



SVOLDER

ÅRSREDOVISNING 2013/2014



Svolders historia

Några medarbetare på Alfred Berg Kapitalförvaltning gör våren 1993 en analys av nordiska småbolags värdering i förhållande till stora. Analysen påvisar stor potential för små och medelstora bolags aktier i Sverige och Finland. Detta leder till idén att skapa ett börsnoterat investmentbolag med sådan placeringsinriktning. Investment AB Bure, Banco Fonder, AMF Pension och Alfred Berg bildar tillsammans med 1 700 fysiska personer Svolder AB (publ). Den 30 juni 1993 noteras bolaget på Stockholmsbörsens O-lista. På tre och en halv månad förverkligas idé till verklighet.

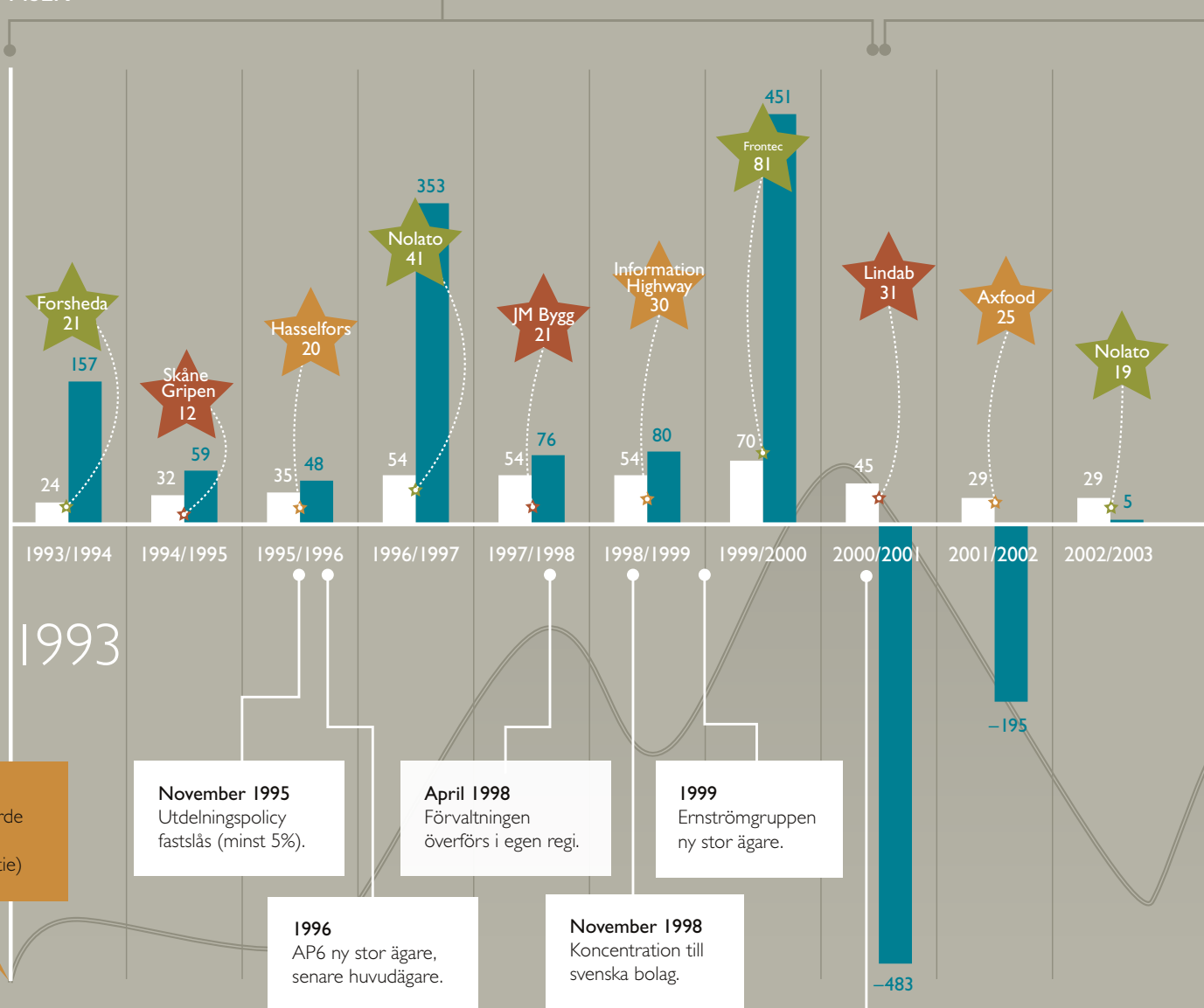


Johan Rapp
styrelseordförande
och ledamot,
1993–2000

Utdelning
Värdetförändring

Bästa bidragsgivare

MSEK



* Arbetsnamnet var ursprungligen Gungner, Odens träffsäkra spjut. Bolagets rådgivare hade dock slarvat i efterforskningarna och familjen Gungner var svårförhandlad. Svolder fick ersätta som bolagsnamn. Svolder är platsen för ett sjöslag år 1000 mellan nordiska kungar, varefter ett framgångsrikt nordiskt rike bildades.



MatsOla Palm
styrelseledamot
2000–2007
ordförande
2001–2006

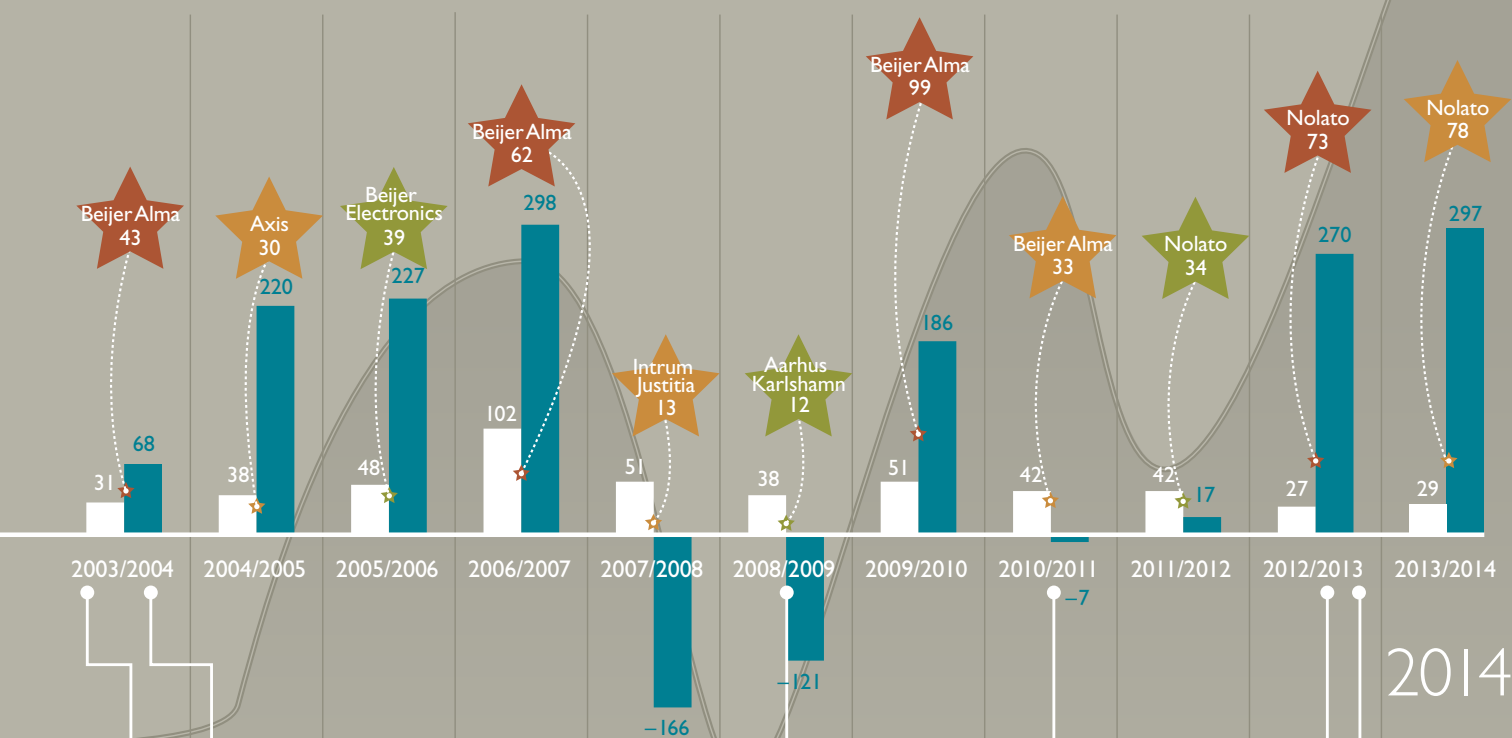


Karin Kronstam
styrelseledamot
1993–2010
ordförande
2007–2010



Caroline Sundewall
styrelseledamot
2009–2014
ordförande
2011–2014

Substansvärde 2014-08-31:
I 313 MSEK (102,60 SEK/aktie)
Börsvärde 2014-08-31:
I 187 MSEK (92,75 SEK/aktie)
Totalavkastning sedan start
(inkl. reinvest. utd.):
I 210 % (13 %/år)



2004
Provobis ny
huvudägare.

Hösten 2003
Portföljkoncentration inleds.
Ökat utdelningsfokus i
portföljbolag.

2009
AP4 ny ägare.

Mars 2013
Ny utdelningspolicy.

2011
9 000 aktieägare!

2013
Investment AB
Öresund ny
stor ägare.



ÅRSREDOVISNING 2013/2014

1 september 2013–31 augusti 2014

Svolders historia	2
Året i korthet	5
Svolder i korthet	6
Ordförande har ordet	8
VD har ordet	10
Totalavkastning	14
Femårsöversikt	15
Svolderaktien	16
Aktieportföljen 2014-08-31	18
Portföljinriktning	19
Ett urval av portföljbolag	24
Portföljförändringar 2013/2014	27
Analys av värdeförändringen	32
Styrelse	38
Medarbetare	40
Revisorer	41
Förvaltningsberättelse med bolagsstyrningsrapport	42
Resultaträkningar och kassaflödesanalyser	50
Balansräkningar	51
Förändring av eget kapital	52
Noter till de finansiella rapporterna	53
Revisionsberättelse	64
Frivillig likvidation	66
Skatteregler	66
Definitioner	68
Aktieägarinformation	69
Svolders hemsida	70

Svolders legala årsredovisning utgörs av sidorna 42–63. Dessa sidor har granskats av bolagets revisor i enlighet med revisionsberättelsen på sidan 64.

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.

ÅRET I KORTHET

ÄNNU ETT STARKT ÅR



Substansvärde 29 %

Substansvärdet ökade under verksamhetsåret med 29 procent, inklusive reinvesterad utdelning, till 102,60 SEK per aktie (1 313 MSEK). Samtidigt steg småbolagsindex CSRX med 28 procent.



Aktiekurs 34 %

Kursen för B-aktien steg med 34 procent, inklusive reinvesterad utdelning, till 92,75 SEK per aktie. Substansvärderabatten på balansdagen uppgick till 10 procent.



Utdelning 2,25 SEK/aktie

Styrelsen föreslår en utdelning om 2,25 SEK per aktie i enlighet med bolagets utdelningspolicy. Direktavkastningen per balansdagen uppgick till 2,4 procent.



Resultat 23,20 SEK/aktie

Det redovisade resultatet uppgick till 297 MSEK, motsvarande 23,20 SEK per aktie.

NYCKELN TILL GODA INVESTERINGAR

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

SVOLDERS AKTIEÄGARANSVAR

Förvaltning av värdepapper är förenat med ett stort ansvar. Detta synsätt är vägledande i vårt investeringsarbete.

TILLVÄXT

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

UTDELNING

Offensiv utdelningspolitik baserad på portföljbolagens utdelningar med avdrag för Svolders löpande förvaltningskostnader.

SVOLDER

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

På Svolder ser vi ett nära samband mellan värdetillväxt och aktiv aktieförvaltning, det vill säga en koncentrerad och fullinvesterad 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 aktieportföljen, något vi lyckats bra med i ett längre tidsperspektiv.

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



Utdelningspolicy:
Offensiv utdelningspolitik baserad på portföljbolagens utdelningar med avdrag för Svolders löpande



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

ORDFÖRANDE HAR ORDET

SKROTA NEDLÅTANDE KVOTERING

Är det inte hög tid att skrota krav på könskvotering i bolagsstyrelser? Det borde vara en mindre utmanande fråga, eller snarare påstående, när det kommer från en kvinnlig styrelseordförande som arbetat aktivt i styrelser de senaste 13 åren.

Jag har många gånger blivit ombedd att hjälpa ägare att finna lämpliga, helst kvinnliga styrelseledamöter. Nästan lika många gånger har jag returnerat den självklara frågan: varför bedöms en kvinna ha bättre förutsättningar än en kompetent och erfaren människa med hög integritet, energi, känsla för människor och tillgänglig tid?

Styrelsearbete har inget med kön att göra. Det handlar om grupparbete med tydliga uppdragsgivare i ägar-kollektivet. Utmaningen är att vara ett lagom krävande och utmanande bollplank till en ledning. Valberedningar som i styrelser lyckas få till en väl fungerande grupp ser oftast långsiktigt stigande värden, både i och utanför balansräkningen.

Styrelseledamöter bär det ekonomiska ansvaret för företaget. Samtidigt har ledningspersoner i de flesta situationer ett rejält kunskapsövertag. Det är en utmaning för framför allt en ordförande att hantera detta. VD:ar som börjar hantera sina styrelser, och därmed bolagets ägare, som rundningsmärke lever farligt, vilket det finns många exempel på i historien.

I Svolder är det en stor fördel att bolagets två största ägare, Provobis och Investment AB Öresund, är representerade i styrelsen och engagerar sig aktivt i företagets utveckling. Svolder har alltid prioriterat alla ägare. Trots att de flesta bolag numer bara distribuerar årsredovisning och delårsrapporter elektroniskt fortsätter Svolder att skicka ut informationen i pappersform. Bakgrunden är enkäten 2013 till bolagets ägare med hög svarsfrekvens som visade att en stor majoritet fortsatt vill läsa om Svolder i pappersform. Kanske ändras det med tiden, och det kommer Svolder vara lyhörd för.

Vissa saker som Svolders styrelse arbetat med under det gångna året har vi kunnat rapportera om, exempelvis tillse att bolaget inte likställs med en aktiefond vilket hade krävt tillsyn av Finansinspektionen (FI). Det tog nästan ett halvår innan FI gav svar på vår hemställan och därmed besked att Svolders verksamhet kan fortsätta som hittills utan krav på tillstånd eller registrering hos FI.

Andra saker, som att försöka öka Svolders kapital för att öka investeringsmöjligheterna, är något som varit på

agendan flera gånger under senare år. Tyvärr har det inte resulterat i något som varit tillräckligt konkret för att kunna presenteras för våra ägare. Däremot har fjolårets beslut att anpassa utbetald utdelning till storleken på mottagna utdelningar förbättrat Svolders möjligheter att växa.

Under Svolders 21 år har avkastningen i både absoluta och reala värden visat att affärsidén att investera i mindre och medelstora noterade bolag håller. Behovet av tydliga och kompetenta ägare i mindre och medelstora noterade företag är fortsatt stort. Med ledningens fokuserade analysarbete är förutsättningarna goda för att Svolders placeringar även framöver ska vara bland de bästa i sin klass.

Förutom ledningens gedigna analys har Svolder en styrelse som på ägarnas uppdrag ansvarar för kontroll, stimulans, transparens och framåtriktning. Kompetens, erfarenhet, tillgänglighet och hög integritet är viktigt i en ansvarstagande styrelse. Det har Svolders Valberedning lyckats hitta i den föreslagna styrelsen vilket gör att jag med stor tillförsikt lämnar över ordförandeklubban.

CAROLINE SUNDEWALL
Styrelsens ordförande



NÅGRA FRÅGOR TILL FREDRIK CARLSSON

Varför tackade du ja till Svolders valberedning att bli föreslagen som ordförande?

Eftersom jag har en genuin tilltro till Svolders sätt att arbeta. Djup fundamental analys inom ett begränsat och klart definierat investeringsbart universum – svenska småbolag – med placeringar inom tillgångar vars riskprofil man har lång erfarenhet av och förstår sig på.

Berätta om dina erfarenheter av analys och aktieförvaltning!

Som ledamot i Svolders styrelse har jag upplevt att mina erfarenheter från hela kedjan i aktiemarknaden varit relevanta. Om jag får stämmans förtroende att bli ordförande är det min förhoppning och ambition att jag kan fortsätta bidra.

Jag har arbetat med börsintroduktioner på investmentbanker i London och vet hur man ”klär bruden” när bolag ska noteras och har därför förhoppningsvis insikter om hur man undviker ruttna äpplen.

Genom förvaltningserfarenhet av både europeiska och svenska aktier i såväl stora som små bolag, känner jag väl till en förvaltares utmaningar/möjligheter när kortsiktig oro och flockbeteende skapar möjligheter för den långsiktige fundamentale aktören.

Jag har också varit ansvarig för större analysavdelningar där konsten att förutspå framtiden är en ständig utmaning och där nära relationer med och djup förståelse för bolagens affärsmodeller är den enda hållbara vägen fram för att göra minst fel när framtiden ska prognostiseras i siffror.

Behövs aktiv aktieförvaltning?

Fundamental aktiv förvaltning är garanten för att bolagen kontinuerligt genomlysas och prissättningen blir så rättvisande som möjligt. Detta minskar volatiliteten i aktiemarknaden och gör den därmed till en mer attraktiv tillgångsklass.

Det är negativt för marknaden som helhet när en allt mindre andel tillgångar förvaltas aktivt, men det ökar möjligheterna för den aktiva förvaltning som Svolder bedriver.

Investmentbolag kontra fond? För- respektive nackdelar?

Investmentbolag har förmånen att kunna vara långsiktiga och även om jag inte tror på några ”fria luncher” så är ”längre tid” något jag verkligen tror skapar bättre avkastningsmöjligheter. Att slippa hantera dagliga insättningar och uttag i en volatil marknad skapar en konkurrensfördel.

I spåren av bank och eurokris har de regulatoriska kraven på fondbolag ökat markant vilket i slutändan kommer leda till kostnader som fondandelsägarna riskerar att få betala en del av.

Hur vill du se Svolder växa?

Det allra mest uppenbara sättet är organiskt tillväxt där Svolder historiskt varit mycket framgångsrikt, 320 Mkr investerade i Svolder från början har vuxit till 1 300 Mkr och dessutom har 900 Mkr erhållits i utdelningar till aktieägarna under resan. Det finns anledning att tro att svenska börsbolag, i synnerhet små och medelstora bolag, även långsiktigt framåt kommer vara en attraktiv tillgångsklass. Vi ska dock kortsiktigt vara medvetna om att vi i de senaste åren har en exceptionellt bra period bakom oss.

Den nya utdelningspolicyn har också skapat en bättre förutsättning för att över tiden minska andel förvaltningskostnader som andel av förvaltad kapital.

GAIS eller Hammarby?

Min fru Charlotte har varit medlem i GAIS supporterförening Makrillarna vilket indikerar åt vilket håll jag borde luta men frågan hade varit lättare om ”Sveriges Mesta Mästare” IFK Göteborg hade varit ett alternativ.



A middle-aged man with light brown hair, smiling, wearing a dark blue suit jacket, a white shirt, and a red tie with a small black pattern. He is standing in front of a stone building with large windows and a stone statue to his right. His hands are clasped in front of him.

» Sedan Svolders bildande 1993 har substansvärdet, inklusive reinvesterade utdelningar, stigit med drygt 1 200 procent eller genomsnittligen 13 procent per år. »

VD HAR ORDET

BÄSTA AKTIEÄGARE,

Varje verksamhetsår är speciellt och det är alltid en utmaning att sammanfatta vad som hänt, samtidigt som blicken ska vara framtidsinriktad. Det är hur Svolders portfölj utvecklar sig framöver som är det intressanta, men även en historisk betraktelse är viktig. Inte minst bör det framhållas att aktier, och i synnerhet de i svenska små och medelstora bolag, är en utmärkt placeringsform. Sedan Svolders bildande 1993 har substansvärdet, inklusive reinvesterade utdelningar, stigit med drygt 1 200 procent eller genomsnittligen 13 procent per år. I ett perspektiv av tio år har substansvärde och aktiekurs stigit cirka 320 respektive 290 procent. För den tid som jämförelseindex CSRX är en relevant jämförelse har vårt bolags substansvärde och aktier utvecklats i nivå med detta index. I samtliga längre tidsperioder har den svenska börsen kraftigt överträffats och jämfört med inflationen är utvecklingen fantastiskt bra, trots att de första tio åren på 2000-talet sammantaget var en mörk tid för aktieplaceringar.

Totalavkastning i procent per 2014-08-31¹⁾

Svolder	1 år	10 år	Sedan start
Substansvärde	29	319	1 210
Aktiekurs (Svolder B)	34	290	1 123
Aktiemarknadsindex			
Carnegie Small Cap Return Index	28	314	
SIX Return Index	21	211	1 198

¹⁾ Definitioner enligt motsvarande tabell på sidan 14.

Jag har i de senaste årens VD-ord propagerat för just börsnoterade aktier. Detta framför banksparande, obligationer, private equity-fonder, hedgefonder, metaller, fastigheter med mera. Sedan två år tillbaka ifrågasätts inte längre aktier. Kanske är det oroväckande. Låt mig återkomma till Svolders börssyn lite längre fram.

ÅTER ETT STARKT BÖRSÅR

Verksamhetsåret 2013/2014 var ett mycket starkt börsår och Svolders substansvärdeutveckling och kurstillväxt var ännu något bättre. Även om marknaderna mattades under sommaren 2014, så blev utfallet utdelningsjusterat +34 procent för aktien och +29 procent för substansvärdet, det senare överträffande jämförelseindex CSRX med en dryg procentenhet och SIXRX med cirka åtta procentenheter. Återigen är det Svolders bolagsurval som utgör skälet till framgången. Genom ett konsistent sätt att arbeta med analys och förvaltning strävar vi efter att ha en förhållandevis koncentrerad aktieportfölj bestående av undervärderade aktier med fokus på lönsamma bolag med etablerade affärsmodeller, organisk tillväxt, sund finansiell ställning och god utdelningskapacitet. Portföljbolagen Nolato och Saab är särskilt viktiga att framhålla detta år, men även AGES, Meda, Orexo och Unibet är värda ett särskilt knippe blommor.

Nyintroduktionsaktiviteten har varit starkt tilltagande under året. Efter flera år av tomrum så har börsen tillförts ett antal nya bolag. Generellt brukar nyintroduktioner mötas väldigt positivt i början av en sådan fas för att successivt bli avlösta av högre prissatta aktier med sämre kvalitet och lägre andel långsiktiga investerare bland tecknarna. Detta mönster förefaller åter ha inträffat, där dessutom stora internationella introduktioner med mycket höga förväntansvärden och spekulativa inslag på senare tid höjt risknivån i samband med nya börsnoteringar. Svolder har varit ganska så restriktiva i denna process och prioriterat teckning i bolag där börsintroduktionen är ett naturligt steg för de befintliga ägarna att sprida ägandet och möjliggöra expansion. Vi tecknade och utökade senare positionerna i Platzer och Besqab. Om tilldelningen i Hemfosa blivit större, så hade vi gärna behållit också det innehavet.

BÖRSEN, ETT RENINGSVERK

Börsen är viktig ur många perspektiv. Den ska ge placerarna del av den värdeutveckling som professionellt företagande förmår skapa och ge möjligheter för såväl nya som befintliga företag att expandera. Professionellt företagande består inte minst av utnyttjandet av befintliga marknadspositioner, etablerad kunskap i företagen om produkter och tjänster samt fokuserad forskning, utveckling och marknadsföring. Allt detta utförs av olika grupper av medarbetare. Genom börsens transparens ska goda krafter lätt kunna utskiljas från mindre goda och definitivt de som nedlåtande behandlar sina minoritetsaktieägare eller företagets övriga intressenter. Det finns noterade bolag som inte skött sig och i de fallen får företagsledning, styrelser, revisorer och huvudägare i regel tillsammans känna sig skyldiga. Straffet brukar synas i fallande börskurser och negativ massmedial bevakning. Börsen fungerar därmed som ett "reningsverk".

Jag bedömer emellertid att det finns betydligt fler aktörer utanför börserna, vilkas beteende hade mått bra av genomlysning. Hade riskkapitalaktörerna, med sina snåriga globala bolagsstrukturer, inte skatteplanerat så hårt. Hade dessa fokuserat mer på bolagens verksamheter, gott affärsmannaskap och god etik än sin exit, samt hade belåningsgraderna och räntenivåerna varit mer i nivå med börsbolagens, så hade vi sluppit ett antal skandaler i framför allt den så kallade välfärdssektorn. Dagens vänsterinspirerade kritik mot företagande hade inte fått grogrund. Kommentarer som gjorts i utköpsprospekt om att bolag utvecklas bättre utanför börsen till följd av börsens kvartalskapitalism eller aktieägars ointresse för investeringar är för mig fortsatt inget annat än tomt prat.

SLARVA INTE BORT SVENSK INDUSTRI OCH TEKNOLOGISK KUNSKAP

Sveriges välstånd har under lång tid byggts upp av framför allt företagandet. Inte minst bland industriföretagen, små som stora. Flera industrikoncerner har med högt teknologiskt kunnande uppnått stora internationella försäljningsframgångar. Detta har gynnat en mängd underleverantörer, vilka fungerat i symbios med de stora företagen. Exportframgångarna för svensk verkstads-, skogs- och stålindustri är väl kända i såväl Sverige som omvärlden. Bolagen har skapat arbetstillfällen, investerat i produkter med succesivt allt högre teknikhöjd, varit internationellt tidiga med miljöförbättrad produktion samt betalat skatt. Någonstans under de senaste decennierna har vi emellertid tappat bort dessa för samhället så värdefulla hörnstenar. 400 000 industrijobb har försvunnit sedan 1980 och endast var tionde sysselsatt inom tillverkningsindustrin arbetar i ett företag startat efter 1962. Huvudkontor och utvecklingscentra försvinner då forskningen över tid följer produktionen. Praktisk kunskap om tillverkningsprocesser och maskiner underlättar teoretiska resonemang i samma ämnen. En resa genom Småland visar fortsatt på vilken betydelse företag som Scania och Volvo har för många fram-

gångsrika underleverantörer. Förhoppningsvis är det inte för sent att vända utvecklingen.

Det finns många orsaker till utvecklingen. Alla är, enligt mitt förmenande, inte en funktion av industriexpansionen i Sydostasien och globaliseringen. Även Tyskland tappar industrijobb, men en stark hemmamarknad och god förmåga till produktivitet utveckling gör att effekterna blir mindre negativa. Trots ett förhållandevis högt kostnadsläge förmår tyska fordonstillverkare att expandera och uppvisa lönsamhet på starkt konkurrensutsatta marknader.

Vi har i Sverige inte värnat om våra industriella traditioner. Förståelsen för värdet av tillväxtmotorer som exempelvis ASEA/ABB, AGA, Sandvik, Scania, Saab och Volvo har varit för lågt. I sin jakt på kassaflöde har olika investerare inte förmått värdera bolagen efter långsiktig vinstgenereringsförmåga, gjorda investeringar och etablerade marknadspositioner.

Kostnadsläget har dessutom drivits upp, inte minst med arbetsgivaravgifter som offentlig finansieringskälla. Vissa företagsledningar och styrelser har heller inte förmått rationalisera och produktivitet utveckla i fas med internationella konkurrenter. Teknik och naturvetenskap är inte något naturligt eller engagerande för barn och ungdomar. Fler ungdomar söker exempelvis till TV-program som Idol än de som vill ha en plats på tekniska högskolor. Drömyrket är fotbollssproffs eller rockstjärna, inte läkare eller ingenjör.

Sysselsättning är inte bara en siffra. Jobbtillväxten är mest värdefull i de branscher där mervärdet till samhälls ekonomin är störst, exempelvis verkstads- och läkemedelsindustrin. I stället sker jobbtillväxten idag mer via caféer, restauranger, digitala spel, kommunikation och lobbying.

A-AKTIER INTE LÖSNINGEN PÅ SVAGT SVENSKT ÄGANDE

Svenska ägare, individuella såväl som institutionella, behöver slå vakt om sina industriföretag. Det är tragiskt att världsledande bolag som AGA och Scania inte längre har svensk ägarbas och jag fortsätter att förvånas över det svaga svenska institutionella ägarintresset för exempelvis den högteknologiska försvars- och säkerhetskoncernen Saab. Detsamma gäller bevakningen från flera investmentbanker. Saab har 11 000 anställda bara i Sverige och investerade i fjol hela 28 procent av sin fakturering i forskning och utveckling. Saab är världsledande inom flera av sina verksamhetsområden, såväl civilt som militärt.

Jag ifrågasätter dock de som tror att ägandet blir så annorlunda genom att ge A-aktieägarna fler fördelar än B-aktieägare, utöver rösträtten. Rösträttsskillnaden har heller inte förhindrat att inflytandet över bolag som AGA, Pharmacia, Astra, Scania eller Gambro lämnat Sverige. Jag ser gärna att regler finns om att exempelvis A-aktieägare inte kan sälja sina aktieinnehav utan att röstandelen i samband med försäljning omvandlas till motsvarande den för B-aktien. Industribolaget NIBE:s bolagsordning kan i den fråga ses som ett utmärkt föredöme.



BÖRSEN OCH FRAMTIDEN

Nyligen besökte jag en presentation kring fastighetsmarknaden. Presentatörerna konstaterade att invånarna i Stockholm tålde i princip vilka hyresnivåer som helst och att detta i sin tur gjorde att bostadsrättspriserna bara kunde stiga. Frågan var bara hur mycket. Räntenivåerna bedömdes som för evigt mycket låga och bankerna än mer villiga i sin utlåning till såväl kommersiella fastigheter, hyresfastigheter som bostadsrätter. Några politiska hot för den bransch som på börsen har lägst faktiskt skatteuttag, högst kapitalbindning, högst belåning men lägst personaltäthet, bedömdes inte finnas. Det kändes som "sky is the limit". Tyvärr har jag hört sådana resonemang förut.

Noteringar på internationella börser av bland annat e-handelsföretag har det senaste året skett till värderingar som förefaller orimliga. Rykten om fusionsplan mellan giganter som AT&T och Vodafone väcker förundran. Men börstoppen brukar ske först när fusionerna börjar i bankvärlden.

Olika börsstrategier har likaså eldat på börshumöret under 2013 och 2014. Det är framför allt lägre riskpremier för aktier och dålig alternativavkastning som varit drivande för utvecklingen. Vinsterna har i begränsad utsträckning höjts. När så skett har det sällan varit genom organisk tillväxt, utan i stället genom effektiviseringar samt förvärv till låga finansieringskostnader. Svolder har det senaste året kommenterat att den svenska börsen inte längre är billig utifrån framtida och historiska vinstmultiplar samt lönsamheten på eget kapital. En årsavkastning om 7–10 procent, inklusive utdelning, har varit någon form av riktmärke för

oss. I takt med att börsen stigit så kraftigt har därför vår inställning successivt blivit neutral, i vissa fall något negativ.

I skrivande stund, dvs. i mitten av oktober, har börserna världen över börjat utvecklas allt sämre. Sedan maj 2014 uppvisar exempelvis det svenska småbolsindexet CSRX varje månad negativa tal. Svagare tillväxt i omvärlden, avtagande penningpolitisk stimulans i USA, geopolitisk oro, större mängd börsintroduktioner och utflöden från småbolsfonder har tillsammans lett till en trendförändring. Mot bakgrund av de tidigare kraftiga kursstegringarna så är denna korrektion vare sig konstig eller alarmerande.

Är börsaktier då övervärderade? Tja, i ett perspektiv jämfört med nuvarande penningmarknads- och obligationsräntor är de det inte. Börsbolagens aktiers direktavkastning överstiger också med råge dessa räntenivåer. Men riskpremien har sänkts så kraftigt de senaste två åren samtidigt som uppnådda resultat och förväntade vinster inte hängt med kurstillväxten. Risken för bakslag är i ett kort tidsperspektiv fortsatt betydande, även om jag bedömer att den långsiktigt positiva börstrenden är bestående vid nuvarande konjunktur och räntenivåer.

Från Svolders sida börjar vi nu också se att allt fler aktier handlas under våra riktkurser och ibland till väldigt höga direktavkastningar. Därmed skapas möjligheter för investmentbolagen, som har ett konstant förvaltningskapital och inte påverkas av tillfälliga in- och utflöden från olika fondandelsägare.

Er tillgivne

ULF HEDLUNDH
Verkställande direktör

TOTAL- AVKASTNING

Totalavkastning i procent per 2014-08-31

Svolder ¹⁾	1 år	3 år	5 år	10 år	15 år ²⁾	Sedan start ²⁾
Substansvärde	29	79	121	319	230	1 210
Aktiekurs (Svolder B)	34	76	124	290	263	1 123
Aktiemarknadsindex						
Carnegie Small Cap Return Index	28	81	129	314		
SIX Return Index	21	66	92	211	212	1 198
Morningstar Fondindex						
Sverige, små-/medelstora bolag	24	67	101	246		

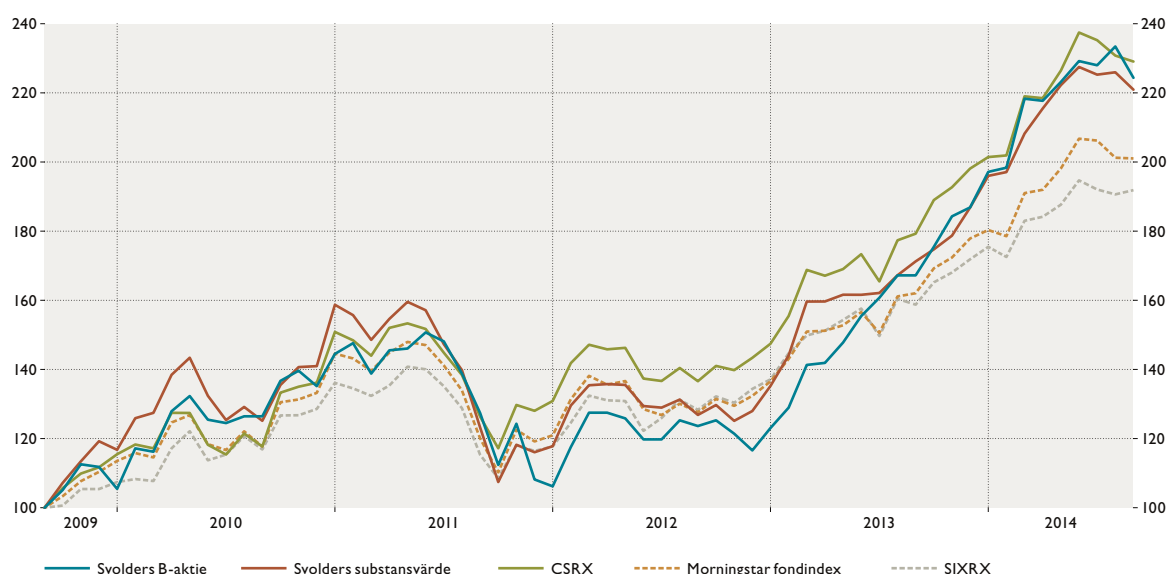
Källa: Svolder och Morningstar

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

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

Svolders aktieportfölj är ingen indexportfölj utan placeringsbeslut baseras på de enskilda aktiernas värdering. Ett visst strategiskt fokus på enskilda sektorer utifrån makroekonomiska faktorer kompletterar aktiebedömningen. Portföljens utfall i förhållande till jämförelseindex kan därför komma att avvika kraftigt mellan olika redovisningsperioder.

Totalavkastning fem år¹⁾



Källa: Svolder och Morningstar

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

²⁾ Sedan starten 1993-06-30 med noteringskurs och substansvärde om 25 SEK/aktie. Historik för jämförelseindex finns endast för SIX Return Index för motsvarande period.

Denna sida tas fram i samarbete med utvärderingsföretaget Morningstar för att säkerställa samt kvalitetssäkra historiska beräkningar och jämförelser.

I Morningstars beräkningar reinvesteras utdelningen vid utdelningstillfället i underliggande tillgångsslag.

FEMÅRSÖVERSIKT

	2013/2014	2012/2013	2011/2012	2010/2011	2009/2010
Substansvärdeförändring, MSEK	270,2	227,9	-25,1	-58,5	147,9
Utbetald utdelning, MSEK	26,9	42,2	42,2	51,2	38,4
Summa substansvärdeförändring, MSEK	297,0	270,2	17,1	-7,3	186,3
Börsvärdeutveckling, MSEK ¹⁾	278,4	192,0	-70,4	-41,6	140,8
Utbetald utdelning, MSEK	26,9	42,2	42,2	51,2	38,4
Totalavkastning, MSEK	305,3	234,2	-28,2	9,6	179,2
Resultat efter skatt, MSEK	297,0	270,2	17,1	-7,3	186,3
Utdelning, MSEK ²⁾	28,8	26,9	42,2	42,2	51,2
Utdelningsandel, %	2,2	2,6	5,2	5,0	5,7
Aktieportföljens direktavkastning, %	3,5	4,3	4,8	4,1	3,7
Vidareutdelningsandel, %	75	64	87	96	152
Portföljens omsättningshastighet, %	59	65	63	49	59
Förvaltningskostnader, MSEK ³⁾	19,1	18,9	17,2	16,8	17,4
Förvaltningskostnader, % ³⁾	1,7	2,0	2,1	1,9	2,1
Aktieportföljen, MSEK	1 291,9	990,4	794,2	873,1	1 011,5
Substansvärde, MSEK	1 313,4	1 043,2	815,3	840,4	898,9
Börsvärde (B-aktien), MSEK ¹⁾	1 187,2	908,8	716,8	787,2	828,8
Likviditet (+)/belåning (-), %	2,0	5,4	3,0	-3,8	-12,2
Soliditet, %	100	99	99	95	89

Nyckeltal per aktie

	2013/2014	2012/2013	2011/2012	2010/2011	2009/2010
Substansvärdeförändring, SEK	21,10	17,80	-2,00	-4,60	11,60
Utbetald utdelning, SEK	2,10	3,30	3,30	4,00	3,00
Summa substansvärdeförändring, SEK	23,20	21,10	1,30	-0,60	14,60
Kursutveckling (B-aktien), SEK	21,75	15,00	-5,50	-3,25	11,00
Utbetald utdelning, SEK	2,10	3,30	3,30	4,00	3,00
Totalavkastning, SEK	23,85	18,30	-2,20	0,75	14,00
Resultat efter skatt, SEK	23,20	21,10	1,30	-0,60	14,60
Substansvärdeförändring, %	25,9	28,0	-3,0	-6,5	19,7
Utbetald utdelning, %	2,6	5,1	5,0	5,7	5,1
Summa substansvärdeförändring, %	28,5	33,1	2,0	-0,8	24,8
Kursutveckling (B-aktien), %	30,6	26,8	-8,9	-5,0	20,4
Utbetald utdelning, %	3,0	5,9	5,3	6,2	5,6
Totalavkastning, %	33,6	32,7	-3,6	1,2	26,0
Totalavkastning inkl reinvesterad utdelning					
Svolderaktien (B), %	34,2	35,3	-3,0	0,8	26,4
Substansvärdet, %	29,0	35,0	2,9	-1,5	25,1
Carnegie Small Cap Return Index (CSRX), %	27,8	31,2	8,1	7,3	17,7
SIX Return Index (SIXRX), %	20,9	23,7	11,3	-1,3	16,9
Morningstar fondindex, %	24,1	27,0	6,3	2,0	17,7
Substansvärde, SEK	102,60	81,50	63,70	65,70	70,20
Aktiekurs (B-aktien), SEK	92,75	71,00	56,00	61,50	64,75
Substansvärderabatt (-)/premium (+), %	-9,6	-12,9	-12,1	-6,3	-7,8
Utdelning, SEK ²⁾	2,25	2,10	3,30	3,30	4,00
Direktavkastning, %	2,4	3,0	5,9	5,4	6,2
Totalt antal A- och B-aktier, miljoner ⁴⁾	12,8	12,8	12,8	12,8	12,8

Definitioner av nyckeltal redovisas på sidan 68. Belopp per aktie är avrundade, förutom för aktiekurs och utdelning, till hela tiotal ören.

¹⁾ Beräknas utifrån samtliga utestående aktier (inkl A), baserat på aktiekurser för Svolder B. ²⁾ Avser respektive verksamhetsår. För 2013/2014 enligt styrelsens förslag.

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

	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

KURSUMTECKLING

Räkenskapsårets högsta betalkurs för B-aktien var 104,25 SEK och den lägsta var 71,00 SEK. På balansdagen var den senaste betalkursen 92,75 SEK. Aktiekursen steg med 30,6 procent under verksamhetsåret. Inklusive reinvesterad utdelning steg aktien med 34,2 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 25 augusti 2014 till 106,00 SEK.

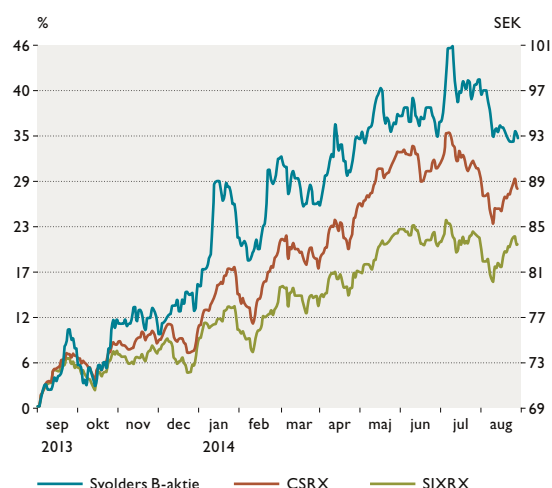
Aktiefördelning

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

	2013/2014	2012/2013
Svolders aktiekurs (B) inklusive reinvesterad utdelning	34,2	35,3
Carnegie Small Cap Return Index	27,8	31,2
SIX Return Index	20,9	23,7

Aktiekurs, CSRX och SIXRX i år



Källa: Infront

AKTIEOMSÄTTNING OCH ÄGARSTRUKTUR

Antalet aktieägare var oförändrat cirka 8 000 vid verksamhetsårets utgång. Det institutionella ägandets andel av kapitalet ökade samtidigt som det utländska minskade under verksamhetsåret. Omsättningen i B-aktien minskade i volym, men ökade i kronor räknat jämfört med föregående år. I genomsnitt omsattes knappt 13 000 aktier per börsdag på NASDAQ OMX Stockholm.

Storleksklasser 2014-06-30

Innehav	Antal aktieägare	Antal aktier	Andel (%)
1–500	5 010	1 022 920	8
501–1 000	1 445	1 189 981	9
1 001–5 000	1 254	2 925 185	23
5 001–	269	7 661 914	60
Summa	7 978	12 800 000	100

Källa: Euroclear

Aktieomsättning Svolder B

	2013/2014	2012/2013
Genomsnittligt antal oms. aktier/börsdag ¹⁾	12 527	13 202
Genomsnittlig oms. per börsdag, kSEK	1 055	772
Genomsnittligt värde per avslut, kSEK	28	29
Antal aktier per avslut	328	494
Antal avslut per börsdag	38	27
Andel börsdagar med avslut i aktien, %	100	100
Andel av totala antalet aktier som omsatts, %	24	16
¹⁾ Tillkommer aktieomsättning på Burgundy	21	907

Källa: NASDAQ OMX

KORRELATION OCH
VOLATILITET

Korrelationen mellan substansvärdet och Svolderaktien var lägre än föregående år, samtidigt som korrelationen mellan aktien och CSRX ökade betydligt. Likaså ökade korrelationen mellan substansvärdet och CSRX. Volatiliteten för substansvärdet och CSRX var i nivå med föregående år, däremot var volatiliteten för Svolderaktien något högre.

Korrelation

	Substansvärdet	Svolderaktien	CSRX
Substansvärdet	1,00		
Svolderaktien	0,55 (0,67)	1,00	
CSRX	0,83 (0,66)	0,68 (0,27)	1,00

Källa: Carnegie och Svolder

Volatilitet i procent

	Substansvärdet	Svolderaktien	CSRX
	12 (12)	21 (15)	12 (12)

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 4 till 12 procent. Genomsnittligen var rabatten 9 procent och på balansdagen var den 10 procent.

UTDELNINGSPOLICY

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

Ägarstruktur¹⁾

Ägare	A-aktier	B-aktier	Antal aktier	Förändring ²⁾	Röster, %	Kapital, %
Investment AB Öresund	107 852	1 656 445	1 764 297	1 044 700	14,1	13,8
Rolf Lundström privat och via bolag	437 900	1 050 000	1 487 900	0	28,0	11,6
Avanza Pension Försäkring AB	648	444 386	445 034	-46 347	2,3	3,5
Fjärde AP-fonden		360 001	360 001	0	1,9	2,8
Spiltan Fonder AB		164 744	164 744	22 684	0,9	1,3
Nordnet Pensionsförsäkring AB	450	144 474	144 924	3 526	0,8	1,1
Ing-Marie Fyhr		62 000	62 000	0	0,3	0,5
Sara Häggbom		57 000	57 000	2 000	0,3	0,4
Torfinn AB	30 000	26 000	56 000	2 700	1,7	0,4
Landstinget Dalarna Samförvaltning		52 500	52 500	0	0,3	0,4
Handelsbanken Fonder		50 973	50 973	2 299	0,3	0,4
Summa tio största	576 850	4 068 523	4 645 373	1 031 562	50,8	36,3
Övriga utländska ägare och förvaltare	890	313 384	314 274	-264 317	1,7	2,5
Övriga (ca 8 000 st)	152 948	7 687 405	7 840 353	-767 245	47,6	61,3
Totalt	730 688	12 069 312	12 800 000	0	100	100
Röstetal per aktie	10	1				

Källa: Euroclear och SIS Ägarservice

¹⁾ Ägarstruktur per 2014-06-30. Andelen institutionellt ägande utgör ca 24 procent (21 procent) av aktiekapitalet och ca 25 procent (22 procent) av röstetalet.

²⁾ Innehavets förändring sedan 2013-06-28, enligt årsredovisning 2012/2013.

AKTIEPORTFÖLJEN

2014-08-31

Aktie	Aktiekurs (SEK)	Marknadsvärde (MSEK)	Andel av substansvärde %
Saab	188,50	188,5	14,4
Nolato	170,50	147,3	11,2
Acando	11,70	117,7	9,0
Beijer Alma	184,50	104,0	7,9
Unibet	359,50	96,6	7,4
Platzer Fastigheter	29,90	76,7	5,8
SSAB B	58,05	74,3	5,7
Orexo	139,00	69,5	5,3
KappAhl	38,20	67,2	5,1
Proact	92,75	65,3	5,0
New Wave Group	35,20	64,2	4,9
AGES Industri	145,00	45,0	3,4
XANO Industri	113,75	34,9	2,7
Bong inkl konvertibel		33,7	2,6
Meda	94,05	31,5	2,4
Besqab	81,25	29,1	2,2
SAS preferensaktier	387,50	23,4	1,8
Oriflame	133,30	23,0	1,7
Aktieportföljen		1 291,9	98,4
Nettoskuld (-)/nettofordran (+)		21,5	1,6
Totalt/substansvärde		1 313,4	100,0

En mer detaljerad portföljupställning framgår av not 14 på sidan 60.



SAAB



Nolato



BEIJER • ALMA



SSAB

orexo

KappAhl

PROACT

NewWave
GROUP

AGES

XANO



MEDA

BESQAB



ORIFLAME
— SWEDEN —

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 huvudsakligen i bolag noterade på NASDAQ OMX Stockholm, vilket syftar till att reducera Svolders marknadsrisk för de enskilda aktieinnehaven. 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 ak-

tierna när omvärldsbetingelserna förändras i starkt negativ riktning. Det är inte heller ovanligt att dessa bolag uppvisar en högre grad av konjunkturkänslighet samt att företagsledningarna och 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 branshmässig avgränsning kring vilka bolag som kan bli föremål för investering. Utifrån resonemanget ovan undviks dock i praktiken bolag i tidiga utvecklingsstadiet, 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 svårsmotiverat. 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. 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.

Fyra medarbetare formar tillsammans Svolders förvaltargrupp. Denna består av två förvaltare/analytiker (”aktieförvaltare”), bolagets ekonomichef och den verkställande direktören. Medarbetarna har mångårig erfarenhet av svensk och nordisk aktiemarknad och i synnerhet av svenska småbolagsaktier. Aktieförvaltarna koncentrerar sin analys på ett nittiotal 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 systematiskt 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 portföljruvalet 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 begränsad utsträckning ut aktier som

kan användas av annan aktör för att sälja aktien i fråga, så kallad blankning. Svolder bedriver ej aktiv blankning i egen regi, då sådan strategi är svårgenomförbar 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.

OMVÄRLDSFAKTORER

I detta avsnitt kommer de enligt Svolder viktigaste omvärldsfaktorerna för verksamhetsåret 2014/2015 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 mitten av oktober 2015.

Ekonomisk tillväxt

Konjunkturen har generellt sett varit svag under den senaste tolv månaders perioden. Tecken till förbättringar har dock kunnat noteras i framför allt USA och de katastrofala scenarier som funnits för delar av Europa har dessbättre inte inträffat. Återhämtningen är dock svag i förhållande till vad som brukar noteras vid konjunkturuomslag och påverkas av fortsatt stora osäkerheter för många betydande ekonomier i världen. Södra Europa har befunnit sig i recession, men situationen börjar långsamt förbättras. Norra Europa förväntas fortsatt att uppvisa tillväxt, om än svag. För stormakten Kina fortsätter försvagningen av tillväxttakten, även om landets betydelse för världsekonomin blir allt starkare. Expansiva nationer som Brasilien, Australien,

Sydafrika och Indien har av olika skäl drabbats hårt av svagare konjunktur, inte minst inom råvaror. Sammantaget pekar förväntningarna för 2015 ändå på en högre tillväxt för världsekonomin än 2014. Riskerna i prognoserna fortsätter som tidigare att i första hand finnas på nedsidan.

Stormakterna USA och Kina står inför betydande politiska, ekonomiska och militära utmaningar som påverkar dem och länder i deras närområden samt "intressesfärer". Problemen i dessa delar av världen är, enligt Svolders bedömning, mindre diskonterade bland ekonomiska experter och kapitalmarknadsaktörer än de som råder i Europa, inklusive Ryssland, och därför sannolikt ett större potentiellt hot för den globala ekonomin.

Även 2015 bedöms, i ett historiskt perspektiv, bli ett förhållandevis svagt år för den globala ekonomiska tillväxten, med en förväntad tillväxttakt om 3–4 procent. I detta huvudscenario uppvisar den amerikanska ekonomin tillväxt, liksom centrala ekonomier i Europa, såsom Storbritannien och Tyskland. Den svenska ekonomin har under flera år utvecklats väl till följd av hushållens stigande disponibla inkomster, ökad sysselsättning och stigande tillgångspriser. En förändrad finanspolitik, med högre skatteuttag och utökad offentlig sektor, förväntas reducera den privata konsumtionens positiva inverkan på tillväxten.

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 stimulera tillgångars värde, vilka annars skulle få starkt negativa effekter på hushållens konsumtionsbenägenhet och bankernas möjligheter att uppfylla sin funktion på kreditmarknaden. Mest aggressivt har amerikanska FED och Bank of England agerat, men även europeiska ECB har successivt intagit samma expansiva roll för att försvara valuta-samarbetet och det europeiska banksystemet. Även utanför Europa och USA agerar de flesta centralbanker expansivt, dock från olika startpunkter. Först under 2013 inträffade exempelvis en markant policyförändring i Japan.

Centralbankerna kan dock inte ensamma åstadkomma tillväxt och välbefinnande i världen. Deras verktygslådor blir successivt allt mer tomma och effekterna av ytterligare räntesänkningar blir allt mindre ju lägre styrräntorna är.

Att ständigt pumpa in mer likviditet i de finansiella systemen riskerar att leda till såväl inflation som allvarliga styrfel i ekonomierna. I takt med höjda tillgångsvärden i USA och tecken på konjunkturförbättring så har FED börjat reducera obligationsåterköpen och kommer även upphöra med dessa under slutet av 2014. Aktörerna på de olika kapitalmarknaderna kommer mycket aktivt att följa såväl utspel från FED som faktiska åtgärder. Förändringar kommer särskilt att avspeglas i obligationsräntor och valutakurser, men även aktiekurserna blir utsatta. Det faktum att FEDs reducerade obligationsköp lett till stigande värde för den amerikanska dollarn liksom små rörelser på den amerikanska statsobligationsmarknaden vittnar om investerarnas tilltro till den amerikanska ekonomin.

Politikernas påverkan på ekonomierna

Under finanskrisen 2008 och kort därefter expanderade finanspolitiken i fler länder. Många regeringar och lagstiftande församlingar ansträngde redan svaga statsbudgetar. Åtgärder kan vara direkt efterfrågestimulerande eller ske via utbudssidan, vanligen via skattesänkningar.

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, men ekonomiska framsteg har särskilt gjorts i länder som Irland, Spanien och USA. Däremot har exempelvis de politiska ledarna i Frankrike och Italien vidtagit få strukturåtgärder mot höga budgetunderskott, vilket nu tvingar dem till besparingar.

I den svåra ekonomiska situation som inte minst råder i Europa går det visserligen 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 ansvarslöst. Ansvarstagande politiker riskerar samtidigt att förlora röster vid kommande val, ofta till populistiska aktörer med retorik kring självbestämmande, invandrarfientlighet, handels hinder eller bara att "andra ska betala". Utfallet i årets val till såväl EU-parlamentet som den svenska Riksdagen visar uttryckligen på detta. Den polarisering, som efter mellanvalet i november 2014 åter riskerar att känneteckna den amerikanska politiken, är likaså oroande.

Det svenska politiska klimatet har, efter några år av balans och tysta överenskommelser, förändrats genom utfallet i det senaste riksdagsvalet. Retoriken har blivit mer högljudd och ideologisk, trots att inget politiskt block har majoritet i Riksdagen. I praktisk politik återstår det att se hur statsbudgeten ska balanseras och vilka skatter som ska höjas. Polariseringen riskerar dock att möjligheterna till att gemensamt hitta långsiktiga lösningar på framtidsfrågor som exempelvis pensions-, vård-, utbildnings-, energi- och skattefrågor försvinner.

Låga, men stigande, räntor

Den ökade stabiliteten på de finansiella marknaderna har gjort att investerare åter vågat placera i statsobligationer i länder som Italien, Spanien, Grekland, Irland och Portugal. Även ränteläget i USA, Storbritannien, Tyskland, Schweiz, Danmark och Sverige är fortsatt starkt nedpressat. Även om marknadsoperationerna från den amerikanska centralbanken uteblir under 2015 så medför det inte automatiskt väsentligt högre statsobligationsräntor. Hög dollarkurs, låga råvarupriser och begränsade löneökningar skapar nämligen mindre tryck på restriktiv penningpolitik. Efterfrågan

på krediter från företag och hushåll är likaså svag till följd av konjunkturläge samt ökat sparande. Därtill är det sannolikt att de korta marknadsräntorna i framför allt Europa och Japan under lång tid framöver kommer att vara låga. Realräntorna kommer därmed vara låga och i flera länder kommer de inte att kompensera för inflationen.

På sikt finns dock betydande hot till följd av "dopade" räntor. Riskerna att genomföra felaktiga investeringar ökar och olika typer av finansiella bubblor etableras. Den statsfinansiella ställningen i USA, Storbritannien och Tyskland är heller inte så stark som den utifrån obligationsräntorna förefaller vara.

STARKA BOLAGSFINANSER

Företagen är välkonsoliderade, effektiva och har trimmat sitt rörelsekapital. Det gäller i Sverige, men också i stor utsträckning som en generell beskrivning för den etablerade, industrialiserade världen. De svaga statsfinanser som kännetecknar flertalet av dessa länder, gäller inte företagen som i flertalet fall har låg skuldsättning. Investeringar sker dock i liten utsträckning och många noterade bolag, inte minst amerikanska, använder den starka finansiella ställningen och låga ränteläget för återköp av aktier.

VÄRDERING OCH PORTFÖLJTANKAR

Svolder fokuserar på bolag med etablerade affärsmodeller, sunda finanser, långsiktig tillväxt och god utdelningsförmåga. Med ett sådant portföljval är möjligheterna större att "övervintra" i sämre tider och senare få del av portföljbolagens förbättrade konkurrenskraft i framtiden. Det är dock idag svårare att söka skydd mot börsnedgångar genom placeringar i speciella branscher eller företag.

Svolders aktieportfölj är koncentrerad och ska i normalfallet bestå av cirka 15 aktier. Svolders placeringsuniversum utgörs av drygt 200 noterade små och medelstora bolag, med ett medianbolags börsvärde om ca 1 700 MSEK.

Aktiemarknaderna har under sommaren och hittills under hösten 2014 (t o m. oktober 2014) haft en negativ trend, inte minst i Sverige och bland mindre bolag. Aktiemarknaderna är visserligen lågt värderade i förhållande till alternativa placeringar som statsobligationer, företagsobligationer och fastigheter, men efter flera år av kraftig värdeuppgång är värderingen inte lika låg som för ett respektive två år sedan. Efter nämnd nedgång under 2014 börjar ett värderingsstöd allt mer finnas bland de mindre och medelstora bolag som Svolder följer. Flödet ut ur olika former av svenska aktiefonder, liksom utländska investerares försäljningar, kan dock fortsätta att skapa säljtryck i individuella aktier. Aktiemarknadens aktörer verkar dessutom föränderliga i sin samlade syn på riskpremier och rörligheten är såväl kraftfullare som snabbare. Efter finanskrisen var riskpremierna på en väldigt hög nivå, för att därefter successivt sänkas till betydligt lägre nivåer. Under de senaste månaderna har riskpremierna åter ökat och placerarna har börjat värdesätta aktier med stabilare intäkter och prognostiserbara kostnader.

De börsnoterade företagen har generellt starka balansräkningar, goda rörelsemarginaler och möjligheter att lämna attraktiva utdelningar som gör direktavkastningen på aktier hög i förhållande till såväl statsobligations- som företagsobligationsräntor.

Konjunkturläget har förbättrats och bör successivt få större positiv påverkan på efterfrågade volymer. Konjunkturförbättringen förväntas dock vara betydligt svagare än vad som är normalt vid motsvarande historiska förändringar. Under året har den svenska kronan försvagats mot euro, brittiska pund och norska kronor samt på senare tid även kraftigt mot amerikanska dollar. För svenska exportföretag är utvecklingen positiv och bör resultera i förbättrad konkurrenskraft. Det finns dock en risk att valutaförsvagningen delvis äts upp av högre kostnader för insatsvaror, främst råvaror och komponenter.

Analytikers vinstprognoser för 2015 bedöms över lag som för optimistiska. Detta utgör ett hot mot aktievärderingarna, som under 2014 åsatts allt högre vinstmultiplar.

Lönsamheten inom den finansiella industrin bedöms långsiktigt vara på nedåtgående. Den expansion som skett i skuggan av låneexpansionen i samhällsekonomin kommer inte att kunna fortsätta. Detta slår också mot bevakningen av de något mindre företagen. Banker och andra finansiella företag reducerar antalet analytiker, förvaltare och mäklare. Indexprodukter, digital distribution och kostnadsanpassningar blir följden. 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 användas. För sådana situationer har Svolder en avtalad checkräkningskredit. Belåning kommer dock alltid övervägas mot den höjda finansiella risken.

BRANSCHFOKUS

Svenska industribolag utgör kärnan i svenskt näringsliv och samhälle och uppvisar styrketecken i global konkurrens. Hoten mot den globala tillväxten och avindustrialiseringen av Sverige är bekymmersamma och drabbar denna kategori företag. Flera av dessa har också under senare tid blivit allt lägre värderade. Kan bolagen upprätthålla sina rörelsemarginaler och kombinera organisk tillväxt med sunda företagsförvärv så kan de i ett längre tidsperspektiv fortsatt framstå som 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 företagsledningar, ett starkare prisledarskap samt större förmåga att uppfylla uppställda resultatförväntningar än motsvarande tjänsteföretag.

Förändrade skatteregler, särskilda bankregleringar och på sikt högre realräntor kan påverka den sektor som är högst belånad på börsen, dvs. fastighetsbolagen. Mot detta står att driftöverskotten har förutsättningar att förstärkas

de närmaste åren och att bolagens utdelningsförmågor traditionellt är höga.

Disponibelinkomsterna har de senaste åren förbättrats och konsumenternas förtroende för framtiden är förhållandevis högt. Arbetsmarknadens utveckling är central för hur konsumenterna kommer använda sina inkomster. Föreslagna höjda inkomstskatter leder däremot till lägre konsumtion och i en orolig omvärld förväntas även sparandet att öka. Detta är sammantaget en negativ trendförändring. Svolder bedömer samtidigt att flera av bolagen inom konsumentvarubranschen nu kännetecknas av högre kvalitet och bättre förmåga att uppfylla uppställda verksamhets- och vinstmål än tidigare. Företagsurvalet blir snarare individuellt än branschrelaterat.

Värderingarna av teknik- och IT-konsultföretag är för-siktiga. De bolag som har hög anpassningsförmåga till varierande konjunkturbetingelser och som tillför betydande kundnytta är därför särskilt attraktiva placeringsobjekt. Bolagen har låg skuldsättning och bör successivt gynnas av en förbättrad konjunktur samt den tilltagande bristen på välutbildade tekniker. Många av branschföretagen brottas dock med problemet på aktiemarknaden av att vara förhållandevis små samt av en historik från 2000-talets början att inte uppfylla uppställda mål eller kommunicerade förväntningar. Direktavkastningarna är i flera fall högre än hos noterade preferensaktier.

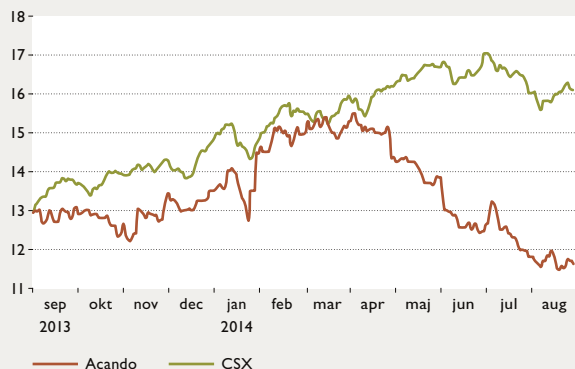
SAMMANFATTNING

Svolder anser att svenska aktier i utgångsläget har en normal värdering sett till prognosticerade vinster, kassaflöden, finansiell ställning och gällande avkastningskrav. Värderingarna är högre än för ett år sedan. Långsiktigt förtjänar de emellertid en högre värdering relativt alternativa tillgångsslag som fastigheter, stats- och företagsobligationer samt banksparande. Direktavkastning och aktiekursers vinstprocent (vinst/börskurs) talar för detta. Flödena till aktiemarknaden blir däremot sannolikt inte lika gynnsamma som under verksamhetsåret 2013/2014. Flera nyintroduktioner, i såväl Sverige som i omvärlden, har också på senare tid mottagits dåligt. Likaså verkar nettoinbetalningarna till svenska aktiefonder, och i synnerhet småbolsfonder, ha avstannat.

Hoten mot börsutvecklingen finns främst att finna i amerikansk penningpolitisk åtstramning och svagare global ekonomisk tillväxt än förväntat. Svolder har sammantaget en neutral börssyn för det kommande verksamhetsåret. Det bör innebära en utveckling där normalföretagets aktier ungefärligen stiger med placerarnas långsiktiga avkastningskrav, dvs omkring 8–10 procent inklusive lämnad aktieutdelning. Eftersom verksamhetsåret 2014/2015 börjat svagt, finns en inte oväsentlig potential i flera bolags aktiekurser. Gott aktieurval bland bolag som inte bevakas lika intensivt av placerarna som storbolagen har förutsättningar för att sammantaget överträffa avkastningskravet.

ACANDO

Acando är ett konsultföretag som har sitt ursprung i en sammanslagning för 11 år sedan mellan Frontec och Acando. Därefter har det genomförts flera kompletterande företagsförvärv. Under sommaren 2014 förvärvades det börsnoterade Connecta via en apportemission.



Samgåendet innebär att Acando blir det ledande management- och IT-konsultbolaget i norra Europa med cirka 1 800 anställda. De båda sammanslagna bolagen har snarlika kunderbjudanden. Geografiskt är Sverige den dominerande marknaden. Därutöver finns kontor i Tyskland, Norge, Finland, Storbritannien, Lettland och Indien.

Konsultverksamhet handlar om att tillhandahålla och sälja expertis och genomförandekraft, både som specialist och i projekt. Den absolut viktigaste tillgången och kostnaden är medarbetarna. Att ha personal med rätt kompetens och åldersstruktur är viktigt. Centrala faktorer för lönsamheten är debiteringsgrad, timpriser och lönekostnader. Företrädare för konsultföretag talar ibland om att för få tekniker utbildas på svenska högskolor och universitet. Detta hämmar tillgången på personal och försvårar för konsultbolagen att växa organiskt via rekrytering. Organisk tillväxt är vanligen mindre riskfylld än förvärvad. För konsultbolagen är det viktigt att marknadsföra sig mot såväl potentiella nyrekryteringar som mot kundföretag. Acando har stundtals haft svårt att skapa en organisk tillväxt. De senaste åren har dock varumärket stärkts.

Nyckeltal¹⁾

MSEK/SEK	2010	2011	2012	2013	2014 ²⁾
Omsättning	1 462	1 524	1 547	1 438	1 490
Resultat före skatt	88	107	114	66	72
Vinst per aktie ³⁾	0,8	0,92	1,09	0,71	0,76
Utdelning per aktie ³⁾	0,50	1,00	1,00	1,00	

¹⁾ Acando exkl Connecta. ²⁾ Rullande 12 mån per 30 juni 2014. ³⁾ SEK



”Vi lever i en period av förändring där tekniken integreras allt mer i våra dagliga liv. De stora digitala trenderna skapar nya möjligheter för företag och organisationer. Acando kombinerar kompetens inom strategi och affärsutveckling med djup teknisk expertis. Vi kan därigenom accelerera våra kunders värdeskapande, både genom att tydliggöra riktning och praktiskt genomförande. Genom samgåendet med Connecta har vi skapat det ledande konsultföretaget i Sverige, med en unik position när det gäller erfarenhet, storlek och helhetserbjudanden. Sammanslagningen kommer erbjuda större tillväxtpotentialer och förbättrad marginal, både genom en bredare kundbas, större projekt hos allt större kunder samt fortsatt tillväxt i länderna utanför Sverige. Vi fortsätter att effektivisera vår verksamhet, driva långa och djupa kundrelationer och erbjuda våra anställda de mest utmanande uppgifterna. Vår resa har bara börjat...”

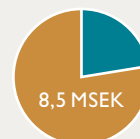
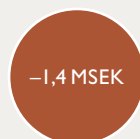
Oktober 2014, Carl-Magnus Månsson, VD Acando AB

SVOLDERS KOMMENTAR

Svolders innehav	10 059 897 aktier ¹⁾
Svolders andel	9,6 % av kapital och 10,6 % av röster
Aktiekurs (börsvärde)	11,70 SEK/aktie (1 222 MSEK)

¹⁾ Varav 500 000 A-aktier.

Substansvärdebidrag inkl. utdelning	Aktieportfölj (UB)	Mottagna utdelningar
	9,1 %	22,2 %



Svolder har varit ägare i Acando sedan 1996. Den första tiden som ägare i dåvarande Frontec. Ägandet har varit aktivt, med såväl styrelsrepresentation som deltagande i valberedningen.

De senaste åren har Acando prioriterat att stabilisera interna rutiner och processer. Detta arbete har varit nödvändigt för att minska svängningarna i verksamheten. Arbetet bedöms till allt väsentligt vara avslutat. Samtidigt har ett tydligare fokus lagts på att de skapade resultaten överförs till aktieägarna via utdelning och återköp av egna aktier. Acando fastställde delvis nya finansiella mål under våren 2014. Bland annat förtydligades att en uthållig rörelsemarginal ska uppgå till över 10 procent.

Omsättning och resultat i den svenska verksamheten sjönk mellan 2011 och 2013. En anledning till denna utveckling var att konsultmarknaden inte återhämtade sig efter finanskrisen och lågkonjunkturen 2008/2009. Mot bakgrund av detta sökte bolaget efter en starkare position på främst den svenska konsultmarknaden.

Connecta hade under samma period haft en liknande, om än svagare, utveckling. Under 2013 fastslogs en ny strategi och det infördes en ny ersättningsmodell. Acandos och Connectas affärsmodeller kom därmed ännu mer att likna varandra. De båda företagens kunderbjudande är likartat, samtidigt som kunderna är olika med små överlappningar. Geografiskt kompletterar bolagen varandra väl. Den svenska verksamheten kommer att stärkas ordentligt. Connecta bidrar också med lågkostnadsproduktion.

Acando har kommunicerat att det uppsatta marginalmålet kommer att uppnås snabbare i och med sammanslagningen. Initialt kommer dock resultatet belastas med strukturkostnader som ska resultera i kostnads synergier om cirka 25 MSEK årligen med effekt från och med 2015.

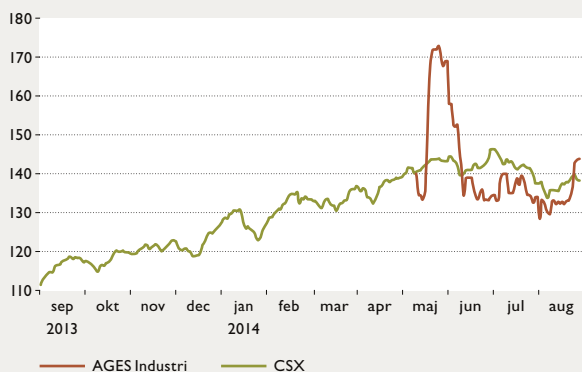
Svolder har stor respekt för samgåenden mellan tjänsteföretag. Förutsättningarna upplevs dock denna gång som goda. För att nå 10 procents marginal måste den underliggande marknaden samtidigt bli bättre och bolagets debiteringsgrad öka. Konsultbranschen anses vara sencyklisk och präglad av investeringskonjunkturen. Detta kan delvis förklara branschens stagnerande utveckling sedan 2010. I takt med en starkare konjunktur talar mycket för att efterfrågan kan stärkas.

Flertalet IT-konsultföretag har haft en svag aktiekursutveckling sedan våren 2014. Detta gäller även Acando, vars aktiekurs fortsatt att sjunka efter samgåendet med Connecta. Anledningen kan vara att utdelningsnivån upplevs som mer osäker än tidigare, att de utlovade synergierna inte kommer att infrias samt att samgåendet stöter på problem som ökad personalomsättning.

Svolder anser att värderingen är låg även om bolaget inte fullt ut når sina uppsatta finansiella mål. Balansräkningen är stark, vilket skapar utrymme för en hög utdelning till aktieägarna. Bolaget har tydligt uttalat att de senaste årens utdelning om 1 SEK/aktie är fortsatt central för styrelsen. Utifrån denna utdelning blir direktavkastningen cirka 9 procent. Den höga direktavkastningen underlättar ett långsiktigt ägande.

AGES INDUSTRI

Årsstämman 2014 i XANO Industri beslutade att genom vinstutdelning (s.k. Lex ASEA) dela ut samtliga aktier i dotterbolaget AGES Industri till aktieägarna i XANO. Sedan mitten av maj 2014 är AGES en självständig koncern och moderbolagets aktier är noterade på First North. NASDAQ OMX utövar genom en så kallad certifierad rådgivare tillsyn över bolagen på First North, men något formellt noteringsavtal tecknas inte. AGES ambition är att söka sig uppåt i listsystemet.



AGES Industri erbjuder gjutning, bearbetning och montering av kvalificerade precisionskomponenter i större serier. Produktion bedrivs vid sex stycken produktionsenheter, där aluminiumpressgjutning och efterbearbetning är den största verksamheten. Kunderna finns till stor del inom fordonsindustrin, men koncernen har som långsiktigt mål att bredda kundbasen. AGES marknadsandel inom pressgjutning i aluminium är ca 20 procent, vilket gör gruppen till nummer två på den svenska marknaden.

Under de senaste åren har ett omfattande investeringsprogram genomförts i AGES, framför allt gällande automatiserad produktionsutrustning. Investeringsprogrammet medför såväl ökad volym som mer avancerade slutprodukter.

AGES strävar efter att uppnå lönsam tillväxt. De finansiella målen anges till en årlig omsättningstillväxt under en konjunkturcykel om lägst 10 procent per år och en vinstmarginal som överstiger 8 procent. Utdelningen ska återspegla koncernens finansiella ställning och tillväxt, men förväntas årligen uppgå till 20–40 procent av nettovinsten.

Nyckeltal

MSEK/SEK (pro forma)	2012	2013	2014 ¹⁾
Omsättning	618	608	684
Resultat före skatt	60	60	61
Vinst per aktie ²⁾	6,50	6,80	6,90

AGES-koncernen bildades under våren 2013. Historiska värden är pro forma.

¹⁾ Rullande 12 mån per 30 juni 2014. ²⁾ SEK



"AGES starka marknadsposition är resultatet av strategiskt långsiktigt arbete och finansiell styrka. Därigenom har vi kunnat satsa på kapitalintensiv expansion och automatiserade processer för att möta marknadens ökande efterfrågan på sofistikerade komponenter i framförallt aluminium och stål. De främsta drivkrafterna för fortsatt ökning

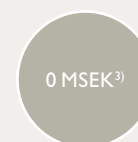
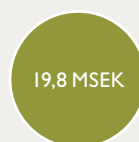
är produkttegenskaper som låg vikt parat med hög hållfasthet – argument som står högt upp på prioriteringslistan hos tillverkarna inom fordonsindustrin. Deras målsättning är att minimera koldioxidutsläppen för att klara aktuella och framtida miljökrav. Som tillverkningspartner är AGES en viktig del i denna ständiga förbättringsprocess och vi ser det som vår roll att kunna bidra med konkurrenskraftiga lösningar."

Oktober 2014, Magnus Björn, VD AGES Industri AB

SVOLDERS KOMMENTAR

Svolders innehav	310 600 B-aktier
Svolders andel	4,6 % av kapital och 1,3 % röster
Aktiekurs (börsvärde)	145 SEK/aktie (984 MSEK)

Substansvärdebidrag inkl. utdelning	Aktieportfölj (UB)	Mottagna utdelningar
	3,5 %	0 %



³⁾ Noterat sedan maj 2014. Utdelningspolitik: 20–40 % av vinst efter skatt.

Svolder har, vid sidan av de båda huvudägarfamiljerna, sedan 2007 varit en av de större ägarna i AGES tidigare moderbolag XANO. Bolagen uppskattas p.g.a. ledning och styrelses förmåga att förvärva, integrera och utveckla industribolag mot ökad specialisering, kundfokus och expansion.

Det finns många lönsamma familjeföretag som vid bland annat generationsskiftet har svårt att skapa finansiellt utrymme för att kunna expandera och upprätthålla kundrelationer med allt större och krävande industrikoncerner. Här kan AGES vara en attraktiv köpare som tar bättre hänsyn till lokal produktion, etablerade kundrelationer och decentraliserat beslutsfattande än exempelvis storföretag och riskkapitalfonder. Detta skapar i sin tur möjligheter för förvärvsexpansion till relativt sett låga vinstmultiplar.

Ägargruppen har tidigare framgångsrikt delat upp ITAB och XANO. Uppdelningen av XANO och AGES beror till stor del på att de ser liknande fördelar av ytterligare decentralisering. Svolder ställer sig dock något frågande till om de båda bolagen är tillräckligt stora för framgångsrik börsnotering samt förmågan att attrahera institutionellt kapital för fortsatt expansion. Hittills har dock förvärvsexpansionen finansierats genom banklån och internt tillförda medel samt i ITAB:s fall ett tidigare konverteringslån till stor del tecknat av huvudägande familjer.

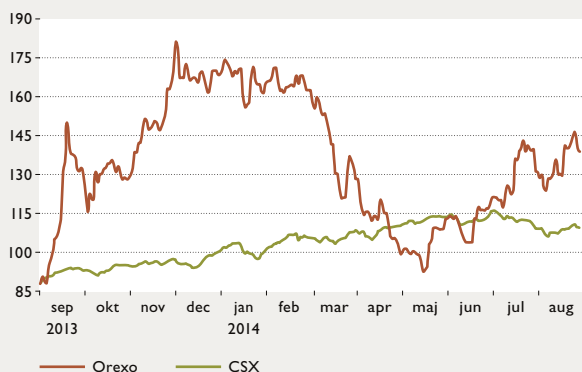
Kostnader har tagits för marknadsnotering. Likaså har den stora efterfrågan, i kombination med gjorda nyinvesteringar, lett till produktionsstörningar och även till vissa kvalitetsproblem under slutet av 2013 och 2014. Försättningsarna är därför goda för successivt förbättrat utfall inom produktion, bearbetning, montering och distribution i takt med att olika former av flaskhalsar försvinner.

Svolder bedömer att bolag som är noterade vid NASDAQ OMX Stockholm ur ett investerarperspektiv generellt besitter betydligt högre kvaliteter än företag på First North och i än större utsträckning på NGM och Aktietorget. Det är därför angeläget att AGES snarast möjligt söker sig uppåt i listsystemet.

Värderingen av AGES är vid en första anblick inte låg. Om däremot hänsyn tas till nämnda jämförelsestörande poster, pågående expansionsinvesteringar och en väl fungerande modell för framgångsrika förvärv av nischade familjeföretag, så framstår såväl värdering som potentialen i affärsmodellen som attraktiv.

OREXO

Orexo är ett specialisläkemedelsföretag som fokuserar på att utveckla nya och förbättrade läkemedel genom att kombinera välkända substanser med egna så kallade drug delivery-teknologier. Specifikt har bolaget utvecklat en sublingual (under tungan) teknologiplattform som legat till grund för utvecklingen av flera produkter. Bolaget har egen kommersiell verksamhet i USA och produktutvecklingen sker i Sverige. Orexos kommersiella produktportfölj består av Zubsolv, ett läkemedel för underhållsbehandling av opiatberoende (missbruk av smärtstillande läkemedel). För närvarande är Zubsolv den enda produkten som Orexo marknadsför själv. Därutöver består den intäktsbringande produktportföljen av ytterligare två läkemedel, Abstral och Edluar, som idag marknadsförs genom licensavtal. Genom dotterbolaget Kibion marknadsför Orexo också produkter som används för diagnos av magsärbakterien *Helicobacter pylori*.



Källa: Infront

I juli 2013 godkändes Zubsolv för underhållsbehandling av opiatberoende av den amerikanska läkemedelsmyndigheten, FDA. Kommersialisering av Zubsolv på den amerikanska marknaden är för närvarande Orexos huvudfokus.

Nyckeltal

MSEK/SEK	2010	2011	2012	2013	2014 ¹⁾
Omsättning	210,5	199,6	326,3	429,4	440
Resultat före skatt	-89,3	-399,4	-87,6	-153,4	-134
Vinst per aktie	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Utdelning per aktie	-	-	-	-	-

¹⁾ Rullande 12 mån per 30 juni 2014.



”På Orexo har vi under det senaste året gjort en stor omvandling av bolaget och framgångsrikt tagit klivet från en forsknings- och utvecklingsorganisation till ett bolag med egen kommersiell verksamhet i USA. Vi är idag väldigt fokuserade på lanseringen av Zubsolv för underhållsbehandling av opiatberoende i USA och vidareutveckling av denna produkt. Som ett första steg i vidareutvecklingen har vi under sommaren presenterat positiva resultat från två stora kliniska forskningsprogram. Dessa forskningsprogram är kärnan i vår strategi för att förbättra behandlingen av opiatberoende och vi har höga förväntningar på dessa studier i marknadsföringen av Zubsolv. Marknaden för Zubsolv är idag värd mer än 10 miljarder kronor och växer tvåsiffrigt. Det pågår dessutom politiska diskussioner i Washington om att ändra lagstiftningen för behandling av opiatberoende, vilket kan öka marknaden signifikant. Det senaste året har varit mycket händelserikt på Orexo, men vi ser fram emot en ännu mer spännande framtid.”

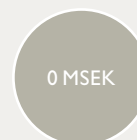
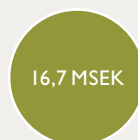
Som ett första steg i vidareutvecklingen har vi under sommaren presenterat positiva resultat från två stora kliniska forskningsprogram. Dessa forskningsprogram är kärnan i vår strategi för att förbättra behandlingen av opiatberoende och vi har höga förväntningar på dessa studier i marknadsföringen av Zubsolv. Marknaden för Zubsolv är idag värd mer än 10 miljarder kronor och växer tvåsiffrigt. Det pågår dessutom politiska diskussioner i Washington om att ändra lagstiftningen för behandling av opiatberoende, vilket kan öka marknaden signifikant. Det senaste året har varit mycket händelserikt på Orexo, men vi ser fram emot en ännu mer spännande framtid.”

Oktober 2014, Nikolaj Sørensen, VD Orexo AB

SVOLDERS KOMMENTAR

Svolders innehav	500 000 aktier
Svolders andel	1,5 % av kapital och röster
Aktiekurs (börsvärde)	139,00 SEK/aktie (4 771 MSEK)

Substansvärdebidrag inkl. utdelning	Aktieportfölj (UB)	Mottagna utdelningar
	5,4 %	0 %



Opiatberoende är ett växande folkhälsoproblem i USA. Problem är av sådan stor omfattning att HHS, den amerikanska motsvarigheten till socialstyrelsen, benämner det som en epidemi. Fem miljoner amerikaner bedöms för närvarande vara opiatberoende. Denna siffra väntas växa till åtta miljoner år 2020 enligt American Board of Addiction Medicine. Antalet dödsfall från överdoser av receptbelagda läkemedel innehållande opiat mer än fyrdubblades under perioden 1999 till 2010. Bara under 2010 avled 16 651 personer från överdoser av opiatläkemedel och orsakade därmed fler dödsfall än droger och trafikolyckor. De samhälls-ekonomiska kostnaderna ligger i paritet med andra kroniska sjukdomar såsom astma och HIV. Det finns alltså starka incitament för samhället att stödja behandling av opiatberoende.

Svolder bedömer att Orexo har stora möjligheter att utvecklas till ett mycket framgångsrikt specialisläkemedelsföretag. Orexo är inte ett förhoppningsbolag vars framtida värde står och faller med resultat från prekliniska och kliniska studier. Snarare handlar det om att göra en bedömning av produkten, företagsledningen och dess strategi för att kunna uppskatta hur stora marknadsandelar Zubsolv sannolikt kan uppnå i framtiden.

För det första kan vi konstatera att Orexo har bevisat sin kompetens inom drug delivery genom att man redan erhållit tre FDA godkännanden, inklusive Zubsolv.

För det andra verkar man med Zubsolv på en befintlig stor och växande marknad. Den amerikanska marknaden uppgick 2013 till cirka 2 miljarder dollar och växte med 10 procent.

För det tredje är det ett relativt begränsat antal läkare som har den certifiering som krävs enligt lag för att kunna skriva ut recept för läkemedel mot behandling av opiatberoende. Dessutom är det en begränsad andel av certifierade läkare som står för en stor del av receptutskrivningen. Detta medför att Orexo kan kostnadseffektivt använda sig av en förhållandevis liten egen försäljningskår.

För det fjärde konkurrerar inte Orexo med stora läkemedelsbolag på denna marknad. Det marknadsledande läkemedlet Suboxone Film ägs av konsumentvarubolaget Reckitt Benckiser, som annonserat att man för att fokusera på kärnverksamheten kommer att dela ut läkemedelsdelen till sina aktieägare. Reckitt Benckiser har inte gjort några större investeringar i kontinuerlig klinisk utveckling av behandlingar av opiatberoende. Övriga konkurrenter består av generikabolag som per definition inte sysslar med produktdifferentiering och produktutveckling. Möjligheten för Orexo att med stöd av sina kliniska studier differentiera Zubsolv från sina konkurrenter framstår som goda.

För det femte är det av ytterst stor vikt att man på den amerikanska läkemedelsmarknaden kan säkerställa konkurrenskraftiga prissubventioner genom avtal med privata och offentliga försäkringsgivare. På detta område har Orexo varit mycket framgångsrika. Blickar man in i 2015 framstår det som om Zubsolv kommer uppnå bäst prissubvention av alla konkurrenter hos merparten av de privata försäkringsgivarna.

PORTFÖLJ- FÖRÄNDRINGAR

2013/2014

ÖVERGRIPANDE FÖRVALTNINGSBESLUT

Svolder beskrev i fjolårets årsredovisning att aktier var lågt värderade i förhållande till såväl stats- som företagsobligationer. Däremot ansågs riskerna för den ekonomiska tillväxten i världen och analytikerns resultatprognoser för börsbolagen finnas på nedsidan. Särskilt penningpolitiken bedömdes bli fortsatt starkt expansiv och finanspolitiken skulle, där så var möjligt, bli mer inriktad på tillväxt än besparingar. Centralbankernas penningpolitiska åtgärder hade efter hand fått större genomslag och trovärdigheten hos investerarna hade stärkts, inte minst i Europa. Politiskt förutsågs bristande vilja till samförståndslösningar, mest betydelsefullt i USA men även i många europeiska länder. Sverige ansågs utifrån många utgångspunkter befinna sig i ett förhållandevis gott utgångsläge. Sammanfattningsvis beskrevs detta som att:

- » De ekonomiska problemen i Europa var väl diskonterade av kapitalmarknaderna och osäkerhet kring amerikanska eller kinesiska förhållanden bedömdes få liten inverkan.
- » Tillväxten i Sverige fortsatt skulle överträffa flertalet europeiska länder.
- » Den politiska polariseringen inom och mellan länder hotar att försvåra rationella ekonomiska beslut.
- » Centralbankerna i världen skulle fortsatt bedriva en expansiv penningpolitik, i några fall ännu mer stimulerande.
- » Värderingen av aktier hade höjts i sådan utsträckning att potentialen för värdestegringar successivt skulle avta.

Svolders huvudscenario för den svenska aktiemarknaden bedömdes som långsiktigt attraktivt utifrån de noterade bolagens kvalitativa egenskaper, såsom exempelvis stark finansiell ställning, goda marknadspositioner och attraktiva vinstmarginaler. Osäkerheten i det längre tidsperspektivet ansågs dock vara skäl till en mer neutral inställning till börserna än tidigare. I händelse av att omotiverade sättningar på börserna skulle ske så fanns förutsättningar för att utnyttja portföljbelåning, dock alltid under övervägande av den höjda finansiella risk detta skulle skapa.

PORTFÖLJBESLUT 2013/2014

Under verksamhetsåret genomfördes nettoförsäljningar om 669 MSEK. Siffran är något överskattad då den även innefattar inlösenprogram i HiQ om 3,7 MSEK. I halvårsrapporten för verksamhetsåret angavs vidare uppfattningen att, efter en stark inledning, en väsentlig del av den bedömda värdetillväxten för verksamhetsåret redan hade inträffat.

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. På motsvarande sätt ökar ofta portföljaktiviteten när placerarnas intresse ökar för mindre bolag och därmed underlättas omplaceringar. Svolder beaktar vidare att gällande utdelningspolicy ska kunna uppfyllas.

Antalet aktieinnehav är oförändrat, dvs. 19 stycken i 18 olika företag. Detta bedöms till antalet innehav vara en något mindre koncentrerad aktieportfölj för Svolder än normalt.

Svolder kommenterar i detta avsnitt i årsredovisningen och i "Analys av värdeförändringen" händelser under verksamhetsåret för flertalet portföljinnehav. Uppdelningarna i respektive avsnitt framgår av tabellen Bolagskommentarer i årsredovisningen nedan. Ett innehavs påverkan på Svolders substansvärde under verksamhetsåret visas i diagrammet Substansvärdebidrag på sidan 33 samt av respektive textavsnitt.

Bolagskommentarer i årsredovisningen

● Acando	● Kambi	● Platzer
● AGES Industri	● KappAhl	● Proact
● Beijer Alma	● Klöver	● Saab
● Besqab	● Meda	● SAS preferens
● Bong	● New Wave	● SSAB
● Diös	● Nolato	● Unibet
● HiQ	● Orexo	● XANO Industri
● JM	● Oriflame	
● Ett urval portföljbolag (sidorna 24–26)		
● Portföljförändringar (sidorna 27–31)		
● Analys av värdeförändringen (sidorna 32–37)		

NETTOSKULD OCH
BELÅNINGSGRAD

Genom belåning ökar den finansiella risken och portfölj-
rörelserna förstärks. Aktieportföljen var obelånad under
verksamhetsåret. Svolder har en avtalad checkräknings-
kredit om 200 MSEK i svensk affärsbank.

BRANSCHEXPONERING

Svolders aktieportfölj är ingen indexportfölj utan sätts
samman utifrån de individuella företagens karakteristika,
framtidsmöjligheter och värdering. Hänsyn tas till ett över-
gripande ekonomiskt scenario för Sverige och dess omvärld.
Aktieportföljens branschfördelning framgår av portfölj-
uppställningen på sidan 60 samt i tabellen Branschvikter
2014-08-31 i procent på sidan 37. De mest betydande port-
följförändringarna under verksamhetsåret har medfört en
påtaglig ökning av innehaven i branscherna Konsumentva-
ror, Hälsovård och Råvaror. Samtidigt har en minskning
skett framför allt inom branschen Informationsteknologi.
Inom branschen Industriella varor och tjänster är föränd-
ringen marginell. Bolagen inom respektive bransch är
ofta heterogena och klassificeringarna kan emellanåt ifrå-
gasättas, exempelvis i Nolato fall som IT-hårdvaruföretag.
Nettoköpen har inneburit att likvida medlen minskat.

Branschförändringar i aktieportföljen

Andel av portföljen i procent

Bransch	2014-08-31	2013-08-31	Förändring
Energi	-	-	0
Råvaror	5,7	-	5,7
Industriella varor och tjänster	32,8	32,1	0,7
– Industrivaror	28,4	28,3	0,1
– Industriella tjänster	2,6	3,8	-1,2
– Transport	1,8	-	1,8
Konsumentvaror	21,3	14,3	7,0
Hälsovård	7,7	1,5	6,2
Finans och fastighet	5,8	9,6	-3,8
Informationsteknologi	25,1	37,5	-12,4
– Programvara och tjänster	13,9	23,0	-9,1
– Hårdvara och tillbehör	11,2	14,5	-3,3
Telekomoperatörer	-	-	0
Kassa	1,6	5,1	-3,5
Totalt	100,0	100,0	

Eftersom Svolders aktieportfölj är koncentrerad så är för-
ändringarna kopplade till enskilda innehav.

FÖRÄNDRINGAR AV
ENSKILDA AKTIEINNEHAV

Större portföljförändringar

Period I	Period II	Period III	Period IV
New Wave Atrium Ljungberg Platzer KappAhl	SSAB Oriflame Meda SAS preferens	Unibet Orexo SSAB	Platzer Besqab Acando Orexo
≈	≈	OKAT	≈
Aktieportföljen 2013/2014 Antalet innehav är oförändrat 19 st (i 18 bolag)			
≈	≈	MINSKAT	≈
Klöver JM B&B TOOLS Björn Borg	Nolato Diös Atrium Ljungberg HiQ Vitrolife	Meda HiQ	HiQ Kambi
Period I	Period II	Period III	Period IV

Betydande nettoköp gjordes i flertalet branscher. Här kan
nämnas fastighetsbolaget Platzer, stål- och råvarukoncer-
nen SSAB, handelsföretaget New Wave samt läkemedelsbo-
laget Orexo. Avknoppningar enligt "Lex ASEA" skedde i
Unibet, som delade ut sportspelskonstruktören Kambi och i
XANO Industri, vilket delade ut specialunderleverantören
AGES Industri. Nedflaggningar har gjorts i Nolato samt i
Acando, till följd av köp samt Acandos apportförvärv av
branschkollegan Connecta. Under sommaren 2014 skedde
dock en uppflaggning i Acando pga. ett röstetal större än
tio procent.

Acando, AGES Industri och Orexo beskrevs utförligt i avsnittet Ett urval av portföljbolag på sidorna 24–26. Acando, AGES och Orexo har tillsammans givit upphov till ett substansvärdebidrag om 34,1 MSEK (2,70 SEK per Svolderaktie), fördelat på respektive AGES (19,8 MSEK), Orexo (16,7 MSEK) och Acando (–1,4 MSEK).

Större nettoköp till aktieportföljen 1 september 2013–31 augusti 2014 (12 mån)

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
Platzer Fastigheter	2 565 982	73,8	28,80
SSAB B	1 280 000	62,4	48,70
New Wave Group	1 582 386	58,3	36,90
Orexo	500 000	52,8	105,60
Unibet (delvis inkl Kambi)	118 621	36,3	300,20

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



Fastighetsbolaget Platzer genomförde under verksamhetsåret en börsnotering av bolagets aktier. Svolder deltog i denna introduktion och har senare även ökat innehavet. Platzer är koncentrerat till Göteborg, en fastighetsmarknad som för närvarande har historiskt sett mycket låga vakanstal. Hysesstegringen för kommersiella lokaler är likaså hög. För en starkt fokuserad aktör som Platzer finns även betydande möjligheter att genom fastighetsförädling och utveckling skapa ytterligare värdetillväxt. Platzer bidrog under verksamhetsåret med 3,8 MSEK (0,30 SEK per Svolderaktie) till Svolders substansvärde.



Stålkoncernen SSAB är ny i Svolders portfölj. Under verksamhetsåret har SSAB genom apportemission förvärvat den ledande finska stålkoncernen Rautaruukki. Härigenom skapas en större koncern med betydande synergieffekter att utvinna. I ett globalt perspektiv är fortfarande SSAB en förhållandevis liten aktör, men har en världsledande position inom höghållfasta stål. Stålproduktion brukar delas upp i långa produkter, som rör och balkar, och i platta produkter, dvs. grovplåt och tunnplåt. SSAB producerar platta produkter.

Under flera år har den europeiska stålmarknaden präglats av överkapacitet. Överkapaciteten råder framförallt på långa produkter, men även till viss del på platta produkter. Det är viktigt att notera att prissättningen på höghållfast stål är dubbelt så hög, i vissa segment ännu högre, jämfört med standardstål. Det visar på den kundnytta som SSABs produkter har i en annars mycket konkurrensutsatt bransch. Samtidigt producerar även SSAB standardstål och det är till stor del svagheten inom detta segment som

har pressat lönsamheten och som Rautaruukkiförvärvet adresserar.

Detsenaste decenniet har det varit ett globalt underskott på järnmalm, drivet framförallt av Kinas ekonomiska utveckling. Samtidigt har järnmalmproducenterna närmast varit i en oligopolsituation, vilket har medfört ett högt pris på järnmalm som i sin tur har pressat rörelsemarginalerna för stålproducenter. Efter flera år av mycket omfattande investeringar i nya gruvor råder det nu i stället ett globalt överskott på järnmalm, med kraftiga prisfall på järnmalm som följd. Svolder bedömer det som rimligt att detta strukturskifte mycket väl kan leda till att stålbolagen kan återta en del av lönsamheten i värdekedjan. Lägg därtill en svag krona och en stark position på den expansiva amerikanska marknaden så finns förutsättningar för en väsentligt bättre marknadssituation framgent än den som kännetecknat SSAB sedan finanskrisen 2008. Det faktum att analytiker och kapitalförvaltare dessutom börjar revidera prognoser i positiv riktning ska heller inte förringas. Svolder har initialt ägt båda aktieslagen, men har successivt koncentrerat innehavet till att endast utgöra B-aktier. SSAB har skapat ett substansvärdebidrag om 16,8 MSEK, motsvarande 1,30 SEK per Svolderaktie.



New Wave Group skapar, förvärvar och utvecklar varumärken och produkter. Koncernen uppnår synergier genom att samordna design, inköp, marknadsföring, lager och distribution. Produkterna marknadsförs inom profil- och detaljhandelsmarknaden. Koncernen har tre rörelsesegment; Profil, Sport & Fritid och Gåvor & Heminredning. Etablerade varumärken inom sportfackhandeln är främst Craft och Seger. Flera delar av New Wave har under senare år brottats med problem. Glastillverkaren Orrefors Kosta Boda har omstrukturerats och neddragningen av lagernivåer inom profilmarknaden efter finanskrisen har försvårat återhämtningen.

Bolagets finansiella ställning är god och möjliggör satsningar inom såväl profilsortimentet som hos Craft. I Profils fall breddas sortimentet och försäljningskåren utökas. För Crafts del görs internationella satsningar i takt med de sportsliga framgångarna för varumärket.

Positiva framtidskommentarer för slutet av 2014 och framåt har tidvis givit stöd åt aktiekursen. På motsvarande sätt har bolagets besked efter halvårsrapporten om att återhämtningen drar ut på tiden varit negativt. Svolder bedömer aktien som attraktivt värderad förutsatt att förbättringstakten tilltar under 2015. Aktieinnehavet i New Wave belastade Svolders substansvärde med 0,9 MSEK, dvs. knappt –0,10 SEK per Svolderaktie.



Unibet är en av Europas största arrangörer av online-spel med över 9,2 miljoner registrerade kunder.

Unibet erbjuder spel innan match på sportevenemang, live betting, poker, kasino, bingo och games. Verksamheten bedrivs, förutom Maria Bingo, uteslutande under det gemensamma varumärket Unibet. Detta är särskilt värdefullt ur ett marknadsföringsperspektiv. Kundbasen täcker över 100 länder, där allt fler länder har börjat licensiera eller på annat sätt reglera marknadsaktörerna. Unibet ser det som angeläget att uppträda som en seriös och långsiktig aktör. Bolaget har därför ambitionen att i positiv anda diskutera och medverka kring olika former av skatter och licensgivning så länge det är konkurrensneutralt och vilar på affärsmässiga grunder. Unibet Group plc är registrerat i EU-landet Malta.

Unibet har under flera år visat på en stabil tillväxt i resultat och omsättning. Expansionen har framför allt skett organiskt och under god kontroll. Tidigare förvärv har integrerats på ett allt bättre sätt. Den förändrade utdelningspolicyen har följts och det goda kassaflödet har medfört en hög utdelningsförmåga. Sammantaget har Unibet successivt fått ett allt starkare förtroende bland placerarna, vilket avspeglat sig i aktiekursen. För Svolders del skapade Unibet ett tillskott till substansvärdet om 25,0 MSEK, vilket motsvarar 2,00 SEK per Svolderaktie.

På årsstämman i maj fattades beslut om att dela ut dotterbolaget Kambi till bolagets aktieägare. Kambi bedriver egenutveckling av sportspel. Unibet är Kambis största kund och med avknoppningen hoppas Kambi att som självständigt bolag bättre kunna attrahera konkurrenter till Unibet som nya kunder. Svolder sålde av koncentrationsskäl innehavet i Kambi till substansvärdebidraget 6,6 MSEK (0,50 SEK/Svolderaktie), vilket var mer än en fördubbling av utdelningens värde från Unibet.

BESQAB

Besqab är sedan 25 år verksamt inom främst projektutveckling av bostäder. Det innebär nyproduktion av bostadsrätter och egna hem i attraktiva lägen med tyngdpunkt på storstockholmsområdet och Uppsala. Därutöver finns två affärsområden. Construction Management avser projektledning med totalansvar för hela byggprocessen samt fastighetsutveckling i huvudsak av egna fastigheter inom vård och omsorg. Svolder deltog i bolagets nyintroduktion på NASDAQ OMX och har därutöver förvärvat ytterligare aktier. Börsintroduktionen gjordes för att kunna expandera verksamheten och bolaget har mycket ambitiösa byggplaner för de närmaste åren. Aktieinnehavet gav ett substansvärdebidrag om 1,9 MSEK eller knappt 0,20 SEK per Svolderaktie.

KappAhl

KappAhl säljer framför allt damkonfektion i Sverige och Norge. Därutöver är barnkläder ett väsentligt affärsområde. Koncernen börsnoterades 2006. Hög belåning, omotiverat hög utdelningsandel, utlandsexpansion, låg investeringstakt i befintliga butiker, otydligt kundfokus och bristande ekonomisk styrning tvingade KappAhl till två nyemissioner under 2011 och 2012. Huvudägarskapet förändrades härigenom. Mycket av det som tidigare kännetecknade bolaget och aktien har likaså ändrats. Åtgärdsprogram har reducerat kostnader, fokuserat verksamheten och skapat en starkare finansiell ställning. Svolder bedömer att utvecklingen går i rätt riktning och har under verksamhetsåret successivt ökat innehavet. KappAhlaktien skapade ett substansvärdebidrag om 1,6 MSEK, motsvarande drygt 0,10 SEK per Svolderaktie.

Större nettoförsäljningar ur aktieportföljen 1 september 2013–31 augusti 2014 (12 mån)

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
HiQ ²⁾	2 280 368	92,5	40,60
Nolato	480 287	76,1	157,10
JM	300 000	57,0	189,90
Diös	1 000 000	46,3	46,30
Klövern preferensaktie	250 000	37,4	149,60

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

²⁾ Säljbeloppet inkluderar likvid för inlösenprogram.



IT-konsulten HiQ har under lång tid varit ett föredöme för branschen genom sin höga debiteringsgrad och rörelsemarginal. Resultatet har dessutom i hög utsträckning kunnat distribueras till aktieägarna via inlösenprogram, då den finansiella ställningen är stark. Tillväxten har dock under en längre tid blivit svagare än förväntat och lönsamheten har ofta något underträffat aktiemarknadens prognoser. Till följd av Svolders önskan att ha en koncentrerad aktieportfölj samt bedömningen att det finns lägre värderade aktier inom sektorn informationsteknologi, så har aktieinnehavet i sin helhet avyttrats under verksamhetsåret. HiQ gav ett substansvärdebidrag om 5,4 MSEK (0,40 SEK/Svolderaktie).



JM producerar bostadsrätter för försäljning i svenska och norska tillväxtcentra. Lönsamheten är hög och stabil. Marknadsförutsättningarna på denna starkt expansiva del av byggmarknaden är goda till följd av hög sysselsättningsgrad, låga räntor samt begränsad nyproduktion. JM:s tillväxt begränsas av långsamma tillståndprocesser, men också av att nuvarande bostadsbristsituation skapar gynnsamma villkor för många branschaktörer. Innehavet i JM såldes successivt av under verksamhetsåret, då aktien något för tidigt bedömdes som övervärderad. Aktien gav ett substansvärdebidrag om 5,8 MSEK, motsvarande 0,50 SEK per Svolderaktie.



Fastighetsbolaget Diös äger fastigheter i femton norrländska tätorter, men med koncentration till Östersund och Sundsvall. De lokala fastighetsmarknaderna kännetecknas av låga vakanstal, stabil hyresutveckling och begränsad nyproduktion. Fastighetsbeståndet består av kommersiella lokaler samt ett mindre bostadsbestånd. Expansion har historiskt ofta skett genom sammanslagning av bestånd, senast med fastighetsbolaget Norrvidden. Svolder förvärvade aktier i Diös bland annat i samband med utplaceringar av en tidigare storägares innehav. Då aktien snabbt ökade i värde bedömdes andra aktier som mer köpvärda och innehavet avyttrades med ett substansvärdebidrag för verksamhetsåret om 6,4 MSEK eller 0,50 SEK per Svolderaktie.

KLÖVERN

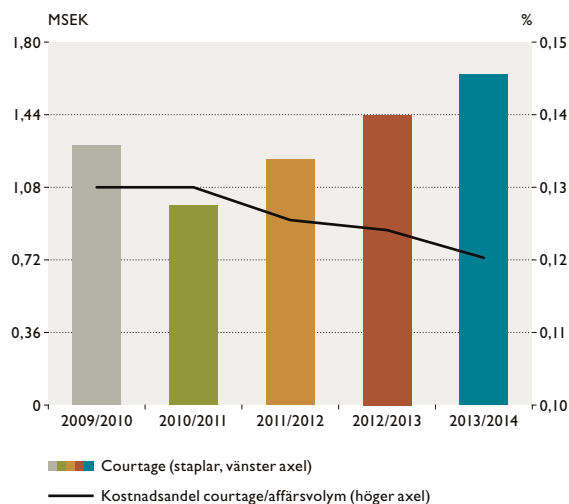
Klövern tillhör de snabbast växande fastighetsbolagen. Expansionen sker till stor del genom skuldfinansierade förvärv. Även preferensaktier används som instrument för tillväxten, då dessa betraktas som eget kapital av långgivare även om dess karaktär är mer lik obligationens. Svolder har ansett att Klövern handlats med en oförtjänt rabatt i förhållande till konkurrenterna på aktiemarknaden, vilket föranlett köp av såväl dess stam- som preferensaktier. Värderingen och skuldsättningen har stigit under verksamhetsåret och har därför föranlett Svolder att avyttra innehavet. De båda aktieslagen har givit ett sammanlagt tillskott till substansvärdet om 3,6 MSEK, dvs. 0,30 SEK per Svolderaktie.

PORTFÖLJOMSÄTTNING OCH COURTAGE

Under verksamhetsåret förvärvades aktier för brutto 693 MSEK respektive såldes för brutto 669 MSEK. Aktieportföljens omsättningshastighet uppgick under verksamhetsåret till 0,59 (0,65) gånger. Omsättningshastigheten sammanfaller med genomsnittet den senaste femårsperioden. En stigande börs ger vanligen utrymme för portföljförändringar som är svår genomförbara vid ett svagt eller mycket svagt marknadsläge.

Såsom mäklararvode (courtage) utbetalades till banker och fondkommissionärer 1,6 MSEK (1,4 MSEK), vilket motsvarar en kostnadsandel om 0,12 (0,12) procent av årets affärsvolym. Aktiehandel genomfördes med 12 (12) svenska och utländska mäklarfirmer. Marknadsandelen för Svolders tre största mäklarkontakter utgjorde tillsammans 56 (62) procent av affärsvolymen. All aktiehandel sker på strikt kommersiella villkor, där respektive mäklarfirmas affärsförmåga och analyskompetens tillmätts väl så stor betydelse som courtaget.

Courtage-trend och kostnadsandel



ANALYS AV VÄRDE- FÖRÄNDRINGEN

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 2013/2014 samt de två föregående verksamhetsåren. En längre jämförelse presenteras i avsnittet "Totalavkastning" på sidan 14. För att jämförelserna ska vara relevanta används jämförelseindex som är justerade för aktieutdelning ("return"). I det sammanhanget bör nämnas att Svolder vid sin beräkning tar hänsyn till avkastningen på den återlagda aktieutdelningen ("reinvestering"), som sker till substansvärde respektive Svolders B-aktiekurs. Härigenom fås full jämförelse med den metodik som bland annat de större investmentbolagen och analysföretaget Morningstar använder.

Utfall och måluppfyllelse

Verksamhetsår	2013/2014	2012/2013	2011/2012
Värdeförändring i procent			
Svolders substansvärde inklusive reinvesterad utdelning	29,0	35,0	2,9
Carnegie Small Cap Return Index	27,8	31,2	8,1
SIX Return Index	20,9	23,7	11,3
Bedömt avkastningskrav ¹⁾	8,0	8,5	9,0
Måluppfyllelse			
Svolder			
Absolut värdeutveckling ²⁾	Ja	Ja	Nej
Relativ värdeutveckling (CSRX)	Ja	Ja	Nej
Småbolag relativt stora bolag	Ja	Ja	Nej

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

²⁾ Anges i förhållande till bedömt avkastningskrav ovan.

Svolders koncentrerade aktieportfölj gör att det årsvisa utfallet vanligen avviker, ibland mycket, från olika jämförelseindex. Detta framgår också av Morningstars jämförelse. Under verksamhetsåren 2013/2014 och 2012/2013 var värdeutvecklingen bättre än småbolagsmarknaden, men sämre under 2011/2012. Utfallet har varit positivt i absoluta tal under de tre verksamhetsåren. Avvikelserna har analyserats och beskrivits i tidigare årsredovisningar. 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 starkt positiva. Svolders måluppfyllelse är mycket god i ett absolut perspektiv. Måluppfyllelsen är likaså god i ett relativt perspektiv om två år, men avviker marginellt negativt i ett tidsperspektiv om tre år. Den svenska småbolagsmarknaden har kraftigt överträffat börsen som helhet för presenterade tidsperioder.

Ackumulerat utfall och måluppfyllelse

	2 år 2012-09-01– 2014-08-31	3 år 2011-09-01– 2014-08-31
Värdeförändring i procent		
Svolders substansvärde inklusive reinvesterad utdelning	74,2	79,2
Carnegie Small Cap Return Index	67,7	81,3
SIX Return Index	49,6	66,5
Bedömt avkastningskrav ¹⁾	17,2	27,7
Måluppfyllelse		
Svolder		
Absolut värdeutveckling	Ja	Ja
Relativ värdeutveckling (CSRX)	Ja	Nej
Småbolag relativt stora bolag	Ja	Ja

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

Källa: Infront, SIX, Morningstar och Svolder

Det är naturligt att en koncentrerad aktieportföljs utfall avviker från jämförelseindex samt att avvikelserna under enstaka kvartal och år emellanåt är kraftiga. Ett gott portföljval ska emellertid över tid innebära att avkastningen överträffar jämförelseindex. Småbolagsmarknaden brukar uppvisa kraftigare rörelser än börsen som helhet, vilket förklarar de mindre bolagens meravkastning under tidsperioder kännetecknande av värdetillväxt.

VÄRDEFÖRÄNDRINGEN 2013/2014

Svolders substansvärde ökade under det avslutade verksamhetsåret med 297,0 MSEK, inklusive återlagd utdelning om 26,9 MSEK till bolagets aktieägare. För att beräkningen med CSRX, som reinvesterar mottagna utdelningar, ska vara jämförbar tillkommer en avkastning om 5,5 MSEK som uppstått om Svolders aktieägare på motsvarande sätt investerat utdelningen vid utdelningspunkten i Svolders substansvärde. Substansvärdet på balansdagen utgjorde 1 313,4 MSEK, vilket per Svolderaktie utgjorde 102,60 SEK.

BRANSCHVIS VÄRDEUTVECKLING

Värdeutvecklingen har varierat såväl inom som mellan branscher. Tas hänsyn till ersättning vid utlåning av aktier samt konvertibellåneräntor så har ingen bransch påverkat substansvärdet negativt, även om aktierna i delbranscherna Industriella varor och tjänster samt Transportföretag belastat substansvärdet. Genomgående kan sägas att bolag inom varuproducerade bolag inom branscherna Industri-varor och Informationsteknologi haft störst positiv utveckling för substansvärdet. Höga utdelningsandelar har bidragit till värdeskapandet.

Branschvis värdeutveckling

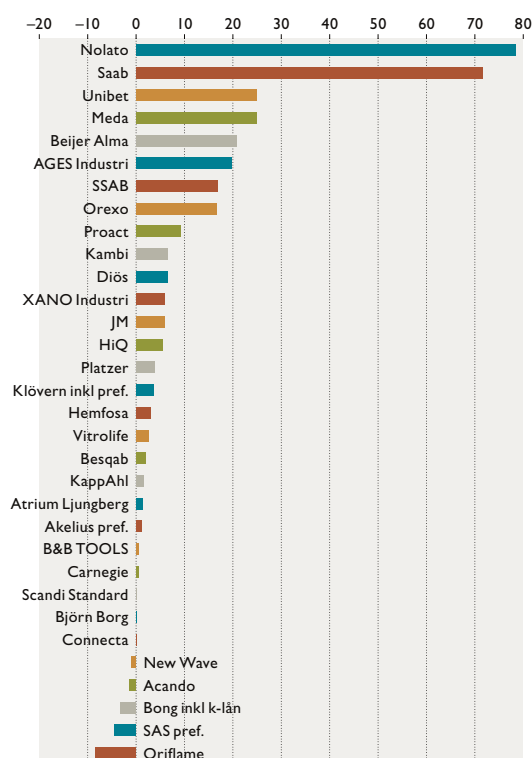
Bransch	Antal aktieslag	Substansvärdesbidrag (MSEK)	Ack. värdeförändring ¹⁾ (%)
Energi	-	-	-
Råvaror	1	16,8	1,6
Industriella varor och tjänster	7	111,1	10,7
– Industrivaror	5	118,8	11,4
– Industriella tjänster	1	-3,2	-0,3
– Transport	1	-4,5	-0,4
Konsumentvaror	8	25,3	2,4
Hälsovård	3	44,3	4,2
Finans	7	19,8	1,9
Informationsteknologi	6	98,4	9,4
– Programvara och tjänster	5	19,9	1,9
– Hårdvara och tillbehör	1	78,5	7,5
Totalt	32	315,7	30,3

¹⁾ Substansvärdebidrag i förhållande till ingående substansvärde.

AKTIEPORTFÖLJEN

Den absoluta värdeökningen för de 32 bolagens aktier (35 aktier eller aktierelaterade värdepapper) som under verksamhetsåret 2013/2014 funnits i Svolders aktieportfölj var 316 MSEK. Den samlade effekten av realiserade och orrealiserade värdeförändringar, utdelningar, inlösenprogram, garantiprovisioner och konvertibelräntor för varje portföljinnehav framgår av diagrammet Substansvärdebidrag i MSEK. 26 innehav hade positiv avkastning, fem hade negativ och ett var oförändrat.

Substansvärdebidrag i MSEK



BOLAGSKOMMENTARER

I följande textavsnitt kommer ett flertal av de bolag som under verksamhetsåret kraftigast påverkat Svolders substansvärde att belysas närmare. Beskrivningarna följer den uppdelning mellan avsnitten som presenterats i tabellen Bolagskommentarer i årsredovisningen på sidan 28.

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

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 Nolato, Beijer Alma, XANO Industri, JM och HiQ uppvisade betydande positiva substansvärdebidrag även föregående verksamhetsår. Acando har dessvärre varit belastande under såväl 2012/2013 som 2013/2014.



Nolatos tre affärsområden har utvecklats väl under verksamhetsåret, även om Telecom inte kunnat upprepa föregående års mycket starka utfall. Trots detta uppvisar affärsområdet imponerade lönsamhet på sysselsatt kapital och delområdet EMC (elektromagnetisk avskärmning) växer med bedömd hög lönsamhet. Affärsområdet Industrial förbättrade sina redan goda marginaler liksom det mest expansiva affärsområdet, Medical. Nolato-koncernen höjde under året sina långsiktiga finansiella mål, vilket mottagits väl av aktiemarknaden. Inte minst har intresset för Nolato ökad bland internationella placerare. Sammantaget var kassaflödet fortsatt mycket starkt, vilket även detta år möjliggjort en extrautdelning. Nolato var med ett tillskott om 78,5 MSEK, motsvarande 6,10 SEK per Svolderaktie, portföljens största bidragsgivare för tredje verksamhetsåret i rad.



Försvarsmaterialkoncernen Saab är Svolders värdemässigt största aktieinnehav. Saab tillhör de företag i Sverige med tydligast teknologihöjd och som i allt större utsträckning arbetar på en global marknad. Verksamheten är komplex och bland annat kännetecknad av stora investeringar, snabb teknologisk utveckling, omfattande projekt, många koncernbolag, politiska beroenden och historiskt stora kundförskott.

Under verksamhetsåret har Saab noterat fortsatta framgångar för JAS Gripen samtidigt som marknadsföringskostnaderna stigit som en följd av ett utökat internationellt intresse för befintliga och nya versioner av stridsflygplanet. Sverige har beslutat om förvärv av den nya versionen. En överenskommelse mellan Sverige och Schweiz kring beställning av JAS Gripen förkastades däremot i en folkomröstning i Schweiz. Förhandlingar pågår med det brasilianska flygvapnet och ett avtal är prognostiserat till slutet av 2014. JAS Gripen framstår gentemot sina konkurrenter som mycket prisvärt i såväl inköp som löpande driftskostnader.

Marknadsförutsättningarna för försvarsmaterial, som de senaste åren kännetecknats av minskade beställningar i kölvattnet av nationella besparingsprogram och budgetnedskränningar, har förändrats betydligt under 2014. Tilltagande politisk oro i Östeuropa, fortsatt upprustning i Ryssland och Kina, direkta krigshändelser i Ukraina samt utbredandet av terrornätverk har fokuserat på behovet av försvar. En bred politisk enighet i Sverige visas också i Försvarsberedningens arbete.

Saab har kommit att inta en mycket aktiv roll i koncentrationen av svenskt utvecklings- och produktionskunnande av ubåtar och undervattenssystem via förvärvet av Kockums samt erhållna beställningar och avsiktsförklaringar, kring såväl uppgraderingar som nyproduktion, av ubåtar till den svenska marinen. Härigenom skapas förutsättningar för en kraftfull expansion av en undervattensverksamhet som Saab är väl förtrogen med. Möjligheter till internatio-

nella samarbeten och orders är på sikt mycket intressanta. Förvärvspriset för Kockums framstår som attraktivt även om det i det kortare perspektivet sannolikt medför ökade investeringar och negativt kassaflöde.

Saab-aktien utvecklades väl under verksamhetsåret och gav ett substansvärdebidrag om mycket goda 71,7 MSEK (5,60 SEK/Svolderaktie).



Svolder förvärvade under verksamhetsårets inledning aktier i läkemedelskoncernen Meda. Bolaget har under senare år förändrats i sin karaktär från att vara en förvärvsdriven aktör fokuserad på äldre läkemedel och generiska preparat till ett mer forskningsintensivt bolag med egenutvecklade läkemedel. Detta uppskattades inte av aktiemarknaden och intresset för aktien kom att svalna. Svolder bedömde att försäljningsutvecklingen dock stod inför en positiv förändring och att förutsättningarna var goda att under ny ledning återfå mycket av det gamla förtroendet. Efter två starka kvartalsrapporter kom aktien även i strålkastarljuset genom försök till uppköp av utländska läkemedelsföretag. Då syftet med sådana förvärv var mer inriktade på skattemässiga och finansiella fördelar än industriella, så avböjde styrelse och huvudägare varje sådan propå. I stället anfördes att bolagets strategi skulle bli mer expansiv, vilket i ett läge med hög förvärvsaktivitet och iögonfallande förvärvspriser oroade Svolder och som föranledde en påtaglig reduktion av innehavet. Medas bidrag till substansvärdet blev 24,9 MSEK, dvs. 1,90 SEK/Svolderaktie, till mycket god lönsamhet på investerat kapital.



Beijer Alma utgör sedan flera år ett av Svolders mest betydande aktieinnehav även om dess portföljandel successivt minskat något till följd av försäljningar. Koncernen fortsätter att uppvisa goda resultat och hög lönsamhet. Återigen imponerar särskilt det höglönsamma dotterbolaget Lesjöfors. Den tidigare i huvudsak organiska tillväxten har kompletterats av förvärv inom besläktade verksamhetsområden. Övriga delar av koncernen är inte lika framgångsrika, men utvecklas ändå i linje med Svolders förväntningar. Koncernens kassaflöde och finansiella ställning är utmärkta, vilket underbygger den offensiva utdelningspolitiken och möjliggör expansion via företagsförvärv. Beijer Almas ledning och styrelse är dock väl medvetna om vad de söker och till vilka priser det är försvarbart. Beijer Alma har givit goda 20,8 MSEK i substansvärdebidrag, vilket motsvarar 1,60 SEK per Svolderaktie.



Proact är specialist på lagring och hantering av stora datamängder av affärskritisk information. Proacts kunder

är främst stora och medelstora företag samt myndigheter. Verksamheten bedrivs i Norden samt delar av norra Europa. Två tredjedelar av försäljningen avser systemförsäljning medan resterande del utgörs av drifts- och konsultverksamhet. Systemförsäljningen har högt försäljningsvärde per medarbetare men lågt förädlingsvärde, övriga delar har ett omvänt förhållande. Proact har på senare tid även lanserat ett intressant molnerbjudande.

Proacts kraftiga expansion under främst 2011 har inte skett utan problem. Successivt har dock den nya företagsledningen kunnat åtgärda detta och har i de senaste bokslutsrapporterna redovisat allt bättre resultat och kassaflöde. Aktiemarknaden har endast i begränsad utsträckning uppmärksammat detta och bolaget har svårt att synas bland de olika mindre placeringsalternativ som finns inom IT-sektorn. Aktieinnehavet i Proact gav under verksamhetsåret ett substansvärdebidrag om 9,3 MSEK, motsvarande 0,70 SEK per Svolderaktie.



Industrigruppen XANO:s aktier har under verksamhetsårets inledning haft en fortsatt mycket stark kursutveckling. Efter beslutet om avknoppning av AGES Industri, se sidan 25, så har aktiekursen haft det svårare. Bolaget är förhållandevis obekant bland svenska placerare och avknoppningen gör inte att detta kommer att ändras i närtid. XANO har historiskt varit framgångsrikt att förvärva och integrera nischade, mindre industriföretag. Det är en utveckling som förväntas fortsätta. De flesta koncernbolagen arbetar som specialiserade underleverantörer till nordisk exportindustri, med en stark produktionsbas i Småland eller dess närhet. XANO-aktien har givit upphov till ett substansvärdebidrag om 5,9 MSEK eller 0,50 SEK per Svolderaktie.



Bong är europaledande inom kuvert och specialförpackningar för postutskick, distribution, e-handel och detaljhandel. Bong har under lång tid bedrivit ett strukturarbete med syfte att skapa större enheter och dra nytta av synergieffekter. Kuvertmarknadens volymminskning i norra Europa har slagit hårt på lönsamheten och bolagets finansiella ställning. Sommaren 2013 genomfördes därför en nyemission i kombination med omvandling av skulder till eget kapital och en konvertiblemission, där Svolder medverkade. Svolder deltog dessutom som garant i nyemissionen, som emellertid till förvånande låg del tecknades av befintliga aktieägare. Flera av garanterna har därefter sålt sina tilldelade aktier, vilket pressat aktiekursen.

Arbetet med att reducera antalet produktionsplatser i koncernen fortsätter. Det belastar resultatet, men i mindre utsträckning kassaflödet.

Bongs fallande aktiekurs har belastat Svolders substansvärde med 3,2 MSEK. För det konverteringslån som Svolder tecknat till nominellt värde, dvs. 30 MSEK, har Svolder erhållit ränta om 3 MSEK motsvarande en årlig räntesats om 10 procent. Konverteringslånet löper till 2018 med en konverteringskurs om 2,75 SEK per Bongaktie. Konverteringslånet är noterat vid NASDAQ OMX Stockholm, men kurssättning saknas. Till följd av aktiekursens nedgång har Svolder bedömt att värdet för konverteringslånet bör justeras ned med 10 procent, motsvarande 3,0 MSEK. Värdejusteringen sker främst mot bakgrund av att optionsdelen av konverteringslånet fallit i värde, medan obligationsdelen i liten utsträckning påverkats. Genom värdejusteringen har konverteringslånet, vid utgången av räkenskapsåret, en framtida förväntad ränteintäkt motsvarande 11 procent. Sammantaget har placeringarna i Bong därmed belastat Svolders substansvärde med 3,2 MSEK, dvs. -0,20 SEK per Svolderaktie.



Flygbolaget SAS arbetar i en mycket starkt konkurrensutsatt marknad och med stora lönsamhetsproblem. Prispressen är betydande även om beläggningstalen är historiskt höga för de europeiska flygbolagen. Bolagen försöker på olika sätt att reducera rörelsekostnaderna och inte sällan uppstår konflikter med drabbad personal. SAS kassaflöde och finansiella ställning är betydligt bättre än nuvarande lönsamhet. Svolder medverkade i nyemissionen av preferensaktier under året. Dessa ger 10 procent nominell avkastning i form av årlig ränta, samt därtill premier i anslutning till inlösen vid olika tidsperioder. Preferensaktien var kraftigt övertecknad i emissionen. Svolder sålde delvis av erhållna aktier, men har i takt med preferensaktiens kursfall åter utökat innehavet. På balansdagen hade preferensaktien en förväntad årlig avkastning om 12,9 procent, utöver nämnda tillägg. Detta innefattar en hög riskpremie för att bolaget i framtiden inte ska dela ut i enlighet med intentionerna i emissionsprospektet. SAS preferensaktie belastade Svolders substansvärde med 4,5 MSEK eller -0,30 SEK per Svolderaktie under verksamhetsåret.



Oriflame är ett internationellt, direktförsäljande kosmetikföretag med försäljning i över 60 länder. Oriflame har ett brett produktutbud av svenska, innovativa skönhetsprodukter som marknadsförs av omkring 3 miljoner oberoende Oriflame-konsulenter med en samlad årsomsättning om cirka 1,5 miljarder euro. Moderbolaget har sitt säte i Luxemburg, men avser att flytta sin hemvist till Schweiz.

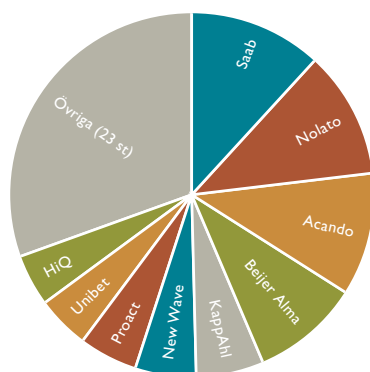
Verksamheten är spridd över stora delar av världen. En väsentlig del av koncernens försäljning sker inom Ryssland och forna delar av Östeuropa. Den geopolitiska oron i dessa

delar har påverkat bolaget och investerarnas prissättning på risk. Det har också kommit att skymma de delar av koncernen, främst Asien och Sydamerika, som uppvisar stark tillväxt till förbättrade rörelsemarginaler. Aktien bedöms som lågt värderad, även om de länderrisker som är förknippade med Oriflames verksamhet är svåranalyserade. Aktien har historiskt haft en hög utdelningsandel men osäkerheten på några av de lokala marknaderna har föranlett styrelsen att vara försiktig i tillämpningen av utdelningspolitiken. Om en normalisering börjar skönjas så kommer direktavkastning och övrig värdering att bli mycket attraktiv. Oriflame har emellertid belastat Svolders substansvärde med hela 8,4 MSEK (–0,70 SEK/Svolderaktie) och utgör därmed verksamhetsårets svagaste placering.

AKTIERS AVKASTNING

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

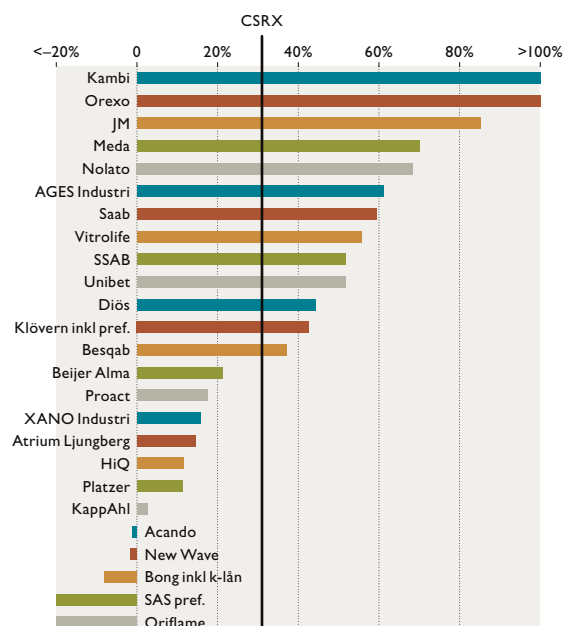
Andel tidsvägt kapital verksamhetsåret 2013/2014



För innehav som innehafts korta tidsperioder resulterar detta ofta i stora positiva eller negativa avkastningstal, fastän substansvärdebidraget kan vara av liten betydelse. För att inte övervärdera sådana effekter så anges inte räntabilitets-tal för aktieinnehav med ett lägre tidsvägt investerat kapital än 2,0 MSEK i 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 Orexo, Meda och AGES de bästa exemplen. För Kambi, JM och Vitrolife är utfallen mycket gott trots att aktierna inte tillhör de största portföljbolagen. Nolato, Saab och Unibet utgör särskilt föredömliga exempel 2013/2014 på att såväl avkastning som substansvärdebidrag kan vara mycket goda trots att det tidsvägda kapitalet varit betydande. Bland få portföljbolag, utmärker sig Oriflame och SAS preferensaktie mest negativt.

Tidsvägd avkastning i procent



MOTTAGEN AKTIEUTDELNING

Mottagna aktieutdelningar utgjorde 34,6 MSEK var till också bör inräknas 3,7 MSEK från HiQ:s inlösenprogram, dvs. totalt 38,3 MSEK. Motsvarande belopp 2012/2013 var 34,3 respektive 7,5 MSEK, sammanlagt 41,8 MSEK. Låneränta från konverteringslån i Bong, 3,0 MSEK samt 0,5 MSEK föregående verksamhetsår, är inte medtaget i dessa värden.

Direktavkastningen för underliggande aktieportfölj har minskat något sedan föregående verksamhetsår, medan den totala utdelningskapaciteten från portföljbolagen bedöms ha ökat. Utdelningsnivåerna har höjts hos många portföljbolag utifrån en generellt positiv inställning till utdelningar, men också vanligen starka balansräkningar. Detta har haft större påverkan på utdelningsförmågan än resultat- och kassaflödestillväxt. Fem aktier svarar för nästan tre fjärdedelar av de mottagna aktieutdelningarna, där utdelningen från Acando och Nolato fortsatt är särskilt betydelsefull. Utdelningen från de fem bolagen nedan utgör basen för Svolders egen utdelningskapacitet och bolagets förmåga att täcka sina förvaltningskostnader.

Mottagen aktieutdelning

Aktie	MSEK	Andel (%)
Acando	8,5	22,2
Nolato	6,3	16,4
Beijer Alma	4,8	12,5
Saab	4,5	11,7
HiQ	3,7	9,7
Summa fem största	27,7	72,3
Övriga	10,6	27,7
Totalt	38,3	100,0

Anm: ovanstående värden inkluderar inlösenprogram men ej konvertibellåneräntor.

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 i åtta sektorer och med ett samlat marknadsvärde om 1 080 miljarder SEK. CSRX värdemässigt största bolag var på balansdagen Tele2. Tele2s börsvärde var vid denna tidpunkt 39 miljarder SEK, motsvarande en andel om 3,6 procent. CSRX förändras halvårsvis utifrån en övre börsvärdegräns som fastställs av värdeutvecklingen för samtliga aktier på de nordiska börserna. CSRX medianbolag hade på balansdagen ett börsvärde om knappt 1 700 MSEK.

Branschvikterna inom CSRX har förändrats något under verksamhetsåret. Detta har ofta varit bolagsspecifikt till följd av att enskilda bolag tillkommit eller lämnat definitionen för CSRX. Branscherna Hälsovård och Telekomoperatörer ökar vardera cirka 3,5 procentenheter, medan Konsumentvaror samt Finans och fastighet minskar i motsvarande utsträckning. Den värdemässigt största branschen i CSRX utgörs numera av Industriella varor och tjänster, följt av Finans och fastighet samt Konsumentvaror i nämnd ordning. Branschen Finans och fastighet dominerar av investment- och fastighetsbolag, medan Industriella varor och tjänster omfattar industriföretag i bred mening.

Branschvikter 2014-08-31 i procent

Bransch	Svolder ¹⁾	CSRX
Energi	-	0,5
Råvaror	5,8	12,0
Industriella varor och tjänster	34,3	27,6
– Industrivaror	28,9	19,5
– Industriella tjänster	2,6	7,6
– Transport	1,8	0,5
Konsumentvaror	21,6	16,9
Hälsovård	7,8	10,9
Finans och fastighet	5,9	21,9
Informationsteknologi	25,5	6,5
– Programvara och tjänster	14,1	2,8
– Hårdvara och tillbehör	11,4	3,7
Telekomoperatörer	-	3,8
Totalt	100,0	100,0

1) Aktieportföljen utan hänsyn till belåning.

Svolder är överviktad i förhållande till CSRX i framför allt branschen Informationsteknologi. I branschen klassas portföljens näst största innehav Nolato som ett IT-hårdvaruföretag. Det bör i sammanhanget noteras att historiskt har Nolato omsättning utgjorts av Telecom till ca 40 %, medan övriga verksamheter avser tillverkning och försäljning av polymera material inom medicinsk teknik och industri. Telecoms andel av försäljningen minskar dessutom betydligt under 2014.

Svolder är samtidigt underviktad inom Industriella tjänster, där IT-konsulter mycket väl skulle inrymmas under branschdefinitionen men istället anges som mjuk-

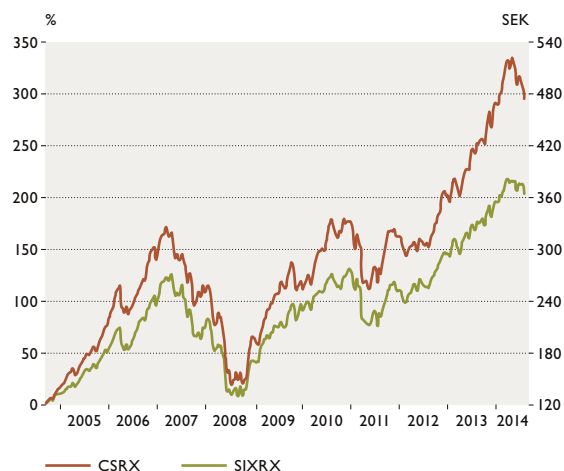
varuföretag. Särskilt inom Råvaror, Hälsovård samt Finans och fastighet har portföljen varit underviktad under verksamhetsåret.

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 för hela Stockholmsbörsen, med hänsyn till aktieutdelningar, använder Svolder även SIX Return Index (SIXRX) vid utvärderingar. I storbolagsindex dominerar vanligen ett eller ett fåtal bolag respektive bransch, såsom exempelvis H&M, AstraZeneca och Ericsson. Branschmässigt är särskilt Telekomoperatörer betydligt större bland de stora och Råvaruföretag (basindustri) mindre. Inom branschen Finans och fastighet är inslaget av banker dominerande bland storbolagen, medan fastigheter och investmentbolag dominerar bland de mindre.

Svolders starkare värdeutveckling än CSRX är huvudsakligen bolagsspecifik. Till följd av den starka börsutvecklingen under något mer än verksamhetsårets första halvår så har Svolders kassabehållning under denna tid haft en negativ inverkan på det relativa utfallet.

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

Källa: NASDAQ OMX, Infront, Carnegie och Svolder



Under verksamhetsåret 2013/2014 överträffade åter värdeförändringen för de mindre och medelstora bolagens aktiekurser den för de stora bolagen, såväl före som efter korrigering för lämnade aktieutdelningar, även om trenden inte var lika tydlig för den senare delen av verksamhetsåret. Händelseförloppet följer i övrigt den trend som noterats under de senaste tio åren. I den mer positiva inställningen till finansiell risk bland olika placerare som präglar verksamhetsåret har aktiers omsättningsbarhet, grad av valutaberoende och historisk förmåga att hantera kriser – faktorer som brukar gynna de stora bolagen – haft mindre betydelse än föregående verksamhetsår. Avkastningen för mindre bolags aktier ger sålunda över tid god kompensation för den ökade risk de anses ha.

Källa: Infront



Caroline Sundewall



Fredrik Carlsson

Mats Andersson



Rolf Lundström

Johan Qviberg



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: Cloetta (ordförande), Lifco AB, Mertzig Asset Management, Cramo, Hemfosa Fastigheter AB och Södra Skogsägarna.

Aktieinnehav: 9 000 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: –

Aktieinnehav: 15 000 B-aktier.

FREDRIK CARLSSON

Göteborg, född 1970.

Ekonom.

VD i Sönerna Carlsson Family Office.

Invald 2013.

Hartidigare arbetat som global analyschef för SEB Enskilda, aktiechef på Andra AP-Fonden samt dessförinnan i London på Bank of America, Merrill Lynch och HSBC.

Övriga styrelseuppdrag: Resurs Bank, Solid Försäkring, KL Capital, Provobis Property & Leisure och Insiderfonder.

Aktieinnehav: 5 000 B-aktier.

ROLF LUNDSTRÖM

Mölnådal, född 1936.

VD och styrelseledamot i Provobis Holding AB och Provobis Invest AB.

Invald 2004.

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

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

Aktieinnehav privat och via bolag: 437 900 A-aktier och 1 050 000 B-aktier.

JOHAN QVIBERG

Stockholm, född 1981.

Civilekonom.

Invald 2013.

Övriga styrelseuppdrag: Wahlborgs Fastigheter AB, Ingager AB, eWork AB, Nattaro Labs AB och Virtusize AB.

Aktieinnehav: 5 000 B-aktier.

Indirekt innehav via pensions- och/eller kapitalförsäkring: 2 000 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 Rolf Lundström och Johan Qviberg beroende i förhållande till Svolders största aktieägare.



Kristian Åkesson



Magnus Molin



Lotta Nyblin



Pontus Ejderhamn



Ulf Hedlundh, VD



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 respektive Alfred Berg Kapitalförvaltning.

Aktieinnehav: 9 000 B-aktier.

Indirekt innehav via pensions- och/eller kapitalförsäkring: 18 000 B-aktier.

PONTUS EJDERHAMN

Ekonomichef.

Född 1967.

Gymnasieekonom.

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

Aktieinnehav: 0 aktier.

Indirekt innehav via pensions- och/eller kapitalförsäkring: 20 000 B-aktier.

LOTTA NYBLIN

Ekonomiassistent.

Född 1965.

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

Aktieinnehav: 0 aktier.

Indirekt innehav via pensions- och/eller kapitalförsäkring: 557 B-aktier.

MAGNUS MOLIN

Analysansvarig/förvaltare.

Född 1961.

Civilekonom.

Styrelsens sekreterare 1998–2012. 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: 24 070 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: 1 940 B-aktier.

REVISOR PRICewaterhouseCOOPERS AB

HUVUDANSVARIG REVISOR PETER NILSSON

Auktoriserad revisor.

Nacka, född 1972.

PricewaterhouseCoopers AB.

Vald 2013.

FÖRVALTNINGS- BERÄTTELSE

MED BOLAGSSTYRNINGSRAPPORT
2013-09-01-2014-08-31

Org.nr. 556469-2019

Styrelsen och verkställande direktören för Svolder Aktiebolag (publ) får härmed avlämna årsredovisning, koncernredovisning och bolagsstyrningsrapport för perioden.

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 småbolsaktier, över tid skapa en positiv värdetillväxt som överstiger småbolsindex. 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

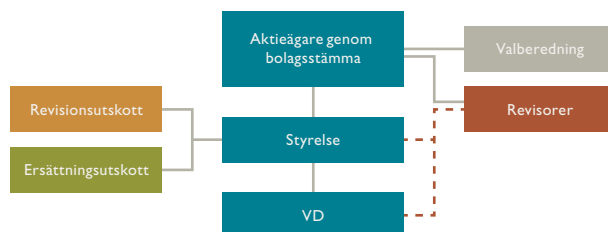
BOLAGSSTYRNING INOM SVOLDER

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"). Koden gäller för alla svenska aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige. Det finns två reglerade marknader i Sverige, NASDAQ OMX Stockholm AB och NGM Equity.

Svolder tillämpar Koden sedan årsstämman 2009. Denna bolagsstyrningsrapport avser verksamhetsåret 2013/2014. Några avvikelser från Koden för denna period har inte identifierats. Svolder har inte heller 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 ut-



gör 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 30 juni 2014 var enligt statistik från Euroclear knappt 8 000 (8 000) st, vilket var oförändrat under tolv månadersperioden. Det institutionella ägandets andel ökade under året och uppgick till cirka 24 (21) procent av aktiekapitalet och cirka 25 (22) procent av röstetalet. Andelen utländskt ägande har minskat till motsvarande cirka 3 (5) procent av aktierna. De tio största ägarna hade ett totalt aktieinnehav motsvarande 36 (30) procent av aktiekapitalet och 51 (44) procent av rösterna. Bolagets kapitalmässigt största aktieägare är Investment AB Öresund (14,1 % röster; 13,8 % kapital), Rolf Lundström privat och via bolag (28,0 % röster; 11,6 % kapital), Avanza Pension Försäkring AB (2,3 % röster; 3,5 % kapital) samt Fjärde AP-fonden (1,9 % röster; 2,8 % kapital). I avsnittet Svolderaktien på sidorna 16–17 beskrivs ägandet i Svolder närmare.

BOLAGSORDNINGEN

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

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

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

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

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

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

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

BOLAGSSTÄMMAN

Det högsta beslutande organet är bolagsstämman, där Svolders aktieägare utövar sitt inflytande över bolaget. Den ordinarie bolagsstämman (årsstämma) hålls inom sex månader efter räkenskapsårets utgång. På årsstämman lämnas information om företagets utveckling för det gångna räkenskapsåret. Vidare fastställs resultat- och balansräkningar samt beslut tas i ett antal centrala ärenden såsom förändringar i bolagsordningen, ansvarsfrihet för styrelsen, 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 2013

Svolders årsstämma den 20 november 2013 hölls på IVA:s konferenscenter i Stockholm. På stämman deltog cirka 100 aktieägare inklusive ombud, vilka representerade 26 procent av kapitalet och 46 procent av rösterna. Av valberedningen föreslagna styrelseledamöter var alla närvarande på stämman.

Bolagets revisor Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB, med huvudansvariga 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 2012/2013 samt inledningen av 2013/2014. Bolagets revisor föredrog och kommenterade revisionsberättelsen. Vidare beslutade stämman bland annat att;

- » i enlighet med styrelsens och verkställande direktörens förslag, fastställa utdelningen till 2,10 kronor per aktie,
- » enhälligt bevilja styrelseledamöterna och verkställande direktören ansvarsfrihet för förvaltningen under räkenskapsåret 2012/2013,
- » bolaget inte skulle träda i frivillig likvidation,
- » till styrelseledamöter välja Mats Andersson, Rolf Lundström och Caroline Sundewall (samtliga omval) samt Fredrik Carlsson och Johan Qviberg (båda nyval),
- » utse Caroline Sundewall till styrelsens ordförande,
- » utse det registrerade revisionsbolaget PricewaterhouseCoopers AB som bolagets revisor för perioden fram till och med nästa årsstämma med auktoriserade revisorn Peter Nilsson som huvudansvarig tillsvidare,
- » styrelsens ordförande ska, efter kontakter med de större aktieägarna, utse en valberedning,
- » bemyndiga bolagets styrelse att, vid ett eller flera tillfällen för tiden intill nästkommande årsstämma, fatta beslut om nyemission.
- » bemyndiga bolagets styrelse att, vid ett eller flera tillfällen för tiden intill nästkommande årsstämma, fatta beslut om förvärv och överlåtelse av egna aktier.

Årsstämmoprotokollet finns på hemsidan.

ÅRSSTÄMMA 2014

Årsstämman 2014 äger rum den 20 november på IVA:s konferenscenter i Stockholm. Mer information om årsstämman framgår av avsnittet aktieägarinformation på sidan 69. Kallelsen offentliggörs samt presenteras på Svolders hemsida den 17 oktober 2014. Kallelsen publiceras också i Post- och Inrikes Tidningar den 20 oktober 2014. 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 årsstämman 2013 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 representanterna 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 2 maj 2014, på hemsidan (www.svolder.se) och i delårsrapporten för de första nio månaderna av räkenskapsåret 2013/2014, meddelades att en valberedning hade utsetts.

Valberedningens ledamöter	Röstandel 2014-03-31	Röstandel 2014-06-30
Christoffer Lundström ¹⁾ företräder Provobis Invest/Rolf Lundström	28,0 %	28,0 %
Fredrik Grevelius ²⁾ företräder Investment AB Öresund	12,3 %	14,1 %
Magnus Eriksson företräder Fjärde AP-fonden	1,9 %	1,9 %
Caroline Sundewall Styrelseordförande i Svolder AB		
	42,2 %	44,0 %

¹⁾ Valberedningens ordförande.

²⁾ Fredrik Grevelius ersatte Mats Qviberg den 1 september 2014.

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

STYRELSEN 2013/2014

Styrelsen i Svolder består av fem ledamöter, en kvinna och fyra 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 38–39 samt på Svolders hemsida. Samtliga ledamöter, förutom en, har genomgått NASDAQ OMX Stockholms utbildning för styrelseledamöter.

Ledamot	Befattning	Invald år	Nationalitet	Närvaro styrelse- möten	Arvode 2013/2014 (SEK)	Ställning i förhållande till bolaget	Ställning i förhållande till större aktieägare
Caroline Sundewall	Ordförande	2009	Svensk	100 %	250 000	Oberoende	Oberoende
Mats Andersson	Ledamot	2010	Svensk	100 %	125 000	Oberoende	Oberoende
Fredrik Carlsson	Ledamot	2013	Svensk	100 %	125 000	Oberoende	Oberoende
Rolf Lundström	Ledamot	2004	Svensk	100 %	125 000	Oberoende	Beroende
Johan Qviberg	Ledamot	2013	Svensk	100 %	125 000	Oberoende	Beroende
					750 000		

Styrelsen är ytterst ansvarig för Svolders organisation och förvaltning. Bolagets styrelse har det senaste verksamhetsåret sammanträtt 9 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 19–23.

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 styrelsen under verksamhetsåret behandlat tillämpningen för Svolder av det nya regelverket avseende alternativa investeringsfonder (AIFM), vilket föranledde att en hemställan skickades till Finansinspektionen i januari 2014. Diskussioner kring Svolders möjligheter att växa 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.

ERSÄTTNINGsutskott

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 ersättnings-

utskottet bestått av Caroline Sundewall och Rolf Lundström. Under verksamhetsåret hölls två fysiska möten, därutöver ett antal telefonkontakter samt löpande avstämningar med övriga styrelseledamöter vad gäller ersättningsfrågor inklusive incitamentsprogrammet. Se berednings- och beslutsprocess avseende ersättning till styrelse och VD i not 2, på sidan 56.

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 56 presenteras ersättningarna till styrelsen för verksamhetsåret 2013/2014.

PERSONAL

Svolder hade på balansdagen 5 (5) anställda; två förvaltare/analytiker, en ekonomichef, en administratör samt verkställande direktören. En närmare presentation av personalen finns på sidorna 40–41.

RIKTLINJER FÖR ERSÄTTNING TILL LEDANDE BEFATTNINGSHAVARE

Styrelsen utarbetade till årsstämman 2013 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 avgångsvederlag. Årlig rörlig ersättning samt eventuella aktierelaterade långsiktiga incitamentsprogram ska i huvudsak vara relaterade till företags/koncernens resultat och/eller värdeutveckling.

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 57.

Av noterna 2–4 på sidorna 56–57 samt noten 7 på sidan 58, framgår uppgifter om utbetalda löner, andra ersättningar och sociala kostnader avseende verkställande direktören samt övriga anställda.

Incitamentsprogram

Det långsiktiga program för rörlig ersättning som iscensattes 2012/2013 har fortsatt att tillämpas och återges i not 3 på sidan 57.

För verksamhetsåret har en reservering gjorts avseende rörlig ersättning, inklusive sociala kostnader, om 3,6 (3,9) MSEK.

Inga aktierelaterade incitamentsprogram finns i bolaget.

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 2013 utsågs det registrerade revisionsbolaget PricewaterhouseCoopers AB som bolagets revisor fram till och med nästa årsstämma med revisorn Peter Nilsson som huvudansvarig tills vidare. En översiktlig presentation av huvudansvarig revisor finns på sidan 41. Ersättningen till revisorerna specificeras i not 6 på sidan 58.

INTERN KONTROLL AVSEENDE DEN FINANSIELLA RAPPORTERINGEN

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

Kontrollmiljö

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

Riskbedömning

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

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

Kontrollaktiviteter

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

Information och kommunikation

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

Uppföljning

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

Enligt kodens regel 7.4 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 infor-

mationens 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 2013/2014, 1 september 2013 till 31 augusti 2014, var ett mycket starkt börsår. Det gäller inte minst för den svenska börsen och i synnerhet för de mindre och medelstora bolagen. Den svenska börsen (SIXRX) steg utdelningsjusterat med 20,9 procent medan småbolagsmarknaden (CSRX) avkastade ytterligare 6,9 procentenheter. Världens börser steg samtidigt med 25 procent, mätt i svenska kronor, utan hänsyn tagen till lämnade aktieutdelningar. Oron på de finansiella marknaderna har fortsatt att minska och avkastningskraven har sänkts ytterligare.

De långa obligationsräntorna har fallit, till följd av låg inflation och svag tillväxt i omvärlden. Den mer positiva synen på finansiella företag och hårt skuldsatta länders betalningsförmåga har särskilt sänkt räntenivåerna på tidigare högriskobligationer.

Analytikers vinstförväntningar har samtidigt inte förändrats i någon betydande utsträckning, varvid kurstillväxten skett utan stöd från stigande vinstbedömningar. Följaktligen har börsens absoluta värdering höjts, så kallad multipelexpansion.

De korta, av centralbankerna bestämda, styrräntorna är fortsatt mycket låga och penningpolitiken är starkt expansiv. Såväl den japanska som europeiska centralbanken har under verksamhetsåret uppvisat särskilt stor vilja att främja tillväxten och reducera riskerna för långvarig recession. Inom den amerikanska centralbanken FED har deras stimulansaktiviteter minskat och diskussion förs om när det kan bli aktuellt med styrräntehöjningar. Det finns dock en rädsla att för tidigt strama åt penningpolitiken. Den höjda dollarkursen, som är ett tecken på att USA:s ekonomi utvecklas bättre än omvärlden, ger också argument för en långsam återgång till normal penningpolitik.

Trots militär instabilitet i framför allt Mellanöstern och Ukraina, så har kapitalmarknaderna valt att hittills betrakta dessa hot som små. Tilltagande politisk polarisering inom flera betydande länder har heller inte haft någon påverkan på de ledande kapitalmarknaderna. Utfallet av det svenska valet har hittills inte skapat några stabila konstellationer för att skapa majoriteter i Riksdagen. Detta kan framför allt påverka kronan och riskpremier negativt.

Valutarörelserna har tilltagit. Utifrån förbättrad ekonomi i främst USA och Storbritannien har USD respektive GBP särskilt i slutet av verksamhetsåret stärkts mot euron. Utfallet för de tolv månaderna är dock endast 0,5 procent för dollarn medan pundet stärkts 7,5 procent. Den svenska kronan har därtill fallit 4,8 procent mot euron. Kronindex, som mäter den svenska kronans värde i förhållande till handelspartners, är nu på en nivå som inte setts på två år. Kronans försvagning hänger samman med Riksbankens minskade möjligheter att genom penningpolitiken begränsa kreditexpansionen i det svenska samhället. Därtill har finanspolitiken expanderat och överskottsmålet i statsfinanserna har ifrågasatts från flera håll. Japanska yen har försvagats ytterligare till följd av den mycket expansiva penningpolitiken från centralbankens sida samt mer omfattande finanspolitik. Tillväxten i det japanska samhället är dock fortsatt mycket svag.

Råvarupriserna har fluktuerat under året, men flertalet industrimetaller har sammantaget stigit något. Guldpriset har emellertid fallit 7,8 procent i USD under året, till följd av nämnda riskreduktioner. Oljepriset har varierat med en nedåtgående trend, trots tilltagande oro för utvecklingen i Mellanöstern. Ökad inhemsk oljeproduktion i USA, energieffektivare transporter samt låg ekonomisk tillväxt har haft större påverkan på oljepriset.

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 rimlig 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 i vilken utsträckning företagets vinstgenereringsförmåga ökar. En betydande osäkerhet är med vilken hastighet som världens centralbanker kommer att reducera förd expansiv penningpolitik. Detta gäller i synnerhet den amerikanska (FED). 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 låg och olika krav på självständighet riskerar att destabilisera centrala politiska fora. Med nu kända ekonomiska förhållanden förväntas aktieportföljen under räkenskapsåret 2014/2015 vara fullinvesterad i överensstämmelse med Svolders långsiktiga strategi. Från tid till annan kommer även förutsättningarna för belåning att utvärderas. Svolder lämnar ingen prognos för substansvärdeutvecklingen.

SUBSTANSVÄRDETS FÖRÄNDRING

På balansdagen uppgick Svolders substansvärde till 1 313,4 MSEK (102,60 SEK per aktie). Ökningen om 297,0 MSEK (23,20 SEK per aktie) motsvarar en uppgång under verksamhetsåret med 29,0 procent, inklusive reinvesterad utbetald utdelning om 26,9 MSEK (2,10 SEK per aktie). Detta är 1,2 procentenheter bättre än utvecklingen för jämförelseindex CSRX, som under motsvarande period ökat 27,8 procent.

Den positiva avvikelsen kan särskilt hänföras till den goda utvecklingen för Nolato och Saab som var verksamhetsårets största bidragsgivare. Tillsammans uppgick substansvärdebidraget för dessa två innehav till 150 MSEK, motsvarande 11,70 SEK per Svolderaktie. Det innehav som belastade substansvärdet mest var Oriflame, som under verksamhetsåret gav ett negativt bidrag om 8,4 MSEK (-0,70 SEK per Svolderaktie). Svolders likviditet om i snitt cirka 6 procent under verksamhetsåret har påverkat den relativa jämförelsen mot CSRX negativt.

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.

AKTIEKURSUUTVECKLING

Svolders B-aktie steg inklusive reinvesterad utdelning med 34,2 procent under verksamhetsåret. Den handlades på balansdagen senast till 92,75 SEK. Svolders A-aktie, vilken har mycket låg börsomsättning, hade samma dag en köpkurs om 102,00 SEK.

B-aktien värderades på balansdagen med en rabatt om 10 procent i förhållande till sitt substansvärde. Vid motsvarande tidpunkt för ett år sedan var rabatten 13 procent. Under de veckovisa tillfällena som substansvärdet har offentliggjorts har aktien genomsnittligen handlats med en rabatt om 9 procent. Värdena har fluktuerat från en högsta rabatt om 12 procent till en lägsta rabatt om 4 procent.

B-aktien har omsatts på NASDAQ OMX Stockholm under samtliga av verksamhetsårets börsdagar med en genomsnittlig omsättning om cirka 13 000 aktier per börsdag. Handeln i Svolders A-aktie var däremot begränsad. A-aktier omsattes endast 29 procent av verksamhetsårets börsdagar.

VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJEN

Under verksamhetsåret har värdepapper för brutto 693,2 (551,8) förvärvats. Aktier för brutto 669,4 (607,1) MSEK, inklusive inlösenlikvid om 3,7 (7,5) MSEK, har sålts under motsvarande period. Nettoköp utgjorde följaktligen 23,8 MSEK, att jämföra med föregående verksamhetsårs nettoförsäljningar om 55,3 MSEK.

På balansdagen uppgick antalet innehav i aktieportföljen till 19 (19) stycken i 18 (17) bolag. Kommentarer kring betydande köp och försäljningar samt värdeförändringar har löpande gjorts i Svolders delårsrapporter.

Svolders intention är att fokusera på god långsiktig av-

kastning 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 Industrivaror. 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 21,5 MSEK, motsvarande 1,6 procent av bolagets substansvärde. Detta kan jämföras med en nettofordran om 52,9 MSEK, motsvarande 5,1 procent av substansvärdet vid verksamhetsårets ingång.

Utlåning av aktier

Svolder har under rapportperioden i begränsad omfattning lånat ut aktier med svensk bank som motpart. På balansdagen uppgick aktieutlåningen till cirka 1 procent av aktieportföljen. Intäkterna för aktieutlåningen uppgår för verksamhetsåret till 0,3 MSEK och redovisas som övriga rörelseintäkter. Aktieutlåningen har skett mot säkerheter i "Large Cap"-bolag, motsvarande cirka 105 procent av de utlånade aktiernas marknadsvärde.

RESULTAT

Rörelseresultatet under verksamhetsåret uppgick till 296,6 (270,0) MSEK, varav utdelningsintäkterna uppgick till 34,6 (34,3) MSEK. Nettot av finansiella poster utgjorde 0,5 (0,1) MSEK. Årets resultat blev 297,0 (270,2) MSEK, motsvarande 23,20 (21,10) SEK/aktie.

LIKVIDITET/BELÅNING OCH SOLIDITET

Koncernen

Koncernens samlade likvida medel uppgick på balansdagen till 24,7 (59,0) MSEK. Inom koncernen finns en avtalad checkräkningskredit om 200 (450) MSEK, vilken vid verksamhetsårets slut var outnyttjad, i likhet med föregående balansdag 2013-08-31. Soliditeten var 100 (99) procent.

Moderbolaget

Moderbolagets likvida medel uppgick på balansdagen till 23,5 (57,8) MSEK. Bolaget har en avtalad checkräkningskredit om 200 (450) MSEK, vilken vid verksamhetsårets slut var outnyttjad, i likhet med föregående balansdag 2013-08-31. Soliditeten var 100 (99) procent.

UTDELNING

Styrelsen kommer att föreslå årsstämman 2014 en aktieutdelning om 2,25 (2,10) SEK per aktie för räkenskapsåret 2013/2014, vilket motsvarar 28,8 (26,9) MSEK. Förslaget motsvarar 2,2 procent av Svolders utgående substansvärde och en direktavkastning om 2,4 procent utifrån börskursen på balansdagen. Förslaget grundar sig på Svolders utdelningspolicy; "Svolderaktiens utdelningsnivå bestäms i huvudsak av nettot av portföljbolagens ordinarie utdelningar och Svolders löpande förvaltningskostnader. Policyn strävar efter att uppnå god långsiktig utdelningstillväxt. Utdelningspolicyn förutsätter att utdelningsbara medel finns samt att starkt negativa effekter för bolaget inte uppstår genom utdelningen." Koncernens soliditet skulle vara 99 procent om utdelningen utbetalats per den sista augusti 2014.

RISKER OCH OSÄKERHETS-FAKTORER SAMT ICKE-FINANSIELLA RESULTATINDIKATORER

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

HÄNDELSE EFTER RÄKENSKAPSÅRETS UTGÅNG

Substansvärdet den 10 oktober var 92 SEK per aktie och aktiekursen 83,75 SEK. Substansvärdet har därmed minskat 11 procent sedan balansdagen 2014-08-31. Carnegie Small Cap Return Index och SIX Return Index har under motsvarande period sjunkit 10 respektive 7 procent.

FÖRSLAG TILL VINSTDISPOSITION

Till årsstämman förfogande står:

I koncernen tillika i moderbolaget

Balanserat resultat	kSEK	888 368
Årets resultat	kSEK	297 047
Summa	kSEK	1 185 416

Styrelsen och verkställande direktören föreslår att:

Till aktieägarna utdelas 2,25 SEK/aktie	kSEK	28 800
Kvarstående belopp balanseras i ny räkning	kSEK	1 156 616
Summa	kSEK	1 185 416

Den av styrelsen föreslagna utdelningen utgör 2,2 procent av utgående substansvärde, tillika koncernens och moderbolagets egna kapital. Av det egna kapitalet om 1 313,4 MSEK utgör 298,4 MSEK realiserad värdeförändring. Styrelsen finner att den föreslagna utdelningen är väl avvägd med hänsyn till verksamhetens mål, omfattning och risker samt vad avser möjligheten att fullgöra bolagets framtida förpliktelser. Svolder har ett betydande likviditetsutrymme i form av marknadsnoterade aktier, likvida medel och avtalad checkräkningskredit.

Koncernredovisningen har upprättats i enlighet med de internationella redovisningsstandarder IFRS som antagits av EU och årsredovisningen har upprättats i enlighet med god redovisningssed och ger en rättvisande bild av koncernens och moderbolagets ställning och resultat.

Förvaltningsberättelsen för koncernen respektive moderbolaget ger en rättvisande översikt över koncernens och moderbolagets verksamhet, ställning och resultat samt beskriver väsentliga risker och osäkerhetsfaktorer som moderbolaget och de företag som ingår i koncernen står inför.

Koncernens och moderbolagets resultat och ställning i övrigt framgår av efterföljande resultat- och balansräkningar, förändringar i eget kapital, kassaflödesanalyser och noter. Slutligt fastställande av årsredovisningen sker vid årsstämman den 20 november 2014.

STOCKHOLM DEN 13 OKTOBER 2014

CAROLINE SUNDEWALL
Ordförande

MATS ANDERSSON
Ledamot

FREDRIK CARLSSON
Ledamot

ROLF LUNDSTRÖM
Ledamot

JOHAN QVIBERG
Ledamot

ULF HEDLUNDH
Verkställande direktör

VÅR REVISIONSBERÄTTELSE HAR LÄMNATS DEN 13 OKTOBER 2014

PRICEWATERHOUSECOOPERS AB

PETER NILSSON
Auktoriserad revisor

RESULTATRÄKNINGAR

		KONCERNEN		MODERBOLAGET	
(MSEK)	Not	2013/2014	2012/2013	2013/2014	2012/2013
Resultat från värdepappersförvaltning					
Utdelningar		34,6	34,3	34,6	34,3
Resultat från värdepapper		277,8	251,5	277,8	251,5
Övriga rörelseintäkter		3,3	3,2	3,3	3,2
Resultat från värdepappersförvaltning		315,7	288,9	315,7	288,9
Förvaltningskostnader	2, 3, 4, 5, 6, 7	−19,1	−18,9	−19,1	−18,9
Rörelseresultat		296,6	270,0	296,6	270,0
Finansiella intäkter och kostnader					
Ränteintäkter	8	0,8	0,6	0,8	0,6
Räntekostnader	9	−0,3	−0,5	−0,3	−0,5
Resultat efter finansiella poster		297,0	270,2	297,0	270,2
Skatt	10	-	-	-	-
Årets resultat		297,0	270,2	297,0	270,2
Hänförligt till moderbolagets aktieägare		297,0	270,2	297,0	270,2
Resultat per aktie (SEK)	11	23,20	21,10	23,20	21,10

RAPPORT ÖVER TOTALRESULTAT

(MSEK)	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2013/2014	2012/2013	2013/2014	2012/2013
Årets resultat	297,0	270,2	297,0	270,2
Övrigt totalresultat	-	-	-	-
Årets totalresultat	297,0	270,2	297,0	270,2
Hänförligt till moderbolagets aktieägare	297,0	270,2	297,0	270,2

KASSAFLÖDESANALYSER

(MSEK)	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2013/2014	2012/2013	2013/2014	2012/2013
Den löpande verksamheten				
Utdelningar	34,6	34,3	34,6	34,3
Övriga rörelseintäkter	3,3	3,2	3,3	3,2
Förvaltningskostnader	-19,1	-18,9	-19,1	-18,9
Justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet	1,4	1,2	1,4	1,2
Erhållen ränta	0,8	0,1	0,8	0,1
Betald ränta	-0,3	-0,5	-0,3	-0,5
Betald inkomstskatt	-	-	-	-
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapitalet	20,6	19,4	20,6	19,4
Förändringar av rörelsekapitalet				
Ökning (+)/minskning (-) av kortfristiga skulder	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Kassaflöde från den löpande verksamheten	20,4	19,2	20,4	19,2
Investeringsverksamheten				
Köp av värdepapper	-704,9	-538,6	-704,9	-538,6
Försäljning av värdepapper	677,2	604,4	677,2	604,4
Investeringar i maskiner och inventarier	-0,2	-	-0,2	-
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-27,8	65,8	-27,8	65,8
Finansieringsverksamheten				
Utbetald utdelning	-26,9	-42,2	-26,9	-42,2
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	-26,9	-42,2	-26,9	-42,2
Ökning (+)/minskning (-) av likvida medel	-34,3	42,7	-34,3	42,7
Likvida medel vid årets början	59,0	16,2	57,8	15,0
Likvida medel vid årets slut	24,7	59,0	23,5	57,8

BALANSRÄKNINGAR

Tillgångar

		KONCERNEN		MODERBOLAGET	
(MSEK)	Not	2014-08-31	2013-08-31	2014-08-31	2013-08-31
Anläggningstillgångar					
Materiella anläggningstillgångar					
Inventarier	12	0,2	0,1	0,2	0,1
Finansiella anläggningstillgångar					
Aktier i dotterbolag	13	-	-	1,3	1,3
Värdepappersinnehav	14, 16	1 291,9	990,4	1 291,9	990,4
Summa anläggningstillgångar		1 292,1	990,4	1 293,4	991,7
Omsättningstillgångar					
Oreglerade likvider för sålda värdepapper		11,4	19,3	11,4	19,3
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		1,3	2,4	1,3	2,4
Kassa och bank		24,7	59,0	23,5	57,8
Summa omsättningstillgångar		37,4	80,7	36,2	79,5
Summa tillgångar	15, 17	1 329,5	1 071,1	1 329,6	1 071,2

Eget kapital och skulder

		KONCERNEN		MODERBOLAGET	
(MSEK)	Not	2014-08-31	2013-08-31	2014-08-31	2013-08-31
Eget kapital					
Aktiekapital		128,0	128,0		
Balanserade vinstmedel		888,4	645,1		
Årets totalresultat		297,0	270,2		
Summa eget kapital	15	1 313,4	1 043,2		
Bundet eget kapital					
Aktiekapital				128,0	128,0
Summa bundet eget kapital				128,0	128,0
Fritt eget kapital					
Balanserad vinst				888,4	645,1
Årets resultat				297,0	270,2
Summa fritt eget kapital				1 185,4	915,2
Summa eget kapital	15			1 313,4	1 043,2
Kortfristiga skulder					
Oreglerade likvider för köpta värdepapper		9,6	21,3	9,6	21,3
Upplupna kostnader		6,3	6,2	6,3	6,2
Kortfristiga skulder koncernföretag		-	-	0,1	0,1
Övriga kortfristiga skulder		0,2	0,5	0,2	0,5
Summa kortfristiga skulder		16,1	27,9	16,2	28,0
Summa eget kapital och skulder	15, 17	1 329,5	1 071,1	1 329,6	1 071,2
Ställda säkerheter	16	1 186,9	983,9	1 186,9	983,9
Ansvarsförbindelser	16	-	-	-	-

FÖRÄNDRING AV EGET KAPITAL

Koncernen

(MSEK)	Aktiekapital	Balanserade vinstmedel	Totalt
Eget kapital 2012-08-31	128,0	687,3	815,3
Årets totalresultat	-	270,2	270,2
Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare	128,0	957,5	1 085,5
Transaktioner med aktieägare			
Utdelning (3,30 kronor per aktie)	-	-42,2	-42,2
Eget kapital 2013-08-31	128,0	915,2	1 043,2
Årets totalresultat	-	297,0	297,0
Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare	128,0	1 212,20	1 340,2
Transaktioner med aktieägare			
Utdelning (2,10 kronor per aktie)	-	-26,9	-26,9
Eget kapital 2014-08-31	128,0	1 185,4	1 313,4

Moderbolaget

(MSEK)	Aktiekapital	Fritt eget kapital	Totalt
Eget kapital 2012-08-31	128,0	687,3	815,3
Årets totalresultat	-	270,2	270,2
Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare	128,0	957,5	1 085,5
Transaktioner med aktieägare			
Utdelning (3,30 kronor per aktie)	-	-42,2	-42,2
Eget kapital 2013-08-31	128,0	915,2	1 043,2
Årets totalresultat	-	297,0	297,0
Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare	128,0	1 212,20	1 340,2
Transaktioner med aktieägare			
Utdelning (2,10 kronor per aktie)	-	-26,9	-26,9
Eget kapital 2014-08-31	128,0	1 185,4	1 313,4

Av det egna kapitalet per 2014-08-31 utgörs 298,4 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 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 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 har under räkenskapsåret ej bedrivit någon verksamhet varför räkenskaperna, om inget annat anges, avser såväl koncernen som moderbolaget.

Moderbolaget är ett aktiebolag med registrerat säte i Sverige. Adressen till huvudkontoret är Birger Jarlsgatan 13, 111 45 Stockholm. Bolagets postadress är Box 70431, 107 25 Stockholm.

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

Styrelsen har 2014-10-13 godkänt denna koncernredovisning för offentliggörande.

NOT 1 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 för tillämpning inom EU. Vidare har Svolder tillämpat Rådet för finansiell rapportering, RFR 1 Kompletterande redovisningsregler för koncerner.

Moderbolaget

Moderbolaget har upprättat sin årsredovisning enligt Årsredovisningslagen (1995:1554) (ÅRL) och tillämpat av Rådet för finansiell rapportering, RFR 2 Redovisning för juridisk person. RFR 2 innebär att moderbolaget i årsredovisningen för den juridiska personen ska tillämpa samtliga av EU godkända IFRS och uttalanden så långt detta är möjligt inom ramen för Årsredovisningslagen och med hänsyn till sambandet mellan redovisning och beskattning. Hos Svolder föreligger inga begränsningar av nyss uppräknad karaktär, varför moderbolaget tillämpar samma redovisningsprinciper som koncernen. Av detta skäl omfattar samtliga beskrivningar nedan både moderbolaget och koncernen.

Förutsättningar vid upprättande av finansiella rapporter

De finansiella rapporterna omfattar sidorna 42–63. Koncernens och moderbolagets årsredovisning har godkänts av styrelsen den 13 oktober 2014. Koncernens och moderbolagets resultat- och balansräkningar blir föremål för fastställelse på årsstämman den 20 november 2014.

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. Svolder tillämpar anskaffningsvärdemetoden förutom för värdepappersinnehav som värderas till verkligt värde via resultaträkningen.

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

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

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

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

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

Ändrade redovisningsprinciper.

IFRS 13 "Värdering till verkligt värde" 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. Svolder har tillämpat IFRS 13 under detta räkenskapsår vilket inte inneburit någon påverkan.

Inga av de övriga IFRS eller IFRIC-tolkningar, vilka för första gången är obligatoriska för det räkenskapsår som började 1 september 2013, har haft någon väsentlig påverkan på koncernen.

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 2014 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" gavs ut i sin helhet i juli 2014. Standarden ersätter IAS 39 och innebär främst ändringar inom klassificering och värdering av finansiella tillgångar och skulder, nedskrivningar och säkringsredovisning. Koncernen har för avsikt att tillämpa den nya standarden senast det räkenskapsår som börjar 1 september 2018 och har ännu inte utvärderat effekterna. 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.

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

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

Eventuella poster i utländsk valuta

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

Intäkter, förvaltningskostnader samt finansiella intäkter och kostnader

Verksamhetens huvudsakliga intäktsslag är Utdelningsintäkter och Resultat från värdepapper.

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

Svolder redovisar sina värdepappersinnehav till verkligt värde med värdeförändringar redovisade i resultaträkningen. Detta innebär att posten Resultat från värdepapper innehåller både värdeförändringar avseende sålda värdepapper och dito för kvarvarande värdepapper. Denna resultaträkningspost kan således redovisas antingen som vinst eller förlust. För värdepapper som innehades såväl vid ingången som vid utgången av perioden, utgörs värdeförändringen av skillnaden i värde mellan dessa tillfällen. För värdepapper som realiserats under perioden utgörs värdeförändringen av skillnaden mellan erhållen likvid och värdet vid ingången av perioden. För värdepapper som förvärvats under perioden utgörs värdeförändringen av skillnaden mellan värdet vid utgången av perioden och anskaffningsvärdet. 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 årsstämans 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. Bland skulder och eget kapital återfinns leverantörsskulder, utgivna eget kapitalinstrument, låneskulder samt derivat. Inga utestående derivat fanns på balansdagen.

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 när väsentliga risker och förmåner överförs till motparten. Detsamma gäller för del av en finansiell tillgång. En finansiell skuld tas bort från balansräkningen när förpliktelsen i avtalet fullgörs eller på annat sätt utsläcks. Detsamma gäller för del av en finansiell skuld.

Finansiella tillgångar

Såsom investmentbolag följer Svolder sina värdepappersinnehav utifrån verkligt värde och klassificerar samtliga värdepappersinnehav som finansiella tillgångar, vilka 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 koncernens värdepappersinnehav inom nivå 1 är den aktuella köpkursen. Värdepappersinnehav i nivå 3 värderas utifrån ledningens uppskattningar och bedömningar, då observerbara marknadsdata saknats eller inte varit tillförlitliga.

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

Utlånade aktier

Värdepapper som lånas ut kvarstår i balansräkningen då koncernen fortsatt är exponerad emot värdepapprets värdeförändringsrisk. Värdepapper som lånas ut värderas på samma sätt som övriga innehavda värdepapper av samma slag. Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper består av värdepapper i svenska "Large Cap"-bolag. Ersättning för utlånade värdepapper redovisas som övrig rörelseintäkt.

Kassa och bank

Kassa och bank består av kassamedel samt omedelbart tillgängliga tillgodohavanden hos banker och motsvarande institut.

Finansiella skulder

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

Materiella anläggningstillgångar

Ägda tillgångar

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

Leasade tillgångar

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

Avskrivningsprinciper

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

Nedskrivningar

De redovisade värdena för Svolders tillgångar prövas vid varje balansdag för att bedöma om det finns indikation på nedskrivningsbehov. Om 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

Premiebestämda planer

Svolders pensionsplaner är helt premiebestämda, vilket innebär att företaget har en förpliktelse att betala in en avgift för varje period och att det efter periodens betalning ej finns några ytterligare förpliktelser för denna period. För dessa premiebestämda planer krävs det sålunda inga aktuaria antaganden för att beräkna förpliktelser då det inte föreligger några framtida åtaganden.

Skatter

Svolder beskattas enligt reglerna för investmentföretag. För investmentföretag är kapitalvinster på aktier inte skattepliktiga och kapitalförluster inte avdragsgilla. Utdelning som ett investmentföretag lämnar till sina aktieägare är avdragsgill. För Svolder uppkommer därför inte någon beskattningsbar inkomst så länge utbetald utdelning minst uppgår till summan av utdelningsintäkter och andra finansiella intäkter, en schablonintäkt motsvarande 1,5 procent av marknadsvärdet av aktier och aktierelaterade instrument i värdepappersportföljen vid årets början minskat med finansiella kostnader samt övriga omkostnader. Underlaget för schablonintäkten innefattar inte onoterade aktier och inte heller noterade aktier där innehavet motsvarar minst 10 % av rösterna och som vid ingången av beskattningsåret innehafts i minst ett år. Mot bakgrund av dessa skatteregler och Svolders utdelningspolicy redovisas en effektiv skattesats som, med 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 är ett traditionellt beskattat företag, men redovisar i år inget beskattningsbart resultat.

NOT 2 – ERSÄTTNING TILL STYRELSELEDAMÖTER OCH VD

Berednings- och beslutsprocess avseende ersättning till styrelse och VD

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

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

Ersättning till VD samt övriga befattningshavare förbereds för beslut i styrelsen av ett ersättningsutskott. Utskottet består av styrelsens ordförande samt en representant för den kapitalmässigt största aktieägaren. VD deltar inte i förslag avseende egen ersättning, men bereder underlag och förslag avseende övriga befattningshavare.

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

Årets ersättningar till styrelseledamöter och VD

Till styrelsens ledamöter har, i enlighet med årsstämmobeslut 2013, 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 2 250 kSEK, exklusive semesterlön, samt därutöver en rörlig del inom ramen för bolagets incitamentsprogram, se not 3, som under verksamhetsåret uppgick till 1 103 (1 313) kSEK. Kostnaderna för VDs samlade fasta ersättning från bolaget har under verksamhetsåret varit 2 225 (2 089) kSEK. VD omfattas från 65 års ålder av premiebestämd pension, se not 4. Under 2013/2014 har pensions- och sjukförsäkringspremier, inklusive särskild löneskatt för pensionskostnader, erlagts med 773 (793) 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 2014/2015 medför en fast ersättning om årligen 2 292 kSEK. Pensionspremie uppgår till 30 procent av fast lön. Därtill kan tillkomma ersättning inom ramen för bolagets incitamentsprogram för 2014/2015, se not 3. Villkoren i övrigt är desamma som tidigare.

NOT 3 – INCITAMENTSPROGRAM

Svolder styrelse har beslutat att med verkan från och med för räkenskapsåret 2012/2013 för vissa medarbetare, inklusive den verkställande direktören, som aktivt arbetar inom förvaltning, analys och företagsledning införa ett långsiktigt incitamentsprogram, vilket också verifierades av årsstämman den 21 november 2012.

Syftet med programmet är att uppnå ökad intresseengagemang mellan deltagande medarbetare och Bolagets aktieägare, belöna långsiktigt goda förvaltningsprestationer, öka ledande medarbetares aktieäggande i Bolaget samt säkerställa kostnadsmedvetenhet.

Incitamentsprogrammet medför att en rörlig ersättning kan komma att utgå till de medarbetare som omfattas av programmet utöver medarbetarnas fasta lön. Incitamentsprogrammet gäller tills vidare och kan ensidigt sägas upp av Bolaget, generellt eller för viss medarbetare, innebärande att det upphör vid utgången av det innevarande räkenskapsåret. Incitamentsprogrammet bygger på huvudprincipen att rätt till ersättning enligt programmet förutsätter en

lativt positiv utveckling av Bolagets substansvärde i jämförelse med Carnegie Small Cap Return Index mätt över rullande treårsperioder (dock med undantag för de två första räkenskapsåren vilka mäts under ett respektive två år) och att eventuell ersättning investeras i aktier i Bolaget med en kortaste innehavstid om tre år.

Den totala ersättning som för visst år utgår enligt incitamentsprogrammet och innefattar Bolagets lönebikostnader hänförlig till ersättningen, dvs Bolagets ”Cost of Bonus”, utgörs sålunda av 20 % av Kedjad Performance (för 2013/2014 utgörs av ett genomsnitt av två verksamhetsårs performance) med ett tak för utbetalning motsvarande 100 % av lönekostnaden det aktuella året, inklusive lönebikostnader, men exklusive pensionskostnader med hithörande lönebikostnader för de personer som deltar i incitamentsprogrammet.

Under räkenskapsåret har ersättningsutskottet bestått av Caroline Sundewall och Rolf Lundström. Under verksamhetsåret hölls två fysiska möten, därutöver ett antal telefonkontakter samt löpande avstämningar med övriga styrelseledamöter vad gäller ersättningsfrågor inklusive incitamentsprogrammet.

För verksamhetsåret har en reservering gjorts avseende rörlig ersättning om 2 739 (2 937) kSEK. Efter sociala kostnader på 861 (923) kSEK uppgår reservationen totalt till 3 600 (3 860) kSEK.

Inga aktierelaterade incitamentsprogram finns i bolaget.

NOT 4 – PENSIONER

Svolder tillämpar en pensionsplan som innebär att tillsvidareanställda från 28 års ålder har rätt till tjänstepensionsförsäkring. Denna är premiebaserad, där premiens storlek avgörs av den anställdes ålder och fasta lön. Inbetalningarna görs till olika fondförsäkringsbolag. Ersättningar från incitamentsprogram är ej pensionsgrundande. Pensionsålder är 65 år för samtliga anställda. Följande utdrag ur pensionsplanen visar den andel av årslönen inom respektive löneintervall som årligen inbetalas som pensionspremie. För verkställande direktören betalades för 2013/2014 en pensionspremie motsvarande 30 procent av fast lön. Prisbasbeloppet (bb) för 2014 utgör 44,4 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)	2013/2014	2012/2013
Personalkostnader (inkl. styrelsearvode)	13 218	13 150
Övriga förvaltningskostnader	5 779	5 674
Avskrivningar	91	73
	19 088	18 897

Ersättning till revisorer

(kSEK)	2013/2014	2012/2013
Ersättning för revisionsuppdrag		
PricewaterhouseCoopers AB	316	244
Ersättning för övriga uppdrag		
PricewaterhouseCoopers AB	-	-

Kostnader för operationella leasingavtal

(kSEK)	2013/2014	2012/2013
Lokaler	996	973

Avtalade framtida utgifter

(kSEK)	Inom 1 år	Mellan 1–5 år
Lokaler	989	82

NOT 7 – STYRELSE, ANSTÄLLDA OCH PERSONALKOSTNADER

(kSEK)	2013/2014	2012/2013
Medeltalet anställda under verksamhetsåret	5	5
Varav kvinnor	1	1
Antal anställda vid verksamhetsårets slut	5	5
Varav kvinnor	1	1

Löner och andra arvoden

(kSEK)	2013/2014	2012/2013
Styrelse ¹⁾	750	750
Verkställande direktör	2 225	2 089
Övriga anställda	3 109	3 006

Incitamentsprogram

(kSEK)	2013/2014	2012/2013
Verkställande direktör	1 103	1 313
Övriga anställda	1 636	1 624

Sociala kostnader

(kSEK)	2013/2014	2012/2013
Styrelse	190	170
Verkställande direktör	1 046	1 069
Övriga anställda	1 493	1 455

Pensions- och sjukförsäkringskostnader

(kSEK)	2013/2014	2012/2013
Verkställande direktör	773	793
Övriga anställda	804	811

Övriga personalkostnader

(kSEK)	2013/2014	2012/2013
Övriga personalkostnader	90	70
	13 218	13 150

¹⁾ Styrelsen består av fem ledamöter varav en är kvinna.
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)	2013/2014	2012/2013
Ränteintäkter bank	762	605
	762	605

NOT 9 – RÄNTEKOSTNADER OCH LIKNANDE RESULTATPOSTER

(kSEK)	2013/2014	2012/2013
Räntekostnader bank	287	462
	287	462

NOT 10 – SKATT

Bolaget har outnyttjade ackumulerade underskottsavdrag om preliminärt 285 (287) MSEK. Dessa har uppkommit genom att bolaget tidigare utbetalat aktieutdelning överstigande nettot av schablonintäkt, mottagna utdelningar, räntenetto och förvaltningskostnader. Underskottsavdragen har inte åsatts något värde i balansräkningen, då skattereglerna för investmentbolag begränsar huruvida avdragen kan komma att utnyttjas.

NOT 11 – RESULTAT PER AKTIE

(SEK)	2013/2014	2012/2013
Resultat per aktie	23,20	21,10

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)	2014-08-31	2013-08-31
Ingående anskaffningsvärden	480	500
Inköp	158	-
Utrangeringar	-287	-20
Ackumulerade anskaffningsvärden	352	480
Ingående avskrivningar	-389	-333
Årets avskrivning	-68	-66
Utrangeringar	264	10
Ackumulerade avskrivningar enligt plan	-193	-389
Redovisat värde vid årets slut	159	92

NOT 13 – AKTIER I DOTTERBOLAG

Moderbolaget

(kSEK)	2014-08-31	2013-08-31
Ingående anskaffningsvärden	1 300	1 300
Ackumulerade anskaffningsvärden	1 300	1 300
Bokfört värde vid årets slut	1 300	1 300

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)	2014-08-31	2013-08-31
Anskaffningsvärde värdepappersportfölj	993,5	796,2
Orealiserad värdeförändring	298,4	194,1
Redovisat värde värdepappersportfölj	1 291,9	990,4

Samtliga värdepappersinnehav ingår i värderingshierarkins nivå 1 förutom Bong konvertibel som ingår i nivå 3. Konvertibeln är sedan februari noterad på NASDAQ OMX, men utan några avslut eller ställda köp- eller säljkurser. Konvertibelvolymen är 75 MSEK (i andelar om 1 MSEK) och även om det funnits något avslut eller köpkurs så är informationsvärdet av detta högst begränsat.

De olika nivåerna definieras enligt följande:

- » Noterade priser (ojusterade) på aktiva marknader för identiska tillgångar eller skulder (nivå 1)
- » Andra observerbara data för tillgången eller skulder än noterade priser inkluderade i nivå 1, antingen direkt (dvs. som prisnoteringar) eller indirekt (dvs. härledda från prisnoteringar) (nivå 2)
- » Finansiella instrument som saknar aktiv marknad och där indata till värdering inte är observerbar (nivå 3)

Förändringar av nivå 3	Värdepapper värderade till verkligt värde via resultaträkningen
Ingående balans 2013-09-01	0
Överfört från nivå 2	30
Realiserade och orealiserade vinster (+) och förluster (-) i resultaträkningen ¹⁾	-3
Utgående balans 2014-08-31	27
¹⁾ Varav orealiserat resultat	-3

NOT 14 – VÄRDEPAPERSPORTFÖLJEN

2014-08-31 Bransch/aktie	Antal aktier	Aktiekurs (SEK) ¹⁾	Marknads- värde (MSEK) ²⁾	Andel av substans- värde %	Summa substans- värde %	Branschvikt i CSRX %	Ack. värde- förändring %	Brutto- exponering (SEK) ³⁾	Andel av bolagets kapital % ⁴⁾	Andel av bolagets röster % ⁴⁾
Energi					-	0,5	-			
Råvaror					5,7	12,0	1,6			
SSAB B	1 280 000	58,05	74,3	5,7				5,80	0,2	0,0
Industrivaror					28,4	19,5	11,4			
Saab	1 000 000	188,50	188,5	14,4				14,70	0,9	0,8
Beijer Alma	563 816	184,50	104,0	7,9				8,10	1,9	0,9
AGES Industri	310 600	145,00	45,0	3,4				3,50	4,6	1,3
XANO Industri	306 500	113,75	34,9	2,7				2,70	4,4	1,3
Industriella tjänster					2,6	7,6	-0,3			
Bong konvertibel	30	MSEK 0,9	27,0	2,1				2,10		
Bong	6 000 000	1,11	6,7	0,5				0,50	3,8	3,8
Transport					1,8	0,5	-0,4			
SAS preferensaktier	60 500	387,50	23,4	1,8				1,80	0,0	0,0
Konsumentvaror					21,3	16,9	2,4			
Unibet	268 621	359,50	96,6	7,4				7,50	1,0	1,0
KappAhl	1 759 772	38,20	67,2	5,1				5,30	2,4	2,4
New Wave Group	1 824 000	35,20	64,2	4,9				5,00	2,7	0,7
Besqab	358 348	81,25	29,1	2,2				2,30	2,3	2,3
Oriflame ⁶⁾	172 205	133,30	23,0	1,7				1,80	0,3	0,3
Hälsovård					7,7	10,9	4,2			
Orexo ⁵⁾	500 000	139,00	69,5	5,3				5,40	1,5	1,5
Meda	335 000	94,05	31,5	2,4				2,50	0,1	0,0
Finans					5,8	21,9	1,9			
Platzer Fastigheter	2 565 982	29,90	76,7	5,8				6,00	2,7	0,9
IT-programvara och tjänster					13,9	2,8	1,9			
Acando ⁵⁾	10 059 897	11,70	117,7	9,0				9,20	9,6	10,6
Proact	704 000	92,75	65,3	5,0				5,10	7,5	7,5
IT-hårdvara och tillbehör					11,2	3,7	7,5			
Nolato	864 000	170,50	147,3	11,2				11,50	3,3	1,7
Teleoperatörer					-	3,8	-			
Aktieportföljen			1 291,9	98,4	98,4	-	30,3	100,90		
Nettoskuld (-)/Nettofordran (+)			21,5	1,6	1,6	-	0,0	1,70		
Totalt/substansvärde			1 313,4	100,0	100,0	100,0	30,3	102,60		
Värdet förändring efter förvaltningskostnader, 12 mån.							28,5			

Samtliga värdepappersinnehav ingår i värdehierarkins nivå 1 förutom Bong konvertibel som ingår i nivå 3.

¹⁾ Köpkurs på NASDAQ OMX Nordic.

²⁾ Vid beräkning av marknadsvärdet (verkligt värde) har köpkurs för värdepapperen per balansdagen använts.

³⁾ Marknadsvärde per Svolderaktie.

⁴⁾ Utifrån i bolaget utestående aktier.

⁵⁾ Fördelat på 9 559 897 Acando B och 500 000 Acando A.

⁶⁾ Av ovanstående aktieinnehav på balansdagen 2014-08-31, var 30 000 aktier i Oriflame samt 60 000 aktier i Orexo utlånade.

I tabellen kan exempelvis utläsas följande information. Svolders största innehav är Saab med ett marknadsvärde på 188,5 MSEK, motsvarande 14,4 procent av substansvärdet. Saab är ett bolag inom branschen Industrivaror, som tillsammans med övriga företag inom branschen svarar för 28,4 procent av Svolders substansvärde. Motsvarande vikt för branschen Industrivaror i CSRX är totalt 19,5 procent. Portföljen är sålunda överviktad mot bolag inom Industrivaror jämfört med CSRX. Av Svolders substansvärdeförändring hittills under verksamhetsåret 2013/2014, mätt i förhållande till ingående substansvärde, svarar aktierna inom branschen för 11,4 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 omstämplats till B-aktier.

Koncernen

Balanserade vinstmedel

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

Moderföretaget

Fritt eget kapital

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

Fastställande

Resultat- och balansräkningen för moderbolaget samt koncernresultat- och koncernbalansräkningen för 2013/2014 förväntas fastställas på årsstämman 2014-11-20.

Utdelningsförslag

Styrelsen och verkställande direktören föreslår att det till aktieägarna utdelas 2,25 (2,10) SEK per aktie. Utdelningen kommer att ianspråkta fria vinstmedel i moderbolaget om 28,8 (26,9) MSEK respektive eget kapital i koncernen om 28,8 (26,9) MSEK.

NOT 16 – STÄLLDA SÄKERHETER OCH ANSVARSFÖRBINDELSER

Merparten av värdepappersportföljens noterade aktieinnehav är pantsatta som säkerhet för bolagets checkräkningskredit i svensk affärsbank. Avtal om depåhantering är samordnat med denna upplåning. Säkerheten är rörlig och följer innehavens marknadsvärden samt gällande belåningsvärden. På balansdagen var checkräkningskrediten outnyttjad. Den ställda säkerheten uppgick på balansdagen, beräknat på köpkurser för innehaven, till 1 186,9 MSEK.

NOT 17 – RISKER OCH RISKHANTERING

De risker Svolder utsätts för är främst:

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

Marknadsrisk

Prisrisk på aktieportföljen

Prisrisk på aktieportföljen är risken att värdet på ett finansiellt instrument (vanligen aktier) varierar på grund av förändringar i marknadspriser. Denna risk kan antingen definieras som risken att avvika från ett börsindex eller som att aktieinnehaven faller i värde. Svolder ser 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 +/- 13 MSEK (1,00 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. Avtal om checkräkningskredit finns med svensk affärsbank. Räntebindningen är kortfristig. Svolders aktieportfölj var obelånad på balansdagen. En antagen belåning om 50 MSEK vid på balansdagen aktuell räntenivå, cirka 1,0 procent, motsvarar en årlig räntekostnad om cirka 0,5 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 200 (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 2014. Förändring i räntesats baseras på en antagen belåning om 50 MSEK, med en på balansdagen aktuell räntenivå om cirka 1,0 procent.

+/- 1 %		
Förändring i	Resultat MSEK	Eget kapital SEK/aktie
Aktieportföljvärdet ¹⁾	+/- 13	+/- 1,00
Räntesats ²⁾	+/- 1	+/- 0,10

+/- 5 %		
Förändring i	Resultat MSEK	Eget kapital SEK/aktie
Aktieportföljvärdet ¹⁾	+/- 65	+/- 5,00
Räntesats ²⁾	+/- 3	+/- 0,20

+/- 10 %		
Förändring i	Resultat MSEK	Eget kapital SEK/aktie
Aktieportföljvärdet ¹⁾	+/- 129	+/- 10,10
Räntesats ²⁾	+/- 6	+/- 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. Utlåning av aktier sker mot säkerheter i svenska "Large Cap"-bolag, motsvarande cirka 105 procent av de utlånade aktiernas marknadsvärde.

Likviditets- och finansieringsrisk

Likviditetsrisk är dels risken för att ett finansiellt instrument inte kan avyttras utan avsevärda merkostnader, dels risken för att likviditeten inte finns tillgänglig för att möta betalningsåtaganden. De olika aktieinnehaven utvärderas löpande utifrån sin omsättningsbarhet. För de noterade små och medelstora bolagen på NASDAQ 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. Lämnade kreditlöften är outnyttjade. 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. Nettoredovisning sker av aktiehandelsn oreglerade likvider.

Under verksamhetsåret 2013/2014 var koncernens mål, som var oförändrat jämfört med 2012/2013, att upprätthålla en soliditet om minst 67 procent uppfyllt. Soliditeten var på balansdagen 100 (99) procent.

Operationell risk

Operationell risk är risken för förluster till följd av bristande interna rutiner eller system. Aktieportföljen administreras av svenskt värdepappersinstitut, enligt särskilt depåavtal. Översyn samt uppdatering av rutiner och tekniska system görs löpande i syfte att kontinuerligt reducera denna risk.

Inom revisionsuppdraget granskar bolagets revisorer de interna rutinerna och delger sin bedömning direkt till styrelsen en gång per år.

Svolder har en liten organisation med endast fem anställda, vilket i sig gör bolaget personberoende. Historiskt har personalomsättningen varit låg och en högre personalomsättning skulle kunna innebära en risk för störningar i den löpande verksamheten. Bolaget bedömer denna risk som relativt låg då befintlig personal har god insikt kring varandras arbetsuppgifter. Svolder använder också standardiserade administrativa system för att minska nämnda risker. 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 2013/2014 består av moderföretag och dotterföretag, tillsammans benämnd koncernen.

**NOT 20 – HÄNDELSER EFTER
RÄKENSKAPSÅRETS UTGÅNG**

Substansvärdet den 10 oktober var 92 SEK per aktie och aktiekursen 83,75 SEK. Substansvärdet har därmed minskat 11 procent sedan balansdagen 2014-08-31. Carnegie Small Cap Return Index och SIX Return Index har under motsvarande period sjunkit 10 respektive 7 procent.

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 2013-09-01–2014-08-31. Bolagets årsredovisning och koncernredovisning ingår i den tryckta versionen av detta dokument på sidorna 42–63.

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 redovisningsstandards 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 2014 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 2014 och av dess resultat och kassaflöden enligt internationella redovisningsstandards, 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 2013-09-01–2014-08-31.

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 ersättningskyldig 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 13 OKTOBER 2014

PRICEWATERHOUSECOOPERS AB

PETER NILSSON
Auktoriserad revisor



FRIVILLIG LIKVIDATION

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

FÖRFARANDE

Ett beslut om frivillig likvidation fattas av bolagsstämman. Sådant beslut är enligt Svolders bolagsordning giltigt om det 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 delägarrätten 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 2014/2015, utan att bolagets aktier omsätts samma år och baserat på värdet av aktieportföljen vid räkenskapsårets ingång samt föreslagen utdelning 2013/2014, beräknas någon avskattning av stor 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 ränteutdelningar. Avdrag medges för förvaltnings- och räntekostnader, men Svolder kommer inte – eftersom en utskiftning i samband med upplösning av bolaget inte behandlas som utdelning – att kunna utnyttja något utdelningsavdrag för utskiftat belopp.

AKTIEÄGARNAS BESKATTNING VID EN LIKVIDATION

Inlösen av aktier i samband med en likvidation räknas som en avyttring av aktierna. Avyttring anses inträda när bolaget träder i likvidation. Det betyder att det som därvid utbetalas till aktieägarna behandlas som försäljningslikvid vid kapitalvinstberäkningen. Kapitalvinsten beräknas som skillnaden mellan detta inlösenbelopp och omkostnadsbeloppet (anskaffningskostnaden) beräknad enligt genomsnittsmetoden. Vid avyttring av marknadsnoterade aktier får alternativt den så kallade schablonregeln tillämpas. Schablonregeln innebär att omkostnadsbeloppet får beräknas till 20 procent av försäljningspriset efter avdrag för försäljningskostnader. Om omkostnadsbeloppet beräknad enligt genomsnittsmetoden skulle överstiga inlösenbeloppet uppkommer en kapitalförlust. Avdrag för denna förlust medges när den är definitiv och verklig, vilket i regel kan fastställas först när likvidationen avslutas.

PRIVATPERSONER

För privatpersoner (och dödsbon) som är aktieägare beskattas en kapitalvinst fullt ut i inkomstslaget kapital med en skattesats på 30 procent. En förlust är avdragsgill i sin helhet mot kapitalvinster på marknadsnoterade aktier och andra delägarätter (utom andelar i svenska räntefonder) liksom mot kapitalvinster på ej marknadsnoterade aktier, medan överskjutande förlust är avdragsgill till 70 procent. Underskott i inkomstslaget kapital kan inte sparas till kommande år utan utnyttjas samma år som skattereduktion mot inkomstskatt på förvärvsinkomst (tjänst och näringsverksamhet) samt mot kommunal fastighetsavgift och statlig fastighetsskatt. Skattereduktion medges med 30 procent av underskott, som inte överstiger 100 000 kronor och 21 procent av överskjutande del. Om aktierna innehas på ett investeringssparkonto gäller särskilda regler.

AKTIEBOLAG

För aktiebolag och andra juridiska personer (utom dödsbon) beskattas en kapitalvinst i inkomstslaget näringsverksamhet med en skattesats på 22,0 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 koncernbidragsförsäkringar 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 41 000 MSEK (juni 2014).

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 aktiehandelns oregerade likvider, enligt balansräkning på respektive balansdag, i relation till utgående substansvärde. Anger bolagets kortsiktiga betalningsförmåga.

MORNINGSTAR: Morningstar i Sverige publicerar information om svenska och internationella värdepappersfonder.

MORNINGSTAR FONDINDEX – SVERIGE, SMÅ-/MEDELSTORA BOLAG: Ett index som beräknas månadsvis som ett oviktat snitt bland aktiefonder inriktade på svenska små och medelstora bolag till försäljning i Sverige.

NETTOSKULD/NETTOFORDRAN: Nettot av kortfristiga skulder och 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. Nettoresultat av aktiehandelns oregerade 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 2014 för verksamhetsåret 2013/2014, samt beslutad utdelning för övriga år.

UTBETALD UTDELNING: Utbetalning av utdelning avseende föregående verksamhetsår.

UTDELNINGSANDEL: Av styrelsen föreslagen/beslutad utdelning i förhållande till utgående substansvärde.

VIDAREUTDELNINGSANDEL: Av styrelsen föreslagen/beslutad utdelning, i relation till under verksamhetsåret mottagen utdelning (inklusive inlösenprogram).

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

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

AKTIEÄGARINFORMATION

ÅRSSTÄMMA

Årsstämma hålls torsdagen den 20 november 2014 kl 16.00 i IVA:s konferenscenter på Grev Turegatan 16 i Stockholm.

ANMÄLAN

Aktieägare som önskar delta i årsstämman ska dels vara införd i den av Euroclear Sweden AB ("Euroclear") förda aktieboken fredagen den 14 november 2014, dels anmäla sitt deltagande till Svolder senast klockan 16.00 fredagen den 14 november 2014 under adress Svolder AB, Box 70431, 107 25 Stockholm.

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

Aktieägare som har sina aktier förvaltarregistrerade måste, för att äga rätt att delta i årsstämman, tillfälligt registrera aktierna i eget namn i den av Euroclear förda aktieboken. Sådan omregistrering måste vara verkställd senast fredagen den 14 november 2014. Aktieägaren måste underätta förvaltaren härom i god tid före denna dag.

UTDELNING

Styrelsen föreslår att utdelning skall utgå med 2,25 SEK per aktie för räkenskapsåret 2013/2014. Som avstämningsdag föreslås måndagen den 24 november 2014. Om årsstämman beslutar i enlighet med förslaget beräknas utdelning sändas ut genom Euroclears försorg torsdagen den 27 november 2014.

SEMINARIUM I ANSLUTNING TILL ÅRSSTÄMMA

Aktieägarna kommer i anslutning till årsstämman bjudas in till en paneldiskussion med företrädare för Svolders ägare, styrelse och ledning. Seminariet kommer att behandla aktuella börs- och bolagsfrågor samt pågå mellan kl. 14.00 till 15.15.

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.

- » 20 november 2014: Årsstämma
- » 11 december 2014: Delårsrapport I, 1 september–30 november 2014
- » 11 mars 2015: Delårsrapport II, 1 september 2014–28 februari 2015
- » 12 juni 2015: Delårsrapport III, 1 september 2014–31 maj 2015
- » 25 september 2015: Bokslutskommuniké, 1 september 2014–31 augusti 2015
- » Början av november 2015: Årsredovisning, 2014/2015
- » 19 november 2015: Årsstämma

TRYCKT

INFORMATIONSMATERIAL

Tryckta årsredovisningar, delårsrapporter samt bokslutskommunikéer distribueras till samtliga aktieägare, förutom de som till bolaget eller via sin depåbank av sagt sig börsbolagsinformation.

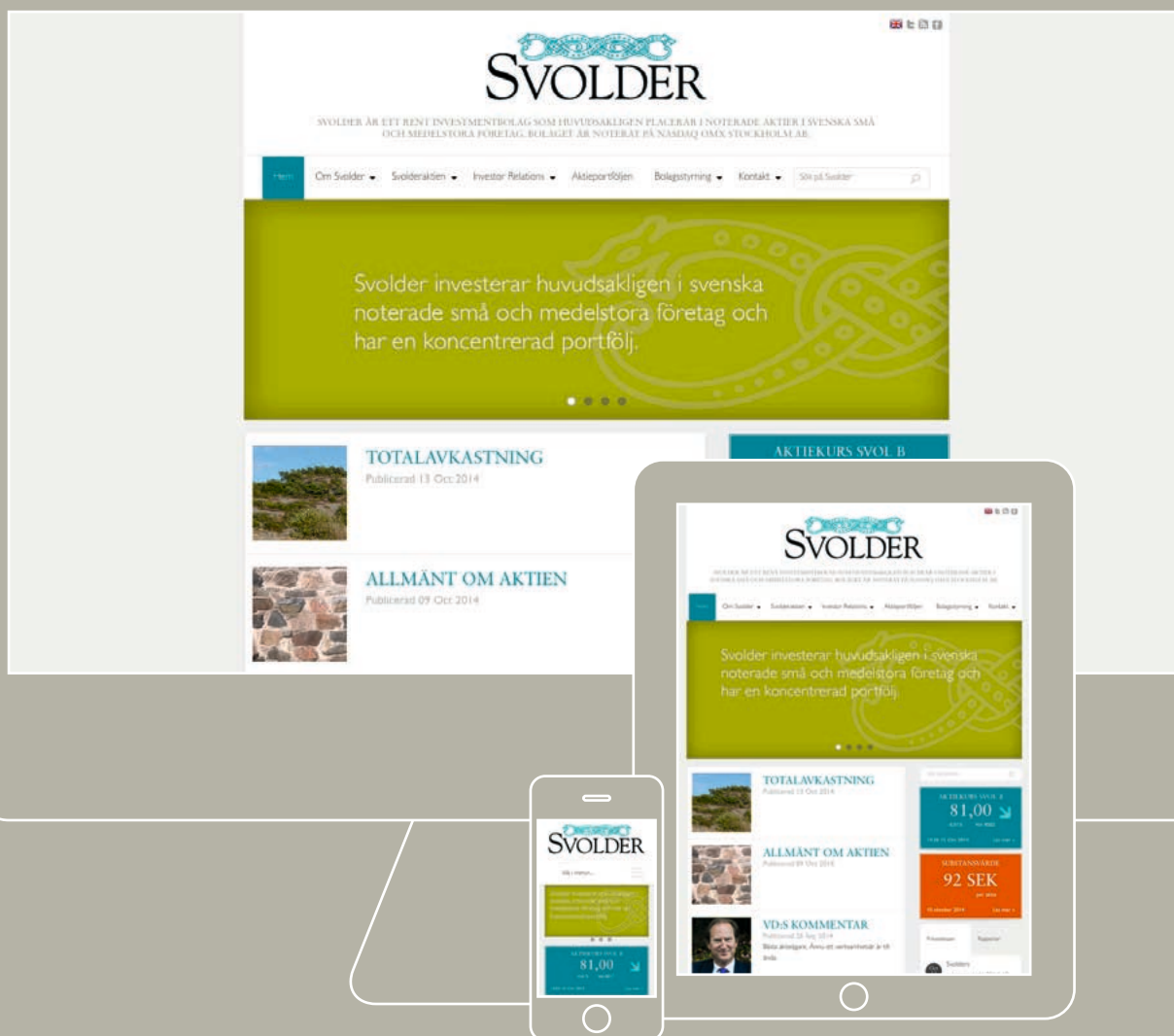
SVOLDERS HEMSIDA

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, Danske Bank och Handelsbanken.

BESÖK SVOLDER.SE



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



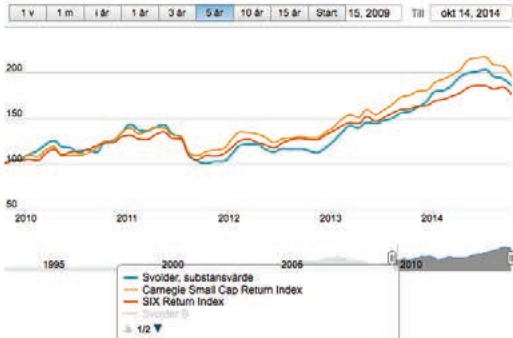
SVOLDER ÄR ETT RENT INVESTMENTBOLAG SOM HUVUDSÄKLIGEN PLACERAR I NOTERADE AKTIER I SVENSKA SMÅ OCH MEDELSTORA FÖRETAG. BOLAGET ÄR NOTERAT PÅ NASDAQ OMX STOCKHOLM AB.

[Hem](#)
[Om Svolder](#)
[Svolderaktien](#)
[Investor Relations](#)
[Aktieportföljen](#)
[Bolagsstyrning](#)
[Kontakt](#)

Du är här: [Investor Relations](#) / [Substansvärde](#)

SUBSTANSVÄRDE

1 v 1 m 1 år 3 år 5 år 10 år 15 år Start 15. 2009 Till okt 14, 2014



Översikt Kalender Årskastning

Namn	Kurs	1 v	1 m	3 m	1 år	5 år
Svolder						
Svolder, substansvärde	92.00	-5.2	-9.5	-14.4	0.8	79.3
Svolder B	83.75	-9.9	-9.5	-16.9	2.8	87.7
Aktiemarknadsindex						
Carnegie Small Cap Return Index	453.87	-5.3	-8.6	-12.4	2.4	93.5
SIX Return Index	725.67	-5.0	-6.9	-6.4	1.3	76.2
Småbolagsfonder						
Handelsbanken Svenska Småbolag	1 176.97	-5.0	-8.4	-11.9	3.7	104.0
SEB Sverigefond Småbolag	39.84	-4.2	-7.5	-11.7	3.4	80.7
Swedbank Robur Småbolagsfond Sverige	87.02	-5.4	-8.8	-13.9	-1.9	87.7

Årskastningar per 2014-10-10.

AKTIEKURS SVOL B

81,00
-0.01% Vol 8507
14.23 15 Okt 2014 [Läs mer »](#)

SUBSTANSVÄRDE

92 SEK
per aktie
10 oktober 2014 [Läs mer »](#)

Pressreleaser

Svolders substansvärde 2014-10-10: 92 SEK/aktie.
Publicerad 13 Okt 2014

Svolders substansvärde 2014-10-03: 97 SEK/aktie.
Publicerad 06 Okt 2014

Svolders substansvärde 2014-09-26: 98 SEK/aktie.
Publicerad 28 Sep 2014

Svolders substansvärde 2014-09-19: 100 SEK/aktie.
Publicerad 22 Sep 2014

[Övriga Pressreleaser »](#)

Rapporter

Ovanstående beräkningar tas fram i samarbete med utvärderingsföretaget Morningstar för att säkerställa samt kvalitetssäkra historiska beräkningar och jämförelser. I Morningstars beräkningar reinvesteras utdelningen vid utdelningstillfällen i underliggande tillgångsslag.

Källa: Morningstar, Svolder och SIX

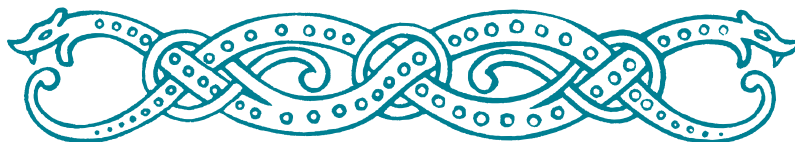
[Svolderssubstansvärdehistorik](#)

I grafen ovan finns historik från Svolders start 1993-06-30. För startdatum avseende jämförelseindex och fondjämförelser, se nedan:

Carnegie Small Cap Return Index: 2001-12-28
SIX Return Index: 1994-10-21

Handelsbanken Svenska Småbolag: 1994-11-21
SEB Sverigefond Småbolag: 1987-09-13
Swedbank Robur Småbolagsfond: 1995-11-13

Historisk avkastning är inte någon garanti för framtida avkastning. De pengar du investerar i aktier kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det placerade kapitalet.



*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