

Fyll i vår aktieägarenkät på  
hemsidan eller i bilagan.

# SVOLDER

#4

## BOKSLUTSKOMMUNIKÉ 12 MÅN

1 september 2011–31 augusti 2012. Rapport för kvartal IV 2011/2012 börjar på sidan 8.



Bilden ovan: Utanför ön Ven utspelade sig sjöslaget vid Svolder år 1000.

»...HiQ kom dessutom att tillsammans med Nolato bli portföljens största bidragsgivare... »

VD:s kommentar, sid 2

SVOLDER är ett rent investmentbolag som huvudsakligen placerar i noterade aktier i svenska små och medelstora företag. Bolaget är noterat på NASDAQ OMX STOCKHOLM AB. Svolders substansvärde offentliggörs veckovis och finns tillgängligt på bolagets hemsida, [www.svolder.se](http://www.svolder.se).

- Periodens redovisade resultat (12 mån) var **17,1 (-7,3) MSEK**, motsvarande **1,30 (-0,60) SEK** per aktie.
- Substansvärdet ökade **2,0%**, inklusive återlagd utdelning, till **63,70 SEK** per aktie.
- Aktiekursen (B) sjönk **3,6%**, inklusive återlagd utdelning, till **56,00 SEK** per aktie.
- Substansvärderabatten på balansdagen uppgick till **12,1%**.
- Utdelningsförslag **3,30 (3,30) SEK** per aktie.

Stora bidragsgivare till substansvärdet (12 mån)

- + Positiva: Nolato, HiQ och Orc Group
- Negativa: Transcom, B&B TOOLS och MTG

Större förändringar i aktieportföljen (12 mån)

- + Ökat: MTG, Acando och Hakon Invest
- Minskat: Beijer Electronics, Beijer Alma och Unibet

21 SEPTEMBER 2012

- Substansvärdet var **66 SEK** per aktie och aktiekursen **57,00 SEK**.

ÅRSSTÄMMA HÅLLS  
21 NOVEMBER 2012

# VD:S KOMMENTAR



## BÄSTA AKTIEÄGARE,

Vi kan åter konstatera att ännu ett turbulent verksamhetsår har passerat. Den sensommaroro som etablerades under 2011 har på olika sätt präglat efterföljande tolv månadersperiod, dvs Svolders verksamhetsår 1 september 2011–31 augusti 2012. Huvudsakligen makroekonomisk och politisk instabilitet på flera håll i världen har tidvis skakat om kapitalmarknaderna. Placerarnas syn och pris har ständigt varit ett område för diskussion.

Den svenska ekonomin har utvecklats förhållandevis väl. Men såväl kapitalmarknader som handelsströmmar är idag mycket globala och påverkar därför ett litet land som Sverige. Genomgående har ränteläge och inflation sjunkit, samtidigt som kronkurs och börskurser kraftigt varierat. Svolder har arbetat utifrån bedömningen att den svenska aktiemarknaden är långsiktigt lågt värderad, särskilt i förhållande till alternativa sparformer, men att analytikens resultatprognoser generellt varit för höga.

## VÄRDEUTVECKLING

Svolders substansvärde steg, justerat för utdelning, tre procentenheter medan aktiekursen tappade tre. Den sk substansrabatten ökade därmed, även om dess volatilitet inte var lika omfattande som under tidigare år. Aktieportföljen är fortsatt koncentrerad, även om de största innehaven inte längre är lika dominerande som tidigare.

Även Svolders förvaltningsresultat varierade under verksamhetsåret. Inledningen var svag, medan utvecklingen under kalenderåret 2012 varit god ur såväl absolut som relativ synvinkel. Under den turbulenta september 2011 föll kurserna kraftigt för flera av Svolders största placeringar, såsom de i Beijer Alma, B&B Tools, Beijer Electronics och HiQ. Såväl Beijer Alma som HiQ återhämtade denna svaga inledning. Det lönsamma IT-konsultföretaget HiQ kom dessutom att tillsammans



med Nolato bli portföljens största bidragsgivare till substansvärdet under verksamhetsåret.

Den negativa relativa avvikelsen är hänförlig till en dålig placering och avsaknaden av en aktie (Lundin Petroleum) som sedan länge borde ha lämnat jämförelseindex CSRX.

Dessvärre hade Svolder ett innehav i det globala bemanningsföretaget Transcom. Bolaget hade haft lönsamhetsproblem en längre tid, men bedömdes ändå vara livskraftigt och mycket lågt värderat. Detta gällde särskilt i förhållande till koncernens affärsvolym och marginalantaganden som låg väsentligt under företagsledningens kommunicerade mål. Flera skattemål som sent kom att offentliggöras, ständiga omstruktureringar och slutligen rekapitaliseringskrav från bankerna för att bland annat återbetala lån gjorde dock att Svolder valde att inte medverka i Transcoms nyemission och i stället sälja aktieinnehavet med en betydande förlust.

### Totalavkastning i procent per 2012-08-31

Svolder <sup>1</sup>	1 år	3 år	5 år
Substansvärde	3	27	-1
Aktiekurs	-3	24	3
<b>Aktiemarknadsindex</b>			
CSRX	8	37	0
SIXRX	11	28	-1

Källa: Morningstar

<sup>1)</sup> Totalavkastningen beräknas metodmässigt så att utbetald utdelning återinvesteras vid utdelningstillfället i underliggande tillgångsslag.

Kalenderåret 2011 var svagt för Svolder och påverkar flera historiska jämförelsesiffror. Det överskuggar också det faktum att Svolders substansvärdeutveckling föregående tre kalenderår väl överträffat jämförelseindex. Utvecklingen hittills under kalenderåret 2012 ger dock grund för min bedömning att förvaltnings- och analysorganisationen åter är på rätt väg i sitt val av aktier i bolag kännetecknade av etablerade affärsmodeller, sunda finanser, organisk tillväxt samt försiktig värdering av resultat och kassaflöde.

## FONDBOLAGSTILLSTÅND/ STORLEK

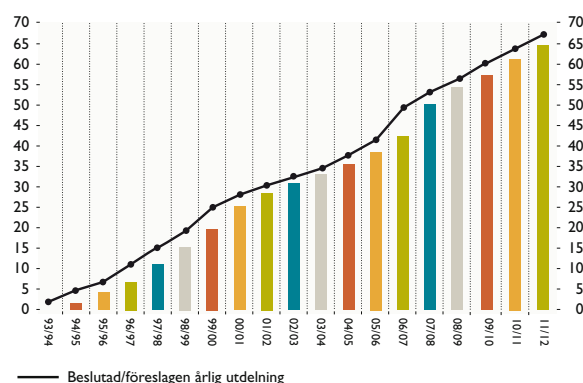
Inom Svolder har vi aktivt arbetat med att få förutsättningar att kunna starta ett fondbolag inom vårt specialområde ”börsnoterade aktier i små och medelstora svenska bolag”. Svolder har haft konkreta intresseanmälningar från institutionella aktörer och vi har strävat efter att hitta lösningar som varit effektiva ur flera perspektiv, men framförallt ur förvaltnings- och analysynpunkt. Det har dessvärre inte varit möjligt att genomföra detta och styrelsen meddelade i delårsrapport 3 att Svolder dragit tillbaka sin ansökan hos Finansinspektionen. Tråkigt för oss och för konkurrensen på fondmarknaden, men nödvändigt för att kunna koncentrera oss på vårt primära arbete: att skapa god värdetillväxt för Svolders aktieägare.

## UTDELNING

Utdelning och värdetillväxt är i Svolders fall nära förknippade. Sedan bolagets start 1993 har ursprungligt investeringsbelopp om 320 MSEK vuxit till på balansdagen 820 MSEK samtidigt som mer än 830 MSEK distribuerats till aktieägarna. Utdelningspolicyn ”minst fem procent av utgående substansvärde ...” har följts sedan bildandet, oavsett om börsförhållandena varit goda eller dåliga, och utgör grunden för styrelsens och VD:s utdelningsförslag om oförändrat 3,30 per aktie motsvarande 42,2 MSEK. Återläggs utdelningen innebär det en årlig avkastning om ca nio procent sedan starten. Görs även en justering för att utdelningen möjliggör avkastning, exempelvis genom köp av fler aktier, så ökar avkastningen kraftigt. I akademisk litteratur framgår också att utdelningen, och dess avkastning vid återinvestering, utgör den väsentligaste delen i värdeskapande via sparande i aktier.

Utdelning är central. Ett värdepapper utan utdelning har begränsat värde. Samtidigt så har avkastningskraven förändrats på kapitalmarknaderna. Under 1990-talet steg aktiekurserna kraftigt. I dagsläget är ränteläget betydligt lägre samtidigt som avkastningen på aktier har varit sparsam under 2000-talet. I Svolders fall, där utdelningspolicyn medför att det löpande årliga kassaflödet är negativt, så resulterar detta i att aktier löpande måste

Akkumulerad utdelning SEK per aktie



säljas och storleken på bolaget minskar. Detta påverkar portföljpolitiken, som därför har svårare att vara konsistent och långsiktig, samtidigt som förvaltningskostnadernas andel av förvaltningskapitalet stiger.

Mot denna bakgrund kommer styrelsen att till årsstämman föra upp utdelningspolitiken för diskussion. Det finns en betydande enighet kring uppfattningen att utdelning är central för Svolders aktieägare och att sådan årligen ska lämnas. Däremot är det inte givet att nivån ska överstiga mottagen utdelning efter avdrag för bolagets löpande kostnader, då detta leder till ett mindre bolag och lägre förvaltningskapital än önskvärt. Det är därför angeläget att så många aktieägare som möjligt besöker årsstämman den 21 november i Stockholm för att delge styrelsen sina synpunkter.

## ENKÄT

Förutom synpunkter kring utdelningspolitiken vill vi också främja meningsutbytet med bolagets ägare genom den enkät som bifogas denna bokslutskommuniké. Vänligen använd lite tid för att förmedla väsentliga synpunkter om vad som är särskilt viktigt för Dig som aktieägare. Den genomförs tillsammans med professionell expertis och Din anonymitet är självklar. Vi är tacksamma för svar innan den 31 oktober så att en återkoppling kan göras i anslutning till årsstämman.

Er tillgivne

ULF HEDLUNDH  
Verkställande direktör

## MARKNADSKOMMENTAR

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

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

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

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



## AKTIEKURSUTVECKLING

Svolders B-aktie betalades på bokslutsdagen senast 56,00 SEK. Under verksamhetsåret sjönk aktien därmed 3,6 procent, inklusive återlagd utdelning. Aktien värderades på balansdagen med en rabatt om 12,1 procent i förhållande till substansvärdet. B-aktien har omsatts under periodens samtliga handelsdagar med ett genomsnitt om cirka 8 000 aktier per börsdag på NASDAQ OMX Stockholm.

Handeln i Svolders A-aktie var begränsad och aktier omsattes endast under 14 procent av handelsdagarna på NASDAQ OMX Stockholm. Enligt Svolders bolagsordning kan A-aktieägare som önskar omvandla A- till B-aktier göra detta genom anmälan till Svolders styrelse. Under verksamhetsåret har inga A-aktier omstämpats. På balansdagen uppgick det totala antalet aktier i Svolder till 12 800 000, fördelat på 730 688 A-aktier respektive 12 069 312 B-aktier. Antalet aktieägare har minskat med cirka 400 och uppgick till drygt 8 600 enligt den senaste offentliga aktieboken per den 29 juni 2012.

### Totalavkastning i procent (12 mån)

	12 mån 1/9 2011– 31/8 2012	12 mån 1/9 2010– 31/8 2011
Aktiekurs (B) <sup>1</sup>	-3,6	1,2
Substansvärde <sup>1</sup>	2,0	-0,8
CSRX <sup>2</sup>	8,1	7,3
SIXRX <sup>2</sup>	11,3	-1,3

<sup>1</sup> Svolder – inklusive periodens utbetalda utdelning, se reinvesterad.

<sup>2</sup> Index – inklusive reinvesterade utdelningar.

## SUBSTANSVÄRDETS FÖRÄNDRING

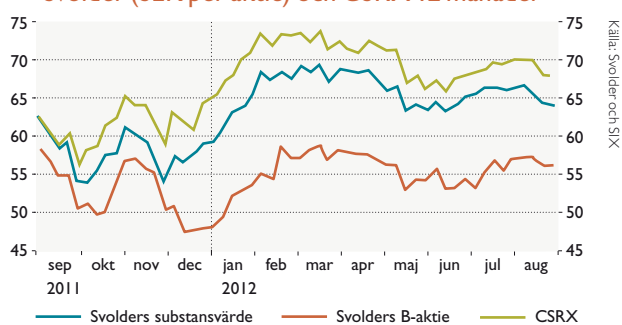
På balansdagen uppgick Svolders substansvärde till 63,70 SEK per aktie, vilket motsvarar en ökning under verksamhetsåret med 2,0 procent inklusive återlagd utdelning. Detta är 6,1 procentenheter sämre än utvecklingen för jämförelseindex CSRX, som under motsvarande period stigit 8,1 procent.

Utvecklingen för de enskilda aktierna, såväl inom Svolder aktieportfölj som inom CSRX, har under verksamhetsåret varit väldigt spridd. Flertalet av aktierna i Svolders aktieportfölj hade en mycket svag utveckling under inledningen av verksamhetsåret.

Det finns också vissa tekniska faktorer kring index som varit till Svolders, och flera andra småbolagsförvaltares, nackdel. Oljeutvinningsföretaget Lundin Petroleum ingick i CSRX under en lång period fastän dess marknadsvärde klart översteg gränsen för små och medelstora bolag. När aktien väl togs ur jämförelseindex så föll dess värde, en nedgång som inte längre påverkade CSRX. Detta i kombination med aktieportföljens största belastare Transcom och B&B TOOLS, förklarar den negativa avvikelserna mot CSRX.

Verksamhetsårets största bidragsgivare var Nolato och HiQ som tillsammans bidrog med 49,5 MSEK till substansvärdet, motsvarande 3,90 per svolderaktie.

### Svolder (SEK per aktie) och CSRX 12 månader



Utbetald utdelning (3,30 SEK/aktie) har reducerat substansvärde och aktiekurs fram till utbetalningstillfället i november 2011.

### Substansvärdets utveckling 12 månader

	MSEK	SEK/aktie
<b>Substansvärde 31 augusti 2011</b>	<b>840,4</b>	<b>65,70</b>
<b>Aktieportföljen</b>		
Ingående värde	<b>873,1</b>	<b>68,20</b>
Köp av aktier	448,3	
Försäljningar av aktier	-520,9	
Värdeförändring aktieportfölj	-6,2	-78,9
Utgående värde	<b>794,2</b>	<b>62,00</b>

### Nettoskuld (-)/Nettofordran (+)

Ingående värde	-32,6	-2,50
Erhållna aktieutdelningar	41,7	
Utbetald aktieutdelning	-42,2	
Administrationskostnader	-17,2	
Finansnetto	-1,1	
Försäljning av aktier, netto	72,6	53,8
Utgående värde	<b>21,1</b>	<b>1,70</b>
<b>Substansvärde 31 augusti 2012</b>	<b>815,3</b>	<b>63,70</b>

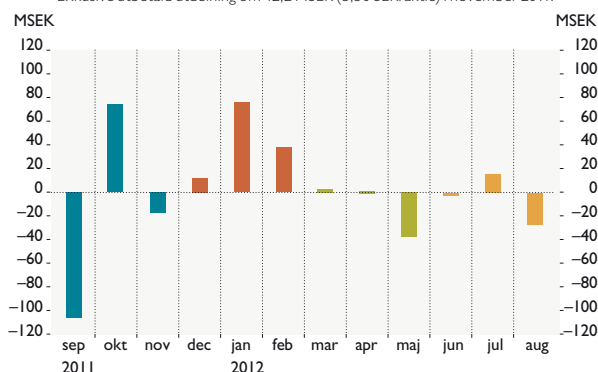
### Substansvärdeförändringens största bidragsgivare I september 2011–31 augusti 2012

(Utifrån substansvärdet per 2011-08-31; 840,4 MSEK eller 65,70 SEK/aktie).

	MSEK	SEK/aktie
Nolato	33,9	2,70
HiQ	15,6	1,20
Orc Group	8,2	0,60
AAK	7,5	0,60
Unibet	7,3	0,60
JM	7,1	0,60
XANO	5,9	0,50
<b>Summa sju positiva</b>	<b>85,5</b>	<b>6,70</b>
Transcom B	-28,6	-2,20
B&BTOOLS	-14,2	-1,10
MTG B	-5,5	-0,40
<b>Summa tre negativa</b>	<b>-48,4</b>	<b>-3,80</b>
Övriga aktier	-1,7	-0,10
<b>Aktier totalt</b>	<b>35,4</b>	<b>2,80</b>
Övrigt	-18,3	-1,40
<b>Värdeförändring före utdelning</b>	<b>17,1</b>	<b>1,30</b>

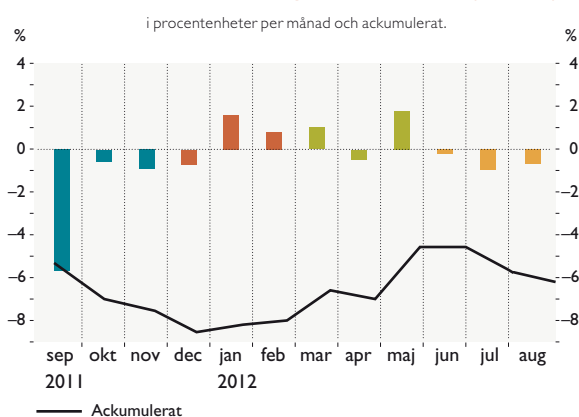
### Substansvärdeförändring i MSEK per månad (12 mån)

Exklusive utbetald utdelning om 42,2 MSEK (3,30 SEK/aktie) i november 2011.



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

### Substansvärdeförändring relativt CSRX (12 mån)

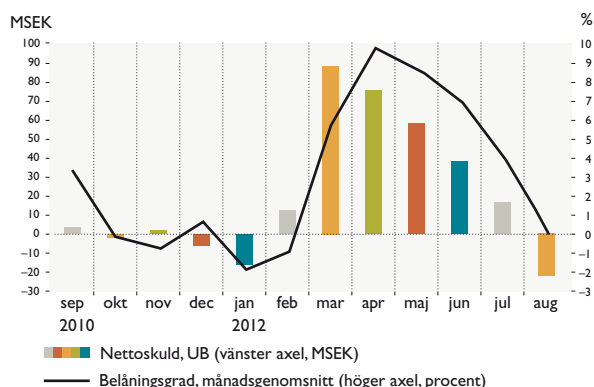


## LIKVIDITET/BELÅNING

Aktieportföljen var obelånad på balansdagen. Nettofordran, som också omfattar aktiehandels olikviderade affärer med mera, uppgick på balansdagen till 21,1 MSEK, motsvarande 2,6 procent av substansvärdet.

Under verksamhetsåret har belåningen varierat mellan perioderna från en nettofordran till en belåningsgrad uppgående till cirka 10 procent. Portföljbelåningen uppskattas marginellt ha belastat substansvärdet under verksamhetsåret.

## Nettoskuld och beläningsgrad 12 månader



## AKTIEPORTFÖLJEN

Under verksamhetsåret har aktier för brutto 448,3 MSEK förvärvats. Aktier för brutto 520,9 MSEK (inklusive inlösenlikvider avseende HiQ och Björn Borg om tillsammans 7,1 MSEK) har sålts under motsvarande period, varvid nettoförsäljningar följaktligen utgjorde 72,6 MSEK. Till aktieägarna har i november 2011 lämnats utdelning om 42,2 MSEK avseende verksamhetsåret 2010/2011. Portföljen har under verksamhetsåret koncentrerats från 16 till på balansdagen 13 innehav.

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

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

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

Kommentarer till flertalet köp och försäljningar har löpande redovisats i Svolders delårsrapporter. Genomförda transaktioner kommer, tillsammans med gällande portföljstrategi och inriktning, att utförligt presenteras i kommande årsredovisning som distribueras ut under inledningen av november.

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

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

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

## MODERBOLAGET

Resultatet för koncernen och moderbolaget överensstämmer till fullo. Moderbolagets balansräkning är densamma som för koncernen med undantag för moderbolagets aktier i dotterbolag om 1,3 MSEK och en kortfristig skuld om 0,1 MSEK samt i koncernen likvida medel motsvarande 1,2 MSEK. Moderbolaget och koncernen har en avtalad checkkredit på 450 MSEK.

## RISKER OCH OSÄKERHETSFAKTORER

Koncernen och moderbolagets identifierade risker och osäkerhetsfaktorer framgår av årsredovisningen för 2010/2011 på sidan 45 och i not 17 på sidan 57. Av de där nämnda riskerna bedöms marknadsrisken (aktieportföljens prISRISK) som den mest betydande. Inga väsentliga förändringar bedöms ha tillkommit därefter.

## UTDELNING

Styrelsen och verkställande direktören kommer att föreslå årsstämman 2012 en oförändrad aktieutdelning om 3,30 SEK (3,30) per aktie för räkenskapsåret 2011/2012, vilket motsvarar 42,2 MSEK (42,2). Utdelningsförslaget motsvarar 5,2 procent av utgående substansvärde och en direktavkastning om 5,9 procent utifrån börskursen på balansdagen. Utdelningsförslaget baseras på Svolders utdelningspolicy om kontant utdelning av minst fem procent av utgående substansvärde.

## HÄNDELSER EFTER RAPPORTPERIODENS UTGÅNG

Substansvärdet den 21 september var 66 SEK per aktie och aktiekursen 57,00 SEK. Substansvärdet har därmed ökat 4 procent sedan balansdagen 2012-08-31. Carnegie Small Cap Return Index och SIX Return Index har under motsvarande period stigit 4 respektive 5 procent.

## ÅRSSTÄMMA OCH EKONOMISK RAPPORTERING

Årsstämma hålls den 21 november 2012 i Stockholm. Kallelse kommer att offentliggöras omkring den 19 oktober genom pressmeddelande, presentation på Svolders hemsida och genom annons i Dagens Industri samt genom information i den kommande årsredovisningen.

Årsredovisningen distribueras i början av november till samtliga aktieägare, förutom de som via sin depåbank av sagt sig börsbolagsinformation. Delårsrapport för perioden 1 september–30 november 2012 publiceras den 13 december 2012.

## AKTIEPORTFÖLJEN 2012-08-31

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

1) Köpkurs på NASDAQ OMX Nordic.

2) Marknadsvärde per Svolderaktie.

3) varav 500 000 st A-aktier

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

# RAPPORT FÖR KVARTAL IV

BOKSLUTSKOMMUNIKÉ 12 MÅN, 2011/2012

Aktuell rapportperiod: 1 juni–31 augusti 2012 (3 mån)



## UTFALL DEN AKTUELLA RAPPORTPERIODEN (3 MÅN)

- Periodens redovisade resultat (3 mån) var **-16,6 (-231,4) MSEK**, motsvarande **-1,30 (-18,10) SEK** per aktie.
- Substansvärdet minskade **2,0%** till **63,70 SEK** per aktie.
- Aktiekursen (B) steg **3,2%** till **56,00 SEK** per aktie.

Stora bidragsgivare till substansvärdet (3 mån)

- + Positiva: Nolato, Saab och Acando
- Negativa: B&B TOOLS, HiQ och JM

Större förändringar i aktieportföljen (3 mån)

- + Ökat: Saab
- Minskat: Mekonomen, JM och Transmode

## MARKNADSKOMMENTAR

Den aktuella rapportperioden 1 juni–31 augusti 2012 kännetecknades av en god börs för stora bolag i allmänhet och banker i synnerhet. Den svenska börsen steg 5,0 procent medan småbolagsmarknaden tappade 0,3 procent. Flera placerare började under sommarmånaderna att prognostisera olika former av penningpolitiska lättnader i framför allt Europa, men även i Asien och USA. Kommentarer från den europeiska centralbanken har reducerat riskpremierna för flera sydeuropeiska statsobligationer och ränteskillnaderna till stabila länder som Tyskland, Sverige, Danmark och England har reducerats. Detta har särskilt minskat framtidsoron för finansiella företag.

Tillväxttakten är svag i stora delar av världen och olika ledande indikatorer pekar inte på någon snabb återhämtning. Det svenska Konjunkturinstitutet noterar varierande utfall i sommarens konjunkturbarometrar, men ger i sin senaste prognos uttryck för en allt mer försiktig inställning för svensk ekonomi under det kommande året. Svenska hushålls disponibelinkomster utvecklas förhållandevis väl och arbetslösheten ökar i begränsad utsträckning. Negativa omvärdsfaktorer inverkar dock menligt på konsumtion och investeringar.

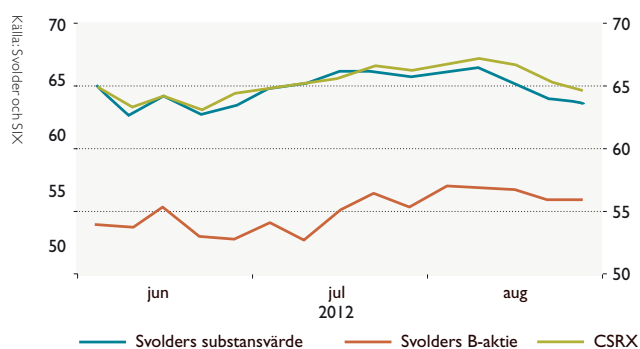
Den svenska kronan har kraftigt förstärkts under tremånadersperioden. Den amerikanska dollarn har därför fallit med nästan 9 procent i värde och Euron med drygt 7 procent. Detta gynnar import och missgynnar export för det svenska näringslivet.

Den svenska penningmarknadsräntan har sjunkit något i takt med förväntningar om sänkta räntor från Riksbankens sida. Internationellt har penningmarknadsräntorna inte påverkats i någon större utsträckning.

Flera råvaror har stigit i pris under tremånadersperioden, främst oljan. Men då priserna vanligen noteras i dollar så har ökningarna i regel inneburit prisfall mätt i andra länders valutor.



### Svolder (SEK per aktie) och CSRX 3 månader



### Totalavkastning i procent (3 mån)

	3 mån 1/6 2012– 31/8 2012	12 mån 1/9 2011– 31/8 2012
Aktiekurs (B) <sup>1</sup>	3,2	-3,6
Substansvärde <sup>1)</sup>	-2,0	2,0
CSRX <sup>2)</sup>	-0,3	8,1
SIXRX <sup>2)</sup>	5,0	11,3

<sup>1)</sup> Svolder – inklusive periodens utbetalda utdelning, ej reinvesterad.

<sup>2)</sup> Index – inklusive reinvesterade utdelningar.

## SUBSTANSVÄRDETS FÖRÄNDRING

På balansdagen uppgick Svolders substansvärde till 63,70 SEK per aktie, vilket motsvarar en nedgång under den aktuella rapportperioden med 2,0 procent. Detta är 1,7 procentenheter sämre än utvecklingen för jämförelseindex CSRX, som minskade med 0,3 procent under motsvarande period. Såsom för verksamhetsåret så har också tremånadersperioden präglats av stora skillnader i utvecklingen för de enskilda aktierna i såväl aktieportföljen som CSRX. Den negativa avvikelserna kan särskilt hänföras till avsaknaden av fastighetsaktier i aktieportföljen.

### Substansvärdets utveckling 3 månader

	MSEK	SEK/aktie
<b>Substansvärde 31 maj 2012</b>	<b>831,9</b>	<b>65,00</b>
<b>Aktieportföljen</b>		
Ingående värde	889,7	69,50
Köp av aktier	58,1	
Försäljningar av aktier	-139,5	
Värdeförändring aktieportfölj	-14,2	-7,50
Utgående värde	794,2	62,00
<b>Nettoskuld (-)/Nettfordran (+)</b>		
Ingående värde	-57,8	-4,50
Erhållna aktieutdelningar	2,4	
Administrationskostnader	-4,5	
Finansnetto	-0,3	
Försäljning av aktier, netto	81,4	6,20
Utgående värde	21,1	1,70
<b>Substansvärde 31 augusti 2012</b>	<b>815,3</b>	<b>63,70</b>

### Substansvärdeförändringens största bidragsgivare 1 juni–31 augusti 2012 (3 mån)

(Utifrån substansvärdet 2012-05-31; 831,9 MSEK eller 65,00 SEK/aktie)

	MSEK	SEK/aktie
Nolato	5,7	0,40
Saab	4,5	0,40
Acando	4,0	0,30
MTG B	2,2	0,20
NCC	1,7	0,10
<b>Summa fem positiva</b>	<b>18,2</b>	<b>1,40</b>
B&B TOOLS	-7,9	-0,60
HiQ	-5,6	-0,40
JM	-5,3	-0,40
Beijer Alma	-5,1	-0,40
Beijer Electronics	-4,2	-0,30
<b>Summa fem negativa</b>	<b>-28,1</b>	<b>-2,20</b>
Övriga aktier	-1,9	-0,10
<b>Aktier totalt</b>	<b>-11,7</b>	<b>-0,90</b>
Övrigt	-4,8	0,40
<b>Värdeförändring</b>	<b>-16,6</b>	<b>-1,30</b>

Den aktuella rapportperiodens största bidragsgivare till substansvärdet var Nolato. Delårsrapporten för det andra kvartalet visade ett resultat över förväntningarna. Samtliga affärsområden redovisade högre resultat än föregående år. Störst resultatförbättring uppnåddes i det tidigare problemområdet Telecom. Osäkerhet råder fortfarande runt Telecoms framtida lönsamhet. Affärsområdet Medicals större andel av koncernen innebär en ökad och stabilare lönsamhet. Svolder minskade innehavet något under den aktuella rapportperioden, då dess andel av aktieportföljen ansågs blivit något för hög. Nolatos värdering bedöms, även efter kursuppgången, som attraktiv.

Försvarskoncernen Saab bidrog positivt till substansvärdet. Aktiekursen steg främst tack vare minskad osäkerhet om Saabs försäljning av stridsflygplanet Gripen till Schweiz. Svolder anser fortsatt att Saabs värdering är attraktiv. Svolder ökade innehavet marginellt under den aktuella rapportperioden.

IT-konsultföretaget Acando redovisade ett starkt resultat för det andra kvartalet 2012. Aktiekursen steg därefter och innehavet blev en god bidragsgivare till substansvärdet.

Teknikhandelskoncernen B&B TOOLS fortsätter att negativt överraska aktiemarknaden. Bolaget har ännu inte kunnat dra nytta av de synergieffekter som förväntades bli resultatet av den kraftiga expansion och strukturovandling av grossist- och detaljistleden för industriförnödenheter som inleddes för drygt fem år sedan. En därefter svag konjunktur har påverkat bolaget, men det är uppenbart att marknadsandelar har tappats på den viktiga svenska marknaden. Åtgärdsprogram i

Norge har varit framgångsrikt och ytterligare åtgärder har iscensatts under året i Sverige. Aktiekursen avspeglar bolagets problem och när resultatutvecklingen väl vänder är kurspotentialen betydande. Det återstår dock för ledning och styrelse att visa att detta är möjligt. Aktien har även denna rapportperiod kraftigt belastat Svolders substansvärde.

IT-konsultföretaget **HiQ** redovisade ett svagare resultat än förväntat för det andra kvartalet 2012. Kassaflödet var dock starkt och nettokassan ökade. Signaler från bolaget om att balansräkningen är väl stark och kan aktiveras via förvärv eller högre utdelning uppvägd till viss del det något svaga resultatet. Aktiekursen sjönk dock och innehavet blev en negativ bidragsgivare till substansvärdet

Bostadsutvecklingsföretaget **JM** hade en negativ aktiekursutveckling under den aktuella rapportperioden och belastade därmed substansvärdet. Delårsrapporten för det andra kvartalet var sämre än förväntat, samtidigt som den avvaktande bostadsmarknaden bestod. En stark kursutveckling under juli och början av augusti utnyttjades samtidigt till att minska innehavet något. Bedömningen är alltså att JMs värdering är låg utifrån en förväntad normalårsvinst.

## LIKVIDITET/BELÅNING

Aktieportföljen var obelånad på balansdagen. Nettofordran, som också omfattar aktiehandels olikviderade affärer med mera, uppgick på balansdagen till 21,2 MSEK, motsvarande 2,6 procent av substansvärdet. Detta kan jämföras med en nettoskuld om 57,8 MSEK vid ingången av den aktuella rapportperioden.

## AKTIEPORTFÖLJ

Under den aktuella rapportperioden har aktier för brutto 58,1 MSEK förvärvats. Aktier för brutto 140,7 MSEK har sålts under motsvarande period, varvid nettoförsäljningar följaktligen utgjorde 82,6 MSEK.

Under tremånadersperioden avyttrades samtliga aktier i Mekonomen och Transmode. På balansdagen bestod portföljen därmed av 13 innehav.

### Större nettoköp till aktieportföljen, 3 mån 1 juni–31 augusti 2012

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie <sup>1)</sup>
Saab	28 000	3,1	111,10
Björn Borg	41 700	1,4	32,70

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

### Större nettoförsäljningar ur aktieportföljen, 3 mån 1 juni–31 augusti 2012

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie <sup>1)</sup>
Mekonomen	152 000	21,2	205,30
JM	297 744	19,1	120,40
Transmode	242 522	18,3	75,40
Nolato	207 727	14,0	68,30
Beijer Electronics	111 843	6,4	57,50

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

Svolder har avyttrat sitt innehav i **Mekonomen** under tremånadersperioden. Bolagets rapport för andra kvartalet var sämre än väntat på grund av en svag marknad för service och reparationer. Även om marknaden troligtvis återhämtar sig under den kommande tolv månadersperioden, så visar rapporten på ett större underliggande konjunkturberoende än som tidigare varit känt. Detta, tillsammans med en bedömd mer kostsam framtida tillväxt avspeglar sig i vår värdering.

**Transmode** är en leverantör av optiska nätverkslösningar för transport av data, röst- och videotrafik. Bolaget har visat fin tillväxt och lönsamhet de senaste åren. I mitten på augusti meddelade företaget att dess finanschef samt en av bolagets grundare och tillika utvecklingschef kommer att lämna företaget vid årsskiftet. Sommarens kronförstärkning kommer, om den består, dessutom att drabba den exportinriktade koncernen. Innehavet i företaget har på grund av värderingsskäl succesivt minskats under perioden och på balansdagen ägde Svolder inga aktier i Transmode.

Svolder medverkar i ett garantikonstium under ledning av Nordea Bank avseende nyemission i IT-konsultföretaget **Cybercom**. Tecknat garantibelopp för Svolder utgör 35 MSEK. Svolder erhåller marknadsmässig ersättning för lämnad garanti.

## MODERBOLAGET

Resultatet för koncernen och moderbolaget överensstämmer till fullo. Moderbolagets balansräkning är densamma som för koncernen med undantag för moderbolagets aktier i dotterbolag om 1,3 MSEK och en kortfristig skuld om 0,1 MSEK samt i koncernen likvida medel motsvarande 1,2 MSEK. Moderbolaget och koncernen har en avtalad checkkredit på 450 MSEK.

STOCKHOLM DEN 26 SEPTEMBER 2012

SVOLDER AB (PUBL)

*Styrelsen*

*Ytterligare information kan erhållas från:  
Ulf Hedlundh, verkställande direktör 08-440 37 73  
eller Pontus Ejderhamn, ekonomichef 08-440 37 72*

*Denna delårsrapport har ej varit föremål  
för granskning av bolagets revisorer.*

## RAPPORT ÖVER TOTALRESULTAT KONCERNEN

(MSEK)	3 mån 1/6 2012– 31/8 2012	3 mån 1/6 2011– 31/8 2011	12 mån 1/9 2011– 31/8 2012	12 mån 1/9 2010– 31/8 2011
<b>Förvaltningsverksamhet</b>				
Utdelningsintäkter	2,4	2,9	41,7	36,5
Administrationskostnader	-4,5	-4,2	-17,2	-16,8
Resultat från värdepapper	-14,2	-229,8	-6,2	-25,6
<b>Rörelseresultat</b>	<b>-16,2</b>	<b>-231,0</b>	<b>18,3</b>	<b>-5,9</b>
<b>Resultat från finansiella investeringar</b>				
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,1	0,0
Finansiella kostnader	-0,3	-0,3	-1,2	-1,5
<b>Resultat efter finansiella poster</b>	<b>-16,6</b>	<b>-231,4</b>	<b>17,1</b>	<b>-7,3</b>
Skatt	-	-	-	-
<b>Periodens resultat</b>	<b>-16,6</b>	<b>-231,4</b>	<b>17,1</b>	<b>-7,3</b>
Övrigt totalresultat	-	-	-	-
<b>Periodens totalresultat</b>	<b>-16,6</b>	<b>-231,4</b>	<b>17,1</b>	<b>-7,3</b>
<b>Resultat per aktie, SEK</b>	<b>-1,30</b>	<b>-18,10</b>	<b>1,30</b>	<b>-0,60</b>

## KASSAFLÖDESANALYSER KONCERNEN

(MSEK)	3 mån 1/6 2012– 31/8 2012	3 mån 1/6 2011– 31/8 2011	12 mån 1/9 2011– 31/8 2012	12 mån 1/9 2010– 31/8 2011
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten</b>				
före förändringar av rörelsekapitalet	-2,0	-0,9	26,1	15,8
<b>Förändringar av rörelsekapitalet</b>				
Ökning (+)/minskning (-) av kortfristiga skulder	0,1	-0,2	0,3	-0,1
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,1</b>	<b>26,4</b>	<b>15,6</b>
<b>Investeringsverksamheten</b>				
Köp av värdepapper	-50,4	-47,1	-440,2	-312,0
Försäljning av värdepapper	134,5	20,4	509,2	420,0
Investeringar i maskiner och inventarier	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kassaflöde från investeringsverksamheten</b>	<b>84,0</b>	<b>-26,7</b>	<b>69,0</b>	<b>108,0</b>
<b>Finansieringsverksamheten</b>				
Upptagande (+)/amortering (-) av lån	-65,9	27,8	-36,9	-72,5
Utbetald utdelning	0,0	0,0	-42,2	-51,2
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>	<b>-65,9</b>	<b>27,8</b>	<b>-79,1</b>	<b>-123,7</b>
Ökning (+)/minskning (-) av likvida medel	16,2	-	16,2	-
Likvida medel vid periodens början	-	-	-	-
<b>Likvida medel vid periodens slut</b>	<b>16,2</b>	<b>0,0</b>	<b>16,2</b>	<b>0,0</b>

## NYCKELTAL PER AKTIE KONCERNEN

(MSEK)	3 mån 1/6 2012– 31/8 2012	3 mån 1/6 2011– 31/8 2011	12 mån 1/9 2011– 31/8 2012	12 mån 1/9 2010– 31/8 2011
Förändring substansvärde, SEK	-1,30	-18,10	-2,00	-4,60
Under perioden lämnad utdelning, SEK	-	-	3,30	4,00
Antal aktier i miljoner	12,8	12,8	12,8	12,8

Belopp per Svolderaktie är genomgående i bokslutskommunikén, förutom för aktiekurser, avrundade till hela tiotal öre.

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

## BALANSRÄKNINGAR KONCERNEN

### TILLGÅNGAR

(MSEK)	31/8 2012	31/5 2012	31/8 2011	31/5 2011	31/8 2010
<b>Anläggningstillgångar</b>					
Materiella anläggningstillgångar					
Inventarier	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3
Finansiella anläggningstillgångar					
Värdepappersinnehav	794,2	889,7	873,1	1 077,1	1 011,5
<b>Omsättningstillgångar</b>					
Kortfristiga fordringar	17,1	13,3	8,1	14,2	3,0
Kassa och bank	16,2	-	-	-	-
<b>Summa tillgångar</b>	<b>827,7</b>	<b>903,3</b>	<b>881,4</b>	<b>1 091,6</b>	<b>1 014,8</b>

### EGET KAPITAL OCH SKULDER

<b>Eget kapital</b>	<b>815,3</b>	<b>831,9</b>	<b>840,4</b>	<b>1 071,8</b>	<b>898,9</b>
<b>Skulder</b>					
Kortfristig skuld till kreditinstitut	-	67,1	36,9	9,2	109,4
Kortfristiga skulder	12,4	4,2	4,0	10,6	6,4
<b>Summa skulder och eget kapital</b>	<b>827,7</b>	<b>903,3</b>	<b>881,4</b>	<b>1 091,6</b>	<b>1 014,8</b>

### FÖRÄNDRINGAR I EGET KAPITAL

(MSEK)	3 mån 1/6 2012– 31/8 2012	3 mån 1/6 2011– 31/8 2011	12 mån 1/9 2011– 31/8 2012	12 mån 1/9 2010– 31/8 2011
<b>Ingående balans</b>	<b>831,9</b>	<b>1 071,8</b>	<b>840,4</b>	<b>898,9</b>
Lämnad utdelning	-	-	-42,2	-51,2
Periodens totalresultat	-16,6	-231,4	17,1	-7,3
<b>Utgående balans</b>	<b>815,3</b>	<b>840,4</b>	<b>815,3</b>	<b>840,4</b>

### NYCKELTAL PER AKTIE KONCERNEN

	31/8 2012	31/5 2012	31/8 2011	31/5 2011	31/8 2010
Substansvärde per aktie, SEK	63,70	65,00	65,70	83,70	70,20
Aktiekurs (B), SEK	56,00	54,25	61,50	72,75	64,75
Substansvärde, premium(+)/rabatt(-), %	-12	-17	-6	-13	-8
Likviditet (+) / Belåning (-), %	3	-7	-4	-1	-12
Soliditet, %	99	92	95	99	89
Antal aktier i miljoner	12,8	12,8	12,8	12,8	12,8

Definitioner enligt årsredovisning 2010/2011. Belopp per Svolderaktie är genomgående i bokslutskommunikén, förutom för aktiekurser, avrundade till hela tiotal öre. Bolaget har inte några pågående program med finansiella instrument som medför någon utspädning av antal aktier. Antal utestående aktier uppgår till 12.800.000.

### Redovisningsprinciper

Denna delårsrapport är upprättad i enlighet med IAS 34 Delårsrapportering. Koncernredovisningen har upprättats i enlighet med International Financial Reporting Standards (IFRS) sådana som de antagits av EU och i enlighet med ÅRL. Moderbolagets redovisning följer ÅRL samt RFR 2. I övrigt har samma redovisningsprinciper och bedömningsgrunder som i senaste årsredovisningen har använts.

