

# BAKGRUNDSINFORMATION TILL STYRELSENS STÄLLNINGSTAGANDE KRING FRAMTIDA UTDELNINGSPOLICY



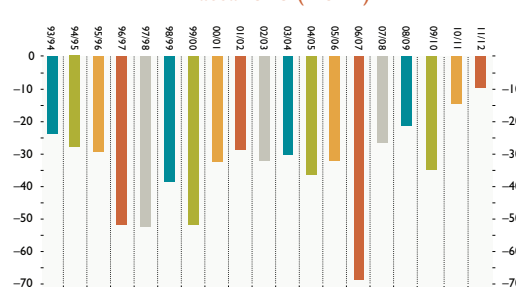
Svolder har under lång tid presenterat sin utdelningspolicy som ”Minst fem procent av bolagets utgående substansvärde skall årligen tillföras aktieägarna i form av utdelning.” Efterlevandet av policyn har gällt under samtliga verksamhetsår. Det är styrelsen och verkställande direktören som föreslår utdelning samt ikläder sig ansvar för förslaget genom ett separat yttrande i årsredovisningen kring dess påverkan på bolagets finansiella ställning. Policyn bör självfallet vara väl förankrad med så många av bolagets aktieägare som möjligt. En förändring av policyn bör därför föregås av information och diskussion på en bolagsstämma.

Nuvarande policy ger upphov till ett årligt kassaflödesunderskott, då lämnad utdelning överstiger mottagen utdelning minus förvaltnings- och bolagskostnader. Underskottet måste finansieras genom aktieförsäljningar eller belåning. Som exempel visas värdena för verksamhetsåret 2010/2011 och 2011/2012:

|                                   | 2010/2011    |              | 2011/2012    |              |
|-----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                                   | MSEK         | SEK/aktie    | MSEK         | SEK/aktie    |
| Mottagen utdelning (inkl inlösen) | 44,2         |              | 48,8         |              |
| Förvaltningskostnader             | -16,8        |              | -17,2        |              |
| Internt genererade medel          | 27,4         | 2,15         | 31,6         | 2,45         |
| Utdelning (styrelsens förslag)    | -42,2        | -3,30        | -42,2        | -3,30        |
| <b>Kassaflöde</b>                 | <b>-14,8</b> | <b>-1,15</b> | <b>-10,6</b> | <b>-0,85</b> |

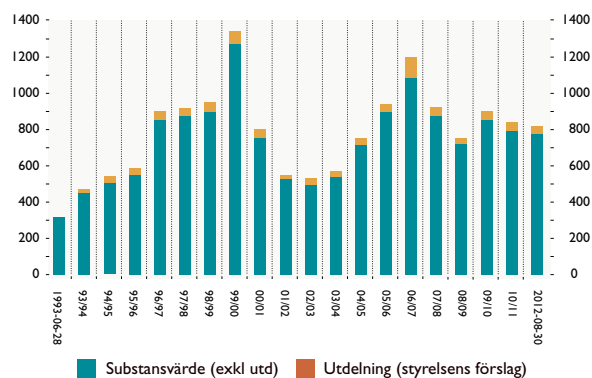
Det negativa kassaflödet har varit betydande sedan bolagets start. Till och med verksamhetsåret 2010/2011 utgör det totalt 637 MSEK eller 50 SEK per Svolderaktie och ökar till 648 MSEK genom styrelsens förslag till utdelning för verksamhetsåret 2011/2012. En stor del av underskottet härrör från 90-talet, då direktavkastningarna vanligen var lägre, avkastningskraven högre och börsen mycket starkare än under 2000-talet.

Kassaflöde (MSEK)



Svolders substansvärde steg i likhet med börsen kontinuerligt under 90-talet, medan tillväxten under 2000-talet varit begränsad och enskilda år varit negativ. Gällande utdelningspolicy försvårar därmed kapitaltillväxten i bolaget och förvaltningskostnadernas andel av substansvärdet tenderar dessutom att stiga. Svolder arbetar som investmentbolag, till skillnad mot fonder, med ett fast förvaltningskapital. Förvaltningspolitiken kan därför vara mer långsiktig och mer konsistent än när köp och försäljningar ständigt måste ta hänsyn till in- respektive utflöden av förvaltningskapital. Delar av denna fördel för Svolder tas bort om försäljningar varje år måste genomföras för att finansiera utdelningen.

Substansvärdets utveckling (MSEK)



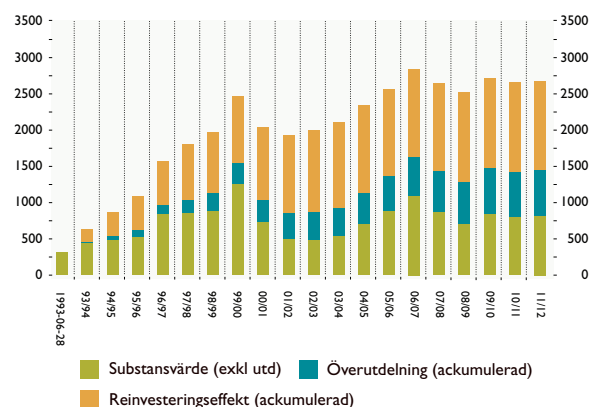
Enligt gällande skatteregler för investmentföretag så ackumulerar hela tiden Svolder förlustavdrag till följd av gällande utdelningspolicy, för närvarande ca 300 MSEK. Detta är ett tecken på att lagstiftaren anser att ett investmentbolag som på detta sätt har ett rörelsemässigt negativt kassaflöde faktiskt också har ett resultatmässigt underskott. Förlustavdragen går inte att utnyttja i befintlig verksamhet.

En alternativ utdelningspolicy skulle kunna uppställas som "neutralt kassaflöde" eller "Internt genererade medel", dvs mottagna utdelningar minus förvaltningskostnader. För 2010/2011 skulle utdelningen varit 2,15 SEK per aktie i stället för 3,30 SEK. För 2011/2012 hade föreslagits 2,45 SEK per aktie i stället för 3,30 SEK.

|                                | 2010/2011 |           |         | 2011/2012 |           |         |
|--------------------------------|-----------|-----------|---------|-----------|-----------|---------|
|                                | MSEK      | SEK/aktie | Procent | MSEK      | SEK/aktie | Procent |
| Mottagen utdelning             |           |           |         |           |           |         |
| (inkl inlösen)                 | 44,2      |           |         | 48,8      |           |         |
| Förvaltningskostnader          | -16,8     |           |         | -17,2     |           |         |
| Internt genererade medel       | 27,4      | 2,15      | 3,3     | 31,6      | 2,45      | 3,9     |
| Utdelning (styrelsens förslag) | -42,2     | -3,30     | 5,0     | -42,2     | -3,30     | 5,0     |
| Kassaflöde = överutdelning     | -14,8     | -1,15     |         | -10,6     | -0,85     |         |

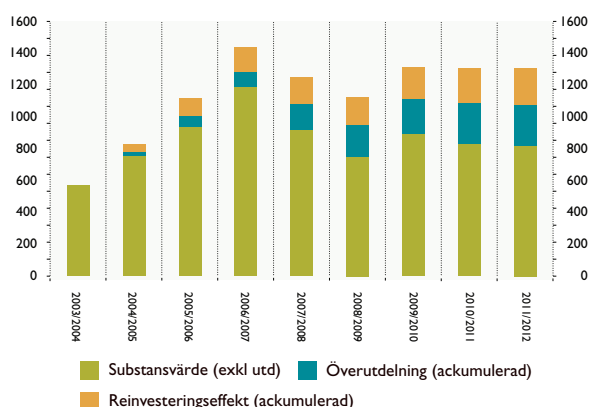
Andelen av substansvärdet hade varit 3,3 respektive 3,9 procent i stället för 5,0 procent och direktavkastningen högre till följd av aktiens något lägre värdering. Skillnaden, dvs. det negativa kassaflödet kan beskrivas som "överutdelning". Beloppet har tillförts ägarna, men skulle om det i stället varit kvar i bolaget väsentligen ha ökat substansvärdet. Den stora effekten vid utdelningsberäkningar utgör dock möjligheterna till avkastning på utdelning. Hade Svolders "överutdelning" sedan starten reinvesterats i marknadsindex hade dagens substansvärde överstigit 2,5 miljarder SEK. Den största kapitaltillväxten hade skett under 90-talet, till följd av den då starka aktiemarknaden.

### Svolders beräknade substansvärde med överutdelning behållen i bolaget (från 1993, MSEK)



Om motsvarande resonemang tillämpas för verksamhetsåret 2003/2004 och perioden därefter, så hade nuvarande substansvärde varit drygt 500 MSEK högre än i dagsläget. Förvaltningskostnadens andel hade därigenom reducerats till ca 1,2 procent, dvs under flertalet specialiserade aktiefonder och i linje med Svolders långsiktiga ambitioner.

### Svolders beräknade substansvärde med överutdelning behållen i bolaget (från 2003, MSEK)



Mot bakgrund av ovanstående har styrelsen kommit fram till följande preliminära ställningstagande:

*Svolders styrelse har diskuterat och analyserat konsekvenserna av nuvarande utdelningspolicy. Sedan bolagets start har substansvärdet ökat från 320 MSEK till ca 820 MSEK på balansdagen, samtidigt som 850 MSEK delats ut till bolagets aktieägare i form av utdelning. Svolder har årligen betalat ut ett belopp som påtagligt överstiger mottagen utdelning med avdrag för förvaltningskostnader. Tillväxten av bolagets förvaltningskapital har därför inte kunnat följa börsutvecklingen.*

*För att möjliggöra ett växande Svolder, som även fortsättningsvis ska prioritera god avkastning till sina ägare, bör utdelningspolicyen i framtiden bättre anpassas till Svolders löpande kassaflöde. Svolder ska fortsatt ha en offensiv utdelningspolicy. Utdelningsnivån ska dock inte vara högre än mottagen utdelning från portföljbolagen, med avdrag för Svolders förvaltningskostnader. Portföljbolags inlösenprogram jämförs i detta sammanhang med utdelning.*

Vi ser fram emot en givande diskussion beträffande utdelningspolicyen för att med synpunkter från ägarnas främsta organ, bolagsstämman, främja ett fortsatt framgångsrikt Svolder.

STOCKHOLM I OKTOBER 2012

Styrelsen