



# SVOLDER

ÅRSREDOVISNING 2010/2011





# SVOLDER

## ÅRSREDOVISNING 2010/2011

1 september 2010–31 augusti 2011

Svolder i korthet	4
Totalavkastning	5
VD har ordet	6
Året i korthet	10
Femårsöversikt	11
Svolderaktien	12
Aktieportföljen 2011-08-31	14
Portföljinriktning	15
Ett urval av portföljbolag	20
Portföljförändringar 2010/2011	23
Analys av värdeförändringen	27
Styrelse	34
Medarbetare	36
Revisorer	37
Förvaltningsberättelse med bolagsstyrningsrapport	38
Resultaträkningar och kassaflödesanalyser	46
Balansräkningar	47
Förändring av eget kapital	48
Noter till de finansiella rapporterna	49
Revisionsberättelse	60
Frivillig likvidation	62
Skatteregler	62
Definitioner	64
Aktieägarinformation	65

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

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

# NYCKELN TILL GODA INVESTERINGAR

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

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

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

#### SVOLDERS AKTIEÄGARANSVAR

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

#### TILLVÄXT

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

#### UTDELNING

Minst fem procent av Svolders utgående substansvärde skall årligen tillföras aktieägarna i form av utdelning.

#### SVOLDER

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

# SVOLDER

EN SÄRPRÄGLAD INVESTERING

SVOLDER ÄR ETT RENT INVESTMENTBOLAG SOM 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 CSRX.

+

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

+

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

+

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



# TOTALAVKASTNING

Svolders värdeutveckling för såväl substansvärde som aktie överträffar olika jämförelseindex i ett tidsperspektiv om fem år. Utfallet för ett och tre år har däremot varit sämre. En djupare analys av värdeförändringen inleds på sidan 27.

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

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

## Totalavkastning i procent per 2011-08-31

Källa: Morningstar

Svolder <sup>1)</sup>	1 år	3 år	5 år
Svolder, substansvärde	-2	11	27
Svolder-B	1	27	23
<b>Aktiemarknadsindex</b>			
CSRX	7	23	17
SIXRX	-1	20	15
<b>Morningstar Fondindex</b>			
Sverige, små-/medelstora bolag	2	23	16

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

## Svolder och småbolagsfonder totalavkastning per 2011-08-31

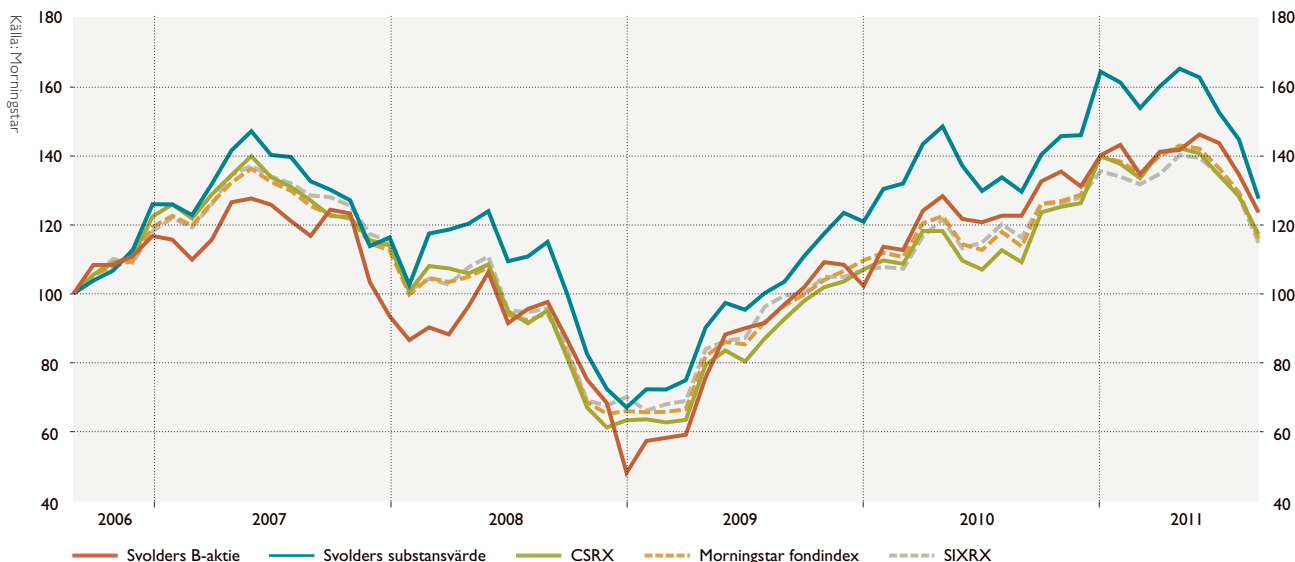


Källa: Morningstar

X Svolders substansvärdeutveckling <sup>1)</sup>


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

## Totalavkastning fem år <sup>1)</sup>



Källa: Morningstar

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



» Är det rimligt att värdena för multinationella företag, med betydande nettokassor och etablerade verksamheter, tappar mer än en fjärdedel av sitt redan försiktigt beräknade värde inom loppet av några månader? Detta samtidigt som det uppstår rusning efter statsobligationer i flertalet betydelsefulla länder, fastän deras statsfinanser står inför stora utmaningar i framtiden. »

# VD HAR ORDET

Bästa aktieägare,

Det skulle kännas fel att inleda detta VD-ord med någonting annat än kommentarer om nuvarande turbulens på de finansiella marknaderna. Skuldkrisen i delar av Europa har paralyserat placerarna och en påtaglig skepsis finns kring politikernas och centralbankernas förmåga att lösa många länders tillväxt- och skuldproblem. Den ena experten efter den andra uttalar sig, där balanserade eller optimistiska kommentarer ofta får litet genomslag i mediabruset. Händelser kring Greklands ekonomi anförs dagligen som orsak till stora värdeförändringar på världens kapitalmarknader, fastän landets ekonomiska betydelse i ett europeiskt och internationellt perspektiv inte ska överdrivas.

Med detta sagt så ska oron och problemen inte heller negligeras och stora utmaningar väntar för politiker, centralbanksföreträdare, företagsledare, opinionsbildare och medborgare i allmänhet. Den politiska samarbetsviljan världen över, som föredömligt kännetecknade krisen efter Lehman Brothers konkurs 2008, har denna gång ännu inte infunnit sig. Politiker och partier som på senare år blivit av med regeringsmakten har i stället ofta motverkat nya initiativ från dagens ansvariga. Särskilt tydligt har detta varit i Grekland och USA. Jag vill ändå tro att samarbetsförmåga och ansvarstagande återkommer i takt med ökad probleminsikt, även om jag tyvärr ibland ser tecken på motsatsen.

## ÄVEN FINANSMARKNADSAKTÖRER HAR ETT SAMHÄLLSANSVAR

Det som särskilt förvånar, och även oroar mig, är att se de dagliga och veckovisa kasten på aktiemarknaderna samt hur mycket mer just aktiemarknaderna drabbats av den finansiella oron jämfört med övriga delar av kapital-, valuta- och råvarumarknaden. Aktiemarknaden är främst till för att finansiera företagsgruppers expansion,

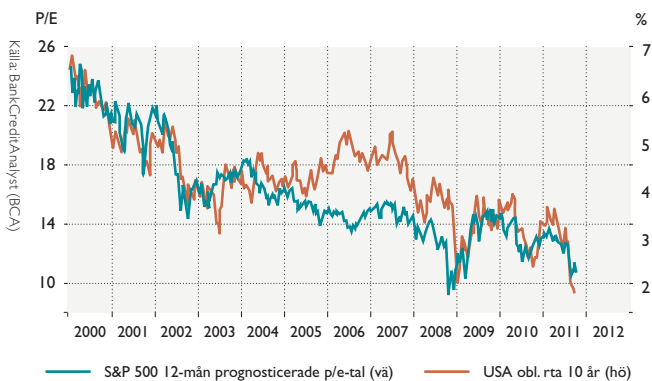
ge prognostiserbar avkastning för riskvilligt kapital och fördela kapital mellan olika delar av näringslivet. När volatiliteten blir så kraftig som i dagsläget så motverkas möjligheterna för bolag att verka via börserna och viljan hos långsiktiga kapitalförvaltare att finnas på marknaderna. Passivitet och uppgivenhet växer. Effektiviteten på kapitalmarknaden kan inte mätas i ören och aktieorderböcker som gäller i delar av sekunder. Volatiliteten är skadlig och vi aktörer på aktiemarknaden bör propagera och verka för ökad långsiktighet och stabilitet.

Jag varken tror på särskild beskattning av aktiehandel eller är någon vän av snäva marknadsregleringar, då det höjer transaktionskostnaderna och försämrar tillväxten i ekonomin. Dessutom riskerar det att styra handeln till länder och marknader som saknar mycket av den genomlysning som kännetecknar dagens västerländska aktiemarknader. Men det är heller inte förvånande att medborgare, företagsledare och politiska beslutsfattare reagerar när bedömningar om de enskilda företagens eller ländernas framtidsmöjligheter avgörs på millisekunder av olika datorprogram, via komplexa ekonomiska derivatprodukter eller när stater ska rädda banker från problem skapade av deras bristande kreditgivning. Vi har fått kapitalmarknader där hastigheten i information och avslut blivit väldigt viktig. Samtidigt har vi i den demokratiska världen politiska och administrativa system som tenderar att bli långsammare och som kräver allt större genomlysning och förankring. I den miljön växer sig den offentliga kritiken allt starkare mot kortsiktigheten hos finansiella institutioner, marknadsplatser och aktörer, vilket är oroande eftersom väl fungerande finansmarknader är en förutsättning för framgångsrik näringslivs- och samhällsutveckling.

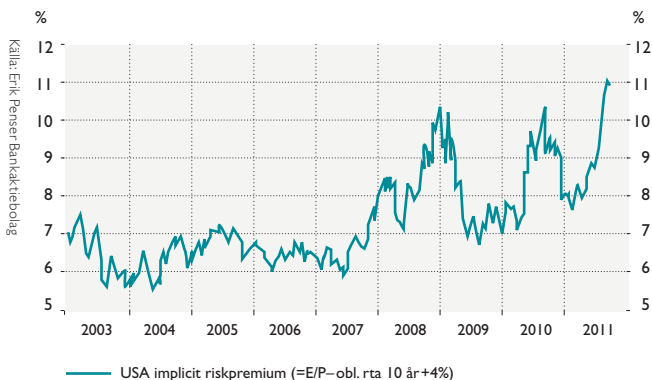
## VAD ÄR DET FÖR FEL PÅ AKTIER?

En aktie ska, enligt vedertagen ekonomisk teori, värderas som summan av framtida utdelningar. Ibland görs approximationer av denna utdelningsförmåga utifrån förväntad vinstutveckling eller kassaflödestillväxt. Framgångsrika företag uppvisar sådan tillväxt. Andra företag blir uppköpta som en del i en normal strukturomvandling. Vanligen visar företagen som grupp en vinsttillväxt som överstiger tillväxten i samhällsekonomin (BNP) och inflationen. Tillgången aktier bör därför kunna betraktas som real.

En tillgångs värde ökar om diskonteringsräntan faller. En fastighet ökar i värde om dess driftöverskott beräknas med ett lägre avkastningskrav. Detsamma gäller för obligationer, skogsfastigheter och exempelvis vattenkraftsanläggningar. Detta bör, enligt min åsikt, även gälla aktier. Men värdeutvecklingen de senaste tio åren förskräcker. I nedanstående diagram, publicerat med tillstånd av den oberoende analysfirman Bank Credit Analyst (BCA), visas utvecklingen för den amerikanska statsobligationsräntan samt värderingen av de noterade amerikanska bolagens vinster. Under hela 2000-talet har vinstmultiplarna (P/E-talet) minskat eller omvänt: vinsterna har ökat i förhållande till aktiekurserna, trots ett fallande ränteläge.



Konsekvensen har blivit att placerarna har höjt riskpremien för aktier till dramatiska nivåer jämfört med historien, vilket visas i två diagram från Erik Penser Fondkommission.



Samtidigt har den finansiella ställningen för börsbolagen förbättrats. Är detta logiskt och varför gäller det bara för tillgångsslaget aktier?



## HÖGST RISK: STATSOBLIGATIONER ELLER AKTIEPORTFÖLJ?

Är det rimligt att värdena för multinationella företag, med betydande nettokassor och etablerade verksamheter, tappar mer än en fjärdedel av sitt redan försiktigt beräknade värde inom loppet av några månader? Detta samtidigt som det uppstår rusning efter statsobligationer i flertalet betydelsefulla länder, fastän deras statsfinanser står inför stora utmaningar i framtiden.

Svolder placerar i små och medelstora bolags aktier. De har ofta en begränsad omsättningsbarhet som självfallet inte kan jämföras med statsobligationer, även om värderingen i ett längre perspektiv är väl så attraktiv. Men även aktierna för Stockholmsbörsens största bolag noterar en blygsam värdering. Är det rimligt att rusa efter ränteinstrument med en årlig avkastning på 1-2 procent under flera år framöver, när man genom att köpa aktier får möjlighet att få en helt annan avkastning. En portfölj av aktier i storbolagen H&M, Ericsson, Telia, Atlas Copco och AstraZeneca handlas i månadsskiftet september-oktober 2011 enligt Handelsbanken Markets till i genomsnitt tio procent förväntad vinstavkastning (E/P), fem procents direktavkastning och utan nettoskuld. Man bör också ställa sig frågan om det är rimligt av politiker och granskande myndigheter att ställa upp krav på exempelvis långsiktiga livbolag att utifrån riskkrav sälja av aktier i en sådan portfölj till förmån för lågavkastande statsobligationer. Dessa tillhandahålls dessutom i sådan begränsning att Riksgälden förordad ökad upplåning.

När snittföretaget i Svolders portfölj, eller för den delen även bland börsens storbolag, uppvisar en direktavkastning om mer än fem procent så blir skillnaderna i synlig avkastning intressanta i ett tidsperspektiv av exempelvis tio år. Det skulle också förvåna mig om aktiekurserna under den tiden inte har stigit i nominella termer, vilket ytterligare skulle förstärka aktiers avkastning och kompensera för tagen risk. Min uppfattning är därför att aktier som



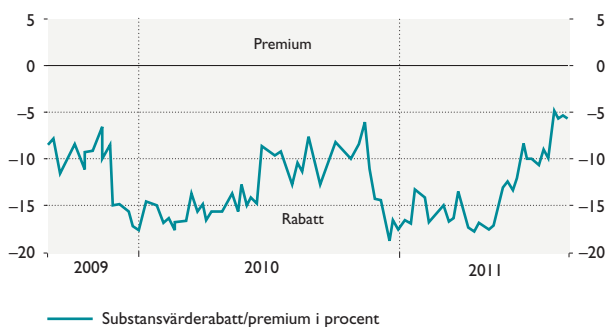
grupp är lågt värderade när direktavkastningen överstiger statsobligationsräntan, förutsatt att utdelningsförmågan är långsiktig och även möjliggör organisk tillväxt. När direktavkastningen är tre till fyra gånger högre så pratar vi om att aktier är mycket lågt värderade.

Personligen så anser jag att det i stället, på nuvarande räntenivåer, finns en betydande risk för att ägare av statsobligationer kommer att få se värden försvinna bara vid ett mer normaliserat ränte- och riskläge. Skulle inflation i större utsträckning accepteras av centralbanker och politiska beslutsfattare, så kan valet av tillgångslaget statsobligationer bli dyrbart.

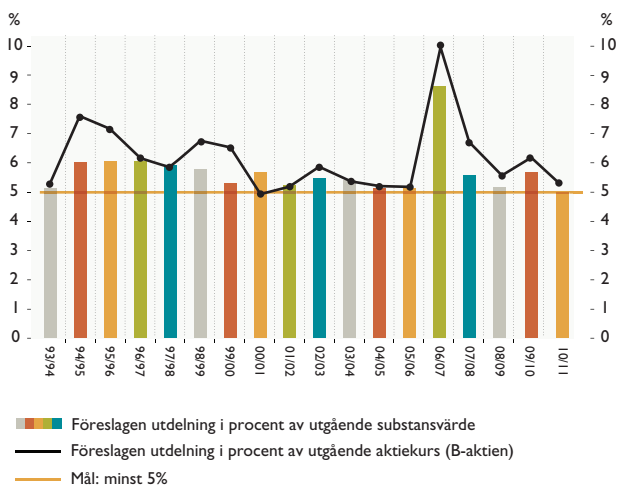
## UTFALL OCH UTDELNING FÖR SVOLDER

Variert resultat kännetecknar Svolders förvaltningsprestation under verksamhetsåret 2010/2011. Aktiekurs och substansvärde har utvecklats i nivå med den svenska aktiemarknaden, men sämre än småbolagsmarknaden CSRX. Med Svolders koncentrerade aktieportfölj är detta inte ovanligt och årets negativa avvikelse är jämnstör med fjolårets positiva avvikelse. Den sk substansrabatten är låg och jag är mycket tillfreds med att Svolderaktien nu under flera år utvecklats bättre än börsen. Däremot är jag inte nöjd med portföljutfallet i det kortare tidsperspektivet.

Svolders substansvärderabatt 2 år



Måluppfyllelse utdelningspolicy



Svolders styrelse föreslår för det avslutade verksamhetsåret en utdelning om 3,30 SEK per aktie i enlighet med bolagets utdelningspolicy "minst fem procent av utgående substansvärde ...". Denna policy har följts sedan bildandet, oavsett om börsförhållandena varit goda eller dåliga.

## ANSÖKAN OM FONDBOLAGSTILLSTÅND

Under verksamhetsåret har Svolder även sökt tillstånd hos Finansinspektionen för att bedriva fondbolagsverksamhet via ett helägt dotterbolag. Syftet är att erbjuda placering tillgång till denna förvaltningsform samtidigt som någon utspädning av substansvärdet för existerande aktieägare inte ska ske. Vidare är det tänkt att förvaltningskostnadsandelen ska reduceras. Hur fondbolagsverksamheten i praktiken är tänkt att utformas kommer vi att återkomma till och är avhängigt utfallet av den tillståndsprövning som för närvarande bedrivs av Finansinspektionen.

## TURBULENT FRAMTID, MEN MED MÖJLIGHETER

Svolder inleder verksamhetsåret 2011/2012 med en ödmjuk, men försiktigt optimistisk syn när det gäller svenska aktieplaceringar. Detta trots en svag inledning och en mycket osäker omvärld i fråga om ekonomisk tillväxt och statsfinansiell stabilitet. Många aktier, inte minst bland de noterade små och medelstora bolagen, har genom de senaste månadernas kursfall idag attraktiva eller mycket attraktiva värderingar sett i normala tidsperspektiv och ekonomiska förhållanden. Svolders förvaltare och analytiker gör bedömningen att Svolders aktieportfölj för närvarande värderas till under tio gånger portföljbolagens årsvinster 2012 samt till mer än fem procents direktavkastning för kommande utdelningar. Dessutom finns i flertalet portföljbolag en låg skuldsättning som möjliggör såväl långsiktiga investeringar som god och väl avvägd utdelning. Även om vinst- och omsättningsprognoser kan komma att behöva justeras ned till följd av lägre tillväxtmöjligheter i Sverige och vår omvärld, så finns det följaktligen ett starkt värderingsstöd i många noterade aktier. Det är värt att fokusera på i tider av stark finansiell turbulens, vilket sannolikt också kommer fortsätta att känneteckna verksamhetsåret.

*Er tillgivne*

**ULF HEDLUNDH**  
Verkställande direktör

# ÅRET I KORTHET

ETT VOLATILT ÅR

–

## Substansvärde –1 %

Substansvärdet minskade under verksamhetsåret med 1 procent, inklusive återlagd utdelning, till 65,70 SEK per aktie (840 MSEK). Samtidigt steg småbolagsindex CSRX med 7 procent.

+

## Aktiekurs 1 %

Kursen för B-aktien steg med 1 procent, inklusive återlagd utdelning, till 61,50 SEK per aktie. Substansvärderabatten på balansdagen uppgick till 6 procent.

+

## Utdelning 3,30 SEK/aktie

Styrelsen föreslår en utdelning om 3,30 SEK per aktie i enlighet med bolagets utdelningspolicy. Direktavkastningen per balansdagen uppgick till 5,4 procent.

–

## Resultat –0,60 SEK/aktie

Det redovisade resultatet uppgick till –7 MSEK, motsvarande –0,60 SEK per aktie.

# FEMÅRSÖVERSIKT

	2010/2011	2009/2010	2008/2009	2007/2008	2006/2007
Substansvärdeförändring, MSEK	-58,5	147,9	-171,9	-268,9	250,2
Utbetald utdelning, MSEK	51,2	38,4	51,2	102,4	48,0
<b>Summa substansvärdeförändring, MSEK</b>	<b>-7,3</b>	<b>186,3</b>	<b>-120,7</b>	<b>-166,5</b>	<b>298,2</b>
Börsvärdeutveckling, MSEK <sup>1)</sup>	-41,6	140,8	-76,8	-268,8	105,6
Utbetald utdelning, MSEK	51,2	38,4	51,2	102,4	48,0
<b>Totalavkastning, MSEK</b>	<b>9,6</b>	<b>179,2</b>	<b>-25,6</b>	<b>-166,4</b>	<b>153,6</b>
Resultat efter skatt, MSEK	-7,3	186,3	-120,7	-166,5	298,2
Utdelning, MSEK <sup>2)</sup>	42,2	51,2	38,4	51,2	102,4
Utdelningsandel, %	5,0	5,7	5,1	5,5	8,6
Aktieportföljens direktavkastning, %	4,1	3,7	3,3	2,6	3,6
Vidareutdelningsandel, %	116	171	120	132	257
Portföljens omsättningshastighet, %	49	59	38	61	33
Förvaltningskostnader, MSEK	16,8	17,4	15,4	14,3	15,6
Förvaltningskostnader, %	1,9	2,1	1,8	1,3	1,5
Aktieportföljen, MSEK	873,1	1 011,5	800,2	963,1	1 488,6
Substansvärde, MSEK	840,4	898,9	751,0	922,9	1 191,8
Börsvärde (B-aktien), MSEK <sup>1)</sup>	787,2	828,8	688,0	764,8	1 033,6
Likviditet (+)/beläning (-), %	-3,8	-12,2	-6,0	-4,0	-24,3
Soliditet, %	95	89	93	96	81

## NYCKELTAL PER AKTIE

	2010/2011	2009/2010	2008/2009	2007/2008	2006/2007
Substansvärdeförändring, SEK	-4,60	11,60	-13,40	-21,00	19,60
Utbetald utdelning, SEK	4,00	3,00	4,00	8,00	3,75
<b>Summa substansvärdeförändring, SEK</b>	<b>-0,60</b>	<b>14,60</b>	<b>-9,40</b>	<b>-13,00</b>	<b>23,30</b>
Kursutveckling (B-aktien), SEK	-3,25	11,00	-6,00	-21,00	8,30
Utbetald utdelning, SEK	4,00	3,00	4,00	8,00	3,75
<b>Totalavkastning, SEK</b>	<b>0,75</b>	<b>14,00</b>	<b>-2,00</b>	<b>-13,00</b>	<b>12,00</b>
<b>Resultat efter skatt, SEK</b>	<b>-0,60</b>	<b>14,60</b>	<b>-9,40</b>	<b>-13,00</b>	<b>23,30</b>
Substansvärdeförändring, %	-6,5	19,7	-18,6	-22,6	26,6
Utbetald utdelning, %	5,7	5,1	5,5	8,6	5,1
<b>Summa substansvärdeförändring, %</b>	<b>-0,8</b>	<b>24,8</b>	<b>-13,1</b>	<b>-14,0</b>	<b>31,7</b>
Kursutveckling (B-aktien), %	-5,0	20,4	-10,0	-26,0	11,4
Utbetald utdelning, %	6,2	5,6	6,7	9,9	5,2
<b>Totalavkastning, %</b>	<b>1,2</b>	<b>26,0</b>	<b>-3,3</b>	<b>-16,1</b>	<b>16,6</b>
<b>Totalavkastning inkl reinvesterad utdelning</b>					
Svolderaktien (B), %	0,8	26,4	-0,7	-16,4	16,7
Substansvärdet, %	-1,5	25,1	-10,0	-13,2	32,5
Carnegie Small Cap Return Index (CSRX), %	7,3	17,7	-2,6	-25,0	26,9
SIX Return Index (SIXRX), %	-1,3	16,9	3,9	-25,4	28,4
Morningstar fondindex, %	2,0	17,7	2,4	-24,8	25,4
Substansvärde, SEK	65,70	70,20	58,70	72,10	93,10
Aktiekurs (B-aktien), SEK	61,50	64,75	53,75	59,75	80,75
Substansvärderabatt (-)/premium (+), %	-6,3	-7,8	-8,4	-17,1	-13,3
Utdelning, SEK <sup>2)</sup>	3,30	4,00	3,00	4,00	8,00
Direktavkastning, %	5,4	6,2	5,6	6,7	9,9
Totalt antal A- och B-aktier, miljoner <sup>3)</sup>	12,8	12,8	12,8	12,8	12,8

Definitioner av nyckeltal redovisas på sidan 64.

Belopp per aktie är avrundade, förutom för utdelning och aktiekurs, till hela tiotal ören.

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

<sup>2)</sup> Avser respektive verksamhetsår. För 2010/2011 enligt styrelsens förslag.

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

# SVOLDER- AKTIEN

## NOTERINGSPLATS

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

## Aktieinformation

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

## Aktiekapitalets utveckling

		MSEK	Antal aktier
1993-06-22	Bolagsbildning	32	3 200 000
1996-12-16	Fondemission 1:1	64	6 400 000
2001-01-18	Fondemission 1:1	128	12 800 000

## KURSUUTVECKLING

Räkenskapsårets högsta betalkurs för B-aktien var 74,00 SEK och den lägsta var 50,50 SEK. På balansdagen var den senaste betalkursen 61,50 SEK. Aktiekursen minskade med 5,0 procent under verksamhetsåret. Inklusiv återlagd utdelning steg aktien med 1,2 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 26 juli 2011 till 84,00 SEK.

## Aktiefördelning

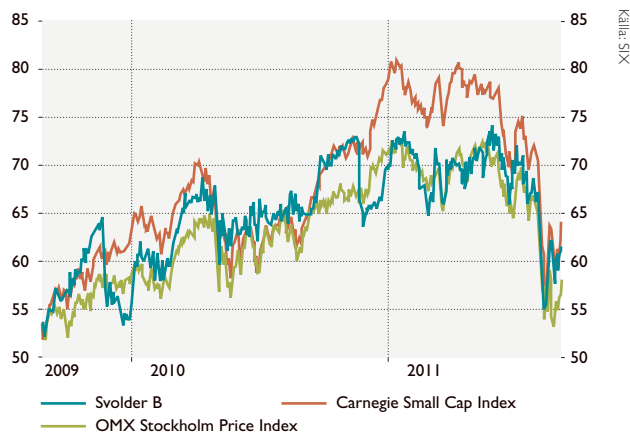
Aktieslag	Antal	% av totala antalet aktier	Antal röster	% av totala rösterna
A	730 688	5,7	7 306 880	37,7
B	12 069 312	94,3	12 069 312	62,3
Total	12 800 000	100,0	19 376 192	100,0

## Totalavkastning i procent

	2010/2011	2009/2010
Svolders aktiekurs (B)		
Inklusive återlagd utdelning	1,2	26,0
Inklusive reinvesterad utdelning	0,8	26,4
Carnegie Small Cap Return Index	7,3	17,7
SIX Return Index	-1,3	16,9

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

## Aktiekurs, CSX och OMXS 2 år – exklusive utdelning



## AKTIEOMSÄTTNING OCH ÄGARSTRUKTUR

Antalet aktieägare har ökat med cirka 200 under verksamhetsåret och uppgår till 8 900. Det institutionella ägandets andel minskade något under verksamhetsåret



samtidigt som utländska ägare var oförändrat. Omsättningen i B-aktien minskade i volym, samtidigt som i kronor räknat var den i nivå med föregående år. I genomsnitt omsattes drygt 12 000 aktier per börsdag.

### Storleksklasser 2011-08-31

Innehav	Antal aktieägare	Antal aktier	Andel (%)
1-500	5 493	1 109 237	9
501-1 000	1 608	1 333 268	10
1 001-5 000	1 452	3 383 019	26
5 001-	334	6 974 476	54
<b>Summa</b>	<b>8 887</b>	<b>12 800 000</b>	<b>100</b>

Källa: Euroclear

### Aktieomsättning Svolder B

	2010/2011	2009/2010
Genomsnittligt antal oms. aktier/börsdag	12 277	13 985
Genomsnittlig oms. per börsdag, kSEK	840	849
Genomsnittligt värde per avslut, kSEK	21	23
Antal aktier per avslut	304	381
Antal avslut per börsdag	40	37
Andel börsdagar med avslut i aktien, %	100	100
Andel av totala antalet aktier som omsatts, %	24	28

Källa: NASDAQ OMX

## KORRELATION OCH VOLATILITET

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

### Korrelation

	Substansvärdet	Svolderaktien	CSRX
Substansvärdet	1,00		
Svolderaktien	0,79 (0,76)	1,00	
CSRX	0,90 (0,86)	0,75 (0,70)	1,00

### Volatilitet i procent

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

Källa: Carnegie och Svolder

## SUBSTANSVÄRDERABATT/PREMIUM

Om substansvärdet för ett investmentbolag överstiger bolagets börsvärde existerar en substansvärderabatt, omvänt ett premium. Substansvärderabatten har i Svolders fall under verksamhetsåret varierat mellan 5 till 19 procent. Genomsnittligen var rabatten 13 procent och på balansdagen 6 procent. Se diagram på sidan 9.

## UTDELNINGSPOLICY

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

### Ägarstruktur<sup>1)</sup>

Ägare	A-aktier	B-aktier	Antal aktier	Förändring <sup>2)</sup>	Röster, %	Kapital, %
Rolf Lundström privat och via bolag	437 900	1 000 000	1 437 900	80 000	27,8	11,2
Avanza Pension Försäkring AB	302	419 996	420 298	37 582	2,2	3,3
Fjärde AP-fonden		328 801	328 801	-16 100	1,7	2,6
Magnus Nilsson	97 043	189 408	286 451	-11 777	6,0	2,2
Prior och Nilsson fonder		172 633	172 633	-248 525	0,9	1,3
Nordnet Pensionförsäkring AB	450	114 605	115 055	7 105	0,6	0,9
SEB Private Bank S.A.		114 030	114 030	-8 800	0,6	0,9
Stefan Jacobson		106 761	106 761	-7 200	0,6	0,8
Sara Häggbom		66 000	66 000	15 962	0,3	0,5
Göteborgs Barnhus Stiftelse		60 000	60 000	0	0,3	0,5
<b>Summa tio största</b>	<b>535 695</b>	<b>2 572 234</b>	<b>3 107 929</b>	<b>-151 753</b>	<b>40,9</b>	<b>24,3</b>
Övriga utländska ägare och förvaltare	1 841	295 730	297 571	-7 164	1,6	2,3
Övriga (ca 8 900 st)	193 152	9 201 348	9 394 500	158 917	57,5	73,4
<b>Totalt</b>	<b>730 688</b>	<b>12 069 312</b>	<b>12 800 000</b>	<b>0</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>Röstetal per aktie</b>	<b>10</b>	<b>1</b>				

<sup>1)</sup> Ägarstruktur per 2011-08-31. Andelen institutionellt ägande utgör ca 10 procent (12 procent) av aktiekapitalet och ca 7 procent (8 procent) av röstetalet.

<sup>2)</sup> Innehavets förändring sedan 2010-09-30, enligt årsredovisning 2009/2010.

# AKTIEPORTFÖLJEN

2011-08-31

Aktie	Aktiekurs (SEK)	Marknadsvärde (MSEK)	Andel av substansvärde %
Beijer Alma	121,50	185,7	22,1
Beijer Electronics	62,25	125,6	14,9
HiQ	30,00	85,5	10,2
Nolato	53,75	75,6	9,0
B&B TOOLS	67,50	65,1	7,7
Saab	131,60	58,7	7,0
Unibet	138,50	55,4	6,6
AAK	172,00	42,7	5,1
XANO	82,00	37,5	4,5
Transcom B	10,95	32,9	3,9
JM	105,50	26,4	3,1
Orc Group	57,25	25,0	3,0
Björn Borg	39,90	21,5	2,6
MTG B	327,00	17,3	2,1
G & L Beijer	224,50	10,8	1,3
Acando A	14,75	7,4	0,9
<b>Aktieportföljen</b>		<b>873,1</b>	<b>103,9</b>
Nettoskuld		-32,6	-3,9
<b>Totalt/substansvärde</b>		<b>840,4</b>	<b>100,0</b>

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



# PORTFÖLJ- INRIKTNING

## MÅL

Svolders överordnade mål är att, med en fullt investerad aktieportfölj, långsiktigt skapa en positiv avkastning som väsentligen överstiger den svenska småbolagsmarknaden mätt som Carnegie Small Cap Return Index (CSRX).

Genom att fokusera på god långsiktig avkastning för alla aktieinnehav, till gagn för bolagets samtliga aktieägare, skapas möjligheter för Svolder att upprätthålla en offensiv utdelningspolitik och konsekvent portföljpolitik.

## SPECIALISERINGAR OCH AVGRÄNSNINGAR

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

### Krav på portföljbolag

**Kvalitet:** Noteringsavtal med NASDAQ OMX Stockholm

**Storlek:** Inom CSRX

**Karaktär:** Etablerade affärsmodeller

**Finansiellt:** Utdelningskapacitet och utdelningsvilja

### Kvalitet

Svolder placerar i bolag noterade på NASDAQ OMX Stockholm, vilket syftar till att reducera Svolders marknadsrisk för de enskilda aktieinnehaven. Det är Svolders uppfattning att de bolag som genomgått NASDAQ OMX granskning i väsentligt högre utsträckning uppfyller de krav placere 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 portfölj innehav, vars aktie som till följd av kursuppgång lämnat indexdefinitionen CSRX, ska inte omedelbart säljas av endast det skälet.

### Storlek

För de allra minsta bolagen på NASDAQ OMX Nordic upphör ibland de praktiska möjligheterna att omsätta aktierna när omvärldsbetingelserna förändras i starkt negativ riktning. Det är inte heller ovanligt att dessa bolag uppvisar en högre grad av konjunkturkänslighet samt att företagsledning och styrelser har mindre erfarenheter av att bemästra lågkonjunkturer och strukturförändringar. Svolder placerar därför i normalfallet inte i bolag med börsvärden understigande 500 MSEK.

### Karaktär

Svolder tar hänsyn till att vissa av portföljens aktier har låg omsättning och behöver därför kunna förlita sig på innehav som har en hög grad av ekonomisk stabilitet. För dessa används beskrivningen ”företag med etablerade affärsmodeller”. Företagen är vanligen branschledande. Kännetecknande egenskaper är ofta prisledarskap samt att de har en dokumenterad förmåga att uppvisa god lönsamhet. Svolder gör ingen branschmässig avgränsning kring vilka bolag som kan bli föremål för investering. Utifrån resonemanget ovan undviks dock i praktiken bolag i tidiga utvecklingsskedan, något som kännetecknar flertalet mindre bioteknik-, informationsteknologi- och utvecklingsföretag.

## Finansiellt

Aktieutdelning är en central komponent vid Svolders bolagsurval. Det är dock väsentligt att skilja på utdelningsandel, utdelningsnivå respektive utdelningstillväxt. Låg utdelningsandel eller utdelningsnivå förväntas att sammankopplas med snabbare utdelningstillväxt respektive omvänt. Aktieutdelning är den mest naturliga formen av ekonomisk kompensation till ägarna för satsat riskkapital. Ett ägande som inte ger upphov till något kassaflöde till ägaren gör långsiktigt ägande svårmotiverat. Samtidigt blir kapitalallokeringen på aktiemarknaden mindre effektiv. Bolag utan utdelningspolitik, utdelningskapacitet eller utdelningsvilja saknar väsentliga egenskaper för att ingå i Svolders aktieportfölj.

### »STOCK PICKING«

Svolder arbetar med en koncentrerad portfölj och bedriver ett aktivt aktieurval. Den är ingen indexportfölj och är inte heller skapad utifrån krav på riskspridning enligt modern portföljteori. Men med risk följer också möjligheter. Svolder bedömer att den affärsmässiga/operationella risk som finns i portföljbolagen ofta är lägre än den som avspeglas i respektive akties kursättning. Genom ett välutvecklat analys- och förvaltningsarbete skapas förutsättningar för god avkastning. Svolder kan beskrivas som en så kallad stock picker, dvs en förvaltare som bygger en portfölj utifrån de enskilda bolagens egenskaper och värdering.

## FÖRVALTNINGSARBETET

Det är lättare att genom djup analys finna undervärderade och felaktigt prissatta bolag inom kategorin små och medelstora bolag eftersom de bevakas av färre analytiker, förvaltare och ekonomijournalister än de för större bolag.

Fem medarbetare formar tillsammans Svolders förvaltargrupp. Denna består av tre förvaltare/analytiker ("aktieförvaltare"), bolagets ekonomichef och den verkställande direktören. Medarbetarna har mångårig erfarenhet av svensk och nordisk aktiemarknad och i synnerhet av svenska småbolagsaktier. Aktieförvaltarna koncentrerar sin analys på ett åttiotal små och medelstora bolag, vilka utgör prioriterat analysområde och ingår i beskrivet placeringsuniversum. Analyser och företagsbesök görs löpande av dessa bolag och branscher. I samband med bolagsrapporter och andra större händelser görs uppdateringar. Aktieförvaltarna har direktkontakter med analytiker hos olika investmentbanker. Kontakter och handel med investmentbankers institutionsmäklare sker 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, fi-

nansieringskostnader, 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 YTTTERLIGARE MERVÄRDEN

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

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

### Utnyttjande av derivat

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

Svolder lånar i normalfallet inte ut aktier som kan användas av annan aktör för att sälja aktien i fråga, så kallad blankning. Samma synsätt gäller även aktiv blankning från Svolders sida, då denna är svår genomförbar för mindre bolag med begränsad aktielikviditet.

### Relationer med portföljbolagen

Svolder anser att varje företagsgrupp är unik och att särskild hänsyn ska tas till den särprägel som kännetecknar varje noterat företag. Det är vidare väsentligt att tydligt skilja på rollfördelningen mellan ägare, styrelse och företagsledning. Styrelsen har ägarnas uppdrag att styra, kontrollera och motivera ledande befattningshavare i syfte att långsiktigt skapa värde för samtliga aktieägare. Bedömningen är också att den bästa bemanningen i de noterade bolagens styrelser fås om ledamöterna har varierande kunskaper och erfarenheter, skapade från flerårigt arbete i svenska och internationella företag. Svolder ifrågasätter begreppet "ägarrepresentant" och har därför i normalfallet inte något krav på att tillsätta enskilda styrelseledamöter i portföljbolagen. Insatser sker vanligen genom aktiv medverkan i valberedningar eller via kontakter med ägare, styrelser och företagsledningar. Svolders egna arbetsinsatser baseras på förutsättningarna att skapa avkastning ur ett ägarperspektiv.

### Svolder stödjer särskilt åtgärder i portföljbolag ägnade att:

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

På sidorna 20–22 presenteras portföljbolagen Beijer Alma, Björn Borg och Orc Group. Bolagen har valts utifrån olika kriterier och utgör ett representativt urval för bolag som passar väl in på Svolders sätt att bedriva aktieförvaltning.

## OMVÄRLDSFAKTORER

I detta avsnitt kommer de enligt Svolder viktigaste omvärldsfaktorerna för verksamhetsåret 2011/2012 att behandlas. Svolders aktieurval är bolagsspecifikt på sätt som beskrivits ovan. Nedan omnämnda externa faktorer förväntas påverka portföljbolagen och aktiemarknaden på olika sätt, vilket kan ge upphov till portföljförändringar. Texten är skriven i inledningen av oktober 2011.

### Ekonomisk tillväxt

Konjunkturåterhämtningen från det dramatiska fallet 2008, och särskilt i spåren av den amerikanska banken Lehman Brothers konkurs, har fortsatt under 2011. Tillväxttakten har dock varit svagare än i normala återhämtningar. Härigenom har varken finans- eller penningpolitik hunnit normaliseras. Ej heller har tillväxten i industriinvesteringar, sysselsättning och konsumentförtroende kommit att anta normala förbättringstal. Den ekonomiska återhämtningen riskerar därför lättare att brytas av försvagad finanspolitik, åtstramad penningpolitik eller mer negativa omvärldsimpulser. Samtidigt är risken mindre att förändringskraften i försvagningen ska vara lika stark som den vanligen är efter en konjunkturtopp.

Det är Svolders uppfattning att tillväxttakten i världsekonomin åtminstone för 2012 blir svagare än tidigare förväntat. Förutsatt att inte ännu allvarligare störningar uppstår i banksystemen samt att finanspolitiken världen över inte ensidigt inriktas på besparingar, så bör nedjusteringarna bli hanterbara för den svenska ekonomin vad gäller såväl tid som nivå.

### Politisk vilja och ovilja

Det politiska tonläget har höjts i flera länder, medan vi i Sverige kan glädjas åt ett ganska balanserat politiskt klimat. Förslag om gemensamma energi- och pensionsbeslut mellan de politiska blocken är utmärkta exempel på detta, även om skattefrågor fortsätter att vara ett onödigt trätoämne. Det finns dessvärre fler exempel på motsatsen i omvärlden. I Grekland tvingas en ny regim ensamt arbeta för strukturreformer, medan den ansvariga föregångaren motsätter sig alla typer av förändringar och undergräver krismedvetenheten. Greklands ekonomiska betydelse är dock litet, även om det i media- och finansvärlden emellanåt framstår som betydligt större. Den polariserade situationen påminner dessvärre om den mellan de politiska partierna i USA, vilket är väsentligt mer allvarligt. Vad är viktigast? Det kommande presidentvalet eller långsiktig välfärd för det amerikanska folket?

### Gasa och bromsa samtidigt

Den finansiella turbulensen har gjort att investerare i mer eller mindre panik sökt sig till statsobligationer i länder som USA, Storbritannien och Tyskland. Obligationsräntorna är nere på nivåer under två procent och den amerikanska centralbanken har beslutat sig för att försöka påverka även de långa räntnivåerna i nedåtgående riktning genom "operation twist". Investerarna har sökt sig till dessa länders obligationer utifrån en tro att tillgångarna utgör en säkerhet som saknas på andra ställen i världen.

Den nödvändiga ekonomiska tillväxten i världen kan inte sparas fram. Därför är det viktigt att de "starka" ekonomierna utnyttjar möjligheten till billig upplåning för tillväxtbefrämjande åtgärder som investeringar i infrastruktur, miljö och medborgarnas utbildningsnivå. Detta kan få värdefulla spridningseffekter till näraliggande länder och ekonomier som inte har samma statsfinansiella möjligheter. Det är samtidigt viktigt för alla länder i västvärlden att ta sig an strukturproblem som bland annat rör dyr sjukvård, kostnader för en åldrande befolkning och generellt svag sysselsättning. Politikerna står därmed inför stora utmaningar för att samtidigt kunna "gasa och bromsa" och besitter förhoppningsvis förmågan att tänka över flera mandatperioder. Politiska beslut kommer att vara väsentligare för de finansiella marknadernas utveckling under de närmaste åren än på mycket länge.

### Ränteläge/penningpolitik

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

Hoten ligger närmast i möjliga störningar inom det europeiska eller internationella banksystemet, vilka kan höja bankernas upplåningskostnader. Detta skall dock ställas mot centralbankernas samstämmiga ageranden av att tillföra nödvändig likviditet till bankerna och regeringarnas aktiva åtgärder för att förhindra att banker inte skulle överleva tillfällig finansiell turbulens. Däremot kommer bankerna generellt att tvingas ta kostnader för nedskrivningar av vissa statsobligationsinnehav och vara i behov av att stärka sina balansräkningar, vilket sammantaget kan leda till svårigheter för aktieägarna och sämre kreditvillkor för låntagarna.

### Finansiell oro

Volatiliteten på aktiemarknaderna är i skrivande stund mycket hög och präglar den krisstämning och villrådighet som för tillfället råder bland investerare. Till detta finns även aktörer som strävar efter hög volatilitet, då vissa finansiella produkter åsätts högre värden genom detta. Hastighet och intensitet hos informationskanaler och handelsplatser tenderar också att förstärka rörelserna. Statsskuld- och tillväxtproblem, samt stora svårigheter att få penning- och finanspolitik att samverka, är dock

orsaken till oron – inte börsrobotar, blankningsstrategier, ratingföretag eller massmedia, även om deras ageranden förstärker volatiliteten.

Kraftfulla samordnade åtgärder från beslutsfattare världen över kan snabbt normalisera läget. Det ligger i alla länders intresse och utgör därför Svolders huvudscenario. Finansiell turbulens brukar inte bli bestående. Å andra sidan kan bristen på beslut eller avsaknaden av vilja till samförstånd förvärpa ett redan allvarligt läge.

## SVAGA STATSFINANSER, STARKA BOLAGSFINANSER

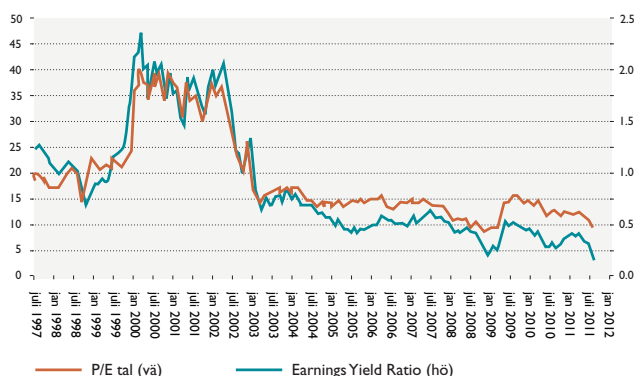
Företagen är välkonsoliderade, effektiva och har begränsade lager. Det gäller i Sverige, men också i stor utsträckning som en generell beskrivning för den etablerade, industrialiserade världen. De svaga statsfinanser som kännetecknar flertalet av dessa länder, gäller inte företagen som i flertalet fall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

## VÄRDERING OCH PORTFÖLJTANKAR

Några betydande förändringar av Svolders placeringsriktning har inte gjorts mot bakgrund av den tilltagande oron och kursfallen på aktiemarknaden. Svolder fokuserar på bolag med etablerade affärsmodeller, sunda finanser, långsiktig tillväxt och god utdelningsförmåga. Med ett sådant portföljval är möjligheterna goda att "övervintra" i sämre tider och senare få del av portföljbolagens förbättrade konkurrenskraft i framtiden.

Svolders aktieportfölj är koncentrerad och ska i normalfallet bestå av 10–15 aktier. I tider av begränsad aktielikviditet samtidigt som ambitioner finns för att genomföra portföljförändringar, så kan antalet aktieinnehav tillfälligt komma att vara fler än normalt. Ökat fokus torde ligga på de något större bolagen inom Svolders placeringsuniversum.

### Värdering av Stockholmsbörsen



Källa: Carnegie Investment Bank

Aktiemarknaderna har ett tydligt värderingsstöd och nuvarande underliggande riskpremier på aktier är orealistiskt höga. Det hänger samman med placerares aktiva eller påtvingade flykt till ”säkra placeringar” i form av statsobligationer i länder med upplevda starka statsfinanser eller med egenskaper att vara reservtillgång i turbulenta tider.

De börsnoterade företagen har generellt starka balansräkningar, goda rörelsemarginaler och möjligheter att lämna attraktiva utdelningar som gör direktavkastningen på aktier mycket hög i förhållande till just statsobligationsräntorna. Den bedömningen gäller även om konjunkturläget försvagas och styrelserna blir försiktigare i tillämpningen av sin utdelningspolitik.

I kraftiga kursfall tenderar nästan samtliga aktier att drabbas. Det skapar också möjligheter för ”stock pickers” som Svolder. Samtidigt är omsättningsbarheten då svag, vid såväl köp som försäljningar. För sådana situationer har Svolder en avtalad checkräkningskredit, vilken kan komma att utnyttjas i väsentlig utsträckning. Detta kommer dock alltid att ställas mot överväganden om den därigenom höjda finansiella risken är motiverad.

Den svenska kronans förstärkning har avtagit och på senare tid åter kommit att försvagas mot centrala handelsvalutor. Detta gynnar svenska exportföretags konkurrenskraft. Flera av dessa är kärnan i svenskt näringsliv och samhälle och uppvisar styrketecken i global konkurrens. Trots en förväntad svagare global tillväxt än tidigare är denna kategori företag vanligen lågt värderade i ett längre tidsperspektiv och därmed intressanta placeringsobjekt.

Tjänsteföretagen förefaller drabbas mindre av konjunktursvängningarna än de producerande industribolagen, vilket exempelvis brukar framgå av olika inköpschefsindex. Samtidigt är det Svolders uppfattning att de svenska industribolagen har bättre internationell utbredning, har mer erfarna styrelser och företagsledningar, ett starkare prisledarskap samt större förmåga att uppfylla uppställda resultatförväntningar än företagen som utför industriella eller kommersiella tjänster.

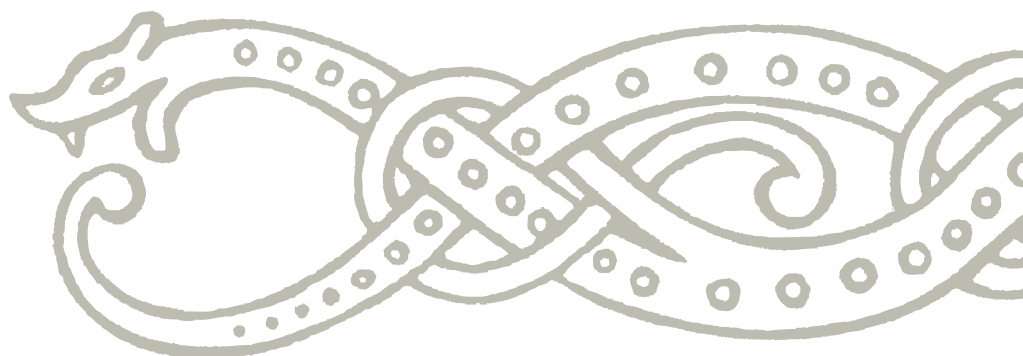
Finansiella företags andel av samhällsekonomin är i flera länder för stor och den höga internationaliseringen, utlandsberoendet och rörligheten gör även den svenska

sektorn mindre intressant. Även om detta kanske främst gäller banker och finansbolag, som vanligen inte ingår i Svolders placeringsuniversum, så kan det påverka den sektor som är högst belånad på börsen, dvs fastighetsbolagen. Mot detta står att driftöverskotten har förutsättningar att förstärkas de närmaste åren, avtalade krediter har låga räntekostnader och att bolagens utdelningsviljor traditionellt är höga.

Konsumentförtroendet har försvagats kraftigt under 2011 och konsumtionen har inte nått de högt ställda förväntningar som fanns hos specialiserade handelsföretag. Flera konsumentföretags aktier har också utvecklats mycket svagt. Det gäller särskilt om bolagen, där många har ett ursprung i riskkapitalmiljö, har svaga balansräkningar och kort historik på börsen. Om inte tillgångsvärdena påtagligt krymper för de svenska hushållen så kommer disponibelinkomsterna snart att åter förbättras och förtroendet för konsumentföretagen att normaliseras. Svolder bedömer dock att det är för tidigt för placeringar i flera av branschens aktier. Några av bolagen måste dessutom visa att resultatmarginaler och finansiell ställning kan upprätthållas även i sämre tider, innan portföljinvesteringar blir aktuella.

Värderingarna av teknik- och IT-konsultföretag samt vissa bemanningsföretag är försiktiga. De bolag som har hög anpassningsförmåga till varierande konjunkturbetingelser och som tillför betydande kundnytta är därför särskilt attraktiva placeringsobjekt.

Sammanfattningsvis anser Svolder att svenska aktier i utgångsläget har en låg värdering och långsiktigt förtjänar en högre värdering. Detta gäller såväl i absoluta tal som relativt övriga tillgångsslag av typen fastigheter, obligationer och bankspårande. Hög volatilitet förväntas samtidigt präglade aktiemarknaden.



# BEIJER ALMA

Beijer Alma är en internationell industrigrupp som arbetar på fler än 60 marknader. Verksamheten är inriktad på komponenttillverkning och industrihandel. Affärsidén är att förvärva, äga samt utveckla mindre och medelstora företag med god tillväxtpotential. Aktivt och långsiktigt ägande är centralt. Målet är att skapa framgångsrika företag med hög tillväxt och god lönsamhet. För att nå detta kombineras organisk tillväxt med kompletterande förvärv. Koncernbolagen arbetar främst med nischprodukter, som tillverkas i mindre serier och har ett högt kundvärde. Kundbasen ska vara diversifierad och försäljningen ske internationellt. Beijer Alma har en stark balansräkning, som klarar av att finansiera såväl koncernföretagens tillväxt som en god utdelning

Koncernen består av de tre helägda dotterbolagen Lesjöfors, Habia Cable och Beijer Tech. Lesjöfors är en internationell fullsortimentsleverantör av standard- och specialproducerade industrifjädrar, tråd- och banddetaljer. Bolaget har ledande positioner på Europamarknaden efter såväl organisk som förvärvad tillväxt. Kundmixen är bred och produkterna används inom ett flertal industrisektorer.

Habia Cable är en av de största aktörerna inom specialkabel i Europa. Försäljningen, av de huvudsakligen kundanpassade produkterna, sker på cirka 50 marknader. Viktiga kundsegment är industri, mobil telekom, försvar och kärnkraft.

Beijer Tech ingår i Beijer Almakoncernen sedan 2010. Dotterbolaget är specialiserat på industrihandel och representerar flera av världens ledande tillverkare. Verksamheten drivs i affärsområdena Flödesteknik/Industrigummi samt Industriprodukter. Företaget har cirka 8 000 kunder som finns inom ett stort antal industrisektorer på den nordiska marknaden. Sverige är största enskilda marknad. Målet är att växa inom nuvarande kundsegment, samt därutöver öka volymerna inom liknande produktområden.

## Nyckeltal 5 år

MSEK/SEK	2007	2008	2009	2010	2011 <sup>1)</sup>
Omsättning	1 654	1 836	1 571	2 290	2 659
Resultat f. skatt	283	295	227	399	427
Vinst per aktie	7,49	7,90	5,92	9,51	10,08
Utdeln. per aktie <sup>2)</sup>	5,00	5,00	5,00	7,00 <sup>2)</sup>	

<sup>1)</sup> Rullande 12 mån per 30 juni 2011.

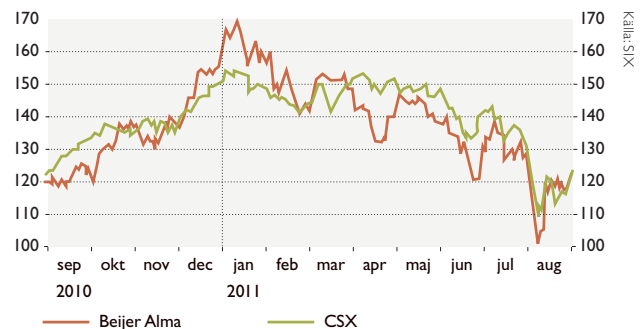
<sup>2)</sup> Inklusive 1,00 SEK i extrautdelning.



”Beijer Almas främsta mål är att långsiktigt skapa värde till sina aktieägare. I praktiken uppnås detta genom att koncernen äger och utvecklar bolag som levererar tydliga mervärden till sina kunder – mervärden som förbättrar, effektiviserar, stärker eller på annat sätt utvecklar kundernas verksamheter. När

Beijer Almas bolag levererar sådana mervärden kan koncernen förbättra marginalerna på sina produkter och tjänster. Det ökar i sin tur lönsamheten, vilket över tiden höjer värdet på bolagen och koncernen. Därmed skapas ett ökat värde för Beijer Almas aktieägare.”

Oktober 2011, Bertil Persson, VD och koncernchef



## SVOLDERS KOMMENTAR

Svolder har under en lång tid varit en stor ägare i Beijer Alma. Aktieinnehavet är störst i Svolders aktieportfölj. Andelen har stundtals varit väl stor, vilket föranlett försäljningar ur ett riskspridningsperspektiv.

Bolaget har sedan år 2004 visat en hög och stabil lönsamhet. En anledning till detta är ett mycket aktivt arbete av företagsledning och styrelse att öka flexibiliteten i produktionen via större andel lågkostnadsproduktion. Därutöver har såväl kundmixen som den geografiska försäljningsmixen breddats.

Ett konsekvent arbete med kassaflödet har resulterat i en stark balansräkning, som använts till såväl lönsam tillväxt som utdelning till aktieägarna. Förvärvet av Beijer Tech finansierades till övervägande del med nyemitterade aktier, varför balansräkningen fortfarande är väl stark och styrkan bör utnyttjas. Ytterligare förvärv inom befintliga verksamheter har goda förutsättningar att vara värdeskapande. Eventuella förvärv av helt nya underkoncerner torde initialt innebära en ökad risk och att koncernen får en konglomeratstämpel. Om affärsmodeller, kund- och produktionsstruktur liknar dagens, finns i ett längre perspektiv utvecklingsmöjligheter även vid sådana förvärv för den erfarna aktiva ägaren.

Svolder uppskattar Beijer Almas utveckling och skötsel. Den historiskt goda utdelningen har varit viktig för Svolder. Bedömningen är att utdelningskapaciteten framöver fortsatt kommer att vara hög och utdelningsviljan god. Utifrån aktuella resultatprognoser och förväntade utdelningar anses värderingen attraktiv.

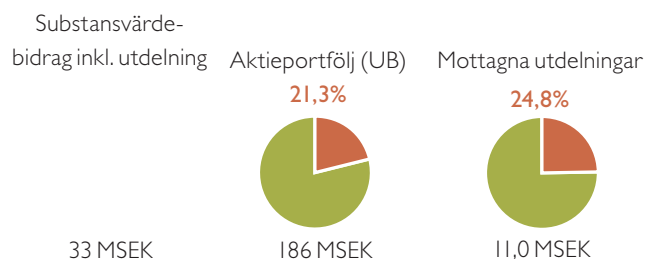
Svolders innehav 1 528 782 aktier  
Svolders andel 5,1 % av kapital och 2,5 % röster  
Börskurs (börsvärde) 121,50 SEK/aktie (3 661 MSEK)

### Avkastning tidsvägt kapital<sup>\*)</sup>

	2010/2011 (12 mån)	2009–2011 (24 mån)
Beijer Alma	17%	84%
Svolders aktieportfölj	1%	25%

<sup>\*)</sup> Se särskild kommentar på sidan 22.

### 2010/2011 Beijer Almas andel av Svolder





# BJÖRN BORG

Björn Borg är en svensk koncern som äger och utvecklar varumärket Björn Borg. Verksamheten omfattar produktutveckling inom kärnområdet underkläder, samt varumärkesutveckling och service till nätverket av licenstagare och distributörer.

Det största produktområdet och kärnan i verksamheten är modeunderkläder. Positionen är stark inom underkläder på de etablerade marknaderna och potentialen för tillväxt på nya marknader är stor. För att vara framgångsrik krävs innovation och nya kategorier av produkter och segment samt ett högt tempo.

Utöver underkläder erbjuds skor, väskor, parfym och glasögon via licenstagare. Dessa produkter tas fram av licenstagarna och säljs via Björn Borgs externa distributörer. Sedan januari 2011 drivs dotterbolaget Björn Borg Sport tillsammans med den holländska distributören. Bolaget ska producera modeinriktade sport- och funktionskläder.

Produkterna säljs på ett tjugotal marknader, varav Holland och Sverige är de största. Försäljningen sker via starka lokala distributörer. Björn Borg-koncernen ansvarar själva för distributionen av underkläder i Sverige och England. I detaljistledet säljs produkterna dels genom varuhus, affärskedjor och fristående fackhandlare, dels genom egna och franchiseägda Björn Borg-butiker samt via den egna webbshoppen.

## Nyckeltal 5 år

MSEK/SEK	2007	2008	2009	2010	2011 <sup>1)</sup>
Omsättning	495	527	520	536	540
Resultat f. skatt	142	135	112	124	111
Vinst per aktie	4,18	3,96	3,22	3,61	3,36
Utdeln. per aktie <sup>2)</sup>	1,50	1,50	5,00	5,20 <sup>2)</sup>	

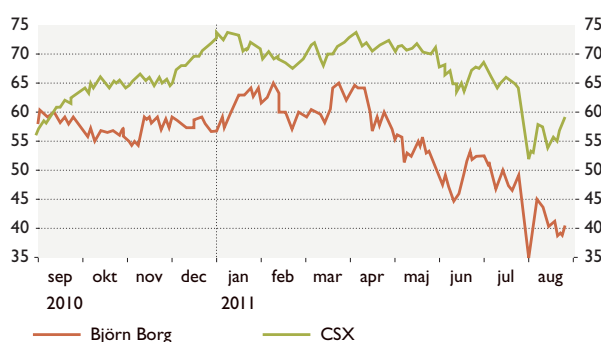
<sup>1)</sup> Rullande 12 mån per 30 juni 2011.

<sup>2)</sup> Genom inlösenprogram.



"Vi arbetar fokuserat mot vår vision "To become the champion of fashion underwear". Utöver vårt huvudfokus på underkläder erbjuder vi våra kunder via licenstagare även sportkläder, skor, väskor, glasögon och parfym. Våra produkter säljs på drygt 20 marknader, och koncernen har egen verksamhet i alla led från varumärkesutveckling till konsumentförsäljning i egna Björn Borg-butiker, för närvarande 55 butiker i främst Europa. Vi satsar mycket på försäljning på nya marknader, där vi ser störst tillväxtpotential. Marknaden är i dagsläget generellt svag, även i Sverige, men vi har en långsiktig syn på hur verksamheten skall utvecklas, och ser ett stort intresse för varumärket Björn Borg, vilket skapar intressanta affärsmöjligheter.."

Oktober 2011, Arthur Engel, VD



Källa: SIX

## SVOLDERS KOMMENTAR

Aktieinnehavet i Björn Borg förvärvades under Svolders senaste verksamhetsår. Intresset för Björn Borg ökade när den nya företagsledningen, med bakgrund från bland annat Gant, tillträdde under 2008 och började sitt arbete med att fokusera verksamheten mot underkläder och att utveckla distributörsnätverket. Organisationen har under 2009 och 2010 anpassats till den nya strategin. Inriktningen under 2011 och framåt är att skapa tillväxt, framför allt på de fem stora nyetablerade marknaderna England, Tyskland, Italien, Frankrike och Spanien. Tyvärr har den ekonomiska osäkerheten i Europa dämpat tillväxten. Flertalet noterade svenska konsumentvarubolag har haft en dålig aktiekursutveckling, vilket även minskat intresset för Björn Borg.

De senaste åren har kostnader tagits för satsningar på sportkläder inom Björn Borg Sport, egen organisation i England, e-handel, varumärkesuppbyggnad, produktutveckling och andra långsiktiga satsningar. Än så länge har endast små positiva effekter syns från dessa aktiviteter. Målet är en genomsnittlig årlig organisk tillväxt om minst 10 procent under perioden 2010–2014. Då flera nya marknader är under etablering beräknas tillväxten inte nå målet under periodens inledning.

Koncernens finansiella ställning är mycket stark. Såväl de nu genomförda satsningarna som en offensiv utdelningspolicy kan finansieras internt. Försäljnings- och resultatutvecklingen kommer den närmaste tiden att tyngas av gjorda satsningar och svag privatkonsumtion i Europa. Sett i ett längre perspektiv finns det goda möjligheter till en kraftig försäljnings- och resultatutveckling. Marginalerna kommer dessutom att påverkas positivt från och med 2017, då ingen rörlig köpeskilling längre behöver betalas till den tidigare ägaren av varumärket.

Varumärkesbolag är ofta intressanta förvävsobjekt. I samband med sådana transaktioner är värderingen vanligen hög. Björn Borg-koncernen kan mycket väl bli uppköpt av en internationell aktör som vill expandera sin verksamhet inom den lönsamma nischen modeunderkläder.

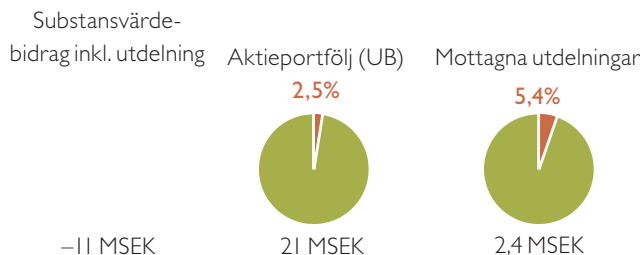
Svolders innehav 537 743 aktier  
Svolders andel 2,1 % av kapital och röster  
Börskurs (börsvärde) 39,90 SEK/aktie (964 MSEK)

### Avkastning tidsvägt kapital<sup>\*)</sup>

	2010/2011 (12 mån)	2009–2011 (24 mån)
Björn Borg	-58%	-117%
Svolders aktieportfölj	1%	25%

<sup>\*)</sup> Se särskild kommentar på sidan 22.

### 2010/2011 Björn Borgs andel av Svolder



# ORC GROUP

Orc Group utvecklar och säljer avancerade tradingsystem, handels-tjänster och marknadsuppkopplingar till professionella aktörer inom finansbranschen. Försäljning, kundsupport och utbildning bedrivs från 13 egna kontor i nära anslutning till världens främsta börser.

Koncernen består av tre affärsenheter. Orc utvecklar lösningar som hjälper kunderna att bygga upp verksamheter inom finansiell handel och mäklari. Produkterna omfattar alltifrån mjukvara till kompletta system med drifttjänster. Neonet erbjuder oberoende exekverings-tjänster för institutionell värdepappershandel. CameronTec är den största leverantören inom finansbranschen av infrastruktur och snabb konnektivitet för så kallad FIX-baserad handel.

Försäljningen inom teknologiverksamheten bygger på en prenumerationsmodell, vilket betyder att huvuddelen av koncernens intäkter faktureras kvartalsvis i förskott. Detta ger stabilitet åt intjäningen. Orc Group har en ledande position i Norden och marknaderna i Europa står för drygt hälften av värdet på kundkontrakten. Koncernen har även expanderat verksamheten i Nordamerika och Asien-Stilla-havsområdet.



”Som ledande leverantör av teknik och tjänster till den globala finansbranschen verkar Orc Group i en omgivning som genomgår stora förändringar. Vi erbjuder avancerade lösningar för handel och marknadsaccess som används av trading- och market making-firmor, investmentbanker, hedgefonder och mäklarhus. Dessa aktörer påverkas starkt av nya marknadsregleringar, vilket sammantaget har en positiv inverkan på Orc. Våra kunder skärper ständigt sina krav på snabbhet och att vi hjälper dem anpassa sig till en allt mer komplex miljö för handel – en utmaning som Orc möter med att ständigt utveckla våra lösningar, teknik och tjänstererbjudande.”

Oktober 2011, Thomas Bill, VD och koncernchef

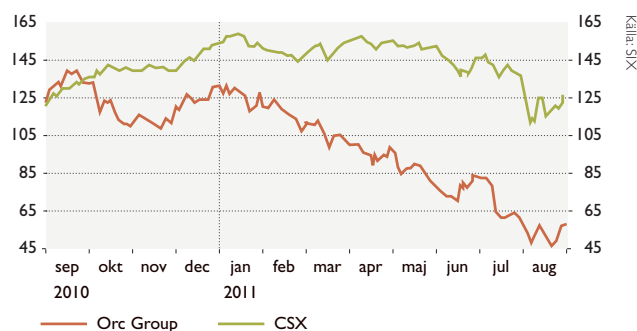
## Nyckeltal 5 år

MSEK/SEK	2007	2008	2009	2010	2011 <sup>1)</sup>
Omsättning	509	564	705	977	1 002
Resultat f. skatt <sup>2)</sup>	140	96	208	133	121
Vinst per aktie <sup>3)</sup>	6,58	4,25	9,82	4,38	3,62
Utdeln. per aktie	4,00	4,00	10,00	7,00	

<sup>1)</sup> Rullande 12 mån per 30 juni 2011.

<sup>2)</sup> Exkl. engångskostn. Neonet-förvärv: 58 MSEK (2010), 19 MSEK (2011<sup>1)</sup>).

<sup>3)</sup> Exkl. engångskostn. Neonet-förvärv: 2,48 SEK/aktie (2010), 0,82 SEK/aktie (2011).



## SVOLDERS KOMMENTAR

Svolder blev aktieägare i Orc Group sommaren 2010. Placeringen har varit en besvikelse sedan dess och under verksamhetsåret tillhörde innehavet portföljens största negativa bidragsgivare. Efter förvärvet av mäklarfirmen Neonet i början av 2010 har aktiekursen fallit kraftigt. Vinstutsikterna har successivt försämrats till följd av låga transaktionsvolym, höga kundtapp och osäkerhet bland främst amerikanska kundföretag kring kommande handelsregleringar. Till detta kan läggas ofördelaktiga valutatrender med en svag amerikansk dollar. Företagsledningen har tvingats varna för att koncernens ambitiösa finansiella mål kan bli svåra att nå redan 2012.

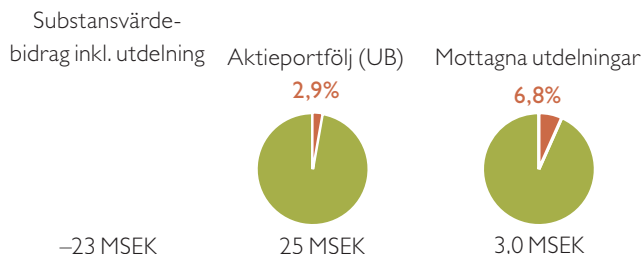
Den långsiktiga potentialen finns dock kvar. Orc Group har fortsatt en god och lönsam marknadsposition inom teknologiverksamheten. En växande andel automatiserad handel världen över driver efterfrågan på avancerade handelssystem och drifttjänster. Bolaget är dessutom i princip skuldfritt med en betydande nettokassa. Vad som behövs på kort sikt för att höja aktievärderingen är åtgärder för att vända den negativa utvecklingen inom mäklari. Förlusterna där håller tillbaka kassaflödet och ökar risken för sänkt utdelning.

Svolders innehav 436 830 aktier  
Svolders andel 1,9 % av kapital och röster  
Börskurs (börsvärde) 57,25 SEK/aktie (1 346 MSEK)

### Avkastning tidsvägt kapital <sup>\*)</sup>

	2010/2011 (12 mån)	2009–2011 (24 mån)
Orc Group	-51%	-99%
Svolders aktieportfölj	1%	25%

### 2010/2011 Orc Groups andel av Svolder



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

# PORTFÖLJ- FÖRÄNDRINGAR

2010/2011

## ÖVERGRIPANDE FÖRVALTNINGSBESLUT

I fjolårets årsredovisning upprepade Svolder bedömningen att ”aktiemarknaderna fortsatt befinner sig i en långsiktigt positiv trend”. Vidare angavs förväntningen att ”placeringarna även framöver kommer att uppleva en mängd osäkerheter på de finansiella marknaderna och att de, ibland kraftfullt, kommer att agera därefter”. Med detta avsågs främst att:

- » den ekonomiska tillväxten skulle fortsätta, men med svagare förutsättningar än normalt vid konjunkturåterhämtningar,
- » tillväxten i Sverige väsentligt skulle överträffa USA:s och Europas, vilkas tillväxt förväntas ske under historisk trend för ett par år,
- » centralbankerna i världen skulle fortsätta att bedriva en expansiv penningpolitik,
- » den svenska kronan skulle utvecklas starkt mot flertalet västerländska valutor till följd av Riksbankens successiva anpassning mot en normaliserad penningpolitik, men också en högre tillväxt i svensk ekonomi.

Svolders huvudscenario för den svenska aktiemarknaden kvantifierades sammanfattningsvis till en avkastning för den svenska aktiemarknaden för små och medelstora bolag i nivå med eller något överstigande placeringarnas bedömda långsiktigt avkastningskrav om 7–8 procent/år.

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

## PORTFÖLJBESLUT 2010/2011

Under verksamhetsåret genomfördes nettoförsäljningar om 113 MSEK. Siffran är något överskattad då den även innefattar inlösenprogram i HiQ och Björn Borg om 7,7 MSEK. I den första delårsrapporten för verksamhetsåret angavs vidare uppfattningen att efter en stark inledning så hade en väsentlig del av värdetillväxten på aktiemarknaden redan inträffat. Portföljbelåningen reducerades i samband med detta.

Mot slutet av verksamhetsåret har aktiviteten minskat i portföljen. På en svag och instabil aktiemarknad är omsättningsbarheten i små och medelstora bolags aktier begränsad och i vissa lägen i det närmaste obefintlig. Köp eller försäljningar i dessa lägen tenderar att kraftigt påverka enskilda aktiers börskurser. Svolder har, för att säkerställa att utdelningspolicyn kan uppfyllas, därför valt en försiktig portföljstrategi vad gäller köp och försäljningar under just denna tid.

Antalet aktieinnehav ökade från 15 till 16 st. Detta bedöms till antalet innehav vara en normal portföljkoncentration för Svolder.

### Bolagskommentarer i årsredovisningen

● AAK	● B&B TOOLS	● Beijer Alma
● Beijer Electronics	● Björn Borg	● Cardo
● G&L Beijer	● HiQ	● JM
● MTG	● NCC	● Niscayah
● Nolato	● Orc Group	● Saab
● Securitas	● Transcom	● Unibet
● XANO		

● Ett urval av portföljbolag (sidorna 20–22)

● Portföljförändringar (sidorna 23–26)

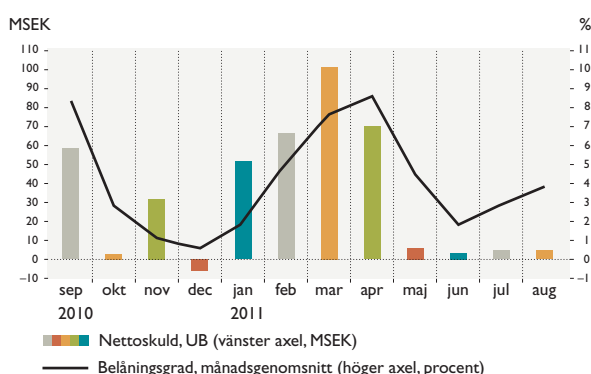
● Analys av värdeförändringen (sidorna 27–32)

Svolder kommenterar i detta avsnitt i årsredovisningen och i ”Analys av värdeförändringen” händelser under verksamhetsåret för flertalet portföljinnehav. Därutöver har en utförligare bolagsbeskrivning gjorts av portföljbolagen Beijer Alma, Björn Borg och Orc Group på sidorna 20–22, kompletterade med individuella kommentarer från Svolder. Uppdelningarna framgår av tabellen Bolagskommentarer. Ett innehavs påverkan på Svolders substansvärde under verksamhetsåret framgår av diagrammet Substansvärdebidrag på sidan 28 samt av respektive textavsnitt.

## NETTOSKULD OCH BELÅNINGSGRAD

Genom belåning ökar den finansiella risken och portföljrollererna förstärks. Aktieportföljen var belånad under hela verksamhetsåret. Nettoskulden påverkas av utbetald samt mottagen aktieutdelning.

### Nettoskuld och belåningsgrad 12 månader



De samlade positiva effekterna av belåning bedöms ha ökat substansvärdet med cirka 3 MSEK under räkenskapsåret. Räntekostnaden 1,5 MSEK motsvarar en räntesats om 3,3 procent av genomsnittlig nettoskuld och inkluderar kostnaden för checkräkningslimit.

## BRANSCHEXPONERING

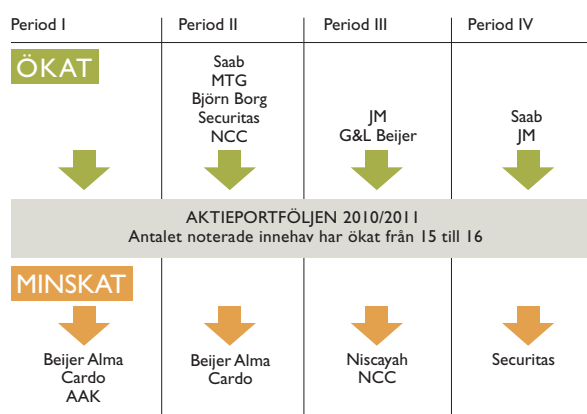
Svolders aktieportfölj är ingen indexportfölj utan sätts samman utifrån de individuella företagens karakteristika, framtidsmöjligheter och värdering. Hänsyn tas till ett övergripande ekonomiskt scenario för Sverige och dess omvärld. Aktieportföljens branschfördelning framgår av portföljuppställningen på sidan 56 samt i tabellen Branschvikter 2011-08-31 i procent på sidan 32. De mest betydande portföljförändringarna under verksamhetsåret har medfört en betydande minskning av innehaven i branschen Industri och en mindre ökning inom Konsumentvaror. Nettoförsäljningarna har påtagligt reducerat portföljbelåningen.

## Branschförändringar i aktieportföljen

Andel av portföljen i procent	2011-08-31	2010-08-31	Förändring
Bransch			
Energi och kraftförsörjning	-	-	0
Material	-	-	0
Industriella varor och tjänster	46,5	57,6	-11,1
– Industrivaror	42,6	46,9	-4,3
– Industriella tjänster	3,9	10,7	-6,8
– Transport	-	-	0
Konsumentvaror	19,4	16,8	2,6
Hälsovård	-	-	0
Finans och fastighet	-	-	0
Informationsteknologi	37,9	38,1	-0,2
– Programvara och tjänster	14,0	15,8	-1,8
– Hårdvara och tillbehör	23,9	22,3	1,6
Telekomoperatörer	-	-	0
Nettoskuld	-3,9	-12,5	8,6
<b>Totalt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

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

## Större portföljförändringar



## FÖRÄNDRINGAR AV ENSKILDA AKTIEINNEHAV

Nettoköp gjordes i Björn Borg och Orc Group samt försäljningar i Beijer Alma. Förändringarna gjordes utifrån värderingsöversväganden. De tre bolagen, samt närmare skäl bakom Svolders investeringar, beskrevs utförligt i avsnittet Ett urval av portföljbolag på sidorna 20–22. Beijer Alma, Björn Borg och Orc Group har givit upphov till starkt växlande substansvärdebidrag om 32,8 MSEK (2,60 SEK per Svolderaktie), -10,9 MSEK (-0,90 SEK per Svolderaktie) respektive -22,9 MSEK (-1,80 SEK per Svolderaktie).



### Större nettoköp till aktieportföljen 12 mån: 1 september 2010–31 augusti 2011

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie <sup>1)</sup>
Saab	445 983	58,8	131,80
Björn Borg	537 743	34,7	64,50
JM	195 000	31,6	152,60
MTG B	53 000	25,3	477,20
Transcom B	1 000 000	17,7	17,90

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

### SAAB

Den börsnoterade försvarskoncernen Saab, ej att förväxla med biltillverkaren Saab Automobil, är ett stort industri-konglomerat med en mängd olika verksamheter inom i första hand försvarsmaterial och säkerhetssystem. Tillverkningen av stridsflygplanet Gripen fortsätter enligt plan och uppgraderingar sker löpande i anslutning till olika offertförfrågningar. Planets prestanda och ekonomi framstår jämfört med konkurrenternas som mycket konkurrenskraftiga, men det är ibland politiska hänsyn som avgör olika länders val av flygplan. Saab är emellertid inte bara Gripen utan även civil flygkomponentproduktion samt andra produkter och tjänster inom försvar och säkerhet. Ordergången har varit god under verksamhetsåret och försäljningar av enskilda företag har visat på dolda värden. Saabs finansiella styrka är mycket god liksom dess kassaflöde. Svolder har vid i huvudsak två förvärvstillfällen under året byggt upp innehavet i Saab. Dels vid kalenderårets inledning samt i samband med utplaceringen av den brittiska försvarsgruppen BAE Systems aktier i bolaget. Saabinnehavet har givit ett marginellt, men ändå positivt substansvärdebidrag om 0,8 MSEK (0,10 SEK per Svolderaktie). Under aktiens innehavstid har detta varit ett betydligt bättre utfall än för genomsnittsaktien.

### JM

Bostadsproduktionsbolaget JM är en specialiserad producent av bostadsrätter i regioner kännetecknade av hög ekonomisk tillväxt och god efterfrågan. Verksamheten har haft fortsatta framgångar i takt med den goda svenska ekonomin och ett gynnsamt ränteläge. I samband med tilltagande osäkerhet på de finansiella marknaderna har JM-aktien dock haft det allt motigare. Bedömningen är att JM:s marknadsnisch, i kombination med en mycket professionell produktionsorganisation, fortsatt kommer att kunna producera efterfrågade bostäder till bra marginaler. Den finansiella ställningen är god. Ett fortsatt lågt ränteläge i kombination med hög sysselsättning, som är huvudsce-nariot för svensk ekonomi, utgör en mycket attraktiv grund för aktiens långsiktiga värdering. Förvärvade aktier i JM har dock hittills medfört en avsevärd belastning på Svolders substansvärde, nämligen -10,9 MSEK motsvarande -0,90 SEK per Svolderaktie.

### MTG

Kinnevikdominerade mediakoncernen MTG bedriver verksamhet i Norden, Baltikum och Östeuropa. Detta sker framförallt i form av fri- och betal-TV men innefattar även kommersiell radioverksamhet, produktionsbolag för tv-program samt spelverksamhet. Därtill är MTG storägare i det oberoende ryska TV-bolaget CTC Media, vilket är noterat på amerikanska NASDAQ.

MTG har en balanserad affärsmodell, med likvärdiga försäljningsintäkter från såväl reklam som abonnemang. Verksamheten är geografiskt diversifierad med verksamhet i 33 länder. Det som gör MTG unikt i ett europeiskt sammanhang är att det är ett mediabolag som har visat tillväxt i sin huvudmarknad, vilket för MTG:s del är Skandinavien, samtidigt som det finns potential genom gjorda och pågående investeringar i tillväxtländer. MTG ligger även i framkant vad gäller innovation och utveckling av teknologi samt har en genomtänkt strategi för att möta den förändring av konsumtion av media som utvecklingen av internet innebär. Bolagets finansiella styrka i kombination med verksamheter i länder med relativt sett högt konsumentförtroende har utgjort grunden bakom Svolders beslut att investera i MTG.

Media är en cyklisk bransch och den makroekonomiska osäkerheten har gjort placerare oroliga för en svagare utveckling av den framtida reklammarknaden i Skandinavien och för en försenad återhämtning i Östeuropa. MTG:s exponering mot tillväxtländer betraktas av många aktörer som en stor tillgång i ett positivt borsklimat, samtidigt som det i ett negativt borsklimat enbart ses som en belastning. Bolaget har även ett betydande internationellt aktieäggande. Sammantaget bidrar detta till att aktien brukar ha kraftigare börsrörelser än genomsnittsaktien, såväl i upp- som nedgång.

Aktien har under verksamhetsåret belastat Svolders substansvärde med 7,6 MSEK (-0,60 SEK per Svolderaktie).

### G&L BEIJER

Det forna industrikonglomeratet G&L Beijer har successivt koncentrerat sin verksamhet till försäljning och produktion av kommersiell kyl- och ventilationsutrustning. I takt med ökade krav på god ventilation och väl tempererad luft har G&L Beijer identifierat och utvecklats i en marknadsnisch kännetecknad av tillväxt. Genom att reducera andelen egen produktion har koncernen kunnat expandera med allt mindre kapitalkrav. Förvärven inom kylverksamheten har fortsatt under året samtidigt som delägarskapet i Beijer Alma, erhållet efter försäljningen av Beijer Tech under inledningen av 2010, har avyttrats. Dagens allt starkare marknadspositioner i Europa förväntas i närtid även kompletteras genom förvärv i tillväxtregioner i övriga delar av världen. Aktien har givit en mindre belastning på Svolders substansvärde, dvs -1,8 MSEK eller -0,10 SEK per Svolderaktie.

### Större nettoförsäljningar ur aktieportföljen 12 mån: 1 september 2010–31 augusti 2011

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie <sup>1)</sup>
Beijer Alma	552 718	79,1	142,50
Niscayah	5 600 000	70,0	12,50
Cardo	210 000	57,9	275,90
AAK	301 496	53,3	176,80
HiQ	570 278	20,7	35,80

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

### NISCAYAH

Niscayah erbjuder kompletta säkerhetslösningar till medelstora och stora företag eller organisationer. Kundföretagen finns inom branscher såsom bank och finans, industri, försvar, sjukvård samt detaljhandel. Intäkterna kommer från installation av säkerhetssystem samt därtill relaterade tjänster och service. Verksamheten är främst europeisk och knoppades 2006 av från Securitas. Allt sedan avknoppningen har resultaten inte uppnått ursprungligt kommunicerade mål och aktiemarknadens löpande förväntningar. Omfattande strukturarbete under senare år har inte påverkat denna uppfattning och Svolder bedömde att utvecklingen inom rimlig tid inte skulle kunna förbättras. Ett offentligt bud från Securitas satte dock igång en budprocess varefter Niscayah senare kom att säljas till en amerikansk företagsgrupp. Även om Svolder successivt sålde innehavet innan bud offentliggjordes, så var utfallet ett av portföljens bästa under verksamhetsåret med ett substansvärdebidrag om 17,9 MSEK (1,40 SEK per Svolderaktie).

### AAK

Aarhus Karlshamn (AAK) förädlar vegetabiliska oljor till specialprodukter. Ett flerårigt arbete för att rationalisera produktionen och öka förädlingsgraden har successivt givit resultat i förbättrade resultatmarginaler. Detta har inte minst skapats inom affärsområdet Food Ingredients, vilket också förstärkts genom selektiva förvärv. Framgångarna för affärsområdet har kommit att komplettera det för chokladersättning, CBE, vilket under senare år haft något svagare tillväxt och lönsamhet än tidigare. AAK-aktien har varit en god bidragsgivare under verksamhetsåret och tillfört 17,1 MSEK (1,30 SEK per Svolderaktie) till Svolders substansvärde.

### HIQ

IT-konsultföretaget HiQ har en för branschen hög vinstmarginal samt högt kunskapsinnehåll i erbjudna tjänster. Företagskulturen är etablerad och tillväxten sker nästan uteslutande organiskt. Verksamheten har utvecklats väl under verksamhetsåret, men tilltagande personalomsättning i branschen har inte möjliggjort att högt ställda aktiemarknadsförväntningar helt har uppfyllts. Till följd av hög utdelning/inlösenprogram samt av Svolder väl avvägda aktieförsäljningar har ett substansvärdebidrag om 14,8 MSEK skapats, motsvarande 1,20 SEK per Svolderaktie.

### CARDO

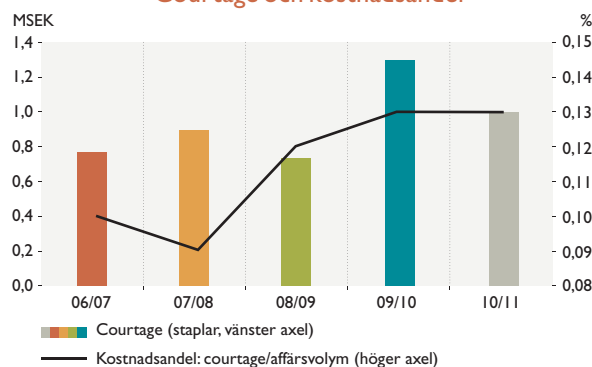
Verkstadskoncernen Cardo producerar främst system för pumpar och industriportar. Verksamheten är global, men med tonvikt på Kontinentaleuropa samt med tydliga ambitioner att höja serviceandelen inom koncernen. Aktien bedömdes som fullvärderad efter en god kurstillväxt under hösten 2010, varvid innehavet avyttrades med ett substansvärdebidrag om 10,3 MSEK (0,80 SEK per Svolderaktie). Efter försäljningen lämnades ett generöst kontributbud på bolaget från Assa Abloy.

## PORTFÖLJOMSÄTTNING OCH COURTAGE

Under verksamhetsåret förvärvades aktier för brutto 312 MSEK respektive såldes för brutto 425 MSEK. Aktieportföljens omsättningshastighet uppgick under verksamhetsåret till 0,49 (0,59). Minskningen förklaras av att verksamhetsårets omsättning emellanåt varit låg till följd av svagt eller mycket svagt marknadsläge.

Såsom mäklararvode (courtage) utbetalades till banker och fondkommissionärer 1,0 MSEK (1,3 MSEK), vilket motsvarar en kostnadsandel om 0,13 (0,13) procent av årets affärsvolym. Aktiehandel genomfördes med 11 (11) svenska och utländska mäklarfirmer. Marknadsandelen för Svolders tre största mäklarkontakter utgjorde tillsammans 51 (54) procent av affärsvolymen. All aktiehandel sker på strikt kommersiella villkor, där respektive mäklarfirmas affärsförmåga, analyskompetens och förmåga att framgångsrikt utföra köp- och säljuppdrag tillmäts väl så stor betydelse som det synliga courtaget.

### Courtage 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 2010/2011 samt de två föregående verksamhetsåren. För att jämförelserna ska vara relevanta används jämförelseindex som är justerade för reinvesterade aktieutdelningar ("return"). På motsvarande sätt reinvesteras Svolders utbetalda utdelning i de beräkningar som benämns "inklusive reinvesterad utdelning". Härigenom fås full jämförelse med den metodik bland annat de större investmentbolagen och analysföretaget Morningstar använder, se även presentationen som gjordes på sidan 5.

I benämningen "inklusive återlagd utdelning" som återfinns i Svolders delårsrapporter och i andra jämförelser återläggs endast utdelningen, av förenklingssäl, utan att reinvesteras.

## Utfall och måluppfyllelse

Värdeförändring i procent	Verksamhetsår		
	2010/2011	2009/2010	2008/2009
<b>Svolders substansvärde</b>			
inklusive återlagd utdelning	-0,8	24,8	-13,1
inklusive reinvesterad utdelning	-1,5	25,1	-10,0
Carnegie Small Cap Return Index	7,3	17,7	-2,6
SIX Return Index	-1,3	16,9	3,9
Bedömt avkastningskrav <sup>1)</sup>	8,0	8,5	9,0
<b>Måluppfyllelse</b>			
<b>Svolder</b>			
Absolut värdeutveckling	Nej	Ja	Nej
Relativ värdeutveckling (CSRX)	Nej	Ja	Nej
Småbolag relativt stora bolag	Ja	I nivå	Nej

Källa: SIX, Morningstar och Svolder

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

Svolders koncentrerade aktieportfölj gör att det årsvisa utfallet vanligen avviker, ibland mycket, från olika jämförelseindex. Detta framgår också av Morningstars jämförelse. Under verksamhetsåret 2009/2010 var värdeutvecklingen väsentligt bättre än småbolagsmarknaden, men klart sämre under såväl 2008/2009 som 2010/2011. Dessa år var utfallet även negativt i absoluta tal. Aktiemarknaderna har uppvisat hög volatilitet de senaste åren och utfallet avviker därför kraftigt från aktiemarknadens bedömda långsiktiga avkastningskrav när tidsperioder endast görs årsvis.

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

## Ackumulerat utfall och måluppfyllelse

	2 år 2009-09-01– 2011-08-31	3 år 2008-09-01– 2011-08-31
<b>Värdeförändring i procent</b>		
Svolders substansvärde		
inklusive återlagd utdelning	23,8	7,6
inklusive reinvesterad utdelning	23,2	10,9
Carnegie Small Cap Return	26,3	23,0
SIX Return Index	15,4	19,9
Bedömt avkastningskrav <sup>1)</sup>	17,2	27,7

## Måluppfyllelse

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

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

Det är naturligt att en koncentrerad aktieportföljs utfall avviker från jämförelseindex och att avvikelserna under enstaka kvartal och år emellanåt är kraftiga. Ett gott portföljval ska emellertid över tid innebära att avkastningen överträffar jämförelseindex. I det perspektivet är det relativa utfallet i ett treårigt perspektiv inte framgångsrikt till skillnad från en femårig betraktelse.

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

VÄRDEFÖRÄNDRINGEN  
2010/2011

Svolders substansvärde minskade under det avslutade verksamhetsåret med 7,3 MSEK, inklusive återlagd utdelning om 51,2 MSEK till bolagets aktieägare. Substansvärdet på balansdagen utgjorde 840,4 MSEK, vilket per Svolderaktie motsvarade 65,70 SEK.

BRANSCHVIS  
VÄRDEUTVECKLING

Värdeutvecklingen har varierat såväl inom som mellan branscher. Genomgående kan dock sägas att produktbolag vanligen haft en bättre utveckling än tjänsteföretag. Substansvärdebidragen har till största delen skapats via försäljningar under verksamhetsårets första två kvartal samt därutöver aktieutdelningar och inlösenprogram.

## Branschvis värdeutveckling

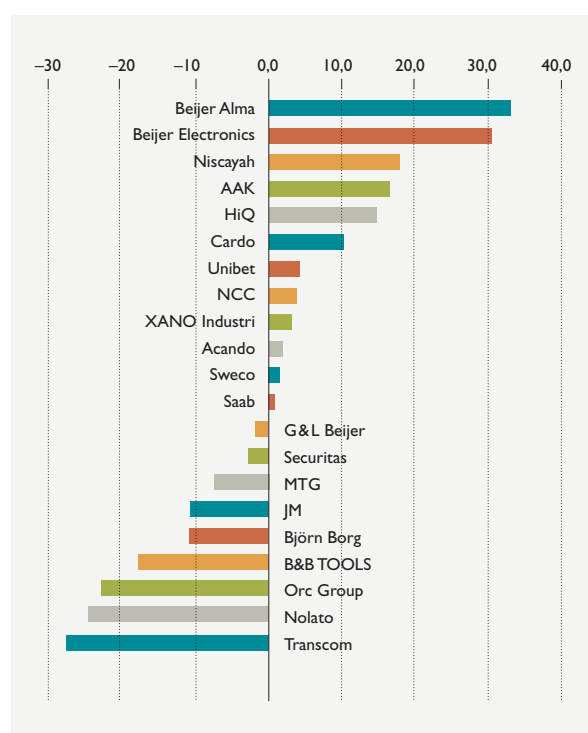
Bransch	Antal företag	Substansvärdebidrag (MSEK)	Ack. värdeförändring <sup>1)</sup> (%)
Energi och kraftförsörjning	-	-	-
Material	-	-	-
Industriella varor och tjänster	11	19,5	2,2
– Industrivaror	8	32,3	3,6
– Industriella tjänster	3	-12,8	-1,4
– Transport	-	-	-
Konsumentvaror	5	-8,0	-0,9
Hälsovård	-	-	-
Finans och fastighet	-	-	-
Informationsteknologi	5	-0,6	-0,1
– Programvara och tjänster	3	-6,3	-0,7
– Hårdvara och tillbehör	2	5,7	0,6
Telekomoperatörer	-	-	-
<b>Totalt</b>	<b>21</b>	<b>10,9</b>	<b>1,1</b>
Likvida medel/belåning		-1,5	-0,2
Kostnader		-16,8	-1,9
<b>Totalt</b>		<b>-7,3</b>	<b>-0,8</b>

<sup>1)</sup> Substansvärdebidrag i förhållande till ingående substansvärde.

## AKTIEPORTFÖLJEN

Den absoluta värdeökningen för de 21 aktier som under verksamhetsåret 2010/2011 funnits i Svolders aktieportfölj var 10,9 MSEK. Den samlade effekten av realiserade och orealiserade värdeförändringar, utdelningar samt inlösenprogram för varje portföljinnehav framgår av diagrammet substansvärdebidrag i MSEK. Tolv innehav hade positiv avkastning och nio hade negativ.

## Substansvärdebidrag i MSEK



## BOLAGSKOMMENTARER

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

Bäst utfall kan noteras för några av de största innehaven, exempelvis Beijer Alma, Beijer Electronics och HiQ. I synnerhet de två första har funnits en längre tid i Svolders portfölj. Samtidigt har andra stora innehav, som Nolato och B&B TOOLS haft en svag värdeutveckling.

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 innehaven i Beijer Alma, Beijer Electronics och AAK uppvisade betydande positiva substansvärdebidrag även föregående verksamhetsår. Orc Group och Transcom har dessvärre varit belastande under såväl 2009/2010 som 2010/2011.

### BEIJER ALMA

Aktieinnehavet i Beijer Alma har under flera år varit det dominerande inslaget i Svolders portfölj. På balansdagen utgjorde placeringen 22 procent av portföljvärdet. Till följd av den höga andelen i kombination med en tillfälligtvis hög värdering, reducerade Svolder innehavet med drygt 550 000 aktier under verksamhetsåret.

Alla delar av koncernen utvecklades väl under de rapporterade bokslutsperioder som omfattar Svolders verksamhetsår. Aktieinnehavet har givit portföljens största substansvärdebidrag, utmärkta 32,8 MSEK eller 2,60 SEK per Svolderaktie. Värdebidraget innehåller en mottagen utdelning om hela 11,0 MSEK.

### BEIJER ELECTRONICS

Beijer Electronics utvecklar och marknadsför produkter och applikationslösningar inom industriell automation och datakommunikation. Försäljning bedrivs globalt och utvecklingscentra finns i Sverige, Tyskland och Taiwan. Under verksamhetsåret har Beijer Electronics fått skörda frukterna av tidigare expansion och strukturarbete inom två av de tre affärsområdena, nämligen operatörsterminaler (HMI) och industriell datakommunikation (IDC). Den utmärkta resultat- och vinststillväxten har noterats av allt fler aktörer på aktiemarknaden. Inom den ursprungliga huvudverksamheten automationsutrustning var utfallet emellertid sämre. Genomförda åtgärder och ökat ledningsfokus förefaller dock redan ha givit positiva resultat effekter. Till följd av aktiens låga omsättningsbarhet har kursrörelserna under Svolders verksamhetsår varit betydande, om än totalt sett mycket positiva. Ett substansvärdebidrag om 30,6 MSEK (2,40 SEK per Svolderaktie) placerar aktien som klar tvåa bland Svolders portföljbolag. Sett till den relativa avkastningen har den tydligt överträffat övriga stora portföljinnehav.

## UNIBET

Unibet erbjuder spel- och vadhållningstjänster via Internet. Koncernen är en av de största privatägda aktörerna på den europeiska marknaden för onlinespel och då särskilt sportspel. Tekniska distributionslösningar driver marknadstillväxten, bland annat via sportsändningar direkt på Unibets hemsida (s k live-spel). Politiska bedömningar har blivit allt mer centrala för placeringarna i takt med att olika länder har hanterat spelmonopolens avreglering på så olika sätt. Unibet har på senare år allt tydligare visat sin vilja att verka inom de regelverk som uppställs av såväl EU som enskilda länder. Det har också inneburit att verksamheten i Frankrike i princip avbrutits i avvaktan på fördelaktigare kommersiella regler, medan den expanderat i Italien. Denna följsamhet, som Svolder bedömer är korrekt i ett långsiktigt perspektiv, har dock inte gynnat Unibet-aktien relativt vissa konkurrenter.

Av allvarlig art var Unibets styrelses förslag att slopa utdelningen för 2010, med hänvisning till möjliga framtida strukturaffärer. Förslaget presenterades trots starkt kassaflöde och ett helårsresultat över aktiemarknadens förväntningar. Den högre risk som placeringarna tar i spelbolag med delvis osäkra tillståndsbetingelser har reducerats av just starkt kassaflöde i kombination med offensiv väl kommunicerad utdelningspolicy. Svolder har öppet kritiserat detta styrelsebeslut på bland annat Unibets årsstämma och förväntar sig att bolaget framöver uppfyller uttalanden om att den slopade utdelningen var en engångsåtgärd.

Aktien har haft ett omvänt kursmönster mot övriga portföljbolag och varit förhållandevis stark under den svaga börsommaren 2011. Ett positivt substansvärdebidrag om 4,0 MSEK har därför skapats, motsvarande 0,30 SEK per Svolderaktie.

### NCC

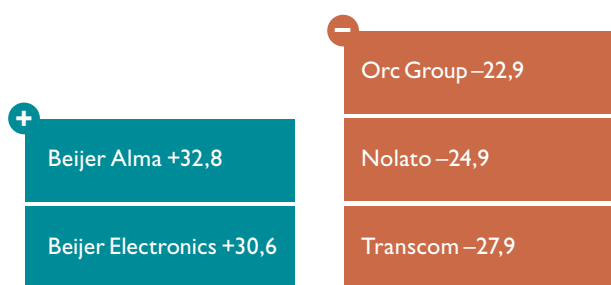
Den svenska bygg och anläggningsmarknaden har förbättrats kraftigt under 2010 och 2011. Branschföreträdarens förväntansbild, noterat i bland annat KI:s konjunkturbarometer, har följt detta mönster. Samtidigt har orders tagna i stark konkurrens under finanskrisen dessförinnan gjort att många byggföretag brottats med svaga vinstmarginaler när dessa projekt vinstavräknats. Svolder förvärvade aktier i NCC strax efter årsskiftet 2010/2011. Bolaget goda kassaflöde, historiska utdelningsvilja samt låga värdering i ett långsiktigt perspektiv utgjorde huvudskäl bakom köpen. Kursuppgången därefter bedömdes dock ske för fort och för starkt i förhållande till konkurrenterna, varför Svolder sålde innehavet under våren. Härigenom skapades ett resultat om 3,8 MSEK (0,30 SEK/Svolderaktie), med mycket hög avkastning.



## XANO INDUSTRI

Industrikoncernen XANO består av ett tjugotal fristående mindre företag, vilka strävar efter att verka inom väl definierade nischer och teknikområden. Kunderna är huvudsakligen nordiska industriföretag. Efter kapacitetsanpassningar och tydligt kostnadsfokus, som en följd av tidigare finanskris, har verksamheterna det senaste året åter kunnat verka på marknader i tydlig tillväxt. Genom en försäljning av en stor del av sin plastdivision, har XANO:s finansiella ställning påtagligt förbättrats. Därigenom finns möjligheter att aktivt söka förvärvsobjekt och utveckla existerande företag, processer som bolagsledning och styrelse historiskt visat sig behärska mycket väl. Verksamhetsåret gav ett substansvärdebidrag om 3,0 MSEK, dvs drygt 0,20 SEK per Svolderaktie.

Bra respektive dåligt 2010/2011  
Substansvärdebidrag (MSEK)



## SECURITAS

Bevakningsföretaget Securitas betraktas av placerare vanligen som ett stabilt bolag, med prognostiserbara resultat och säker utdelning. Resultatrapporter för inledningen av 2011 vittnade i stället om betydande uppdragstapp av lönsamma kunder, försämrat kassaflöde och mindre kostnadsreduktioner än förväntat. Samtidigt lade Securitas ett aktiebud på Niscayah, som tidigare knoppats av från moderbolaget. Risk för splittrat fokus, utspädning av Securitasaktien samt det försvagade rörelseresultatet gjorde att Svolder förändrade sin uppfattning om aktien och sålde innehavet. Det negativa substansvärdebidraget begränsades därför till 2,8 MSEK, eller -0,20 SEK per Svolderaktie.

## B&B TOOLS

Industrihandelskoncernen B&B TOOLS är den största leverantören av industriförnödenheter, industrikomponenter och därtill relaterade tjänster till nordisk industri. Koncernen fokuserar helt på handelsverksamhet i grossist- och detaljistleden. Under perioden 2004-2008 expanderade B&B TOOLS kraftigt genom förvärv av ett hundratal återförsäljarverksamheter i Norden. Konjunkturedgången, som drabbade koncernen förhållandevis sent, innebar en betydande omställning från expansion till kontraktion. Omställningen har varit besvärlig och tidskrävande. Tecken på omsättnings- och resultatåterhämt-

ning har synts i takt med att omvärldsbetingelserna för den nordiska industrin och byggmarknaden förbättrats, men återhämtningen fortsätter att ske långsammare än förväntat. Under det senaste året är det inte minst lönsamhetsproblemet i Norge som störst utvecklingen.

Den under expansionen så hyllade företagsledningen och styrelsen har senare kommit att ifrågasättas av allt fler placerare. Samtidigt bör frågan ställas om en aktie som för bara några år sedan ansågs attraktiv av placerare och analytiker på 250 kronor några år senare bedöms som dyr efter ett fall på mer än 75 procent, när verksamheterna är desamma samt rörelsen genererar vinst och positivt kassaflöde. Aktien har belastat Svolders substansvärde med 18,0 MSEK, vilket motsvarar -1,40 SEK per Svolderaktie.

## NOLATO

Nolato erbjuder kundanpassade, flexibla och effektiva lösningar för utveckling och produktion av polymera produktsystem inom väl definierade marknadsområden. Koncernen är uppdelad i tre affärsområden: Medical, Telecom och Industrial. Marknadsbilderna brukar förändras mellan åren, vilket även varit fallet under detta verksamhetsår. Telecoms kunder har noterat en svag inledning av 2011. Förändrade modellprogram och större osäkerhet i branschen har åter försämrat kapacitetsutnyttjandet. Industrials återhämtning från den svaga industrikonjunkturen har samtidigt fortsatt. Likaså har kontinuerliga investeringar inom Medical ökat dess andel av koncernen samt stabiliserat resultat och marginaler. Bolaget har mycket starka finanser, något som visar sig i en hög utdelningsvilja. Det negativa substansvärdebidraget, dvs -24,9 MSEK eller -1,90 SEK per Svolderaktie, har förorsakats av vinstvarningen inom affärsområde Telecom samt tilltagande osäkerhet kring tillväxten i världsekonomin.

## TRANSCOM

Det internationella telefonitjänst- och inkassobolaget Transcom har varit aktieportföljens största besvikelse under verksamhetsåret. Bolaget knoppades 2001 av från Tele2 och Kinnevik är sedan dess bolagets största aktieägare. Verksamheten har kantats av svag tillväxt i vissa geografiska regioner och en mängd strukturförändringar, delvis beroende på Tele2:s minskade roll i exempelvis Frankrike. Detta förefaller ha tagit fokus från övriga delar av verksamheten och nya problem har uppstått. Marknaderna för bemannings- och outsourcingföretag bedöms av Svolder vanligen som goda. Transcoms förmåga att tillhandahålla effektiva lösningar på alla centrala språk är också en möjlighet. Aktien har drabbats hårt av vinstvarningar och bristande förmåga att uppfylla resultat- och marginalmål. Utifrån många nyckeltal är aktien idag också billig, även om ledning och styrelse måste återställa bolagets trovärdighet innan en stabil återhämtning förväntas kunna ske. Kursfallet har resulterat i ett negativt substansvärdebidrag om hela 27,9 MSEK, motsvarande -2,20 SEK per aktie

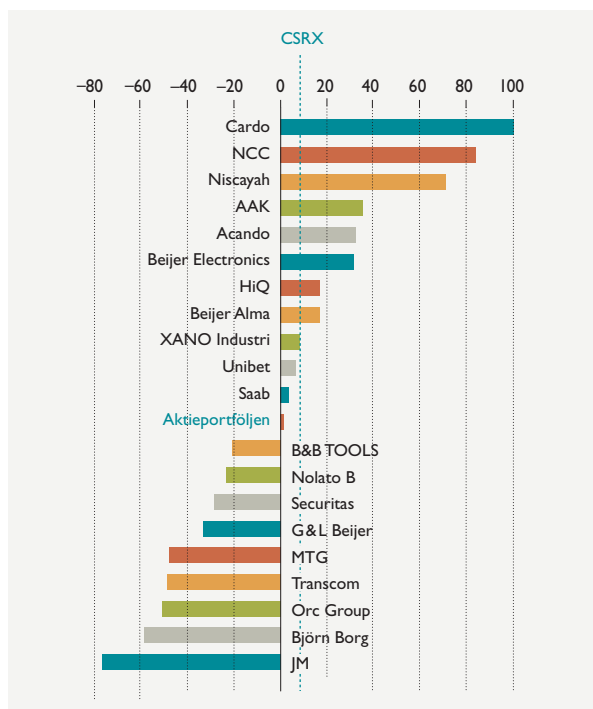
## AKTIERS AVKASTNING

Aktierna i värdepappersportföljen har funnits olika tid i portföljen och bundit olika mycket kapital. För att jämföra ett mindre innehavs betydelse för Svolder ur avkastningssynpunkt med ett stort, är det relevant att ställa substansvärdebidraget i relation till det tidsvägda investerade kapitalet. För innehav som innehafts korta tidsperioder resulterar detta ofta i stora positiva eller negativa avkastningstal, fastän substansvärdebidraget kan vara av liten betydelse. Av det skälet omfattar diagrammet Tidsvägd avkastning i procent endast aktier med ett tidsvägt kapital som överstiger 3 MSEK. Härigenom har ett bolag exkluderats, nämligen Sweco som gav ett bidrag till substansvärdet om 1,4 MSEK.

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 Cardo och Niscayah de bästa positiva exemplen. Omvänt för JM, Björn Borg och MTG gäller att avkastningen varit starkt negativ.

AAK och Beijer Electronics utgör särskilt föredömliga exempel 2010/2011 på att såväl avkastning som substansvärdebidrag kan vara goda trots att det tidsvägda kapitalet varit betydande, men även HiQ och Beijer Alma är värda att nämna. På motsvarande sätt utmärker sig Orc Group, Transcom, Nolato och B&B Tools negativt.

Tidsvägd avkastning i procent



## MOTTAGEN AKTIEUTDELNING

Mottagna aktieutdelningar utgjorde 36,5 MSEK, var till också bör inräknas 7,7 MSEK från HiQ:s och Björn Borgs inlösenprogram. Motsvarande belopp 2009/2010 var 29,9 respektive 3,8 MSEK. Direktavkastningen för

underliggande aktieportfölj har ökat till följd av kursfall under slutet av kalenderåret, fortsatt koncentration mot aktieinnehav med god utdelningskapacitet samt en generell positiv inställning från flertalet styrelser och huvudägare till aktieutdelningar. Här utmärkte sig Unibets styrelse dock mycket negativt, då de trots gott kassaflöde och resultat, frångick sin utdelningspolitik och avstod från utdelning. Fem aktier svarar för nästan tre fjärdedelar av de mottagna aktieutdelningarna, där utdelningen från Beijer Alma fortsatt är mest betydelsefull. Utdelningen från de fem bolagen nedan utgör en särskild stabilitet för Svolders egen utdelningskapacitet och bolagets förmåga att räcka sina förvaltningskostnader.

### Mottagen aktieutdelning

Aktie	MSEK	Andel (%)
Beijer Alma	11,0	24,8
Nolato	8,4	18,9
HiQ	5,3 *)	12,1
Beijer Electronics	4,0	9,2
Orc Group	3,0	6,8
<b>Summa fem största</b>	<b>31,7</b>	<b>71,8</b>
Övriga	12,5	28,2
<b>Totalt</b>	<b>44,2</b>	<b>100,0</b>

\*) Från inlösenprogram

## RELATIV PORTFÖLJANALYS

Svolder strävar efter att överträffa CSRX, inte efter att ha en indexportfölj. CSRX är ett värdeviktat index som på balansdagen bestod av 203 svenska små och medelstora bolags aktier, fördelade på åtta branscher och med ett samlat marknadsvärde om 682 miljarder SEK. CSRX värde mässigt största bolag var på balansdagen Lundin Petroleum, Lundbergföretagen och Elekta. Lundin Petroleums börsvärde var vid denna tidpunkt 31 miljarder SEK, motsvarande en indexandel om 4,5 procent. CSRX förändras halvårsvis utifrån en övre börsvärdegräns som fastställs av värdeutvecklingen för samtliga aktier på de nordiska börserna. CSRX medianbolag hade på balansdagen ett börsvärde om cirka 1 200 MSEK.

Branschvikterna inom CSRX noterar framför allt en ökning för Finans och fastighet (+4,2 procentenheter) på bekostnad av Industriella varor och tjänster samt Material (-3,2 respektive -2,9 procentenheter). De värde mässigt största branscherna i CSRX utgörs i nämnd ordning av Industriella varor och tjänster, Finans och Konsumentvaror. Branschen Finans domineras av investment- och fastighetsbolag, medan Industriella varor och tjänster omfattar industriföretag i bred mening.

Flertalet branscher är heterogena och uppdelningen är sällan glasklar. Av det antal bolag som ingår i CSRX finns de flesta inom branscherna Informationsteknik samt Industriella varor och tjänster.

## Branschvikter 2011-08-31 i procent

Bransch/delbransch	Svolder <sup>1)</sup>	CSRX	OMXS
Energi och kraftförsörjning	-	5,0	1,5
Material	-	4,8	4,4
Industriella varor och tjänster	44,8	27,6	28,7
– Industrivaror	41,0	18,7	27,0
– Industriella tjänster	3,8	8,0	1,6
– Transport	-	0,9	0,2
Konsumentvaror	18,7	20,6	15,8
Hälsovård	-	10,0	5,1
Finans och fastighet	-	26,0	26,0
Informationsteknologi	36,5	5,9	9,0
– Programvara och tjänster	13,5	2,8	0,6
– Hårdvara och tillbehör	23,0	3,1	8,5
Telekomoperatörer	-	0,2	9,5
Samhällsservice	-	-	0,1
<b>Totalt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

<sup>1)</sup> Aktieportföljen utan hänsyn till beläning.

Värdeförändringarna på den samlade svenska börsen definieras ofta enligt OMX Stockholm Price Index (OMXS). För att ta hänsyn till aktieutdelningar använder Svolder i stället SIX Return Index vid utvärderingar. Förutom utdelningsjustering är indexen likvärdiga. OMXS har i dagsläget sin största vikt av aktier inom samma branscher som CSRX, nämligen Industriella varor och tjänster, Konsumentvaror samt Finans. Branschen Finans är, till skillnad från CSRX, emellertid främst uppbyggd av banker. Flera branscher domineras av ett företag, exempelvis Ericsson, AstraZeneca samt H&M. Viktförändringarna mellan olika branscher inom OMXS har varit små under verksamhetsåret. Beskrivningen av värdeförändringen nedbruten på branschnivå finns för OMXS, men saknas tyvärr för CSRX.

## Branschperformance 2010/2011 i procent

Bransch/delbransch	Svolder <sup>1)</sup>	CSRX	OMXS <sup>2)</sup>
Energi och kraftförsörjning	-		42,0
Material	-		-8,3
Industriella varor och tjänster	2,2		5,4
– Industrivaror	3,6		2,9
– Industriella tjänster	-1,4		7,7
– Transport	-		-43,5
Konsumentvaror	-0,9		-11,8
Hälsovård	-		-6,9
Finans och fastighet	-		-1,3
Informationsteknologi	-0,1		2,1
– Programvara och tjänster	-0,7		5,7
– Hårdvara och tillbehör	0,6		1,9
Telekomoperatörer	-		1,6
Telekomoperatörer	-		-20,5
<b>Totalt</b>	<b>1,1</b>	<b>7,3</b>	<b>-4,6</b>

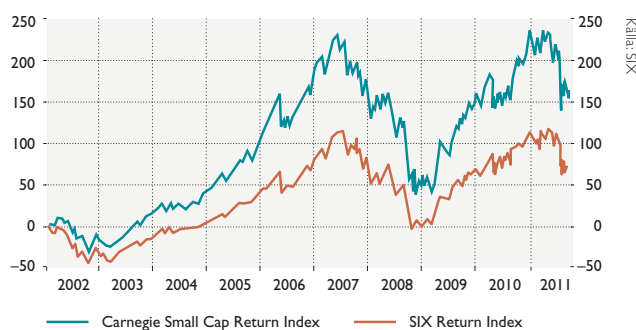
<sup>1)</sup> Substansvärdebidrag i relation till ingående substansvärde.

<sup>2)</sup> Exklusive utdelningar.

Energiföretagen, och i synnerhet Lundin Petroleum, var verksamhetsårets största kursvinnare. Ett stigande oljepris i kombination med framgångsrik exploateringsverksamhet var orsaken. Samtidigt är branschen liten inom OMXS, varför genomslaget blir betydligt påtagligare inom CSRX. Under slutet av kalenderåret hade de svenska bankaktierna mycket svag kursutveckling till följd av den finansiella oron i omvärlden. Detta belastade branschen Finans och fastighet, vilken domineras av banker i OMXS och fastighetsbolag i CSRX. De senare hade å andra sidan en betydligt mindre dålig utveckling under samma tidsperiod.

Avsaknaden av energi- och fastighetsbolag utgör de branschmässiga huvudorsakerna bakom Svolders svagare värdeutveckling än CSRX. Svolder noterar annars åter placeringsframgångar bland de producerande industribolagen, men inte inom de tjänsteproducerande. Inom branschen Konsumentvaror har Svolders portföljval under verksamhetsåret långt ifrån drabbats lika hårt som de hos OMXS.

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



Under verksamhetsåret 2010/2011 överträffade värdeförändringen för de mindre och medelstora bolagens aktiekurser den för de största bolagen, såväl före som efter korrigering för lämnade aktieutdelningar. Händelseförloppet överensstämmer med det som noterats under de senaste tio åren. I samband med större börsfall tenderar dock småbolagen att ha en sämre värdeutveckling.









Rolf Lundström

Mats Andersson



Lena Apler



Caroline Sundewall



Christer Dahlström



# 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:**  
Haldex AB, SJ AB, TradeDoubler AB, Lifco AB, Påengruppen AB, Ahlsell AB, Mertzig Asset Management och ABSödra.

**Aktieinnehav:** 5 000 B-aktier.

## MATS ANDERSSON

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

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

**Övriga styrelseuppdrag:**  
AB Dombrom och Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden.

**Aktieinnehav:** 7 000 B-aktier.

## LENA APLER

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

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

**Övriga styrelseuppdrag:**  
KappAhl AB, Skogssällskapet, Collector AB, Svenska Garantiprodukter AB och Västsvenska Industri- och Handelskammaren.

**Aktieinnehav:** 0.

## CHRISTER DAHLSTRÖM

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

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

**Övriga styrelseuppdrag:**  
Heba Fastighets AB och XANO Industri AB.

**Aktieinnehav:** 10 000 B-aktier.

## ROLF LUNDSTRÖM

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

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

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

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

### Beroendef rh llanden enligt Svensk kod för bolagsstyrning och NASDAQ OMX Stockholms regelverk för emittenter.

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

Pontus Ejderhamn



Lotta Nyblin Eriksson



Johan Forslund

Magnus Molin

Ulf Hedlundh, VD



Kristian Åkesson



# MEDARBETARE



Utbildning:  
Akademisk  
Annan



Anställningstid:  
Mer än 10 år  
6-10 år  
0-5 år



Åldersfördelning:  
35-39 år  
40-44 år  
45-49 år  
50-55 år

## ULF HEDLUNDH

Verkställande direktör.

Född 1960.

Civilekonom.

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

Aktieinnehav: 2000 B-aktier.

Indirekt innehav via pensions-och/eller kapitalförsäkring: 6 500 B-aktier.

## PONTUS EJDERHAMN

Ekonomichef.

Född 1967.

Gymnasieekonom.

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

Aktieinnehav: 0 aktier.

## LOTTA NYBLIN ERIKSSON

Ekonomiassistent.

Född 1965.

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

Aktieinnehav: 0 aktier.

## JOHAN FORSLUND

Förvaltare.

Född 1964.

Civilekonom, ingenjör.

Anställd 2002. Arbetat på finansmarknaden sedan 1989. Tidigare arbetat inom corporate finance på Swedbank samt som analytiker och fondförvaltare på Robur.

Aktieinnehav: 0 aktier.

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

## MAGNUS MOLIN

Analysansvarig/förvaltare.

Född 1961.

Civilekonom.

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

Aktieinnehav: 0 aktier.

Indirekt innehav via pensions- och/eller kapitalförsäkring: 4 300 B-aktier.

## KRISTIAN ÅKESSON

Förvaltare.

Född 1976.

Civilingenjör, nationalekonom.

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

Aktieinnehav: 0 aktier.

# REVISORER

## CATARINA ERICSSON

Lidingö, född 1966.

Auktoriserad revisor.

PricewaterhouseCoopers AB.

Vald 2007.

## MAGNUS SVENSSON HENRYSON

Stockholm, född 1969.

Auktoriserad revisor.

PricewaterhouseCoopers AB.

Vald 2007.

## REVISORSSUPPLEANTER

### PETER NILSSON

Saltsjö-Boo, född 1972.

Auktoriserad revisor.

PricewaterhouseCoopers AB.

Vald 2007.

### CHRISTINA ASSÉUS SYLVÉN

Sollentuna, född 1970.

Auktoriserad revisor.

PricewaterhouseCoopers AB.

Vald 2007.

# FÖRVALTNINGS- BERÄTTELSE

MED BOLAGSSTYRNINGSRAPPORT

org.nr. 556469-2019

Styrelsen och verkställande direktören för Svolder Aktiebolag (publ) får härmed avlämna årsredovisning och koncernredovisning för perioden 2010-09-01-2011-08-31.

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

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

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

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



## BOLAGSSTYRNINGSRAPPORT

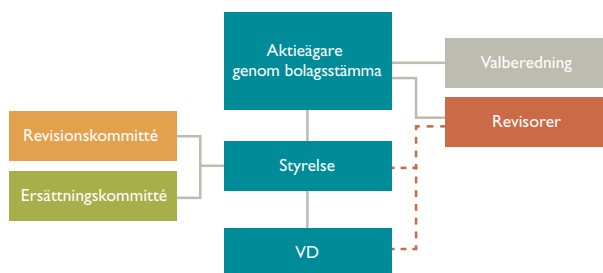
### BOLAGSSTYRNING INOM SVOLDER

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

Svolder tillämpar Koden sedan årsstämman 2009. Denna bolagsstyrningsrapport avser verksamhetsåret 2010/2011. 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 utgör revisionskommitté och inom styrelsen finns en särskild ersättningskommitté.

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 31 augusti 2010 var enligt statistik från Euroclear knappt 8 900 (8 700) st. Detta är en ökning med cirka 200 st under tolv månadersperioden. Det institutionella ägandets andel minskade under året och uppgick till cirka 10 (12) procent av aktiekapitalet och cirka 7 (8) procent av röstetalet. Andelen utländskt

ägande var oförändrat, motsvarande cirka 3 (3) procent av aktierna. De tio största ägarna hade ett totalt aktieinnehav motsvarande 24 (26) procent av aktiekapitalet och 41 (43) procent av rösterna. Bolagets kapitalmässigt största aktieägare är Rolf Lundström via bolag (27,8 % röster; 11,2 % kapital), Avanza Pension Försäkring AB (2,2 % röster; 3,3 % kapital), Fjärde AP-fonden (1,7 % röster; 2,6 % kapital) samt Magnus Nilsson (6,0 % röster; 2,2 % kapital). I avsnittet Svolderaktien på sidorna 12–13 beskrivs ägandet i Svolder närmare.

## BOLAGSORDNINGEN

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

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

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

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

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

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

Svolders aktuella bolagsordning i sin helhet finns på hemsidan, [www.svolder.se](http://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 ba-



lansräkningar 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. Valda revisorers mandatperiod är fyra år, varför revisorsval inte 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 deltaga och rösta för sina aktier på stämman. De aktieägare som inte kan närvara personligen har möjlighet att delta via ombud.

## ÅRSSTÄMMA 2010

Svolders årsstämma den 17 november 2010 hölls på IVA:s konferenscenter i Stockholm. På stämman deltog cirka 120 aktieägare inklusive ombud, vilka representerade 15 procent av kapitalet och 33 procent av rösterna. Av valberedningen föreslagna styrelseledamöter var samtliga närvarande på stämman.

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

Verkställande direktören Ulf Hedlundh redogjorde för verksamheten avseende räkenskapsåret 2009/2010 samt inledningen av 2010/2011. Bolagets revisor föredrog och kommenterade revisionsberättelsen. Vidare beslutade stämman bland annat att;

- » i enlighet med styrelsens och verkställande direktörens förslag, fastställa utdelningen till 4,00 kronor per aktie,
- » bolaget **inte** skulle träda i frivillig likvidation,
- » till styrelseledamöter välja Christer Dahlström, Rolf Lundström och Caroline Sundewall (samtliga omval) samt Mats Andersson och Lena Apler (båda nyval),
- » utse Caroline Sundewall till styrelsens ordförande,
- » styrelsens ordförande ska, efter kontakter med de större aktieägarna, utse en valberedning. Valberedningen ska, förutom av styrelsens ordförande, bestå av tre personer. Valberedningens sammansättning ska offentliggöras senast sex månader före årsstämman 2011 och består intill ny valberedning är utsedd,
- » bemyndiga bolagets styrelse att intill nästkommande årsstämma vid ett eller flera tillfällen besluta om förvärv och överlåtelse av egna aktier.

*Årsstämmoprotokollet finns på hemsidan.*

## ÅRSSTÄMMA 2011

Årsstämman 2011 äger rum den 22 november på IVA:s konferenscenter i Stockholm. Mer information om årsstämman framgår av avsnittet aktieägarinformation på sidan 65. Kallelsen offentliggörs samt presenteras på Svolders hemsida den 20 oktober 2011. Kallelsen publiceras också i Post- och Inrikes Tidningar den 20 oktober 2011 samt distribueras per post till aktieägarna. 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 2010 ska valberedningen bestå av fyra ledamöter och styrelsens ordförande ska kontakta de större aktieägarna och i samråd med dessa utse ledamöter, att jämte styrelsens ordförande, utgöra en valberedning. Urvalet av aktieägare att kontakta ska göras baserat på aktieägarförteckning per 31 mars 2011. Valberedningen utser inom sig en ordförande. Valberedningens sammansättning ska offentliggöras senast sex månader före årsstämman 2011. Information om valberedningens sammansättning finns också tillgänglig på Svolders hemsida ([www.svolder.se](http://www.svolder.se)). 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. Valberedningen består intill ny valberedning har utsetts. I ett pressmeddelande den 11 maj 2011, på hemsidan och delårsrapporten för de första nio månaderna av räkenskapsåret 2010/2011, meddelades att en valberedning hade utsetts.

### Valberedningens ledamöter

	Röstandel 2011-03-31	Röstandel 2011-08-31
Christoffer Lundström <sup>1)</sup> företrädare		
Provobis Holding/Rolf Lundström	27,8%	27,8%
Karin Kronstram företrädare		
Magnus Nilsson	6,2%	6,0%
Annika Andersson företrädare		
Fjärde AP-fonden	1,8%	1,7%
Caroline Sundewall Styrelseordförande i Svolder AB		
	35,8%	35,5%

<sup>1)</sup> Valberedningens ordförande

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

## Styrelsen 2010/2011

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

## STYRELSE

Styrelsen i Svolder består av fem ledamöter, två kvinnor och tre män, valda av årsstämman med en mandatperiod fram till och med slutet av nästa årsstämma. Bolagets verkställande direktör ingår ej i styrelsen. Styrelsens ledamöter har lång och skiftande erfarenhet från verksamhetsområden som är av betydelse för bolaget och dess verksamhet som investmentbolag. Utförligare information kring styrelsens ledamöter återfinns på sidorna 34–35 samt på Svolders hemsida. Samtliga ledamöter, förutom en, har genomgått NASDAQ OMX Stockholms utbildning för styrelseledamöter.

Styrelsen är ytterst ansvarig för Svolders organisation och förvaltning. Svolders styrelse fastställde vid sitt möte i december 2010 en arbetsordning för styrelsen samt en VD-instruktion. Arbetsordningen anger bland annat styrelsens ålägganden, ansvarsfördelningar, mötesplan och vilka ärenden som ska föreläggas styrelsen. Vid decembermötet fastslogs också en reviderad placeringsinstruktion samt övriga behörighetshandlingar för verkställande direktören och andra befattningshavare. Instruktionen följer den portföljinriktning som presenterats på sidorna 15–19.

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. Under styrelsemötet i februari 2011 diskuterades bolagets strategiska position och inriktning som kapitalförvaltande företag. Bolagets styrelse har det senaste verksamhetsåret sammanträtt nio gånger. Härutöver har löpande kontakter förekommit mellan styrelseledamöterna.

Styrelsen genomför årligen en 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.

## ERSÄTTNINGSKOMMITTÉ

Ersättning till VD samt rörlig ersättning för övriga befattningshavare förbereds för beslut i styrelsen av en ersättningskommitté. Kommittén 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 ersättningskommittén bestått av Caroline Sundewall och Rolf Lundström. Ett möte samt löpande telefonkontakt hölls under verksamhetsåret. Se berednings- och beslutsprocess avseende ersättning till styrelse och VD i not 2, på sidan 53.

## 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 53 presenteras ersättningarna till styrelsen för verksamhetsåret 2010/2011.

## PERSONAL

Svolder hade på balansdagen 6 (5) anställda; tre förvaltare/analytiker, en ekonomichef, en administratör samt verkställande direktören. En närmare presentation av personalen finns på sidorna 36–37.

## RIKTLINJER FÖR ERSÄTTNING TILL LEDANDE BEFATTNINGSHAVARE

Styrelsen utarbetade till årsstämman 2010 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, aktierela-

terade långsiktiga incitamentsprogram, övriga förmåner samt villkor vid uppsägning och avgångsvederlag. Årlig rörlig ersättning samt eventuella aktierelaterade långsiktiga incitamentsprogram ska i huvudsak vara relaterade till företagets/koncernens resultat- och värdeutveckling. Några förändrade ersättningsystem är inte planerade att föreslås för årsstämman 2011. Inga aktierelaterade incitamentsprogram finns i bolaget.

## ERSÄTTNINGAR TILL VD OCH ÖVRIGA ANSTÄLLDA

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

Av noterna 2–4 på sidorna 53–54 samt noten 7 på sidan 54, framgår uppgifter om utbetalda löner, andra ersättningar och sociala kostnader avseende verkställande direktören samt övriga anställda.

### Incitamentsprogram

Svolders anställda omfattas sedan 2006 av ett incitamentsprogram utformat av bolagets styrelse, vilket återges i not 3 på sidan 53. Programmet, som utgör en komplettering till gällande lönesystem, strävar efter att belöna de anställda för särskilt goda insatser. För verksamhetsåret har en reservering gjorts avseende bonus, inklusive sociala kostnader, om 0,6 (2,8) MSEK.

## REVISIONSKOMMITTÉ

Svolders revisionskommitté 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.

## REVISORER

Enligt bolagsordningen ska det utses två revisorer med två suppleanter, alternativt ett registrerat revisionsbolag. Vid årsstämman 2007 utsågs de auktoriserade revisorerna Catarina Ericsson och Magnus Svensson Henryson till revisorer samt de auktoriserade revisorerna Peter Nilsson och Christina Asséus Sylvén till revisorssuppleanter. Samtliga är anställda hos PricewaterhouseCoopers AB. Uppdragen gäller till slutet av den stämma som hålls under det fjärde räkenskapsåret efter revisorsvalet, det vill säga årsstämman 2011. En översiktlig presentation av revisorerna finns på sidan 37. Ersättningen till revisorerna specificeras i not 6 på sidan 54.

## INTERN KONTROLL AVSEENDE DEN FINANSIELLA RAPPORTERINGEN

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

### Kontrollmiljö

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

### Riskbedömning

Svolders främsta risk är värderingen av aktieportföljen och därmed också redovisning och rapportering av värdepapperstransaktioner.

### Kontrollaktiviteter

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

### Information och kommunikation

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

### Uppföljning

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

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

## FASTSLAGNA RIKTLINJER

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

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

## INSIDERREGLER

Samtliga anställda i Svolder omfattas av de handelsförbudsregler som gäller för personer med insynsställning i bolaget. Detta innebär att det inte är tillåtet att handla i Svolderaktien 30 dagar före offentliggörandet, rapportdagen inkluderad, av delårsrapporter. 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

Det har varit ett turbulent börsår. Utvecklingen under sommaren 2011 har varit såväl oroande som dramatisk. Världens börser, i synnerhet de europeiska, har präglats av kursfall i spåren av skuldproblematik inom många av västvärldens ekonomier. Stark politisk polarisering och bristande vilja till samförstånd har, i kombination med centralbankernas minskade möjligheter att stimulera ekonomierna, fått många placerare och ekonomiska bedömare att ifrågasätta tillväxtförutsättningarna i världen de närmaste åren.

Det är aktiemarknaderna som drabbats hårdast. Trots nedgraderad kreditvärdighet i USA har landets obligationsräntor sjunkit kraftigt och valutan stigit. Några av de sydligaste euroländerna har haft svårt att till rimliga rän-

tesatser skapa finansiering, medan de övriga eurostaterna noterar mycket låga obligationsräntor. Förväntningarna på kapitalmarknaderna är med andra ord mycket lågt ställda vad gäller framtida tillväxt och stabilitet.

Verksamhetsåret 2010/2011 har, till skillnad mot det föregående, inte varit ett lika framgångsrikt år för Svolder. I absoluta termer pratar vi ungefär om ett nollresultat, vilket också är i nivå med den svenska aktiemarknaden. I relativa termer har vi dock inte förmått att överträffa den svenska småbolagsmarknaden mätt som CSRX. Det är framför allt i tider av tilltagande volatilitet som det relativa resultatet sviktat. Sett i ett långt tidsperspektiv är portföljutfallet fortsatt gott.

Den 10 juni 2011 lämnade Svolder in ansökan om tillstånd att bedriva fondverksamhet hos Finansinspektionen. Syftet är att i framtiden kunna erbjuda i första hand institutionella placerare en fondprodukt baserad på bolagets förvaltningskompetens på annat sätt än genom investeringar i bolagets aktie. Denna tillståndsprocess fortgår.

## FRAMTIDSUTSIKTER

Analysarbetet för befintliga och nya placeringar fokuserar – förutom för generellt centrala värderingsfaktorer som tillväxt, resultat, omvärldsbetingelser etc – särskilt på bolagens finansiella ställning, utdelningspolicy samt utdelningskapacitet. Den svenska aktiemarknaden bedöms ha en attraktiv värdering utifrån nuvarande räntenivåer, riskpremie och långsiktigt antagen ekonomisk tillväxt. De största osäkerheterna står främst att finna i graden av ekonomisk återhämtning i världsekonomin samt huruvida företagets vinstgenereringsförmåga fortsätter att förbättras. Därtill är det statsfinansiella läget ansträngt i många länder i den industrialiserade världen. Den politiska beslutskraften och samarbetsviljan är dessutom anmärkningsvärt låg. Med nu kända ekonomiska förhållanden förväntas aktieportföljen under räkenskapsåret 2011/2012 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 840,4 MSEK (65,70 SEK per aktie). Minskningen om 7,3 MSEK (0,60 SEK per aktie) motsvarar en nedgång under verksamhetsåret med 0,8 procent, inklusive återlagd utbetalad utdelning om 51,2 MSEK (4,00 SEK per aktie). Detta är 8,1 procentenheter sämre än utvecklingen för jämförelseindex CSRX, som under motsvarande period ökat 7,3 procent.

Utvecklingen för de enskilda aktierna, såväl inom Svolders aktieportfölj som inom CSRX, har under verksamhetsåret varit väldigt spridd. Avsaknaden av fastighetsbolag och undervikten i konsumentvarubolag i



aktieportföljen har varit negativt respektive positivt i jämförelse med CSRX. Slutsatsen är att aktieurvalet varit sämre än föregående verksamhetsår.

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

Verksamhetsårets största bidragsgivare var innehaven i **Beijer Alma**, **Beijer Electronics** och **Niscayah**. Tillsammans uppgick substansvärdebidraget för dessa tre innehav till 81,3 MSEK, motsvarande 6,40 SEK per Svolderaktie. De tre innehav som belastade substansvärdet mest var **Transcom**, **Nolato** och **Orc Group** som under verksamhetsåret gav ett negativt bidrag om 75,7 MSEK (-5,90 SEK per Svolderaktie).

## AKTIEKURSUTVECKLING

Svolders B-aktie steg inklusive återlagd utdelning med 1,2 procent under verksamhetsåret. Den handlades på balansdagen senast till 61,50 SEK. Svolders A-aktie, vilken har mycket låg börsomsättning, hade samma dag en köpkurs om 69,50 SEK.

B-aktien värderades på balansdagen med en rabatt om 6 procent i förhållande till sitt substansvärde. Vid motsvarande tidpunkt för ett år sedan var rabatten 8 procent. Under de veckovisa tillfällena som substansvärdet har offentliggjorts har aktien genomsnittligen handlats med en rabatt om 13 procent. Värdena har fluktuerat från en största rabatt om 19 procent till en minsta rabatt om 6 procent.

B-aktien har omsatts under samtliga av verksamhetsårets börsdagar med en genomsnittlig omsättning om cirka 12 000 aktier per börsdag. Handeln i Svolders A-aktie var däremot begränsad. A-aktier omsattes 22 procent av verksamhetsårets börsdagar.

## VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJEN

Under verksamhetsåret har värdepapper för brutto 312,0 (522,0) och 424,9 (482,8) MSEK förvärvats respektive sålts.

Portföljen har under verksamhetsåret utökats från 15 till på balansdagen 16 noterade innehav. Kommentarer kring betydande köp och försäljningar samt värdeförändringar har löpande gjorts i Svolders delårsrapporter.

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

Aktieurvalet tar i första hand hänsyn till de individuella bolagens egenskaper, framtidsförväntningar och värdering, så kallad stock picking. Det kan dock noteras att värdepappersportföljen på balansdagen, i förhållande till CSRX, var överviktad mot sektorerna Informationsteknologi samt Industriella varor och tjänster. Undervikten var störst mot branschen Finans och fastighet. Branschklassificeringen följer NASDAQ OMX Stockholms uppdelning.

Nettoskulden, som också omfattar aktiehandelns olikviderade affärer med mera, uppgick vid verksamhetsårets utgång till 32,6 MSEK, motsvarande 3,9 procent av bolagets substansvärde (3,7 procent av värdepappersportföljen). Detta kan jämföras med en nettoskuld om 112,6 MSEK, motsvarande 12,5 procent av substansvärdet, vid verksamhetsårets ingång. Den avtalade checkkrediten om 450 MSEK har utnyttjats med 36,9 MSEK.

## RESULTAT

Rörelseresultatet under verksamhetsåret uppgick till -5,9 (187,5) MSEK, varav utdelningsintäkterna uppgick till 36,5 (29,9) MSEK. Nettot av finansiella poster utgjorde -1,4 (-1,2) MSEK. Årets resultat blev -7,3 (186,3) MSEK, motsvarande -0,60 (14,60) SEK/aktie.

## LIKVIDITET/ BELÅNING OCH SOLIDITET

### Koncernen

Inom koncernen finns en avtalad checkräkningskredit om 450 (450) MSEK, vilken vid verksamhetsårets slut var utnyttjad med 36,9 (109,4) MSEK. Soliditeten var 95 (89) procent.

### Moderbolaget

Bolaget har en avtalad checkräkningskredit om 450 (450) MSEK, vilken vid verksamhetsårets slut var utnyttjad med 36,9 (109,4) MSEK. Soliditeten var 95 (89) procent.

## UTDELNING

Styrelsen kommer att föreslå årsstämman 2011 en aktieutdelning om 3,30 (4,00) SEK per aktie för räkenskapsåret 2010/2011, vilket motsvarar 42,2 (51,2) MSEK. Förslaget motsvarar 5,0 procent av Svolders utgående substansvärde och en direktavkastning om 5,4 procent utifrån börskursen på balansdagen. Svolders utdelningspolicy ”kontant utdelning om minst fem procent av bolagets substansvärde” ligger fast. Policyn förutsätter att utdelningsbara medel finns enligt fastställd balansräkning, att starkt negativa effekter för bolaget inte uppstår genom utdelningen eller att aktiemarknadens avkastningskrav inte dramatiskt förändras. Koncernens soliditet skulle vara 91 procent om utdelningen utbetalats per den sista augusti 2011.



## RISKER OCH OSÄKERHETSFAKTORER SAMT ICKE-FINANSIELLA RESULTATINDIKATORER

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

## HÄNDELSE EFTER RÄKENSKAPSÅRETS UTGÅNG

Svolders substansvärde den 14 oktober utgjorde 61 SEK per aktie och aktiekursen var 53,25 SEK. Substansvärdet har därmed minskat 5 SEK per aktie, motsvarande 8 procent sedan balansdagen 2011-08-31. Carnegie Small Cap Return Index och SIX Return Index har under motsvarande period sjunkit 2 respektive 1 procent.

Den av styrelsen föreslagna utdelningen utgör 5,0 procent av utgående substansvärde, tillika koncernens och moderbolagets egna kapital. Av det egna kapitalet om 840,4 MSEK utgör 11,7 MSEK realiserad värdeförändring. Styrelsen finner att den föreslagna utdelningen är väl avvägd med hänsyn till verksamhetens mål, omfattning och risker samt vad avser möjligheten att fullgöra bolagets framtida förpliktelser. Svolder har ett betydande likviditetsutrymme i form av marknadsnoterade aktier och avtalad checkräkningskredit.

Koncernredovisningen respektive årsredovisningen har upprättats i enlighet med de internationella redovisningsstandarder som avses i Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1606/2002 av den 19 juli 2002 om tillämpning av internationella redovisningsstandarder respektive god redovisningssed och ger en rättvisande bild av koncernens och moderbolagets ställning och resultat.

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

Koncernens och moderbolagets resultat och ställning i övrigt framgår av efterföljande resultat- och balansräkningar, förändringar i eget kapital, kassaflödesanalyser och noter. Slutligt fastställande av årsredovisningen sker vid årsstämman den 22 november 2011.

STOCKHOLM DEN 17 OKTOBER 2011

CAROLINE SUNDEWALL  
*Ordförande*

MATS ANDERSSON  
*Ledamot*

LENA APLER  
*Ledamot*

CHRISTER DAHLSTRÖM  
*Ledamot*

ROLF LUNDSTRÖM  
*Ledamot*

ULF HEDLUNDH  
*Verkställande direktör*

VÅR REVISIONSBERÄTTELSE HAR LÄMNATS  
DEN 17 OKTOBER 2011

CATARINA ERICSSON  
*Auktoriserad revisor*

MAGNUS SVENSSON HENRYSON  
*Auktoriserad revisor*

## FÖRSLAG TILL VINSTDISPOSITION

Till årsstämmans förfogande står:

I koncernen tillika i moderbolaget		
Balanserat resultat	kSEK	719 738
Årets resultat	kSEK	-7 318
<b>Summa</b>	<b>kSEK</b>	<b>712 420</b>

Styrelsen och verkställande direktören föreslår att:

Till aktieägarna utdelas 3,30 SEK/aktie	kSEK	42 240
Kvarstående belopp balanseras i ny räkning	kSEK	670 180
<b>Summa</b>	<b>kSEK</b>	<b>712 420</b>

# RESULTATRÄKNINGAR

(MSEK)	Not	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
		2010/2011	2009/2010	2010/2011	2009/2010
<b>Resultat från värdepappersförvaltning</b>					
Utdelningar		36,5	29,9	36,5	29,9
Övriga rörelseintäkter		-	2,8	-	2,8
Resultat från värdepapper		-25,6	172,2	-25,6	172,2
<b>Resultat från värdepappersförvaltning</b>		<b>10,9</b>	<b>204,9</b>	<b>10,9</b>	<b>204,9</b>
Förvaltningskostnader	2, 3, 4, 5, 6, 7	-16,8	-17,4	-16,8	-17,4
<b>Rörelseresultat</b>		<b>-5,9</b>	<b>187,5</b>	<b>-5,9</b>	<b>187,5</b>
<b>Finansiella intäkter och kostnader</b>					
Ränteintäkter	8	0,0	0,0	0,0	0,0
Räntekostnader	9	-1,5	-1,2	-1,5	-1,2
<b>Resultat efter finansiella poster</b>		<b>-7,3</b>	<b>186,3</b>	<b>-7,3</b>	<b>186,3</b>
Skatt	10	-	-	-	-
<b>Årets resultat</b>		<b>-7,3</b>	<b>186,3</b>	<b>-7,3</b>	<b>186,3</b>
Hänförligt till moderbolagets aktieägare		-7,3	186,3	-7,3	186,3
<b>Resultat per aktie (SEK)</b>	11	<b>-0,60</b>	<b>14,60</b>	<b>-0,60</b>	<b>14,60</b>

## RAPPORT ÖVER TOTALRESULTAT

<b>Årets resultat</b>	<b>-7,3</b>	<b>186,3</b>	<b>-7,3</b>	<b>186,3</b>
Övrigt totalresultat	-	-	-	-
<b>Årets totalresultat</b>	<b>-7,3</b>	<b>186,3</b>	<b>-7,3</b>	<b>186,3</b>
Hänförligt till moderbolagets aktieägare	-7,3	186,3	-7,3	186,3

## KASSAFLÖDESANALYSER

(MSEK)	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2010/2011	2009/2010	2010/2011	2009/2010
<b>Den löpande verksamheten</b>				
Utdelningar	36,5	29,9	36,5	29,9
Övriga rörelseintäkter	-	2,8	-	2,8
Förvaltningskostnader	-16,8	-17,4	-16,8	-17,4
Justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet	0,7	2,1	0,7	2,1
Erhållen ränta	0,0	0,0	0,0	0,0
Betald ränta	-1,6	-1,0	-1,6	-1,0
Betald inkomstskatt	-	-	-	-
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapitalet</b>	<b>18,8</b>	<b>16,4</b>	<b>18,8</b>	<b>16,4</b>
<b>Förändringar av rörelsekapitalet</b>				
Ökning (+)/minskning (-) av kortfristiga skulder	-0,1	0,2	-0,1	0,2
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten</b>	<b>18,7</b>	<b>16,6</b>	<b>18,7</b>	<b>16,6</b>
<b>Investeringsverksamheten</b>				
Köp av värdepapper	-312,0	-523,2	-312,0	-523,2
Försäljning av värdepapper	417,2	485,8	417,2	485,8
Investeringar i maskiner och inventarier	0,0	-0,2	0,0	-0,2
<b>Kassaflöde från investeringsverksamheten</b>	<b>105,1</b>	<b>-37,5</b>	<b>105,1</b>	<b>-37,5</b>
<b>Finansieringsverksamheten</b>				
Upptagande (+)/amortering (-) av lån	-72,5	59,3	-72,5	59,3
Utbetald utdelning	-51,2	-38,4	-51,2	-38,4
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>	<b>-123,7</b>	<b>20,9</b>	<b>-123,7</b>	<b>20,9</b>
Ökning (+)/minskning (-) av likvida medel	0,0	0,0	0,0	0,0
Likvida medel vid årets början	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Likvida medel vid årets slut</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>

# BALANSRÄKNINGAR

## TILLGÅNGAR

(MSEK)	Not	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
		2011-08-31	2010-08-31	2011-08-31	2010-08-31
<b>Anläggningstillgångar</b>					
<i>Materiella anläggningstillgångar</i>					
Inventarier	12	0,2	0,3	0,2	0,3
<i>Finansiella anläggningstillgångar</i>					
Aktier i dotterbolag	13	-	-	0,1	0,1
Värdepappersinnehav	14, 16	873,1	1 011,5	873,1	1 011,5
<b>Summa anläggningstillgångar</b>		<b>873,3</b>	<b>1 011,8</b>	<b>873,4</b>	<b>1 011,9</b>
<b>Omsättningstillgångar</b>					
Oreglerade likvider för sålda värdepapper		4,9	-	4,9	-
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		0,3	0,5	0,3	0,5
Övriga kortfristiga fordringar		2,9	2,5	2,9	2,5
Kassa och bank		-	-	-	-
<b>Summa omsättningstillgångar</b>		<b>8,1</b>	<b>3,0</b>	<b>8,1</b>	<b>3,0</b>
<b>Summa tillgångar</b>	15,17	<b>881,4</b>	<b>1 014,8</b>	<b>881,5</b>	<b>1 014,9</b>

## EGET KAPITAL OCH SKULDER

<b>Eget kapital</b>					
Aktiekapital		128,0	128,0		
Balanserade vinstmedel		719,7	584,6		
Årets totalresultat		-7,3	186,3		
<b>Summa eget kapital</b>	15	<b>840,4</b>	<b>898,9</b>		
<i>Bundet eget kapital</i>					
Aktiekapital				128,0	128,0
<b>Summa bundet eget kapital</b>				<b>128,0</b>	<b>128,0</b>
<i>Fritt eget kapital</i>					
Balanserad vinst				719,7	584,6
Årets totalresultat				-7,3	186,3
<b>Summa fritt eget kapital</b>				<b>712,4</b>	<b>770,9</b>
<b>Summa eget kapital</b>	15			<b>840,4</b>	<b>898,9</b>
<b>Kortfristiga skulder</b>					
Skuld till kreditinstitut	17	36,9	109,4	36,9	109,4
Oreglerade likvider för köpta värdepapper		-	-	-	-
Upplupna kostnader		3,7	6,0	3,7	6,0
Kortfristiga skulder koncernföretag		-	-	0,1	0,1
Övriga kortfristiga skulder		0,3	0,4	0,3	0,4
<b>Summa kortfristiga skulder</b>		<b>40,9</b>	<b>115,8</b>	<b>41,0</b>	<b>115,9</b>
<b>Summa eget kapital och skulder</b>	15,17	<b>881,4</b>	<b>1 014,8</b>	<b>881,5</b>	<b>1 014,9</b>
Ställda säkerheter	16	865,7	1 005,7	865,7	1 005,7
Ansvarsförbindelser		-	-	-	-

# FÖRÄNDRING AV EGET KAPITAL

## KONCERNEN

(MSEK)	Aktiekapital	Balanserade vinstmedel	Totalt
<b>Eget kapital 2009-08-31</b>	<b>128,0</b>	<b>623,0</b>	<b>751,0</b>
Årets totalresultat	-	186,3	186,3
<b>Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare</b>	<b>128,0</b>	<b>809,3</b>	<b>937,3</b>
<b>Transaktioner med aktieägare:</b>			
Utdelning (3,00 kronor per aktie)	-	-38,4	-38,4
<b>Eget kapital 2010-08-31</b>	<b>128,0</b>	<b>770,9</b>	<b>898,9</b>
Årets totalresultat	-	-7,3	-7,3
<b>Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare</b>	<b>128,0</b>	<b>763,6</b>	<b>891,6</b>
<b>Transaktioner med aktieägare:</b>			
Utdelning (4,00 kronor per aktie)	-	-51,2	-51,2
<b>Eget kapital 2011-08-31</b>	<b>128,0</b>	<b>712,4</b>	<b>840,4</b>

## MODERBOLAGET

(MSEK)	Aktiekapital	Fritt eget kapital	Totalt
<b>Eget kapital 2009-08-31</b>	<b>128,0</b>	<b>623,0</b>	<b>751,0</b>
Årets totalresultat	-	186,3	186,3
<b>Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare</b>	<b>128,0</b>	<b>809,3</b>	<b>937,3</b>
<b>Transaktioner med aktieägare:</b>			
Utdelning (3,00 kronor per aktie)	-	-38,4	-38,4
<b>Eget kapital 2010-08-31</b>	<b>128,0</b>	<b>770,9</b>	<b>898,9</b>
Årets totalresultat	-	-7,3	-7,3
<b>Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare</b>	<b>128,0</b>	<b>763,6</b>	<b>891,6</b>
<b>Transaktioner med aktieägare:</b>			
Utdelning (4,00 kronor per aktie)	-	-51,2	-51,2
<b>Eget kapital 2011-08-31</b>	<b>128,0</b>	<b>712,4</b>	<b>840,4</b>

Av det egna kapitalet per 2011-08-31 utgörs 11,7 MSEK av orealiserade värdeförändringar.  
I not 15 framgår ytterligare information om det egna kapitalet.

# NOTER

## TILL DE FINANSIELLA RAPPORTERNA

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

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

Moderbolaget är ett aktiebolag med registrerat säte i Sverige. Adressen till huvudkontoret är Birger 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 2011-10-17 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 av EG-kommissionen för tillämpning inom EU. Vidare har Svolder förtidstillämnat Rådet för finansiell rapportering, RFR 1 (juni 2011) Kompletterande redovisningsregler för koncerner.

##### *Moderbolaget*

Moderbolaget har upprättat sin årsredovisning enligt Årsredovisningslagen (1995:1554) (ÅRL) och förtida tillämnat av Rådet för finansiell rapportering, RFR 2 (juni 2011) Redovisning för juridisk person. RFR 2 (juni 2011) innebär att moderbolaget i årsredovisningen för den juridiska personen ska tillämpa samtliga av EU godkända IFRS och uttalanden så långt detta är möjligt inom ramen för Årsredovisningslagen och med hänsyn till sambandet mellan redovisning och beskattning. Hos Svolder föreligger inga begränsningar av nyss uppräknad karaktär, varför moderbolaget tillämpar samma redovisningsprinciper som koncernen. Av detta skäl omfattar samtliga beskrivningar nedan både moderbolaget och koncernen.

#### Förutsättningar vid upprättande av finansiella rapporter

De finansiella rapporterna omfattar sidorna 38–59. Koncernens och moderbolagets årsredovisning har godkänts av styrelsen den 17 oktober 2011. Koncernens och moderbolagets resultat- och balansräkningar blir föremål för fastställelse på årsstämman den 22 november 2011.

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

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



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

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

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

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

#### *Ändrade redovisningsprinciper.*

Svolder har ej ändrat några redovisningsprinciper under räkenskapsåret.

*Nya och ändrade standarder, samt tolkningar som ska tillämpas för första gången för räkenskapsår som börjar 1 januari 2010 eller senare men som för närvarande inte är relevanta för koncernen och bedöms inte ge en väsentlig påverkan på Svolders finansiella rapporter.*

Följande nya standarder och ändringar bedöms inte vara relevanta för koncernen:

IAS 38 (ändring) "Immateriella tillgångar"; IAS 1 (ändring) "Utformning av finansiella rapporter"; IAS 36 (ändring) "Nedskrivningar"; IFRS 2 (ändring) "Group cash-settled and share based payment transactions"; IFRS 5 (ändring) "Anläggningstillgångar som innehåller försäljning och avvecklade verksamheter"; IAS 32 (ändring) "Finansiella instrument: Klassificering – klassificering av teckningsrätter"; IFRIC 19 "Utsläckning av finansiella skulder med eget kapitalinstrument".

*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 2011 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 Finansiella instrument: Värdering och klassificering av finansiella instrument (gäller från räkenskapsåret som börjar 1 januari 2013 eller senare). Den innehåller två primära värderingskategorier: upplupet anskaffningsvärde och verkligt värde. Klassificering sker utifrån bolagets affärsmodell samt karaktäristiska egenskaper i de avtalsenliga kassaflödena. När standarden är komplett kommer dess inverkan på koncernens finansiella rapporter att utvärderas.

IAS 24 (Ändring), Upplysningar om närstående (gäller för räkenskapsår som börjar den 1 januari 2011 eller senare). Ändringen klargör och förenklar definitionen av närstående. Ändringen av standarden kan komma att ge upphov till redovisning av fler transaktioner i de finansiella rapporterna. Ändringarna ska tillämpas retroaktivt, vilket innebär att upplysningar för jämförelseperioden måste justeras.

Följande nya standarder och ändringar bedöms inte vara relevanta för koncernen:

Ändring av IFRIC 14 "IAS 19 – Begränsningen av en förmånsbestämd tillgång, lägsta fonderingskrav och samspillet dem emellan"; Ändring av IFRS 7 "Finansiella instrument: Upplysningar"; Ändring IAS 12 "Deferred tax: Recovery of Underlying Assets"; IFRS 10 "Consolidated Financial Statements"; IFRS 11 "Joint Arrangements"; IFRS 12 "Disclosure of Interests in Other Entities"; IFRS 13 "Fair Value Measurement"; IAS 27 "Separate Financial Statements"; IAS 28 "Investments in Associates and Joint Ventures"; Ändring IAS 19 "Ersättning till anställda"; Ändring IAS 1 "Presentation av totalresultat".

Det finns utöver ovan beskrivna ändringar, ett antal mindre ändringar i standarder vilka är en del av IASBs årliga förbättringsprojekt som publicerades i maj 2010. Det är inte sannolikt att dessa ändringar kommer att ha någon inverkan på koncernens redovisning och de har därför inte analyserats i detalj. Dessa ändringar tillämpas för räkenskapsår som börjar 1 januari 2011 eller senare.

### Segmentsrapportering

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

### Klassificering

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

## Konsolideringsprinciper

### *Dotterbolag*

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

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 Service AB, vilket för närvarande inte bedriver någon verksamhet.

### Eventuella poster i utländsk valuta

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

### Intäkter, förvaltningskostnader samt finansiella intäkter och kostnader

Verksamhetens huvudsakliga intäktsslag är Utdelningsintäkter och Resultat från värdepapper.

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

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

Varje värdepapperstransaktion har en affärsdag och en likviddag. Affärsdagen motsvarar den dag transaktionen genomförs och likviddagen den dag då likvid avseende affären utväxlas. Likviddagen inträffar i regel tre bankdagar efter affärsdagen. Vid avyttring av värdepapper

bokförs värdeförändringen och försäljningslikviden på affärsdagen. Värdeförändringen reduceras med de avgifter (främst courtage) som erläggs i samband med affären.

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

Med Förvaltningskostnader avses i huvudsak kostnader av administrativ karaktär, såsom personal-, hyres-, rese- och konsultkostnader samt ersättning till styrelse och revisorer enligt 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. Inga utestående derivat fanns på balansdagen. Bland skulder och eget kapital återfinns leverantörsskulder, utgivna eget kapitalinstrument, låneskulder samt derivat.

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

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

En finansiell tillgång tas bort från balansräkningen när rättigheterna i avtalet realiserats, förfaller eller bolaget förlorar kontrollen över dem. Detsamma gäller för del av en finansiell tillgång. En finansiell skuld tas bort från balansräkningen när förpliktelsen i avtalet fullgörs eller på annat sätt utsläcks. Detsamma gäller för del av en finansiell skuld.

### *Finansiella tillgångar*

Såsom investmentbolag klassificeras Svolders samtliga värdepappersinnehav som finansiella tillgångar och redovisas i enlighet med IAS 39 och "Fair value option" till verkligt värde via resultaträkningen.

Verkligt värde på finansiella instrument som handlas på en aktiv marknad baseras på noterade marknadspriser på balansdagen. En marknad betraktas som aktiv om no-

terade priser från en börs eller mäklare finns lätt och regelbundet tillgängliga och dessa priser representerar verkliga och regelbundet förekommande marknadstransaktioner på armlängds avstånd. Det noterade marknadspris som används för samtliga koncernens värdepappersinnehav är den aktuella köpkursen. Samtliga värdepappersinnehav ingår i värderingshierarkins nivå 1.

Vid varje rapporttillfälle utvärderar Svolder om det finns objektiva indikationer på att en finansiell tillgång eller grupp av finansiella tillgångar är i behov av nedskrivning.

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

#### *Likvida medel*

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

#### *Finansiella skulder*

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

#### *Övriga finansiella skulder*

Leverantörsskulder klassificeras i kategorin andra finansiella skulder. Leverantörsskulder har kort förväntad löptid och värderas till upplupet anskaffningsvärde med tillämpning av effektivräntemetoden. Redovisat värde förutsätts motsvara deras verkliga värde eftersom denna post är kortfristig 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**

#### *Avgiftsbestämda planer*

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

### **Skatter**

Svolder beskattas enligt reglerna för investmentföretag. För investmentföretag är kapitalvinster på aktier inte skattepliktiga och kapitalförluster inte avdragsgilla. Utdelning som ett investmentföretag lämnar till sina aktieägare är avdragsgill. För Svolder uppkommer därför inte någon beskattningsbar inkomst så länge utbetald utdelning minst uppgår till summan av utdelningsintäkter och andra finansiella intäkter, en schablonintäkt motsvarande 1,5 procent av marknadsvärdet av aktier och aktierelaterade instrument i värdepappersportföljen vid årets början minskat med finansiella kostnader samt övriga omkostnader. Underlaget för schablonintäkten innefattar inte 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 Service AB är ett traditionellt beskattat företag, men redovisar i år inget beskattningsbart resultat.

### **Eventualförpliktelser**

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

## NOT 2 – ERSÄTTNING TILL STYRELSELEDAMÖTER OCH VD

### Berednings- och beslutsprocess avseende ersättning till styrelse och VD

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

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

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

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

### Årets ersättningar till styrelseledamöter och VD

Till styrelsens ledamöter har, i enlighet med årsstämmobeslut 2010, utgått 750 (770) kSEK i styrelsearvode. Styrelsens ordförande har därvid erhållit 250 (220) kSEK och övriga ledamöter vardera 125 (110) 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 VD:s sida och tjugo fyra månader från bolagets. Om bolaget inte längre är marknadsnoterat eller träder i likvidation har verkställande direktören rätt att säga upp anställningen med iakttagande av sex månaders uppsägningstid och härutöver vid anställningens upphörande rätt att erhålla en ersättning motsvarande 18 månadslöner. Under uppsägningstiden utgår månadslön enligt gällande anställningsavtal. Annan ersättning som uppbärs av VD avräknas dock. VD:s ersättning är uppdelad i en fast del om årligen 2 040 kSEK, exklusive semesterlön, samt därutöver en rörlig del (bonus) inom ramen för bolagets incitamentsprogram, se not 3, som under verksamhetsåret uppgick till 300 (1 230) kSEK. Kostnaderna för VD:s samlade fasta ersättning från bolaget har under verksamhetsåret varit 2 092 (2 096) kSEK. VD omfattas från 65 års ålder av premiebestämd pension – se not 4. Under 2009/2010 har pensions- och sjukförsäkringspremier, inklusive särskild löneskatt för pensionskostnader, erlagts med 737 (735) 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 2011/2012 medför en fast ersättning om årligen 2 160 kSEK. Pensionspremie uppgår till 30 procent av fast lön. Därtill kan tillkomma ersättning inom ramen för bolagets incitamentsprogram för 2011/2012, se not 3. Villkoren i övrigt är desamma som tidigare.

## NOT 3 – INCITAMENTSPROGRAM

Svolders styrelse lämnade under 2006 ett treårigt erbjudande till incitamentsberättigade anställda, inklusive den verkställande direktören. Detta program har styrelsen förlängt till att gälla även verksamhetsåren 2009/2010 och 2010/2011, vilket också godkändes av årsstämman den 17 november 2010.

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

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

Vid uppköp av bolaget, frivillig likvidation eller avnotering av bolagets aktier har den anställde vanligtvis rätt till upparbetad bonus.

För verksamhetsåret har en reservering gjorts avseende bonus om 419 (2 131) kSEK. Efter sociala kostnader på 131 (669) kSEK uppgår reservationen totalt till 550 (2 800) kSEK.

## NOT 4 – PENSIONER

Svolder tillämpar en pensionsplan som innebär att tillsvidareanställda, samt den verkställande direktören, från 28 års ålder har rätt till tjänstepensionsförsäkring. Denna är premiebaserad, där premiens storlek avgörs av den anställdes ålder och fasta lön. Inbetalningarna görs till olika fondförsäkringsbolag. Ersättningar från incitamentsprogram är ej pensionsgrundande. Pensionsålder är 65 år för samtliga anställda. Följande utdrag ur pensionsplanen visar den andel av årslönen inom respektive löneintervall som årligen inbetalas som pensionspremie. För verkställande direktören betalades för 2010/2011 en pensionspremie motsvarande 25 procent av fast lön. Prisbasbeloppet (bb) för 2011 utgör 42,8 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 premier 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 Service 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)	2010/2011	2009/2010
Personalkostnader (inkl. styrelsearvode)	10 235	12 153
Övriga förvaltningskostnader	6 466	5 095
Avskrivningar	81	183
	<b>16 782</b>	<b>17 431</b>

## Ersättning till revisorer

Ersättning för revisionsuppdrag		
PricewaterhouseCoopers	201	213

## Ersättning för övriga uppdrag

PricewaterhouseCoopers	-	-
------------------------	---	---

## Kostnader för operationella leasingavtal

Lokaler	894	855
---------	-----	-----

## Avtalade framtida utgifter

	Inom ett år	Mellan ett och fem år
Lokaler	912	76

## NOT 7 – STYRELSE, ANSTÄLLDA OCH PERSONALKOSTNADER

(kSEK)	2010/2011	2009/2010
Medeltalet anställda under verksamhetsåret	5	5
Varav kvinnor	1	1
Antal anställda vid verksamhetsårets slut	6	5
Varav kvinnor	1	1

## Löner och andra arvoden

Styrelse <sup>1)</sup>	750	770
Verkställande direktör	2 092	2 096
Övriga anställda	3 225	2 952

## Incitamentsprogram

Verkställande direktör	228	936
Övriga anställda	190	1 195

## Sociala kostnader

Styrelse	170	184
Verkställande direktör	729	953
Övriga anställda	1 073	1 303

## Pensions- och sjukförsäkringskostnader

Verkställande direktör	737	735
Övriga anställda	888	890

## Övriga personalkostnader

Övriga personalkostnader	153	139
	<b>10 235</b>	<b>12 153</b>

<sup>1)</sup> Styrelsen består av fem ledamöter varav två är kvinnor. Av ersättningen till styrelsen utgår 250 (220) kSEK till styrelsens ordförande och 125 (110) kSEK till var och en av de övriga ledamöterna.



## NOT 8 – RÄNTEINTÄKTER OCH LIKNANDE RESULTATPOSTER

(kSEK)	2010/2011	2009/2010
Ränteintäkter bank	22	0
	<b>22</b>	<b>0</b>

## NOT 9 – RÄNTEKOSTNADER OCH LIKNANDE RESULTATPOSTER

(kSEK)	2010/2011	2009/2010
Räntekostnader bank	1 465	1 217
	<b>1 465</b>	<b>1 217</b>

## NOT 10 – SKATT

Bolaget har utnyttjade ackumulerade underskottsavdrag om preliminärt 279 (263) MSEK. Dessa har uppkommit genom att bolaget utbetalat aktieutdelning överstigande nettot av schablonintäkt, mottagna utdelningar, räntenetto och förvaltningskostnader. Underskottsavdragen har inte åsatts något värde i balansräkningen, då skattereglerna för investbolag begränsar huruvida avdragen kan komma att kunna utnyttjas.

## NOT 11 – RESULTAT PER AKTIE

(SEK)	2010/2011	2009/2010
Resultat per aktie	-0,60	14,60

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

## NOT 12 – MATERIELLA ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR

### Maskiner och inventarier

(kSEK)	2011-08-31	2010-08-31
Ingående anskaffningsvärden	439	552
Inköp	49	185
Utrangeringar	-	-297
<b>Akkumulerade anskaffningsvärden</b>	<b>488</b>	<b>439</b>
Ingående avskrivningar	-170	-284
Årets avskrivning	-81	-51
Utrangeringar	-	165
<b>Akkumulerade avskrivningar enligt plan</b>	<b>-251</b>	<b>-170</b>
<b>Redovisat värde vid årets slut</b>	<b>237</b>	<b>269</b>

## NOT 13 AKTIER I DOTTERBOLAG

### Moderbolaget

(kSEK)	2011-08-31	2010-08-31
Ingående anskaffningsvärden	100	100
<b>Akkumulerade anskaffningsvärden</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

<b>Bokfört värde vid årets slut</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
-------------------------------------	------------	------------

Dotterbolag	Svolder Service AB	
Org. nr	556660-9599	
Säte	Stockholm	
Antal andelar	1 000	
Kapitalandel, %	100	
Röstandel, %	100	
Bokfört värde	100	

## NOT 14 VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJEN

(Finansiella tillgångar värderas till verkligt värde via resultaträkningen)

(MSEK)	2011-08-31	2010-08-31
Anskaffningsvärde värdepappersportfölj	861,4	893,7
Orealiserad värdeförändring	11,7	117,8
<b>Redovisat värde värdepappersportfölj</b>	<b>873,1</b>	<b>1 011,5</b>

## NOT 14 VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJEN

2011-08-31 Bransch/aktie	Antal aktier	Börskurs (SEK) <sup>1)</sup>	Marknads- värde (MSEK) <sup>2)</sup>	Andel av substans- värde %	Summa substans- värde %	Bransch- vikt i CSR X %	Ack. värde- förändring %	Brutto- exponering (SEK) <sup>3)</sup>	Andel av bolagets kapital % <sup>4)</sup>	Andel av bolagets röster % <sup>4)</sup>
<b>Energi</b>					-	5,0	-			
<b>Råvaror</b>					-	4,8	-			
<b>Industrivaror</b>					42,6	18,7	3,6			
Beijer Alma B	1 528 782	121,50	185,7	22,1				14,50	5,1	2,5
B&BTOOLS B	964 000	67,50	65,1	7,7				5,10	3,4	2,5
Saab	445 983	131,60	58,7	7,0				4,60	0,4	0,4
XANO Industri B	457 884	82,00	37,5	4,5				2,90	6,6	1,9
G & L Beijer	47 921	224,50	10,8	1,3				0,80	0,2	0,1
<b>Industriella tjänster</b>					3,9	8,0	-1,4			
Transcom B	3 000 000	10,95	32,9	3,9				2,60	4,1	0,0
<b>Transport</b>					-	0,9	-			
<b>Konsumentvaror</b>					19,4	20,6	-0,9			
Unibet SDB	400 000	138,50	55,4	6,6				4,30	1,4	1,4
AAK	248 504	172,00	42,7	5,1				3,30	0,6	0,6
JM	250 000	105,50	26,4	3,1				2,10	0,3	0,3
Björn Borg	537 743	39,90	21,5	2,6				1,70	2,1	2,1
MTG B	53 000	327,00	17,3	2,1				1,40	0,1	0,0
<b>Hälsovård</b>					-	10,0	-			
<b>Finans</b>					-	26,0	-			
<b>IT-programvara och tjänster</b>					14,0	2,8	-0,7			
HiQ International	2 849 722	30,00	85,50	10,2				6,70	5,4	5,4
Orc Group	436 830	57,25	25,0	3,0				2,00	1,9	1,9
Acando A	500 000	14,75	7,4	0,9				0,60	0,6	4,4
<b>IT-hårdvara och tillbehör</b>					23,9	3,1	0,6			
Beijer Electronics	2 018 226	62,25	125,6	14,9				9,80	10,7	10,7
Nolato B	1 406 071	53,75	75,6	9,0				5,90	5,3	2,7
<b>Teleoperatörer</b>					-	0,2	-			
<b>Aktieportföljen</b>			873,1	103,9	103,9	-	1,2	68,20		
<b>Nettoskuld</b>			-32,6	-3,9	-3,9	-	-0,2	-2,50		
<b>Totalt/substansvärde</b>			840,4	100,0	100,0	100,0	1,1	65,70		
<b>Värdeförändring efter förvaltningskostnader, 12 mån.</b>										-0,8

1) Köpkurs på NASDAQ OMX Nordic.

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

3) Marknadsvärde per Svolderaktie.

4) Utifrån i bolaget utestående aktier.

I tabellen kan exempelvis utläsas följande information. Svolders största innehav är Beijer Alma med ett marknadsvärde på 185,7 MSEK, motsvarande 22,1 procent av substansvärdet. Beijer Alma är ett bolag inom branschen Industrivaror, som tillsammans med övriga företag inom branschen svarar för 42,6 procent av Svolders substansvärde. Motsvarande vikt för branschen Industrivaror i CSR X är totalt 18,7 procent. Portföljen är sålunda överviktad mot bolag inom Industrivaror jämfört med CSR X. Av Svolders substansvärdeförändring under verksamhetsåret 2010/2011, mätt i förhållande till ingående substansvärde, svarar aktierna inom branschen för 3,6 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 2010/2011 förväntas fastställas på årsstämman 2011-11-22.

### Utdelningsförslag

Styrelsen och verkställande direktören föreslår att det till aktieägarna utdelas 3,30 (4,00) SEK per aktie. Utdelningen kommer att ianspråkta fria vinstmedel i moderbolaget om 42,2 (51,2) MSEK respektive eget kapital i koncernen om 42,2 (51,2) MSEK.

## NOT 16

### STÄLLDA SÄKERHETER

Värdepappersportföljens noterade aktieinnehav är i sin helhet pantsatta som säkerhet för bolagets checkräkningskredit i svensk affärsbank. Avtal om depåhantering är samordnat med denna upplåning. Säkerheten är rörlig och följer innehavens marknadsvärden samt gällande belåningsvärden. På balansdagen var belåningsvärdet på den pantsatta värdepappersportföljen väsentligt högre än den utnyttjade checkräkningskrediten. Den ställda säkerheten uppgick på balansdagen, beräknat på köpkurser för innehaven, till 865,7 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 +/- 9 MSEK (0,70 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. Existerande belåning har skett genom checkräkningskredit i svensk affärsbank. Räntebindningen är kortfristig. Svolders belåning på balansdagen vid aktuell räntenivå, 2,9 procent, motsvarar en årlig räntekostnad om cirka 1,1 MSEK. En förändring av den genomsnittliga räntenivån med 0,5 procentenheter på årsbasis skulle öka bolagets årliga räntekostnader med

0,2 MSEK. Svolders ränterisk och dess effekt på resultatet bedöms på balansdagen vara låg.

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

#### Känslighetsanalys

Resultatberäkningarna i tabellen nedan baseras på balansräkningen per den 31 augusti 2011.

Förändring i	+/- 1%	
	Resultat MSEK	Eget kapital SEK/aktie
Aktieportföljvärdet <sup>1)</sup>	+/- 9	+/- 0,70
Räntesats <sup>2)</sup>	+/- 0	+/- 0,00

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

Förändring i	+/- 10%	
	Resultat MSEK	Eget kapital SEK/aktie
Aktieportföljvärdet <sup>1)</sup>	+/- 90	+/- 6,80
Räntesats <sup>2)</sup>	+/- 4	+/- 0,30

<sup>1)</sup> Beräknas utifrån procentuell förändring på hela aktieportföljen.

<sup>2)</sup> 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 motpartsrisken. Avvikelse sker endast i fall där det av VD bedöms motiverat av kommersiella skäl, exempelvis vid direktaffär utan kommission. I dessa enstaka fall ska aktieleverans ske mot likvid och affären i efterhand rapporteras till Svolders styrelse.

### Likviditets- och finansieringsrisk

Likviditetsrisk är dels risken för att ett finansiellt instrument inte kan avyttras utan avsevärda merkostnader, dels risken för att likviditeten inte finns tillgänglig för att möta betalningsåtaganden. De olika aktieinnehaven utvärderas löpande utifrån sin omsättningsbarhet. För de noterade små och medelstora bolagen på NASDAQ 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 inte fullt utnyttjade. Den finansiella flexibiliteten är likaså betydande då tillgångarna nästan uteslutande utgörs av marknadsnoterade aktier.

### Kapitalrisk

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

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

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

Under verksamhetsåret 2010/2011 var koncernens mål, som var oförändrat jämfört med 2009/2010, att upprätthålla en soliditet om minst 67 procent uppfyllt. Soliditeten var på balansdagen 95 (89) 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 sex anställda. 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 svensktregistrerat 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 Jarlsgratan 13.

Koncernredovisningen för verksamhetsåret 2010/2011 består av moderföretag och dotterföretag, tillsammans benämnd koncernen.

## NOT 20 HÄNDELSER EFTER RÄKENSKAPSÅRETS UTGÅNG

Svolders substansvärde den 14 oktober utgjorde 61 SEK per aktie och aktiekursen var 53,25 SEK. Substansvärdet har därmed minskat 5 SEK per aktie, motsvarande 8 procent sedan balansdagen 2011-08-31. Carnegie Small Cap Return Index och SIX Return Index har under motsvarande period sjunkit 2 respektive 1 procent



# REVISIONSBERÄTTELSE

## TILL ÅRSSTÄMMAN I SVOLDER AB (PUBL)

Org nr 556469-2019

Vi har granskat årsredovisningen, koncernredovisningen och bokföringen samt styrelsens och verkställande direktörens förvaltning i Svolder AB (publ.) för räkenskapsåret 2010-09-01–2011-08-31. Bolagets årsredovisning och koncernredovisning ingår i den tryckta versionen av detta dokument på sidorna 38–59. Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för räkenskapshandlingarna och förvaltningen och för att årsredovisningslagen tillämpas vid upprättandet av årsredovisningen samt för att internationella redovisningsstandarder IFRS sådana de antagits av EU och årsredovisningslagen tillämpas vid upprättandet av koncernredovisningen. Vårt ansvar är att uttala oss om årsredovisningen, koncernredovisningen och förvaltningen på grundval av vår revision.

Revisionen har utförts i enlighet med god revisions sed i Sverige. Det innebär att vi planerat och genomfört revisionen för att med hög men inte absolut säkerhet försäkra oss om att årsredovisningen och koncernredovisningen inte innehåller väsentliga felaktigheter. En revision innefattar att granska ett urval av underlagen för belopp och annan information i räkenskapshandlingarna. I en revision ingår också att pröva redovisningsprinciperna och styrelsens och verkställande direktörens tillämpning av dem samt att bedöma de betydelsefulla uppskattningar som styrelsen och verkställande direktören gjort när de upprättat årsredovisningen och koncernredovisningen samt att utvärdera den samlade informationen i årsredovisningen och koncernredovisningen. Som underlag för vårt uttalande om ansvarsfrihet har vi granskat väsentliga beslut, åtgärder och förhållanden i bolaget för att kunna bedöma om någon styrelseledamot eller verkställande direktören är ersättningsskyldig mot bolaget. Vi har även granskat om någon styrelseledamot eller verkställande direktören på annat sätt har handlat i strid med aktiebolagslagen, årsredovisningslagen eller bolagsordningen. Vi anser att vår revision ger oss rimlig grund för våra uttalanden nedan.

Årsredovisningen har upprättats i enlighet med årsredovisningslagen och ger en rättvisande bild av bolagets resultat och ställning i enlighet med god redovisningssed i Sverige. Koncernredovisningen har upprättats i enlighet med internationella redovisningsstandarder IFRS, sådana de antagits av EU, och årsredovisningslagen och ger en rättvisande bild av koncernens resultat och ställning. En bolagsstyrningsrapport har upprättats. Förvaltningsberättelsen och bolagsstyrningsrapporten är förenliga med årsredovisningens och koncernredovisningens övriga delar.

Vi tillstyrker att årsstämman fastställer resultaträkningen och balansräkningen för moderbolaget och för koncernen, disponerar vinsten i moderbolaget enligt förslaget i förvaltningsberättelsen och beviljar styrelsens ledamöter och verkställande direktören ansvarsfrihet för räkenskapsåret.

STOCKHOLM DEN 17 OKTOBER 2011

CATARINA ERICSSON  
*Auktoriserad revisor*

MAGNUS SVENSSON HENRYSON  
*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.*

## FÖRFARANDE

Ett beslut om frivillig likvidation fattas av bolagsstämman. Sådant beslut är enligt Svolders bolagsordning giltigt om mer än en tredjedel av på bolagsstämman företrädda aktier röstar för likvidation. 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 realiserar 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. Avdrag medges även för

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

Följdenligt medges ett investmentföretag inte avdrag för kapitalförluster på aktier och andra delägarätter. Som en kompensation för att en omsättning av aktieportföljen inte beskattas ska investmentföretag i stället ta upp en schablonintäkt på en och en halv procent av marknadsvärdet av aktieportföljen vid ingången av beskattningsåret. I underlaget för schablonintäkten ska inte räknas in värdet av näringsbetingade andelar. Med näringsbetingade andelar avses andelar i onoterade aktiebolag och ekonomiska föreningar samt andelar i marknadsnoterade aktiebolag som innehafts minst ett år före ingången av beskattningsåret och som motsvarar minst tio procent av rösttalet 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 företagets tidigare skattefria kapitalvinster skattas av i samband med karaktärsbytet. Denna avskattning innebär att företaget schablonmässigt ska ta upp en avskattningsintäkt motsvarande 16 procent av det högsta av 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 heller ska räknas in i schablonintäkten, se ovan. Någon avskattningsintäkt beräknas dock inte till den del företagets aktier avyttrats under det år förändringen inträffade.

Om Svolders skattemässiga karaktär som investmentföretag skulle upphöra under räkenskapsåret 2011/2012, utan att bolagets aktier omsätts samma år och baserat på värdet av aktieportföljen vid räkenskapsårets ingång samt föreslagen utdelning 2010/2011, beräknas någon avskattning av betydelse ej ske. Ovanstående bedömning kan behöva justeras utifrån förändringar av aktieportföljens värde samt för kommande verksamhetsår även för då utbetald aktieutdelning. De aktier som Svolder anskaffat före ett eventuellt karaktärsbyte ska i och med detta anses ha anskaffats för det marknadsmässiga värdet vid tidpunkten för förändringen av bolagets verksamhet.

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

## AKTIEÄGARNAS BESKATTNING VID EN LIKVIDATION

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

## PRIVATPERSONER

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

## AKTIEBOLAG

För aktiebolag och andra juridiska personer (utom dödsbon) beskattas en kapitalvinst i inkomstslaget näringsverksamhet med en skattesats på 26,3 procent. Avdrag för kapitalförlust på aktier medges endast mot kapitalvinster på aktier och andra delägarätter. Om en kapitalförlust inte kan dras av hos det företag som gjort förlusten kan den samma år dras av mot en annan juridisk persons kapitalvinster på delägarätter om det finns koncernbidragsförutsättningar mellan företagen. Kapitalförlust som inte har kunnat utnyttjas under förluståret behandlas som en ny förlust följande år, och så vidare. En kapitalvinst på näringsbetingade andelar (se ovan) är skattefri medan en förlust på sådana andelar inte är avdragsgill. För motsvarande kapitalvinst och kapitalförlust som uppkommer i handelsbolag gäller särskilda regler.

# DEFINITIONER

**AKTIEKURS:** Senaste betalkurs för B-aktien på NASDAQ 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 32 000 MSEK (juni 2011).

**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.

**GENOMSNISSLIGT SUBSTANSVÄRDE:** Summan av ingående respektive utgående substansvärde dividerat med två.

**INGÅENDE (IB)/UTGÅENDE (UB) BALANS:** IB avser verksamhetsårets start den 1 september och UB dess slut den 31 augusti respektive år.

**LIKVIDITET/BELÅNING:** Likvida medel/skuld till kreditinstitut samt med tillägg av nettot av aktiehandels oreglerade likvider, enligt balansräkning på respektive balansdag, i relation till utgående substansvärde. Anger bolagets 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:** 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. Underbranscher klassificeras enligt Global Industry Classification Standard (GICS).

**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. Netto redovisning av aktiehandels oreglerade likvider. Anger bolagets finansiella ställning.

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

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

**SUBSTANSVÄRDEFÖRÄNDRING:** Skillnaden mellan utgående och ingående substansvärde.

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

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

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

**UTDELNING:** Styrelsens förslag till årsstämman 2011 för verksamhetsåret 2010/2011, samt beslutad utdelning för övriga år.

**UTBETALD UTDELNING:** Utbetalning av utdelning avseende föregående verksamhetsår.

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

**VIDAREUTDELNINGSANDEL:** Av styrelsen föreslagen/beslutad utdelning, i relation till under verksamhetsåret mottagen utdelning.

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

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



# AKTIEÄGARINFORMATION

## ÅRSSTÄMMA

Årsstämma hålls tisdagen den 22 november 2011 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 onsdagen den 16 november 2011, dels anmäla sitt deltagande till Svolder senast klockan 16.00 torsdagen den 17 november 2011 under adress Svolder AB, Box 704 31, 107 25 Stockholm.

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

Aktieägare, som låtit förvaltarregistrera sina aktier, måste för att utöva sin rösträtt på årsstämman, tillfälligt låta inregistrera aktierna i eget namn hos Euroclear. Sådan inregistrering ska vara verkställd senast onsdagen den 16 november 2011 och bör därför begäras hos förvaltaren i god tid före detta datum.

## UTDELNING

Styrelsen föreslår att utdelning skall utgå med 3,30 SEK per aktie för räkenskapsåret 2010/2011. Som avstämningssdag föreslås fredagen den 25 november 2011. Om årsstämman beslutar i enlighet med förslaget beräknas utdelning sändas ut genom Euroclears försorg onsdagen den 30 november 2011.

## 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](http://www.svolder.se).

- » 22 november 2011: Årsstämma
- » 13 december 2011: Delårsrapport I, 1 september–30 november 2011
- » 16 mars 2012: Delårsrapport II, 1 september 2011–29 februari 2012
- » 15 juni 2012: Delårsrapport III, 1 september 2011–31 maj 2012
- » 26 september 2012: Bokslutskommuniké, 1 september 2011–31 augusti 2012
- » Början av november 2012: Årsredovisning, 2011/2012
- » 21 november 2012: Årsstämma

## TRYCKT

### INFORMATIONSMATERIAL

Tryckta årsredovisningar, delårsrapporter samt bokslutskommunikéer distribueras till samtliga aktieägare, förutom de som uttryckligen tackat nej till denna information via Euroclear Sweden AB eller kontoförande institut. Tryckt kallelse till årsstämma distribueras till samtliga aktieägare.

## SVOLDERS HEMSIDA

Alla rapporter och pressmeddelanden finns tillgängliga på Svolders hemsida, [www.svolder.se](http://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, Handelsbanken och Swedbank.

# ANTECKNINGAR

A series of 20 horizontal grey bars intended for taking notes.

# SVOLDER.SE

Se senaste substansvärde (veckovis)

Se senaste offentliggjorda aktieportfölj

Lätt att beställa tryckta rapporter

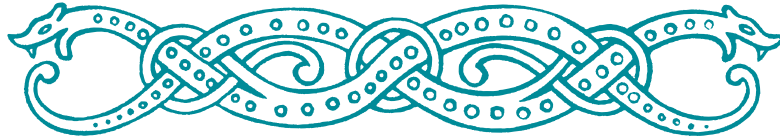


Läs de senaste pressreleaserna

Prenumerera på information via e-post

Ladda ned de senaste rapporterna

The image shows a screenshot of the SVOLDER website. The website has a dark header with the SVOLDER logo on the right. Below the header is a navigation bar with tabs for 'Om Svolder', 'Investering', 'Aktieportfölj', and 'Kontakt'. The main content area features a large teal and orange box with the headline 'Överordnat mål är att med en fullt investerad aktieportfölj, över tiden skapa en positiv avkastning som väsentligen överstiger småbolagsindex (CSRX)'. Below this are sections for 'Vår kommentar', 'Förvaltningsberättelse', 'Pressreleaser', and 'Beställ rapporter'. On the right side, there are sections for 'Svolder är ett rent investeringsföretag som placerar i nystående aktier i svenska små och medelstora företag' and 'Svolders senaste rapporter'. Callouts with white circles and lines point to these various sections from the surrounding text labels.



*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**

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](http://www.svolder.se)



