderaktien 30 dagar före offentliggörandet, rapportdagen inkluderad, av delårsrapporter. Dessa riktlinjer gäller också för de anställdas innehav i kapital- och pensionsförsäkringar. Vidare för Svolder en löpande loggbok kring delårsrapporterna över anställda, styrelseledamöter, revisorer eller andra personer som har uppdrag för bolaget och som har tillgång till insiderinformation avseende Svolder. Loggbok förs också när väsentligt kurspåverkande händelser uppstått. Alla personer som blir upptagna i loggboken informeras om detta.



ÅRET SOM GÅTT

Svolders verksamhetsår 2011/2012, 1 september 2011 till 31 augusti 2012, var totalt sett ett ganska normalt börsår. Den svenska börsen steg utdelningsjusterat med 11,3 procent medan småbolagsindex ökade 8,1 procent, dvs nivåer på eller strax över de bedömda långsiktiga avkastningskraven hos professionella placerare. Kursutvecklingen har däremot varit volatil under verksamhetsåret till följd av betydande oro för många länders statsfinanser, svag ekonomisk tillväxt och politisk polarisering på flera håll i världen. Bolagens vinster har överträffat många betraktares dystra prognoser och utgjort en motvikt till de negativa makroekonomiska händelserna. Världens börser steg sammantaget med ca 10 procent, mätt i SEK, där särskilt en god börsutveckling i USA är värd att nämna.

Valutarörelserna var påtagliga under året. Generellt kan sägas att den amerikanska dollarn var stark och Euron svag. Den svenska kronan steg kraftigt under slutet av verksamhetsåret. I förhållande till dollarn sjönk den dock knappt 5 procent under verksamhetsåret medan den steg drygt 8 procent mot Euron. Svensk konkurrenskraft relativt övriga Europa har därmed försvagats.

Statsobligationsräntorna har varierat mycket mellan olika länder. I exempelvis USA, Tyskland, Schweiz, Storbritannien, Holland, Sverige, Japan och Danmark är räntesatserna vanligen någon enstaka procentenhet. Däremot är räntenivåerna höga i länder med betydande budgetunderskott, hög statsskuld eller ett banksystem i kris, exempelvis Grekland, Italien, Spanien och Portugal. Problemen i Grekland har utgjort följetong i media under verksamhetsåret. Det bör också nämnas att vissa länder också förbättrat sin ekonomiska situation. Det gäller främst stater i Baltikum, men även exempelvis Irland och Island.

Råvarupriserna har i de flesta fall sjunkit. Det har särskilt gällt för flertalet industrimetaller. Oljepriset har sett över året varit tämligen oförändrat, även om priset tidigare varit volatil. Guldpriset har fallit något och fått mindre karaktär som "säker hamn" än tidigare under den finansiella oron.

Svolder beslutade i maj 2012 att avbryta och återkalla ansökan hos Finansinspektionen om tillstånd att genom ett helägt dotterbolag bedriva fondbolagsverksamhet. Syftet med ansökan var främst att underlätta kapitalanskaffning och reducera förvaltningskostnadsandelen för koncernen. Svolder bedömde att det, efter en lång ansökningsprocess, inte längre finns förutsättningar att framgångsrikt bedriva förvaltning via ett fondbolag. Externa kostnader, hänförliga till denna ansökningsprocess, har för verksamhetsåret belastat resultatet med 0,5 (0,4) MSEK.

FRAMTIDSUTSIKTER

Analysarbetet för befintliga och nya placeringar fokuserar – förutom för generellt centrala värderingsfaktorer som tillväxt, resultat, omvärldsbetingelser etc – särskilt på bolagens finansiella ställning, utdelningspolicy samt utdelningskapacitet. Den svenska aktiemarknaden bedöms ha en attraktiv värdering utifrån nuvarande räntenivåer, riskpremie och långsiktigt antagen ekonomisk tillväxt. De största osäkerheterna står främst att finna i graden av ekonomisk återhämtning i världsekonomin samt huruvida företagens vinstgenereringsförmåga är intakt. Därtill är det statsfinansiella läget ansträngt i många länder i den industrialiserade världen. Den politiska beslutskraften och samarbetsviljan har förbättrats, men är i flera fall anmärkningsvärt låg. Med nu kända ekonomiska förhållanden förväntas aktieportföljen under räkenskapsåret 2012/2013 vara fullinvesterad i överensstämmelse med Svolders långsiktiga strategi. Från tid till annan kommer även förutsättningarna för belåning att utvärderas och möjligheterna därmed utnyttjas. Svolder lämnar ingen prognos för substansvärdeutvecklingen.

SUBSTANSVÄRDETS FÖRÄNDRING

På balansdagen uppgick Svolders substansvärde till 815,3 MSEK (63,70 SEK per aktie). Ökningen om 17,1 MSEK (1,30 SEK per aktie) motsvarar en uppgång under verksamhetsåret med 2,1 procent, inklusive återlagd utbetalad utdelning om 42,2 MSEK (3,30 SEK per aktie). Detta är 6,0 procentenheter sämre än utvecklingen för jämförelseindex CSRX, som under motsvarande period ökat 8,1 procent.

Utvecklingen för de enskilda aktierna, såväl inom Svolders aktieportfölj som inom CSRX, har under verksamhetsåret varit väldigt spridd. Flertalet av aktierna i Svolders aktieportfölj hade en riktigt svag utveckling i inledningen av verksamhetsåret samtidigt som det då indextunga Lundin Petroleum hade en riktigt stark kursutveckling. Så stark att det i december blev för stort för CSRX. Detta i kombination med aktieportföljens sämsta bidragsgivare Transcom och B&B TOOLS förklarar merparten av den negativa avvikelsen mot CSRX.

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

Verksamhetsårets största bidragsgivare var innehaven i Nolato, HiQ och Orc Group. Tillsammans uppgick substansvärdebidraget för dessa tre innehav till 57,7 MSEK, motsvarande 4,50 SEK per Svolderaktie. De tre innehav som belastade substansvärdet mest var Transcom, B&B TOOLS och MTG som under verksamhetsåret gav ett negativt bidrag om 48,4 MSEK (-3,80 SEK per Svolderaktie).

AKTIEKURSENTVECKLING

Svolders B-aktie sjönk inklusive återlagd utdelning med 3,6 procent under verksamhetsåret. Den handlades på balansdagen senast till 56,00 SEK. Svolders A-aktie, vilken har mycket låg börsomsättning, hade samma dag en köpkurs om 71,50 SEK.

B-aktien värderades på balansdagen med en rabatt om 12 procent i förhållande till sitt substansvärde. Vid motsvarande tidpunkt för ett år sedan var rabatten 6 procent. Under de veckovisa tillfällen som substansvärdet har offentliggjorts har aktien genomsnittligen handlats med en rabatt om 13 procent. Värdena har fluktuerat från en största rabatt om 20 procent till en minsta rabatt om 3 procent.

B-aktien har omsatts på NASDAQ OMX Stockholm under samtliga av verksamhetsårets börsdagar med en genomsnittlig omsättning om cirka 8 000 aktier per börsdag. Handeln i Svolders A-aktie var däremot begränsad. A-aktier omsattes endast 14 procent av verksamhetsårets börsdagar.

VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJEN

Under verksamhetsåret har värdepapper för brutto 448,3 (312,0) och 520,9 (424,9) MSEK förvärvats respektive sålts.

Portföljen har under verksamhetsåret koncentrerats från 16 till på balansdagen 13 noterade innehav. Kommentarer kring betydande köp och försäljningar samt värdeförändringar har löpande gjorts i Svolders delårsrapporter.

Svolders intention är att fokusera på god långsiktig avkastning för samtliga aktieinnehav till gagn för bolagets aktieägare. En sådan avkastning möjliggör för Svolder att upprätthålla en offensiv utdelningspolitik och konsekvent portföljpolitik. Svolder bedriver selektiva ägaraktiviteter utifrån hur väsentligt innehavet är för Svolders värdeutveckling samt med hänsyn till de möjligheter och behov som finns av ett aktivt ägande.

Aktieurvalet tar i första hand hänsyn till de individuella bolagens egenskaper, framtidsförväntningar och värdering, så kallad stock picking. Det kan dock noteras att värdepappersportföljen på balansdagen, i förhållande till CSRX, var överviktad mot sektorerna Informationsteknologi samt Industriella varor och tjänster. Undervikten var störst mot branschen Finans och fastighet. Branschklassificeringen följer Carnegie Small Cap Index indelning som baseras på GICS.

Nettofordran, som också omfattar aktiehandelns olikviderade affärer med mera, uppgick vid verksamhetsårets utgång till 21,2 MSEK, motsvarande 2,6 procent av bolagets substansvärde. Detta kan jämföras med en nettoskuld om 32,6 MSEK, motsvarande 3,9 procent av substansvärdet (3,7 procent av värdepappersportföljen), vid verksamhetsårets ingång.

RESULTAT

Rörelseresultatet under verksamhetsåret uppgick till 18,2 (-5,9) MSEK, varav utdelningsintäkterna uppgick till 41,7 (36,5) MSEK. Nettot av finansiella poster utgjorde -1,1 (-1,4) MSEK. Årets resultat blev 17,1 (-7,3) MSEK, motsvarande 1,30 (-0,60) SEK/aktie.

LIKVIDITET/ BELÅNING OCH SOLIDITET

Koncernen

Koncernens samlade likvida medel uppgick på balansdagen till 16,2 (0) MSEK. Inom koncernen finns en avtalad checkräkningskredit om 450 (450) MSEK, vilken vid verksamhetsårets slut var outnyttjad, att jämföra med 36,9 MSEK per 2011-08-31. Soliditeten var 99 (95) procent.

Moderbolaget

Moderbolagets likvida medel uppgick på balansdagen till 15,0 (0) MSEK. Bolaget har en avtalad checkräkningskredit om 450 (450) MSEK, vilken vid verksamhetsårets slut var outnyttjad, att jämföra med 36,9 MSEK per 2011-08-31. Soliditeten var 99 (95) procent.

UTDELNING

Styrelsen kommer att föreslå årsstämman 2012 en oförändrad aktieutdelning om 3,30 (3,30) SEK per aktie för räkenskapsåret 2011/2012, vilket motsvarar 42,2 (42,2) MSEK. Förslaget motsvarar 5,1 procent av Svolders utgående substansvärde och en direktavkastning om 5,9 procent utifrån börskursen på balansdagen. Förslaget grundar sig på Svolders utdelningspolicy; "kontant utdelning om minst fem procent av bolagets substansvärde". Policyn förutsätter att utdelningsbara medel finns enligt fastställd balansräkning, att starkt negativa effekter för bolaget inte uppstår genom utdelningen eller att aktie-marknadens avkastningskrav inte dramatiskt förändras. Koncernens soliditet skulle vara 94 procent om utdelningen utbetalats per den sista augusti 2012.

RISKER OCH OSÄKERHETSFAKTORER SAMT ICKE-FINANSIELLA RESULTATINDIKATORER

De risker Svolder identifierat är främst: marknadsrisk, kreditrisk, likviditets- och finansieringsrisk, kapitalrisk samt operationell risk. Av dessa risker bedöms marknadsrisken som den mest betydande i Svolders verksamhet. För en utförligare beskrivning av nämnda risker hänvisas till not 17.

Den av styrelsen föreslagna utdelningen utgör 5,1 procent av utgående substansvärde, tillika koncernens och moderbolagets egna kapital. Av det egna kapitalet om 815,3 MSEK utgör 32,5 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 avtalad checkräkningskredit.

Koncernredovisningen respektive årsredovisningen har upprättats i enlighet med de internationella redovisningsstandarder som avses i Europa-parlamentets och rådets förordning (EG) nr 1606/2002 av den 19 juli 2002 om tillämpning av internationella redovisningsstandarder respektive 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 21 november 2012.

STOCKHOLM DEN 15 OKTOBER 2012

CAROLINE SUNDEWALL
Ordförande

MATS ANDERSSON
Ledamot

LENA APLER
Ledamot

CHRISTER DAHLSTRÖM
Ledamot

ROLF LUNDSTRÖM
Ledamot

ULF HEDLUNDH
Verkställande direktör

VÅR REVISIONSBERÄTTELSE HAR LÄMNATS DEN 15 OKTOBER 2012

CATARINA ERICSSON
Auktoriserad revisor

HÄNDELSE EFTER RÄKENSKAPSÅRETS UTGÅNG

Svolders substansvärde den 12 oktober utgjorde 65 SEK per aktie och aktiekursen var 56,50 SEK. Substansvärdet har därmed stigit 2 procent sedan balansdagen 2012-08-31, vilket är i nivå med Carnegie Small Cap Return Index och SIX Return Index under motsvarande period.

FÖRSLAG TILL VINSTDISPOSITION

Till årsstämman förfogande står:

I koncernen tillika i moderbolaget			
Balanserat resultat	kSEK	670 179	
Årets resultat	kSEK	17 130	
Summa	kSEK	687 309	

Styrelsen och verkställande direktören föreslår att:

Till aktieägarna utdelas 3,30 SEK/aktie	kSEK	42 240	
Kvarstående belopp balanseras i ny räkning	kSEK	645 069	
Summa	kSEK	687 309	

RESULTATRÄKNINGAR

(MSEK)	Not	KONCERNEN		MODERBOLAGET		
		2011/2012	2010/2011	2011/2012	2010/2011	
Resultat från värdepappersförvaltning						
Utdelningar		41,7	36,5	41,7	36,5	
Resultat från värdepapper		-6,2	-25,6	-6,2	-25,6	
Resultat från värdepappersförvaltning		35,4	10,9	35,4	10,9	
Förvaltningskostnader	2, 3, 4, 5, 6, 7	-17,2	-16,8	-17,2	-16,8	
Rörelseresultat		18,2	-5,9	18,2	-5,9	
Finansiella intäkter och kostnader						
Ränteintäkter	8	0,1	0,0	0,1	0,0	
Räntekostnader	9	-1,2	-1,5	-1,2	-1,5	
Resultat efter finansiella poster		17,1	-7,3	17,1	-7,3	
Skatt	10	-	-	-	-	
Årets resultat		17,1	-7,3	17,1	-7,3	
Hänförligt till moderbolagets aktieägare		17,1	-7,3	17,1	-7,3	
Resultat per aktie (SEK)		11	1,30	-0,60	1,30	-0,60

RAPPORT ÖVER TOTALRESULTAT

Årets resultat	17,1	-7,3	17,1	-7,3
Övrigt totalresultat	-	-	-	-
Årets totalresultat	17,1	-7,3	17,1	-7,3
Hänförligt till moderbolagets aktieägare	17,1	-7,3	17,1	-7,3

KASSAFLÖDESANALYSER

(MSEK)	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2011/2012	2010/2011	2011/2012	2010/2011
Den löpande verksamheten				
Utdelningar	41,7	36,5	41,7	36,5
Förvaltningskostnader	-17,2	-16,8	-17,2	-16,8
Justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet	2,8	-2,2	2,8	-2,2
Erhållen ränta	0,0	0,0	0,0	0,0
Betald ränta	-1,2	-1,6	-1,2	-1,6
Betald inkomstskatt	-	-	-	-
Kassaflöde från den löpande verksamheten				
före förändringar av rörelsekapitalet	26,1	15,9	26,1	15,9
Förändringar av rörelsekapitalet				
Ökning (+)/minskning (-) av kortfristiga skulder	0,3	-0,1	0,3	-0,1
Kassaflöde från den löpande verksamheten	26,4	15,8	26,4	15,8
Investeringsverksamheten				
Köp av värdepapper	-440,2	-312,0	-441,4	-312,0
Försäljning av värdepapper	509,2	420,0	509,2	420,0
Investeringar i maskiner och inventarier	0,0	-0,0	0,0	-0,0
Kassaflöde från investeringsverksamheten	69,0	108,0	67,8	108,0
Finansieringsverksamheten				
Upptagande (+)/amortering (-) av lån	-36,9	-72,5	-36,9	-72,5
Utbetald utdelning	-42,2	-51,2	-42,2	-51,2
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	-79,1	-123,7	-79,1	-123,7
Ökning (+)/minskning (-) av likvida medel	16,2	0,0	15,0	0,0
Likvida medel vid årets början	0,0	0,0	0,0	0,0
Likvida medel vid årets slut	16,2	0,0	15,0	0,0

BALANSRÄKNINGAR

TILLGÅNGAR

(MSEK)	Not	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
		2012-08-31	2011-08-31	2012-08-31	2011-08-31
Anläggningstillgångar					
<i>Materiella anläggningstillgångar</i>					
Inventarier	12	0,2	0,2	0,2	0,2
<i>Finansiella anläggningstillgångar</i>					
Aktier i dotterbolag	13	-	-	1,3	0,1
Värdepappersinnehav	14, 16	794,2	873,1	794,2	873,1
Summa anläggningstillgångar		794,3	873,3	795,6	873,4
Omsättningstillgångar					
Oreglerade likvider för sålda värdepapper		16,6	4,9	16,6	4,9
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		0,6	0,3	0,6	0,3
Övriga kortfristiga fordringar		-	2,9	-	2,9
Kassa och bank		16,2	-	15,0	-
Summa omsättningstillgångar		33,4	8,1	32,2	8,1
Summa tillgångar	15,17	827,7	881,4	827,8	881,5

EGET KAPITAL OCH SKULDER

Eget kapital					
Aktiekapital		128,0	128,0		
Balanserade vinstmedel		670,2	719,7		
Årets totalresultat		17,1	-7,3		
Summa eget kapital	15	815,3	840,4		
<i>Bundet eget kapital</i>					
Aktiekapital				128,0	128,0
Summa bundet eget kapital				128,0	128,0
<i>Fritt eget kapital</i>					
Balanserad vinst				670,2	719,7
Årets resultat				17,1	-7,3
Summa fritt eget kapital				687,3	712,4
Summa eget kapital	15			815,3	840,4
Kortfristiga skulder					
Skuld till kreditinstitut	17	-	36,9	-	36,9
Oreglerade likvider för köpta värdepapper		8,1	-	8,1	-
Upplupna kostnader		3,7	3,7	3,7	3,7
Kortfristiga skulder koncernföretag		-	-	0,1	0,1
Övriga kortfristiga skulder		0,6	0,3	0,6	0,3
Summa kortfristiga skulder		12,4	40,9	12,5	41,0
Summa eget kapital och skulder	15,17	827,7	881,4	827,8	881,5
Ställda säkerheter	16	786,7	865,7	786,7	865,7
Ansvarsförbindelser	16	35,0	-	35,0	-

FÖRÄNDRING AV EGET KAPITAL

KONCERNEN

(MSEK)	Aktiekapital	Balanserade vinstmedel	Totalt
Eget kapital 2010-08-31	128,0	770,9	898,9
Årets totalresultat	-	-7,3	-7,3
Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare	128,0	763,6	891,6
Transaktioner med aktieägare:			
Utdelning (4,00 kronor per aktie)	-	-51,2	-51,2
Eget kapital 2011-08-31	128,0	712,4	840,4
Årets totalresultat	-	17,1	17,1
Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare	128,0	729,5	857,5
Transaktioner med aktieägare:			
Utdelning (3,30 kronor per aktie)	-	-42,2	-42,2
Eget kapital 2012-08-31	128,0	687,3	815,3

MODERBOLAGET

(MSEK)	Aktiekapital	Fritt eget kapital	Totalt
Eget kapital 2010-08-31	128,0	770,9	898,90
Årets totalresultat	-	-7,3	-7,3
Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare	128,0	763,6	891,6
Transaktioner med aktieägare:			
Utdelning (4,00 kronor per aktie)	-	-51,2	-51,2
Eget kapital 2011-08-31	128,0	712,4	840,4
Årets totalresultat	-	17,1	17,1
Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare	128,0	729,5	857,5
Transaktioner med aktieägare:			
Utdelning (3,30 kronor per aktie)	-	-42,2	-42,2
Eget kapital 2012-08-31	128,0	687,3	815,3

Av det egna kapitalet per 2012-08-31 utgörs 32,5 MSEK av orealiserade värdeförändringar.

I not 15 framgår ytterligare information om det egna kapitalet.

NOTER

TILL DE FINANSIELLA RAPPORTERNA

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

Det helägda dotterföretaget Svolder Fonder AB (tidigare Svolder Service 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 Jarlgatan 13, 111 45 Stockholm. Bolagets postadress är Box 70431, 107 25 Stockholm.

Bolagets A- och B-aktier är noterade på NASDAQ OMX Stockholm AB.

Styrelsen har 2012-10-15 godkänt denna koncernredovisning för offentliggörande.

NOT I REDOVISNINGSPRINCIPER

Överensstämmelse med normgivning och lag

Koncernen

Koncernredovisningen har upprättats i enlighet med de International Financial Reporting Standards (IFRS); utgivna av International Accounting Standards Board (IASB), samt tolkningsuttalanden från International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC) såsom de har godkänts av EG-kommissionen för tillämpning inom EU. Vidare har Svolder förtidstillämnat Rådet för finansiell rapportering, RFR 1 (januari 2012) Kompletterande redovisningsregler för koncerner.

Moderbolaget

Moderbolaget har upprättat sin årsredovisning enligt Årsredovisningslagen (1995:1554) (ÅRL) och förtida tillämnat av Rådet för finansiell rapportering, RFR 2 (september 2012) Redovisning för juridisk person. RFR 2 (september 2012) 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 38–59. Koncernens och moderbolagets årsredovisning har godkänts av styrelsen den 15 oktober 2012. Koncernens och moderbolagets resultat- och balansräkningar blir föremål för fastställelse på årsstämman den 21 november 2012.

Svolders funktionella valuta och rapporteringsvaluta är svenska kronor (SEK), vilket innebär att de finansiella rapporterna presenteras i svenska kronor. Samtliga belopp, om inte annat anges, är avrundade till närmaste miljontals kronor (MSEK) med en decimals noggrannhet. Tillgångar och skulder är redovisade till historiska anskaffningsvärden om inget annat anges nedan.

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

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

Kvittning av fordringar och skulder samt av intäkter och kostnader görs endast om detta krävs eller uttryckligen tillåts i en redovisningsrekommendation.

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

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

Ändrade redovisningsprinciper.

Svolder har ej ändrat några redovisningsprinciper under räkenskapsåret.

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

Vid upprättandet av koncernredovisningen per 31 augusti 2012 har ett flertal standarder och tolkningar publicerats vilka ännu inte trätt i kraft och i flertalet fall fortfarande är föremål för EU:s godkännandeprocess. Nedan följer en beskrivning av dessa standarder och uttalanden samt en preliminär bedömning när införandet av dessa påverkar utformningen av Svolders finansiella rapporter:

IFRS 9 "Financial instruments" hanterar klassificering, värdering och redovisning av finansiella skulder och tillgångar. IFRS 9 gavs ut i november 2009 för finansiella tillgångar och i oktober 2010 för finansiella skulder och ersätter de delar i IAS 39 som är relaterat till klassificering och värdering av finansiella instrument. IFRS 9 anger att finansiella tillgångar ska klassificeras i två olika kategorier; värdering till verkligt värde eller värdering till upplupet anskaffningsvärde.

Klassificering fastställs vid första redovisningstillfället utifrån företagets affärsmodell samt karaktäristiska egenskaper i de avtalsenliga kassaflödena. För finansiella

skulder sker inga stora förändringar jämfört med IAS 39. Koncernen har för avsikt att tillämpa den nya standarden senast det räkenskapsår som börjar 1 september 2015 och har ännu inte utvärderat effekterna. Standarden har ännu inte antagits av EU.

IFRS 13 "Fair value measurement" syftar till att värderingar till verkligt värde ska bli mer konsekventa och mindre komplex genom att standarden tillhandahåller en exakt definition och en gemensam källa i IFRS till verkligt värdevärderingar och tillhörande upplysningar. Kraven utökar inte tillämpningsområdet för när verkligt värde ska tillämpas men tillhandahåller vägledning kring hur det ska tillämpas där andra IFRS redan kräver eller tillåter värdering till verkligt värde. Koncernen har ännu inte utvärderat den fulla effekten av IFRS 13 på de finansiella rapporterna. Koncernen har för avsikt att tillämpa den nya standarden det räkenskapsår som börjar 1 september 2013. Standarden har ännu inte antagits av EU.

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

Segmentsrapportering

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

Klassificering

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

Konsolideringsprinciper

Dotterbolag

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

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 (tidigare Svolder Service AB), vilket för närvarande inte bedriver någon verksamhet.

Eventuella poster i utländsk valuta

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

Intäkter, förvaltningskostnader samt finansiella intäkter och kostnader

Verksamhetens huvudsakliga intäktsslag är Utdelningsintäkter och Resultat från värdepapper.

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

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

Varje värdepapperstransaktion har en affärsdag och en likviddag. Affärsdagen motsvarar den dag transaktionen genomförs och likviddagen den dag då likvid avseende affären utväxlas. Likviddagen inträffar i regel tre bankdagar efter affärsdagen. Vid avyttring av värdepapper bokförs värdeförändringen och försäljningslikviden på affärsdagen. Värdeförändringen reduceras med de avgifter (främst courtage) som erläggs i samband med affären.

Svolder redovisar som Övriga rörelseintäkter erhållna konvertibelräntor, erhållen ersättning för utlånade aktier samt garantiersättningar i samband med emissioner.

Med Förvaltningskostnader avses i huvudsak kostnader av administrativ karaktär, såsom personal-, hyres-, rese- och konsultkostnader samt ersättning till styrelse och revisorer enligt årsstämman beslut.

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

Finansiella instrument

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

Finansiella instrument redovisas initialt till anskaffningsvärde motsvarande instrumentets verkliga värde med tillägg för transaktionskostnader för fordringar och skulder värderade till upplupet anskaffningsvärde. Övriga finansiella tillgångar och skulder värderas initialt exklusive transaktionskostnader. Ett finansiellt instrument klassificeras vid första redovisningen utifrån i vilket syfte instrumentet förvärvats. Klassificeringen avgör hur det finansiella instrumentet värderas efter första redovisningstillfället.

En finansiell tillgång eller finansiell skuld tas upp i balansräkningen när bolaget blir part enligt instrumentets avtalsmässiga villkor. Skuld tas upp när motparten har presterat och avtalsenlig skyldighet föreligger att betala, även om faktura ännu inte mottagits. Leverantörsskulder tas upp när faktura mottagits.

En finansiell tillgång tas bort från balansräkningen när rättigheterna i avtalet realiserar, förfaller eller bolaget förlorar kontrollen över dem. 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 klassificeras Svolders samtliga värdepappersinnehav som finansiella tillgångar och redovisas i enlighet med IAS 39 och "Fair value option" till verkligt värde via resultaträkningen.

Verkligt värde på finansiella instrument som handlas på en aktiv marknad baseras på noterade marknadspriser på balansdagen. En marknad betraktas som aktiv om noterade priser från en börs eller mäklare finns lätt och regelbundet tillgängliga och dessa priser representerar verkliga och regelbundet förekommande marknadstransaktioner på armlängds avstånd. Det noterade marknadspris som används för samtliga koncernens värdepappersinnehav är den aktuella köpkursen. Samtliga värdepappersinnehav ingår i värderingshierarkins nivå 1.

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

Likvida medel

Likvida medel består av kassamedel samt omedelbart tillgängliga tillgodohavanden hos banker och motsvarande institut.

Finansiella skulder

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

Materiella anläggningstillgångar

Ägda tillgångar

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

Leasade tillgångar

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

Avskrivningsprinciper

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

Nedskrivningar

De redovisade värdena för Svolders tillgångar provas vid varje balansdag för att bedöma om det finns indikation på nedskrivningsbehov. Om någon sådan indikation finns beräknas tillgångens återvinningsvärde. En nedskrivning redovisas när en tillgångs redovisade värde överstiger återvinningsvärdet. En nedskrivning belastar resultaträkningen.

Eget kapital

Utbetald aktieutdelning redovisas som skuld efter det att årsstämman godkänt utdelningen.

Ersättningar till anställda

Avgiftsbestämda planer

Svolders pensionsplaner är helt avgiftsbestämda, 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 avgiftsbestämda planer krävs det sålunda inga aktuariella antaganden för att beräkna förpliktelser då det inte föreligger några framtida åtaganden.

Skatter

Svolder beskattas enligt reglerna för investmentföretag. För investmentföretag är kapitalvinster på aktier inte skattepliktiga och kapitalförluster inte avdragsgilla. Utdelning som ett investmentföretag lämnar till sina aktieägare är avdragsgill. För Svolder uppkommer därför inte någon beskattningsbar inkomst så länge utbetald utdelning minst uppgår till summan av utdelningsintäkter och andra finansiella intäkter, en schablonintäkt motsvarande 1,5 procent av marknadsvärdet av aktier och aktierelaterade instrument i värdepappersportföljen vid årets början minskat med finansiella kostnader samt övriga omkostnader. Underlaget för schablonintäkten innefattar inte noterade 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 undantag för eventuell justering av skatt hänförlig till tidigare år, bör uppgå till noll. Av samma anledning redovisas ingen uppskjuten skatt hänförlig till temporära skillnader. Dotterbolaget Svolder Fonder AB (tidigare Svolder Service AB) är ett traditionellt beskattat företag, men redovisar i år inget beskattningsbart resultat.

Eventualförpliktelser

En eventualförpliktelse redovisas när det finns ett möjligt åtagande som härrör från inträffade händelser och vars förekomst bekräftas endast av en eller flera osäkra framtida händelser eller när det finns ett åtagande som inte redovisas som en skuld eller avsättning på grund av att det inte är troligt att ett utflöde av resurser kommer att krävas för att reglera åtagandet.

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 en ersättningsutskott. Utskottet består av styrelsens ordförande samt en representant för den kapitalmässigt största aktieägaren. VD deltar ej i förslag avseende egen ersättning, men bereder underlag och förslag avseende övriga befattningshavare.

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

Årets ersättningar till styrelseledamöter och VD

Till styrelsens ledamöter har, i enlighet med årsstäm-mobeslut 2011, utgått 750 (750) kSEK i styrelsearvode. Styrelsens ordförande har därvid erhållit 250 (250) kSEK och övriga ledamöter vardera 125 (125) kSEK. Styrelsen och VD omfattas av en ansvarsförsäkring, vilken bekostas av bolaget. Premien uppgick till 106 (106) kSEK för räkenskapsåret.

Uppsägningstiden för VD i bolaget är sex månader från VDs sida och tjugofyra månader från bolagets. Om bolaget inte längre är marknadsnoterat eller träder i likvidation har verkställande direktören rätt att säga upp anställningen med iakttagande av sex månaders uppsägningstid och härutöver vid anställningens upphörande rätt att erhålla en ersättning motsvarande 18 månadslöner. Under uppsägningstiden utgår månadslön enligt gällande anställningsavtal. Annan ersättning som uppbärs av VD avräknas dock. VDs ersättning är uppdelad i en fast del om årligen 2 160 kSEK, exklusive semesterlön, samt därutöver en rörlig del (bonus) inom ramen för bolagets incitamentsprogram, se not 3, som under verksamhetsåret uppgick till 0 (300) kSEK. Kostnaderna för VDs samlade fasta ersättning från bolaget har under verksamhetsåret varit 2 194 (2 092) kSEK. VD omfattas från 65 års ålder av premiebestämd pension, se not 4. Under 2011/2012 har pensions- och sjukförsäkringspremier, inklusive särskild löneskatt för pensionskostnader, erlagts med 789 (737) kSEK. Rörlig lön är inte pensionsgrundande.

Till ovanstående arvoden och ersättningar tillkommer sociala kostnader. Några ytterligare ersättningar förutom, utlägg för resor och logi, har inte lämnats.

Ett villkorsförändrat anställningsavtal för VD har trätt i kraft, vilket för räkenskapsåret 2012/2013 medför en fast ersättning om årligen 2 203 kSEK. Pensionspremie uppgår till 30 procent av fast lön. Därtill kan tillkomma ersättning inom ramen för bolagets incitamentsprogram för 2012/2013, se not 3. Villkoren i övrigt är desamma som tidigare.

NOT 3 – INCITAMENTSPROGRAM

Svolders styrelse lämnade under 2006 ett treårigt erbjudande till incitamentsberättigade anställda, inklusive den verkställande direktören. Detta program har styrelsen förlängt till att gälla även verksamhetsåren 2009/2010, 2010/2011 samt 2011/2012, vilket också verifierades av årsstämman den 22 november 2011.

Programmet strävade efter att belöna anställda som långsiktigt medverkar i skapandet av mervärden för Svolders aktieägare. Med mervärde avses i första hand substansvärdetillväxt utöver jämförelseindex (benämnt ”performancebidrag” eller ”prestationsbidrag”) och i andra hand för, enligt styrelsens uppfattning, särskilda individuella prestationer ägnade att skapa värden för bolagets aktieägare. Detta omfattar bland annat aktiemarknadens värdering av bolagets förmögenhetsvärde, professionellt arbete med ägar- och investerarfrågor, utveckling och identifiering av portföljinnehav, individuella analysinsatser mm (”värderingsbidrag”). Utvärdering görs mot officiella index ägnade att mäta den del av aktiemarknaden (små och medelstora svenska bolag) som bolaget placerar på, för närvarande Carnegie Small Cap Return Index (CSRX), samt placerarnas bedömda avkastningskrav för investeringar i små- och medelstora noterade bolag.

Prestations- och värderingsbidrag (”bonus”) kunde tillsammans årligen uppgå till maximalt sex månadslönesummor, inklusive sociala kostnader, såväl individuellt som totalt. Bonus avser så kallad ”cost of bonus”, lön jämte sociala kostnader, och är ej pensionsgrundande. Bonus fördelas på anställd personal av styrelsen efter förslag från ersättningsutskottet. Under räkenskapsåret har ersättningsutskottet bestått av Caroline Sundewall och Rolf Lundström. Två möten samt löpande telefonkontakt hölls under verksamhetsåret.

För verksamhetsåret har en reservering gjorts avseende bonus om 114 (419) kSEK. Efter sociala kostnader på 36 (131) kSEK uppgår reservationen totalt till 150 (550) kSEK.

Styrelsen har för avsikt att med verkan från och med för verksamhetsåret 2012/2013 för vissa medarbetare som aktivt arbetar inom förvaltning, analys och företagsledning införa ett nytt långsiktigt incitamentsprogram. Information om programmet kommer att lämnas på årsstämman i november 2012.

Inga aktierelaterade incitamentsprogram finns i bolaget.

NOT 4 – PENSIONER

Svolder tillämpar en pensionsplan som innebär att tillsvidareanställda, samt den verkställande direktören, 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 2011/2012 en pensionspremie motsvarande 30 procent av fast lön. Prisbasbeloppet (bb) för 2012 utgör 44,0 kSEK.

Ålder	Fast årslön		
	Under 7,5 bb	7,5–20 bb	Över 20 bb
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)	2011/2012	2010/2011
Personalkostnader		
(inkl. styrelsearvode)	11 292	10 235
Övriga förvaltningskostnader	5 820	6 466
Avskrivningar	82	81
	17 194	16 782

Ersättning till revisorer

Ersättning för revisionsuppdrag		
PricewaterhouseCoopers	229	201

Ersättning för övriga uppdrag		
PricewaterhouseCoopers	-	-

Kostnader för operationella leasingavtal

Lokaler	926	894
---------	-----	-----

Avtalade framtida utgifter

	Inom ett år	Mellan ett och fem år
Lokaler	1 013	2 125

NOT 7 – STYRELSE, ANSTÄLLDA OCH PERSONALKOSTNADER

(kSEK)	2011/2012	2010/2011
Medeltalet anställda under verksamhetsåret	6	5
Varav kvinnor	1	1
Antal anställda vid verksamhetsårets slut	6	6
Varav kvinnor	1	1

Löner och andra arvoden

Styrelse ¹⁾	750	750
Verkställande direktör	2 194	2 092
Övriga anställda	4 019	3 225

Incitamentsprogram

Verkställande direktör	-	228
Övriga anställda	114	190

Sociala kostnader

Styrelse	170	170
Verkställande direktör	689	729
Övriga anställda	1 299	1 073

Pensions- och sjukförsäkringskostnader

Verkställande direktör	789	737
Övriga anställda	1 170	888

Övriga personalkostnader

Övriga personalkostnader	97	153
	11 292	10 235

1) Styrelsen består av fem ledamöter varav två är kvinnor. Av ersättningen till styrelsen utgår 250 (250) kSEK till styrelsens ordförande och 125 (125) kSEK till var och en av de övriga ledamöterna.

NOT 8 – RÄNTEINTÄKTER OCH LIKNANDE RESULTATPOSTER

(kSEK)	2011/2012	2010/2011
Ränteintäkter bank	94	22
	94	22

NOT 9 – RÄNTEKOSTNADER OCH LIKNANDE RESULTATPOSTER

(kSEK)	2011/2012	2010/2011
Räntekostnader bank	1 203	1 465
	1 203	1 465

NOT 10 – SKATT

Bolaget har outnyttjade ackumulerade underskottsavdrag om preliminärt 288 (279) MSEK. Dessa har uppkommit genom att bolaget 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 kunna utnyttjas.

NOT 11 – RESULTAT PER AKTIE

(SEK)	2011/2012	2010/2011
Resultat per aktie	1,30	-0,60

Beräknat utifrån 12 800 000 utestående aktier. Inga optionsprogram eller liknande finns som kan föranleda en utspädning av resultatet per aktie.

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

(kSEK)	2012-08-31	2011-08-31
Ingående anskaffningsvärden	488	439
Inköp	13	49
Utrangeringar	-	-
Akkumulerade anskaffningsvärden	500	488
Ingående avskrivningar	-251	-170
Årets avskrivning	-82	-81
Utrangeringar	-	-
Akkumulerade avskrivningar enligt plan	-333	-251
Redovisat värde vid årets slut	167	237

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

(kSEK)	2012-08-31	2011-08-31
Ingående anskaffningsvärden	100	100
Nyemission	1 200	-
Akkumulerade anskaffningsvärden	1 300	100
Bokfört värde vid årets slut	1 300	100

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

**NOT 14
VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJEN**

(Finansiella tillgångar värderas till verkligt värde via resultaträkningen)

(MSEK)	2012-08-31	2011-08-31
Anskaffningsvärde värdepappersportfölj	761,7	861,4
Orealiserad värdeförändring	32,5	11,7
Redovisat värde värdepappersportfölj	794,2	873,1

NOT 14 VÄRDEPAPERSPORTFÖLJEN

2012-08-31 Bransch/aktie	Antal aktier	Börskurs (SEK) ¹⁾	Marknads- värde (MSEK) ²⁾	Andel av substans- värde %	Summa substans- värde %	Bransch- vikt i CSRX %	Ack. värde- förändring %	Brutto- exponering (SEK) ³⁾	Andel av bolagets kapital % ⁴⁾	Andel av bolagets röster % ⁴⁾
Energi					-	0,2	-			
Råvaror					-	10,7	-			
Industrivaror					34,9	18,0	-1,5			
Beijer Alma B	993 319	111,75	111,0	13,6				8,70	3,3	1,7
Saab	775 000	117,90	91,4	11,2				7,10	0,7	0,6
XANO Industri B	471 960	91,25	43,1	5,3				3,40	6,8	1,9
B&B TOOLS B	811 600	48,50	39,4	4,8				3,10	2,9	2,1
Industriella tjänster					-	6,6	-3,4			
Transport					-	0,5	-			
Konsumentvaror					25,4	21,4	1,5			
MTG B	226 500	302,40	68,5	8,4				5,40	0,3	0,2
JM	550 000	113,75	62,6	7,7				4,90	0,7	0,7
Hakon Invest	400 000	101,60	40,6	5,0				3,20	0,2	0,2
Nobia	1 071 000	23,00	24,6	3,0				1,90	0,3	0,3
Björn Borg	350 561	31,50	11,0	1,4				0,90	1,4	1,4
Hälsovård					-	6,9	-			
Finans					-	29,1	-			
IT-programvara och tjänster					17,8	2,8	3,3			
HiQ International	2 643 200	33,50	88,5	10,9				6,90	5,0	5,0
Acando ⁵⁾	3 800 000	14,95	56,8	7,0				4,40	5,1	7,7
IT-hårdvara och tillbehör					19,2	3,7	4,3			
Nolato B	1 550 000	68,25	105,8	13,0				8,30	5,9	3,0
Beijer Electronics	900 000	56,50	50,9	6,2				4,00	4,8	4,8
Teleoperatörer					-	0,2	-			
Aktieportföljen			794,2	97,4	97,4	-	4,2	62,00		
Nettoskuld (-) nettofordran (+)			21,1	2,6	2,6	-	-0,1	1,70		
Totalt/substansvärde			815,3	100,0	100,0	100,0	4,1	63,70		
Värdeförändring efter förvaltningskostnader, 12 mån.							2,0			

1) Köpkurs på NASDAQ OMX Nordic.

2) Vid beräkning av marknadsvärdet (verkligt värde) har köpkurs för värdepapperen per balansdagen använts. Verkligt värde för samtliga innehav har bestämts genom noterade priser på en aktiv marknad (nivå 1). Se vidare not 1, Redovisningsprinciper.

3) Marknadsvärde per Svolderaktie.

4) Utifrån i bolaget utestående aktier.

5) Fördelat på 3 300 000 Acando B och 500 000 Acando A.

I tabellen kan exempelvis utläsas följande information. Svolders största innehav är Beijer Alma med ett marknadsvärde på 111,0 MSEK, motsvarande 13,6 procent av substansvärdet. Beijer Alma är ett bolag inom branschen Industrivaror, som tillsammans med övriga företag inom branschen svarar för 34,9 procent av Svolders substansvärde. Motsvarande vikt för branschen Industrivaror i CSRX är totalt 18,0 procent. Portföljen är sålunda överviktad mot bolag inom Industrivaror jämfört med CSRX. Av Svolders substansvärdeförändring under verksamhetsåret 2011/2012, mätt i förhållande till ingående substansvärde, svarar aktierna inom branschen för -1,5 procentenheter.

NOT 15 EGET KAPITAL

Aktiekapitalet består av nedanstående antal aktier med ett kvotvärde om 10 SEK per aktie och har det senaste året förändrats på följande sätt:

	A-aktier (10 röster)	B-aktier (1 röst)	Aktiekapital
Vid årets ingång	730 688	12 069 312	12 800 000
Omstämplingar	-	-	-
Vid årets utgång	730 688	12 069 312	12 800 000

Omstämpling

Enligt Svolders bolagsordning kan A-aktieägare som önskar omvandla A- till B-aktier göra detta genom anmälan till styrelsen. Under verksamhetsåret har inga A-aktier omstämplat 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 2011/2012 förväntas fastställas på årsstämman 2012-11-21.

Utdelningsförslag

Styrelsen och verkställande direktören föreslår att det till aktieägarna utdelas 3,30 (3,30) SEK per aktie. Utdelningen kommer att ianspråkta fria vinstmedel i moderbolaget om 42,2 (42,2) MSEK respektive eget kapital i koncernen om 42,2 (42,2) MSEK.

NOT 16

STÄLLDA SÄKERHETER OCH ANSVARSFÖRBINDELSER

Värdepappersportföljens noterade aktieinnehav är i sin helhet pantsatta som säkerhet för bolagets checkräkningskredit i svensk affärsbank. Avtal om depåhantering är samordnat med denna upplåning. Säkerheten är rörlig och följer innehavens marknadsvärden samt gällande belåningsvärden. På balansdagen var checkräkningskrediten outnyttjad. Den ställda säkerheten uppgick på balansdagen, beräknat på köpkurser för innehaven, till 786,7 MSEK.

Svolder har en ansvarsförbindelse om 35 MSEK, vilket avser tecknat garantibelopp i IT-konsultföretagets Cybercom ABs nyemission. Svolder erhåller marknadsmässig ersättning för lämnad garanti.

NOT 17

RISKER OCH RISKHANTERING

De risker Svolder utsätts för är främst:

- » Marknadsrisk
- » Kreditrisk
- » Likviditets- och finansieringsrisk
- » Kapitalrisk
- » Operationell risk

Marknadsrisk

Prisrisk på aktieportföljen

Prisrisk på aktieportföljen är risken att värdet på ett finansiellt instrument (vanligen aktier) varierar på grund av förändringar i marknadspriser. Denna risk kan antingen definieras som risken att avvika från ett börsindex eller som att aktieinnehaven faller i värde. Svolder ser till utvecklingen på marknaden för noterade svenska små och medelstora bolag, vilken brukar likställas med Carnegie Small Cap Return Index (CSRX), samt förändringen utifrån en absolut avkastning.

Prisrisk på aktieportföljen är den mest betydande risken i Svolders verksamhet. En förändring av portföljvärdet med 1 procent påverkar Svolders samlade aktieportfölj per balansdagen med +/- 8 MSEK (0,60 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 endast i svenska små och medelstora aktier samt har ingen belåning i utländsk valuta. Någon direkt valutarisk förekommer därmed inte.

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

Ränterisk

Ränterisk är risken att värdet på ett finansiellt instrument (vanligen obligationer eller växlar) varierar till följd av förändringar i marknadsräntor. Svolders likvida medel placeras genom kortfristig specialinlåning i bank eller i räntebärande värdepapper med korta löptider, i syfte att starkt begränsa ränterisken. Värdepappersportföljens värde är också exponerat för ränteförändringar. I likhet med resonemanget kring valutarisk görs också bedömningar av ränteförändringars påverkan på de enskilda innehaven som en del i den löpande bolagsanalysen. Generellt säkras inte ränterisken i värdepappersportföljen, men undantag kan göras i speciella fall.

Svolder kan ha en belåning uppgående till maximalt en tredjedel av aktieportföljens värde. Under året upptagen belåning har skett genom checkräkningskredit i svensk affärsbank. Räntebindningen är kortfristig. Svolders aktieportfölj var obelånad på balansdagen. En antagen belåning om 40 MSEK vid på balansdagen aktuell räntenivå, cirka 2,4 procent, motsvarar en årlig räntekostnad om cirka 1,0 MSEK. En förändring av den genomsnittliga räntenivån med 0,5 procentenheter på årsbasis skulle öka bolagets årliga räntekostnader med 0,2 MSEK. Svolders ränterisk och dess effekt på resultatet bedöms på balansdagen vara låg.

I syfte att öka den finansiella flexibiliteten i förvaltningsarbetet, men också möjliggöra större placeringar i enskilda portföljbolag, har Svolder en checkräkningskredit på 450 (450) MSEK. Vid fullt utnyttjande av kreditlimiten ökar såväl prisrisken på aktieportföljen som ränterisken. Den ökade risken ska beaktas vid valet av förvärvade aktier, vilka i stor utsträckning förväntas uppvisa etablerade affärsmodeller, stabil resultatutveckling samt god utdelningsförmåga.

Känslighetsanalys

I tabellen nedan baseras förändring i aktieportföljvärdet på aktieportföljen per den 31 augusti 2012. Förändring i räntesats baseras på en antagen belåning om 40 MSEK, med en på balansdagen aktuell räntenivå om cirka 2,4 procent.

Förändring i	+/- 1%	
	Resultat MSEK	Eget kapital SEK/aktie
Aktieportföljvärdet ¹⁾	+/- 8	+/- 0,60
Räntesats ²⁾	+/- 1	+/- 0,10

Förändring i	+/- 5%	
	Resultat MSEK	Eget kapital SEK/aktie
Aktieportföljvärdet ¹⁾	+/- 40	+/- 3,10
Räntesats ²⁾	+/- 3	+/- 0,20

Förändring i	+/- 10%	
	Resultat MSEK	Eget kapital SEK/aktie
Aktieportföljvärdet ¹⁾	+/- 80	+/- 6,20
Räntesats ²⁾	+/- 5	+/- 0,40

¹⁾ Beräknas utifrån procentuell förändring på hela aktieportföljen.

²⁾ Avser förändring av räntesatsen i procentenheter.

Kreditrisk

Kreditrisk utgörs av att den andra parten (motparten) i en affärstransaktion inte kan uppfylla sin förpliktelse. Svolder handlar med värdepappersinstitut som står under Finansinspektionens tillsyn. Affärer administreras av bolagets depåbank inom ramen för standardiserade värdepappersaffärer i Sverige. Detta innebär att aktieförändringar automatiskt matchas mot likvider, vilket kraftigt reducerar 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 aktieinnehavens utvärderas löpande utifrån sin omsättningsbarhet. För de noterade små och medelstora bolagen på NASDAQ OMX Stockholm AB varierar dess aktieomsättning, men är generellt lägre än för de största bolagens. Alla bolagets kortfristiga skulder förfaller inom ett år. Svolders likviditets- och finansieringsrisk bedöms som väl avvägd. Låmnade kreditlöften är inte fullt utnyttjade. Den finansiella flexibiliteten är likaså betydande då tillgångarna nästan uteslutande utgörs av marknadsnoterade aktier.

Kapitalrisk

Svolders mål avseende kapitalstrukturen är att trygga bolagets förmåga att fortsätta sin verksamhet, så att den kan fortsätta att generera avkastning till aktieägarna och nytta för andra intressenter och att upprätthålla en optimal kapitalstruktur.

För att upprätthålla eller justera kapitalstrukturen, kan Svolder förändra den utdelning som betalas till aktieägarna, återbetala kapital till aktieägarna, utfärda nya aktier eller sälja tillgångar för att minska skulderna.

Svolder bedömer kapitalet utifrån soliditeten, som anger bolagets finansiella ställning. Detta nyckeltal beräknas som substansvärdet i förhållande till totala tillgångar för aktuell balansdag. Nettoresultatet sker av aktiehandelns oreglerade likvider.

Under verksamhetsåret 2011/2012 var koncernens mål, som var oförändrat jämfört med 2010/2011, att upprätthålla en soliditet om minst 67 procent uppfyllt. Soliditeten var på balansdagen 99 (95) 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 sex anställda, vilket i sig gör bolaget personberoende. Historiskt har personalomsättningen varit låg och en högre personalomsättning skulle kunna innebära en risk för störningar i den löpande verksamheten. Bolaget bedömer denna risk som relativt låg då befintlig personal har god insikt kring varandras arbetsuppgifter. Svolder använder också standardiserade administrativa system för att minska nämnda risker. Därutöver har bolaget sedan dess bildande löpande tecknat försäkring i händelse av förmögenhetsbrott.

NOT 18

VIKTIGA UPPSKATTNINGAR OCH BEDÖMNINGAR

Svolders balansräkning består nästan uteslutande av finansiella tillgångar i form av värdepapper värderade till verkligt värde via resultaträkningen samt skuld till kreditinstitut. Dessa värdepapper består av svenska aktier noterade på NASDAQ OMX Stockholm AB och värderas i enlighet med IAS 39 Finansiella instrument, vilket innebär redovisning till verkligt värde motsvarande köpkurs. Med anledning av ovanstående bedöms de uppskattningar och antaganden, som har skett, ej kunna medföra några väsentliga justeringar.

NOT 19

UPPGIFTER OM MODERFÖRETAGET

Svolder AB (publ) är ett svenskregistrerat aktiebolag med säte i Stockholm. Moderföretagets aktier är inregistrerade på NASDAQ OMX Stockholm AB. Adressen till bolaget är; Box 70431, 107 25 Stockholm. Besöksadressen är Birger Jarlsgatan 13.

Koncernredovisningen för verksamhetsåret 2011/2012 består av moderföretag och dotterföretag, tillsammans benämnd koncernen.

NOT 20

HÄNDELSER EFTER RÄKENSKAPSÅRETS UTGÅNG

Svolders substansvärde den 12 oktober utgjorde 65 SEK per aktie och aktiekursen var 56,50 SEK. Substansvärdet har därmed stigit 2 procent sedan balansdagen 2012-08-31, vilket är i nivå med Carnegie Small Cap Return Index och SIX Return Index under motsvarande period.

REVISIONSBERÄTTELSE

TILL ÅRSSTÄMMAN I SVOLDER AB (PUBL)

Org nr 556469-2019

RAPPORT OM ÅRSREDOVISNINGEN OCH KONCERNREDOVISNINGEN

Vi har reviderat årsredovisningen och koncernredovisningen för Svolder AB (publ) för år 2011-09-01–2012-08-31. Bolagets årsredovisning och koncernredovisning ingår i den tryckta versionen av detta dokument på sidorna 38–59.

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar för årsredovisningen och koncernredovisningen

Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för att upprätta en årsredovisning som ger en rättvisande bild enligt årsredovisningslagen och en koncernredovisning som ger en rättvisande bild enligt internationella redovisningsstandarder IFRS, såsom de antagits av EU, och årsredovisningslagen, och för den interna kontroll som styrelsen och verkställande direktören bedömer är nödvändig för att upprätta en årsredovisning och koncernredovisning som inte innehåller väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel.

Revisorernas ansvar

Vårt ansvar är att uttala oss om årsredovisningen och koncernredovisningen på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing och god revisionssed i Sverige. Dessa standarder kräver att vi följer yrkesetiska krav samt planerar och utför revisionen för att uppnå rimlig säkerhet att årsredovisningen och koncernredovisningen inte innehåller väsentliga felaktigheter.

En revision innefattar att genom olika åtgärder inhämta revisionsbevis om belopp och annan information i årsredovisningen och koncernredovisningen. Revisorn väljer vilka åtgärder som ska utföras, bland annat genom att bedöma riskerna för väsentliga felaktigheter i årsredovisningen och koncernredovisningen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel. Vid denna riskbedömning beaktar revisorn de delar av den interna kontrollen som är relevanta för hur bolaget upprättar årsredovisningen och koncernredovisningen för att ge en rättvisande bild i syfte att utforma granskningsåtgärder som är ändamålsenliga med hänsyn till omständigheterna, men inte i syfte att göra ett uttalande om effektiviteten i bolagets interna kontroll. En revision innefattar också en utvärdering av ändamålsenligheten i de redovisningsprinciper som har använts och av rimligheten i styrelsens och verkställande direktörens uppskattningar i redovisningen, liksom en utvärdering av den övergripande presentationen i årsredovisningen och koncernredovisningen.

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

Uttalanden

Enligt vår uppfattning har årsredovisningen upprättats i enlighet med årsredovisningslagen och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av moderbolagets finansiella ställning per den 31 augusti 2012 och av dess finansiella resultat och kassaflöden för året enligt årsredovisningslagen, och koncernredovisningen har upprättats i enlighet med årsredovisningslagen och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av koncernens finansiella ställning per den 31 augusti 2012 och av dess resultat och kassaflöden enligt internationella redovisnings-

standarder, såsom de antagits av EU, och årsredovisningslagen. En bolagsstyrningsrapport har upprättats. Förvaltningsberättelsen och bolagsstyrningsrapporten är förenliga med årsredovisningens och koncernredovisningens övriga delar.

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

RAPPORT OM ANDRA KRAV ENLIGT LAGAR OCH ANDRA FÖRFATTNINGAR

Utöver vår revision av årsredovisningen och koncernredovisningen har vi även reviderat förslaget till dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust samt styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för Svolder AB (publ) för år 2011-09-01–2012-08-31

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

Det är styrelsen som har ansvaret för förslaget till dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust, och det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för förvaltningen enligt aktiebolagslagen.

Revisorernas ansvar

Vårt ansvar är att med rimlig säkerhet uttala oss om förslaget till dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust och om förvaltningen på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt god revisionssed i Sverige.

Som underlag för vårt uttalande om styrelsens förslag till dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust har vi granskat styrelsens motiverade yttrande samt ett urval av underlagen för detta för att kunna bedöma om förslaget är förenligt med aktiebolagslagen.

Som underlag för vårt uttalande om ansvarsfrihet har vi utöver vår revision av årsredovisningen och koncernredovisningen granskat väsentliga beslut, åtgärder och förhållanden i bolaget för att kunna bedöma om någon styrelseledamot eller verkställande direktören är ersättningsskyldig mot bolaget. Vi har även granskat om någon styrelseledamot eller verkställande direktören på annat sätt har handlat i strid med aktiebolagslagen, årsredovisningslagen eller bolagsordningen.

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

Uttalanden

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

STOCKHOLM DEN 15 OKTOBER 2012
ÖHRLINGSPRICEWATERHOUSECOOPERS

CATARINA ERICSSON
Auktoriserad revisor



FRIVILLIG LIKVIDATION

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

FÖRFARANDE

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

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

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

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

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

SKATTEREGLER

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

Ett investmentföretag, vilket är den skatterättsliga benämningen för investmentbolag, är ett företag som uteslutande eller så gott som uteslutande förvaltar värdepapper eller liknande tillgångar och vars uppgift väsentligen är att genom ett välfördelat värdepappersinnehav erbjuda aktieägare riskfördelning. Företagets aktier ska dessutom ägas av ett stort antal privatpersoner. Skattelagstiftningen innehåller särskilda regler för investmentföretag. Dessa regler är i princip utformade så att det för aktieägarna ska föreligga skattemässig neutralitet mellan direkt och indirekt ägande av värdepapper. Ett investmentföretag beskattas löpande för mottagna utdelningar men medges avdrag för utbetald utdelning. Intäkts- och utgiftsräntor är skattepliktiga respektive avdragsgilla. Vissa begränsningar gäller emellertid för utgiftsräntor

på lån inom intressegemenskapen. Avdrag medges även för förvaltningsutgifter. Kapitalvinster på aktier och andra delägarätter (konvertibler i SEK, aktieoptioner mm) tas däremot inte upp till beskattning såvida delägarätten inte hänför sig till ett så kallat skalbolag.

Följdenligt medges ett investmentföretag inte avdrag för kapitalförluster på aktier och andra delägarätter. Som en kompensation för att en omsättning av aktieportföljen inte beskattas ska investmentföretag i stället ta upp en schablonintäkt på en och en halv procent av marknadsvärdet av aktieportföljen vid ingången av beskattningsåret. I underlaget för schablonintäkten ska inte räknas in värdet av näringsbetingade andelar. Med näringsbetingade andelar avses andelar i onoterade aktiebolag och ekonomiska föreningar samt andelar i marknadsnoterade aktiebolag som innehafts minst ett år före ingången av beskattningsåret och som motsvarar minst tio procent av röstetalet för samtliga andelar i företaget. Även andelar i en utländsk juridisk person kan under vissa förutsättningar vara näringsbetingade andelar. I underlaget för schablonintäkten ska inte heller räknas in egna aktier och derivat i egna aktier. Genom att ett investmentföretag medges avdrag för utbetald utdelning kommer företaget inte att behöva erlägga 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 företags tidigare skattefria kapitalvinster skattas av i samband med karaktärsbytet. Denna avskattning innebär att företaget schablonmässigt ska ta upp en avskattningsintäkt motsvarande 16 procent av det högsta av marknadsvärdena på aktier (och andra delägarätter) som innehafts 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 företags aktier avyttrats under det beskattningsår för företaget då förändringen inträffade.

Om Svolders skattemässiga karaktär som investmentföretag skulle upphöra under räkenskapsåret 2012/2013, utan att bolagets aktier omsätts samma år och baserat på värdet av aktieportföljen vid räkenskapsårets ingång samt föreslagen utdelning 2011/2012, beräknas någon avskattning av betydelse ej ske. Ovanstående bedömning kan behöva justeras utifrån förändringar av aktieportföljens värde samt för kommande verksamhetsår även för då utbetald aktieutdelning. De aktier som Svolder anskaffat före ett eventuellt karaktärsbyte ska i och med detta anses ha anskaffats för det marknadsmässiga värdet vid tidpunkten för förändringen av bolagets verksamhet.

Någon avskattningsintäkt ska inte tas upp när ett investmentföretag upplöses genom likvidation. Det innebär att Svolder – om bolaget upplöses genom beslut av bolagsstämman – beskattas för schablonintäkten om 1,5 procent för den tid av räkenskapsåret bolaget ”finns kvar”, liksom för under året uppburna utdelningar och ränteintäkter. Avdrag medges för förvaltnings- och räntekostnader, men Svolder kommer inte – eftersom en utskiftning i samband med upplösning av bolaget inte behandlas som utdelning – att kunna utnyttja något utdelningsavdrag för utskiftat belopp.

AKTIEÄGARNAS BESKATTNING VID EN LIKVIDATION

Inlösen av aktier i samband med en likvidation räknas som en avyttring av aktierna. Avyttring anses inträda när bolaget träder i likvidation. Det betyder att det som därvid utbetalas till aktieägarna behandlas som försäljningslikvid vid kapitalvinstberäkningen. Kapitalvinsten beräknas som skillnaden mellan detta inlösenbelopp och omkostnadsbeloppet (anskaffningskostnaden) beräknad enligt genomsnittsmetoden. Vid avyttring av marknadsnoterade aktier får alternativt den så kallade schablonregeln tillämpas. Schablonregeln innebär att omkostnads-

beloppet 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 fallet 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.

AKTIEBOLAG

För aktiebolag och andra juridiska personer (utom dödsbon) beskattas en kapitalvinst i inkomstslaget näringsverksamhet med en skattesats på 26,3 procent (enligt prop. 2011/12:1 föreslås bolagsskattesatsen sänkas fr o m 1 januari 2013 till 22 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 koncernbidragsföresättningar 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 OMX Nordic den 31 augusti respektive år.

AKTIENS KURSUTVECKLING:

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

AKTIEPORTFÖLJENS DIREKTAVKASTNING:

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

BELÅNINGSGRAD:

Nettoskuld i förhållande till aktieportföljen.

BÖRSVÄRDE: Börskurs respektive år multiplicerat med bolagets totala antal aktier.

CARNEGIE SMALL CAP INDEX (CSX):

Ett värdeviktat index för svenska börsbolag med ett börsvärde lägre än cirka 27 000 MSEK (juni 2012).

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.

GENOMSNIITTLIGT 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 aktiehandels oreglerade likvider, enligt balansräkning på respektive balansdag, i relation till utgående substansvärde. Anger bolagets kort-siktiga 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: Nettot av kortfristiga skulder och omsättningsstillgångar samt med avdrag för inventarier.

OMX STOCKHOLM PRICE INDEX (OMXS):

Ett värdeviktat index som innehåller samtliga bolag på NASDAQ OMX Stockholm.

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

REINVESTERAD UTDELNING: Utbetalad utdelning återinvesteras (reinvesteras) vid utdelningstillfället i underliggande tillgångsslag.

RESULTAT EFTER SKATT: Årets resultat.

SIX RETURN INDEX (SIXRX): Ett värdeviktat index som innehåller samtliga bolag på NASDAQ OMX Stockholm där underliggande utdelningar återinvesteras.

SOLIDITET: Substansvärde i relation till totala tillgångar för aktuell balansdag. Nettoresultatvisning av aktiehandels oreglerade likvider. Anger bolagets finansiella ställning.

SUBSTANSVÄRDE: Eget kapital, beräknat utifrån marknadsvärdering. Anger bolagets förmögenhet.

SUBSTANSVÄRDEBIDRAG: Summan av en akties realiserade och orealiserade värdeförändring med tillägg för mottagen utdelning och annan avkastning som varit direkt förknippad med innehavet.

SUBSTANSVÄRDEFÖRÄNDRING: Skillnaden mellan utgående och ingående substansvärde.

SUBSTANSVÄRDERABATT/-PREMIUM: Börsvärde i relation till utgående substansvärde. Om börsvärdet är lägre än substansvärdet har aktien en rabatt, annars premium. Benämns ofta investment- bolagsrabatt/-premium.

TIDSVÄGD AVKASTNING: Substansvärdebidrag i förhållande till under året genomsnittligt bundet kapital (veckodata) för aktuell aktie.

TOTALAVKASTNING: Värdeförändring med tillägg för utbetalad utdelning. I Morningstars beräkningar återinvesteras (reinvesteras) utdelningen vid utdelningstillfället i underliggande tillgångsslag.

UTDELNING: Styrelsens förslag till årsstämman 2012 för verksamhetsåret 2011/2012, 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.

VÄRDEUTVECKLING: Börsvärdet på balansdagen i förhållande till börsvärdet närmast föregående balansdag.

ÅTERLAGD UTDELNING: Utbetalad utdelning adderas till respektive UB-värde med faktiskt belopp. Ingen reinvestering (återinvestering).

AKTIEÄGARINFORMATION

ÅRSSTÄMMA

Årsstämma hålls onsdagen den 21 november 2012 kl 16.00 på Polstjärnan (Lyran Konferens), Sveavägen 77 i Stockholm.

ANMÄLAN

Aktieägare som önskar delta i årsstämman ska dels vara införd i den av Euroclear Sweden AB ("Euroclear") förda aktieboken torsdagen den 15 november 2012, dels anmäla sitt deltagande till Svolder senast klockan 16.00 fredagen den 16 november 2012 under adress Svolder AB, Box 704 31, 107 25 Stockholm.

Anmälan kan även ske per telefon 08-440 37 70 eller per fax 08-440 37 78, eller på Svolders hemsida samt via e-postadressen info@svolder.se. Där uppges namn, adress, telefon- och personnummer samt registrerat aktieinnehav. Önskar aktieägare medföra biträde ska detta anmälas samtidigt. För aktieägare som företräds genom ombud ska skriftlig daterad fullmakt företes. Fullmakten bör insändas vid anmälan. Fullmaktsformulär finns tillgängligt på Svolders hemsida www.svolder.se samt sänds utan kostnad till aktieägare som begär det och uppger sin postadress eller e-post. För att beställa fullmaktsformulär gäller samma adress, faxnummer och e-post som ovan.

Aktieägare, som låtit förvaltarregistrera sina aktier, måste för att utöva sin rösträtt på årsstämman, tillfälligt låta inregistrera aktierna i eget namn hos Euroclear. Sådan inregistrering ska vara verkställd senast torsdagen den 15 november 2012 och bör därför begäras hos förvaltare i god tid före detta datum.

UTDELNING

Styrelsen föreslår att utdelning skall utgå med 3,30 SEK per aktie för räkenskapsåret 2011/2012. Som avstämningsdag föreslås måndagen den 26 november 2012. Om årsstämman beslutar i enlighet med förslaget beräknas utdelning sändas ut genom Euroclears försorg torsdagen den 29 november 2012.

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.

- » 21 november 2012: Årsstämma
- » 13 december 2012: Delårsrapport I, 1 september–30 november 2012
- » 15 mars 2013: Delårsrapport II, 1 september 2012–28 februari 2013
- » 14 juni 2013: Delårsrapport III, 1 september 2012–31 maj 2013
- » 27 september 2013: Bokslutskommuniké, 1 september 2012–31 augusti 2013
- » Början av november 2013: Årsredovisning, 2012/2013
- » 20 november 2013: Årsstämma

TRYCKT

INFORMATIONSMATERIAL

Tryckta årsredovisningar, delårsrapporter samt bokslutskommunikéer distribueras till samtliga aktieägare, förutom de som uttryckligen tackat nej till denna information via sin depåbank.

SVOLDERS HEMSIDA

Alla rapporter och pressmeddelanden finns tillgängliga på Svolders hemsida, www.svolder.se. Där finns även alla delårsrapporter och bokslutskommunikéer på engelska.

ANALYSER AV SVOLDER

De investmentbanker som regelbundet publicerar analyser av Svolder är Carnegie och Handelsbanken.

SVOLDER.SE

Se senaste offentliggjorda
aktieportfölj

Se senaste substansvärde
(veckovis)

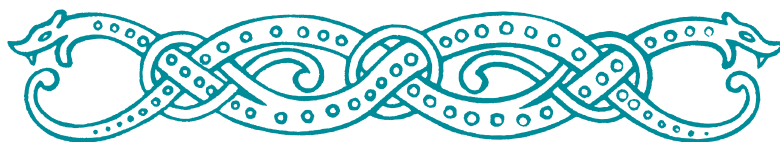
Lätt att beställa
tryckta rapporter



Läs de senaste
pressreleaserna

Prenumerera på
information via e-post

Ladda ned de
senaste rapporterna



*SVOLDER är platsen för det sjöslag år 1000 då
Sven Tveskägg och Olof Skötkonung besegrade den norske
kungen Olav Tryggvason, varvid ett enat nordiskt rike
bildades. Platsens läge är omtvistat men är sannolikt
i närheten av ön Ven i Öresund.*



SVOLDER 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