



# SVOLDER

ÅRSREDOVISNING 2015/2016





# SVOLDER

## ÅRSREDOVISNING 2015/2016

I september 2015–31 augusti 2016

Svolders historia	2
Året i korthet	4
Svolder i korthet	5
Ordförande har ordet	6
VD har ordet	8
Totalavkastning	12
Femårsöversikt	13
Svolderaktien	14
Placeringsfilosofi	17
Aktieportföljen 2016-08-31	20
Portföljförändringar och analys av värdetillväxten	21
Bolagskommentarer	29
Ett urval av portföljbolag	37
Portföljriktning 2016/2017	40
Hållbarhet ur ett helhetsperspektiv	44
Styrelse	46
Revisor	47
Medarbetare	48
Förvaltningsberättelse med bolagsstyrningsrapport	50
Resultaträkningar och kassaflödesanalyser	58
Balansräkningar	59
Förändring av eget kapital	60
Noter till de finansiella rapporterna	61
Revisionsberättelse	72
Frivillig likvidation och skatteregler	74
Definitioner	76
Aktieägarinformation	77
Svolders hemsida	78

Svolders legala årsredovisning utgörs av sidorna 50–71. Dessa sidor har granskats av bolagets revisor i enlighet med revisionsberättelsen på sidan 72.

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



# Svolders historia

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

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



**Johan Rapp**  
styrelseledamot  
och ordförande  
1993–2000



**MatsOla Palm**  
styrelseledamot  
2000–2007  
ordförande  
2001–2006



**Karin Kronstam**  
styrelseledamot  
1993–2010  
ordförande  
2007–2010



**Caroline Sundewall**  
styrelseledamot  
2009–2014  
ordförande  
2011–2014

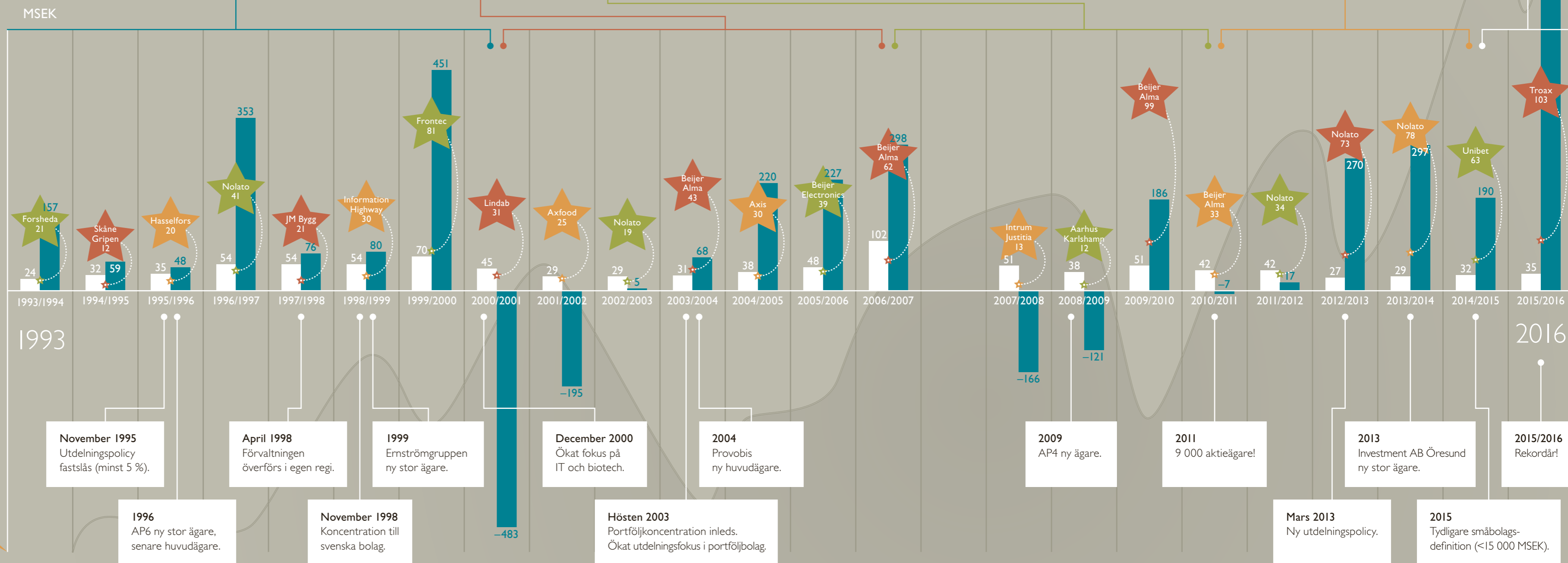


**Fredrik Carlsson**  
styrelseledamot  
2013–  
ordförande  
2014–

Substansvärde 2016-08-31  
2 183 MSEK (170,50 SEK/aktie)

Börsvärde 2016-08-31  
2 061 MSEK (161,00 SEK/aktie)

Totalavkastning sedan start  
(inkl. reinvesterad utdelning)  
2 170 procent (14 procent/år)



Substansvärde juni 1993  
320 MSEK (25 SEK/aktie)

**November 1995**  
Utdelningspolicy fastslås (minst 5 %).

**1996**  
AP6 ny stor ägare, senare huvudägare.

**April 1998**  
Förvaltningen överförs i egen regi.

**November 1998**  
Koncentration till svenska bolag.

**1999**  
Ernstströmgruppen ny stor ägare.

**December 2000**  
Ökat fokus på IT och biotech.

**Hösten 2003**  
Portföljkoncentration inledd. Ökat utdelningsfokus i portföljbolag.

**2004**  
Provobis ny huvudägare.

**2009**  
AP4 ny ägare.

**2011**  
9 000 aktieägare!

**Mars 2013**  
Ny utdelningspolicy.

**2013**  
Investment AB Öresund ny stor ägare.

**2015**  
Tydligare småbolagsdefinition (<15 000 MSEK).

**2015/2016**  
Rekordår!

- ★ Bästa bidragsgivare
- Utdelning
- Värdet förändring

# ÅRET I KORTHET

BÄSTA VERKSAMHETSÅRET HITTILLS



## Substansvärde 51 %

Substansvärdet ökade under verksamhetsåret med 51 procent, inklusive reinvesterad utdelning, till 170,50 SEK per aktie (2 183 MSEK). Samtidigt steg småbolagsindex CSRX med 25 procent.



## Aktiekurs 59 %

Kursen för B-aktien steg med 59 procent, inklusive reinvesterad utdelning, till 161,00 SEK per aktie. Substansvärderabatten på balansdagen uppgick till 6 procent.



## Utdelning 2,75 SEK/aktie

Styrelsen föreslår en utdelning om 2,75 SEK per aktie i enlighet med bolagets utdelningspolicy. Direktavkastningen per balansdagen uppgick till 1,7 procent.



## Resultat 57,80 SEK/aktie

Det redovisade resultatet uppgick till 739 MSEK, motsvarande 57,80 SEK per aktie.

# SVOLDER

ETT BÖRSNOTERAT SVENSKT INVESTMENTBOLAG



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



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



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



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



» Hypotesen är att småbolagsaktier över tid, genom de mindre bolagens högre tillväxttakt och attraktivare värdering, kommer att utvecklas bättre än större bolags aktier. »

# ORDFÖRÄNDE HAR ORDET

Svolder har under verksamhetsåret genomfört en strategisk evolution med syftet att fokusera portföljen på innehav i bolag med en lägre marknadskapitalisering än 15 miljarder kronor. En starkt koncentrerad portfölj med cirka 20 innehav inom ”ett riktigt” småbolagsuniversum är utgångspunkten.

Det är frestande att kalla den gradvisa strategiförändringen en succé då substansvärdet stigit med över 50 procent och börskursen utvecklats ännu bättre under det gångna räkenskapsåret. Ett honnörsord som präglar Svolder är dock långsiktighet, vilket gör att vi också ska utvärdera oss själva och våra egna strategiska förändringar på längre sikt. Givet detta kan vi i alla fall kosta på oss att uttrycka glädje över en mycket god start.

Med en värdestegring om drygt 50 procent under räkenskapsåret bör man också känna ödmjukhet inför framtida avkastningspotential för Svolders innehav. Den gamla sanningen att bra bolag är bättre än vad man först tror, medan dåliga bolag riskerar att vara ännu sämre, anser jag gäller även för Svolders portföljbolag. Jag ser därför framtiden an med tillförsikt.

Marknaden för nyintroduktioner har varit mycket aktiv under de senaste två åren (26 noteringar) och detta är mycket glädjande givet den oerhört samhällsekonomiskt viktiga funktion börsen fyller som källa till riskvilligt kapital. Svolder har agerat som så kallad ankarinvestor i två framgångsrika introduktioner (Troax och GARO) och vi har goda förhoppningar att Svolder även kan spela en sådan roll i någon eller några introduktioner även under

innevarande räkenskapsår. Svolder är mycket selektivt i sin utvärdering och fäster stor vikt vid introduktionspris samt bedömd styrka med avseende på affärsmodell och ledning. Det är därför min förhoppning att denna selektivitet långsiktigt kommer leda till att Svolder som ankare kommer att ses som en kvalitetsstämpel och positiv bidragsgivare till fler framgångsrika introduktioner inom småbolagssegmentet.

Vi kan också lägga ytterligare ett år till handlingarna där grundhypotesen som Svolder alltid har arbetat efter återigen har bekräftats. Hypotesen är att småbolagsaktier över tid, genom de mindre bolagens högre tillväxttakt och attraktivare värdering, kommer att utvecklas bättre än större bolags aktier. Jag vill dock lyfta fram aspekten ”attraktivare värdering” specifikt i år, då det är tveksamt om bolagen på småbolagsmarknaden efter mer än tio år av outperformance fortfarande generellt kan sägas vara lägre värderade. Flyger man på hög höjd är man som bekant exponerad mot luftgropar, vilket riskerar att negativt drabba de investerare som ser alla småbolagsaktier som en tillgångsklass där man endast behöver köpa in en bred exponering för att lyckas. Tiden för framgångsrik ”pilkastning” på småbolagslistan riskerar också att vara över för den här gången. I det perspektivet är Svolders investeringsstrategi med ett begränsat antal småbolag i en koncentrerad portfölj, utvalda genom djup fundamental analys, väsensskild från en indexnära småbolagsförvaltning.

FREDRIK CARLSSON  
*Ordförande*



» Substansvärdetillväxten var 26 procentenheter bättre än småbolagsindexet CSRX och 45 procentenheter bättre än börsen som helhet (SIXRX)! »



# VD HAR ORDET

## BÄSTA AKTIEÄGARE,

Ännu ett verksamhetsår kan skrivas till historien. Detta, det 23:e i ordningen, har varit ett rekordår för Svolder. Substansvärdet steg utdelningsjusterat med 51 procent, dvs. 739 MSEK i värde, och aktiekursen (B) med motsvarande 59 procent. Substansvärdetillväxten var 26 procentenheter bättre än småbolagsindexet CSRX och 45 procentenheter bättre än börsen som helhet (SIXRX)! Svolders beprövade aktiva aktieförvaltning, bland börsens lite mindre bolag, har åter visat sig vara värdeskapande. Det finns all anledning som aktieägare och medarbetare att vara väldigt nöjda med utfallet, även om det också är klokt att vara ödmjuk när framgångarna är stora.

## AKTIV AKTIEFÖRVALTNING SKAPAR VÄRDEN

Årets mycket goda värdeutveckling kan tillskrivas aktieurvalet. I två av de största bidragsgivarna till Svolders substansvärde har tillväxten skapats genom "ankarinvesteringar", nämligen Troax och GARO. Med ankarinvesteringarna avses en eller flera aktörer som förbinder sig att vid en börsnotering till introduktionspris förvärva ett förutbestämt antal aktier. Härigenom legitimerar några större ägare att introduktionen sker i ett seriöst bolag och till en för dem rimlig värdering. Innehavet blir därigenom viktigt och ägaren sannolikt mer långsiktig än vad som annars skulle blivit fallet. Svolder tycker att detta, liksom fasta priser eller smala kursintervall, tillsammans utgör en bra grund att användas vid börsintroduktioner. Placerarnas intentioner vid en introduktion är ofta avgörande för framgången. En institutionell, gärna förhållandevis lokal, ägarstruktur har större förutsättningar att lyckas än en placering som hamnar i globala tradingportföljer eller hos emissionsbankerna närstående aktörer. En introduktion följs ofta av ytterligare någon eller några utplaceringar av bolagets aktier. Detta är vanligt när en säljare successivt lämnar ägandet, såsom

exempelvis riskkapitalbolag gör. Sådana kommande utplaceringar riskerar att under lång tid ligga som "våta filter" över aktiemarknaden och blir särskilt kännbara när introduktionerna inte varit framgångsrika eller när de noterade bolagen uppvisat en sämre utveckling än som indikerats vid noteringstillfället. Vilken större aktör vill köpa aktier i marknaden när de vet att ett "överhäng" om kanske 25-50 procent av bolaget vid något tillfälle kommer att erbjudas med rabatt?

Svolder har särskilt uppskattat börsintroduktioner där det finns en tydlig långsiktig huvudägare, enskilt eller i grupp. Nämnda ankarinvesteringar i Troax och GARO har varit mycket framgångsrika, men också köpen i Magnolia Bostad och Scandic Hotels har skapat betydande värden även om Svolders roll inte varit lika uttalad. I fall där börskursen fallit under introduktionspriset, såsom i Nobina och Nordic Waterproofing, har Svolder senare successivt byggt upp innehav. Det finns även exempel där Svolders avkastningskrav satts för högt eller där osäkerheten för framtiden kring det nya bolaget varit för stort för att vi skulle medverka i introduktionen.

## MINDRE BOLAG SKAPAR VÄRDEN

I årets årsredovisning konstaterar vi att de mindre bolagens aktier åter presterar bättre än de stora. Det här året dessutom mycket bättre. Sett över den senaste fem- och tioårsperioden är utfallet för CSRX 75 respektive 93 procentenheter bättre än börsen som helhet (SIXRX)! Mäter vi direkt mot de största börsbolagen blir utfallet ännu mer dramatiskt till förmån för de mindre. När förklaringar till denna utveckling ska ges tror jag framför allt att de finns i:

- » indexuppbyggnaden
- » börsernas likviditetsströmmar
- » geografiska marknader
- » engagemang och affärsmässighet

Det bland småbolagsförvaltare flitigt använda jämförelseindexet CSRX, dvs. Carnegie Small Cap Index, innefattar vid Nasdaq Stockholm noterade bolag med börsvärden upp till i dagsläget cirka 50 miljarder SEK. CSRX bolagsjusteras bara två gånger per år, vilket gör att index ibland inte omfattar kursförlorare bland de större bolagen eller låter ”för stora” bolag ligga kvar i index fram till nästa förändring. En större effekt är vilka bolag som ingår. I CSRX dominerar fastighetsbolag och mindre finansiella företag såsom Avanza, Collector och Intrum Justitia, medan de fyra storbankerna dominerar bland storbolagsindexen. Inte minst fastighetsbolagens aktier har gått mycket bättre än bankernas de senaste två åren.

Internationella kapitalförvaltare, med betydande kapital från länder som under flera år haft stora kassaflödestillskott inom råvarubaserad industri såsom oljestater, har i flera fall minskat sin exponering mot aktiemarknaden då placerat kapital i stället behövs på hemmamarknaderna. Detta har drabbat globala aktier mycket mer än mindre bolags aktier. I Sverige har flödet till aktiemarknaden istället varit gott de senaste åren. Mycket av flödet har kanaliseras till småbolagsfonder i stället för exempelvis breda Sverigefonder. Med den kraftfulla fondförsäljningskapacitet som inte minst storbankerna har, och som gärna fokuseras till de produkter som historiskt haft bäst utveckling, har det skapat goda tillskott till aktiemarknaden för små och medelstora företag.

Storbolagens strukturer och marknadsberoenden är mer globala än de mindres. De nordiska marknaderna, inte minst den svenska, har de senaste åren uppvisat bättre tillväxt än många andra länder. Med i huvudsak svensk produktionsstruktur har dessutom Riksbankens penningpolitik, med syftet att hålla kronan svag för att därigenom skapa inflation samt god konkurrenskraft, kunnat utnyttjas.

Avslutningsvis tycker jag också att engagemang, affärsmänsighet och nytänkande hos de mindre bolagen är värda att framhållas. De mindre bolagen har kortare och snabbare beslutsvägar, marknadsimpulserna förefaller snabbare att observeras och utnyttjas samt att de enskilda medarbetarnas förmågor bättre tas tillvara. Det är farligt att generalisera, men här finns ändå mängder med konkreta exempel. Låt oss konstatera att uppdelningen av Haldex fick tidigare affärsområden att blomstra samt dramatiskt öka sin lönsamhet och marknadsfokus. Vår egen investering i Troax fanns tidigare som en liten bortglömd del av Gunnebo, vars företagsledning i stället tvingats ta sig an problembolag och vikande marknader efter en för snabb och ofokuserad förvärvsexpansion. Nedläggningen av Ericssons kabelfabrik i Hudiksvall beräknades kosta en halv miljard kronor. Tre år senare har Hexatronic förvärvat anläggningen och beslutat om att göra nyinvesteringar. ”Less is more” kanske är värdefullare för placerare än ”Big is beautiful”!

Med ovan beskrivna hyllning till de lite mindre publika bolagen, så bör det ändå poängteras att värderingen av små och medelstora bolags aktier idag är högre än på länge jämfört med de största bolagen. Det kommer därför vara centralt för värderingen av de mindre bolagen att de kan fortsätta att uppvisa en bättre försäljnings- och vinsttillväxt än de stora bolagen.

## BÖRSEN HAR ALDRIG VARIT I KRIS

I de fem senaste årsredovisningarnas VD-ord har jag även lyft fram ett antal frågor och problem som är större än att de bara berör Svolder. Detta då vi som investmentbolag självfallet är beroende av en väl fungerande aktiemarknad, marknadsekonomi och ett Sverige som bibehållen framstående industrination.

Det är glädjande att utvecklingen åtminstone i några fall gått, som jag upplever det, åt rätt håll. Särskilt positivt är aktiemarknadens värdeutveckling, i synnerhet för de lite mindre bolagen, liksom den kraftigt ökande mängden nya bolag som tillförts den svenska börsen. I avsnitt som ”Vad är det för fel på aktier”, ”Börsen är inte i kris” och ”Börsbolag ska ha guldglans” har vi från Svolders sida argumenterat för börsen som en utmärkt källa för riskkapital, att börsbolagsaktier över tid ger synnerligen god avkastning samt att noteringsplatsen ska vara likt mästerskapsmedaljen för en elitidrottare, dvs. beviset på framgång.

## FUNGERANDE SJÄLVREGLERING

Väl fungerande marknadsplatser kräver dock att de olika intressenterna hela tiden verkar för att utveckla dessa. Vidare bör de vara observanta på inslag som kort- eller långsiktigt riskerar att skada marknaderna och därmed reducera intresset från andra viktiga intressenter eller som kan förorsaka en mängd nya lagar och förordningar som äventyrar för nya aktörer att lyckas eller att flexibiliteten faller bort. Är MIFID, MAR, AIFM och alla andra förkortningar på nya regler som tillkommit de senaste åren något som gjort marknadens funktionssätt bättre eller reducerat kostnaderna för de slutliga fondandels- eller aktieägarna? Tyvärr går dock orsaken till regelverkens uppkomst att spåra i att självregleringen inte fungerat tillfredsställande och att olika aktörer inte agerat på korrekt sätt eller utifrån en etisk kompass.

En viktig aktör för självreglering är väl fungerande och oberoende revision. Under året har noterats att den svenska Riksrevisionen, dvs. Riksdagens kontrollorgan för att svenska myndigheter bedrivs effektivt och korrekt, haft en ledning som bland annat inte agerat i enlighet med det oberoende som krävs. Dramatiken har varit stor och berörda befattningshavare har fått utstå mycket kritik. Oberoende revision är dock inte bara något som ska gälla svenska myndigheter. Oberoendet är också en central del i den svenska ägarstyrningsmodellen och även inskrivet i revisorslagen. I den nya EU-lagstiftningen för revision som nyligen tillkommit, bland annat med syftet att förbättra revisionen, har gränsen i Sverige för oberoende inte satts vid noll utan i stället vid 70 procent av revisionsarvodet för andra tjänster! Inte minst som ägare har Svolder och övriga ägare, direkt eller indirekt, ett ansvar att ställa krav på professionell revision och att oberoendet fungerar i praktiken.

## SLÅ VAKT OM SVENSK INDUSTRI

Svensk industri har byggt upp det svenska samhället och skapat ett högt välbefinnande, trots att Sverige är ett befolkningsmässigt litet land i utkanten av Europa. Det svenska industrikunnandet inom verkstads-, skogs-, stål-, kemi-, försvars- och telekomindustrin är såväl djupt som brett. Nya tillämpningar, inte minst inom IT och den tilltagande digitaliseringen, sker i väldigt stor utsträckning i nämnda industrier. Detta teknologiska baskunnande är för Sveriges del mycket viktigt att det fortsatt finns kvar inom landets gränser. Det är glädjande att några av de större fordons-tillverkarna, liksom försvars- och säkerhetskoncernen Saab, just nu expanderar. Samtidigt är det oroande när andra industriella verksamheter läggs ner eller flyttar långt bort från Sverige. Svenskt näringslivsklimat, tillgången på ingenjörer och attraktiva omvärldsbetingelser som bostäder, låga arbetsgivaravgifter, rimliga marginalskatter och framstående utbildningscentra kommer vara centrala för tillväxten i Sverige och förmågan att kunna ta oss an de stora utmaningar som finns i framtiden.

Jag brukar i detta sammanhang gärna framhålla just Saab, som idag är en av de dominerande arbetsgivarna för tekniker i Sverige – sannolikt den största. Saab expanderar, där exempelvis Ericsson avvecklar, och tar på kommersiella grunder över medarbetare. Saabs forskning, utveckling och tillämpningar inom bland annat aerodynamik, ubåtsmotorer och radarteknologi är världsledande. Det är värdefullt för svensk industriell utveckling i stort, inte bara något som används eller förväntas att användas endast i krigssituationer. Sverige och västvärlden behöver en högteknologisk försvarsindustri för att ytterst försvara demokrati samt övriga mänskliga fri- och rättigheter – kanske det högsta hållbarhetskriteriet.

## HÅLLBARHET UR ETT HELHETSPERSPEKTIV

Svolder presenterar i denna årsredovisning ett särskilt avsnitt om hållbarhet. Vi har i över tio år försökt att se och argumentera att hållbarhet är något som omfattar mer än miljö. Precis som FN:s rapport ”Our Common Future” så ser Svolder hållbarheten i ett helhetsperspektiv, dvs. förutom miljö så omfattas även ekonomiska och sociala värderingar. Det är inte totalitära stater eller länder med olönsam industri och svaga statsfinanser som kommer att driva utvecklingen inom miljöteknik, energibesparing eller effektivare råvaruutnyttjande.

## SVOLDERS ÄGARROLL

Svolder bedriver i första hand sin ägarstyrning genom valberedningar, kontakter med portföljbolagens företagsledningar, dialog med övriga ägare samt ett föränderligt portföljval baserat på värdering. I detta arbete är det väsentligt att hänsyn tas till de individuella bolagens speciella karakteristika när exempelvis en bolagsstyrelse ska utses, arvoden bestämmas, verksamhetsmål ställas upp samt när kraven ska uppställas på olika former av extern redovisning och kvalitativ oberoende revision. Svolder tror exempelvis inte att det finns en övre åldersgräns för styrelseledamöter i alla typer av bolag eller en ideal fördelning mellan olika människor utifrån kön, födelseland eller utbildningsnivå. Erfarenhet, kompetens och klokskap väger tyngst i Svolders ägarstyrningsarbete. I det ligger också att ingen diskriminering ska få ske och därför tar vi avstånd från olika former av kvotering. Med detta sagt, kan jag samtidigt notera att det i flertalet av de förslag till bolagsstyrelser 2016 som valberedningar lämnat där Svolder deltagit, så har andelen kvinnor ökat. Att varje år därför få ett svart kuvert från in-tresseorganisationen Allbright, där de bland annat dömer ut Svolders företagsledning som ojämnställd, känns märkligt och orättvist. När Svolders styrelse slagit fast att endast VD är att betrakta som ledande befattningshavare blir det svårt att, i varje fall i dagsläget, gå Allbright tillmötes.

## NEUTRAL BÖRSSYN, AKTIEURVALET AVGÖR

Vad ska avslutningsvis sägas om börsen och småbolagsaktiers utveckling framöver? Svolders styrka ligger inte i första hand i marknadstiming, utan snarare i aktieurvalet. Jag konstaterar nu i oktober 2016 lite som åsnan som står mellan två hötappar och har svårt att välja. Utifrån räntefokus så är börsen ganska billig, medan den ur vinstperspektiv är ganska dyr. Eftersom den i absoluta termer är ganska dyr så har vi svårt att hitta riktigt billiga aktier, även om antalet bolag att analysera är många fler inom Svolders segment än bland storbolagen på exempelvis OMX30. Så länge som vi inte får en utveckling där ränteläget påtagligt stiger och vinsterna ligger stilla eller till och med faller, så är Svolders neutrala börssyn ett sannolikt scenario. Med neutralt menar vi att den svenska börsen årligen ska avkasta ungefär 6-8 procent inklusive utdelningar, så även innevarande verksamhetsår. Svolder kommer fortsatt huvudsakligen att hålla sitt fokus på börsbolag med marknadsvärden under 15 miljarder, där vi bedömer att konkurrensen och analyserfarenheten är mindre än bland större bolag. En klok ”stock picking” strategi har därför förutsättningar att fortsatt överträffa börsen som helhet.

*Er tillgivne*

ULF HEDLUNDH  
Verkställande direktör

# TOTAL- AVKASTNING

## Totalavkastning i procent per 2016-08-31

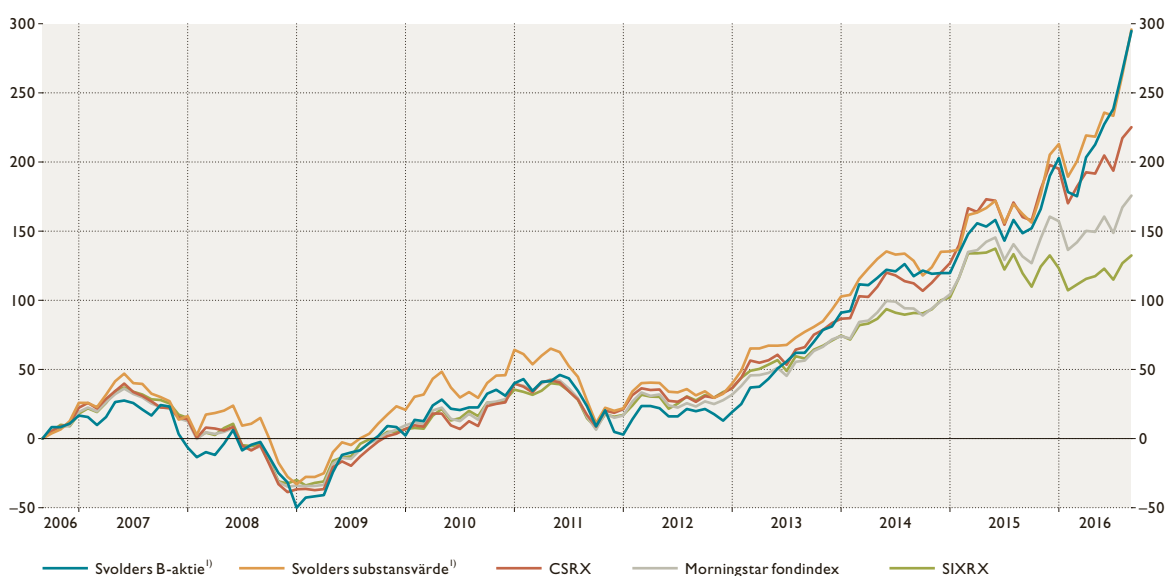
Svolder	1 år	3 år	5 år	10 år	15 år	20 år	Sedan start <sup>2)</sup>
Substansvärde <sup>1)</sup>	51	123	211	296	510	1 012	2 169
Aktiekurs (Svolder B) <sup>1)</sup>	59	144	220	295	415	1 175	2 120
<b>Aktiemarknadsindex</b>							
Carnegie Small Cap Return Index (CSRX)	25	96	178	225			
SIX Return Index (SIXRX)	6	47	103	132	283	697	1 481
<b>Morningstar Fondindex</b>							
Sverige, små-/medelstora bolag	19	76	138	176			

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 förvaltnings- och transaktionskostnader, vilket ej gäller för aktiemarknadsindex.

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

## Totalavkastning 10 år i procent



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

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

Denna sida tas fram i samarbete med utvärderingsföretaget Morningstar för att säkerställa samt kvalitetsssäkra historiska beräkningar och jämförelser. I Morningstars beräkningar reinvesteras utdelningen vid utdelningstillfället i underliggande tillgångslag.

# FEMÅRSÖVERSIKT

	2015/2016	2014/2015	2013/2014	2012/2013	2011/2012
Substansvärdeförändring, MSEK	707,5	161,6	270,2	227,9	-25,1
Utbetald utdelning, MSEK	32,0	28,8	26,9	42,2	42,2
<b>Summa substansvärdeförändring, MSEK</b>	<b>739,5</b>	<b>190,4</b>	<b>297,0</b>	<b>270,2</b>	<b>17,1</b>
Börsvärdeutveckling, MSEK <sup>1)</sup>	736,0	137,6	278,4	192,0	-70,4
Utbetald utdelning, MSEK	32,0	28,8	26,9	42,2	42,2
<b>Totalavkastning, MSEK</b>	<b>768,0</b>	<b>166,4</b>	<b>305,3</b>	<b>234,2</b>	<b>-28,2</b>
<b>Resultat efter skatt, MSEK</b>	<b>739,5</b>	<b>190,4</b>	<b>297,0</b>	<b>270,2</b>	<b>17,1</b>
Utdelning, MSEK <sup>2)</sup>	35,2	32,0	28,8	26,9	42,2
Utdelningsandel, %	1,6	2,2	2,2	2,6	5,2
Aktieportföljens direktavkastning, %	3,1	3,0	3,5	4,3	4,8
Vidareutdelningsandel, %	82	82	75	64	87
Aktieportföljens omsättningshastighet, %	48	32	59	65	63
Förvaltningskostnader, MSEK <sup>3)</sup>	23,0	15,3	19,1	18,9	17,2
Förvaltningskostnader, % <sup>3)</sup>	1,4	1,1	1,6	2,0	2,1
Aktieportföljen, MSEK	1 942	1 409	1 292	990	794
Substansvärde, MSEK	2 183	1 475	1 313	1 043	815
Börsvärde (B-aktien), MSEK <sup>1)</sup>	2 061	1 325	1 187	909	717
Likviditet (+)/belåning (-), %	11,4	4,6	2,0	5,4	3,0
Soliditet, %	100	100	100	99	99

## Nyckeltal per aktie

	2015/2016	2014/2015	2013/2014	2012/2013	2011/2012
Substansvärdeförändring, SEK	55,30	12,60	21,10	17,80	-2,00
Utbetald utdelning, SEK	2,50	2,25	2,10	3,30	3,30
<b>Summa substansvärdeförändring, SEK</b>	<b>57,80</b>	<b>14,90</b>	<b>23,20</b>	<b>21,10</b>	<b>1,30</b>
Kursutveckling (B-aktien), SEK	57,50	10,75	21,75	15,00	-5,50
Utbetald utdelning, SEK	2,50	2,25	2,10	3,30	3,30
<b>Totalavkastning, SEK</b>	<b>60,00</b>	<b>13,00</b>	<b>23,85</b>	<b>18,30</b>	<b>-2,20</b>
<b>Resultat efter skatt, SEK</b>	<b>57,80</b>	<b>14,90</b>	<b>23,20</b>	<b>21,10</b>	<b>1,30</b>
Substansvärdeförändring, %	48,0	12,3	25,9	28,0	-3,0
Utbetald utdelning, %	2,1	2,2	2,6	5,1	5,0
<b>Summa substansvärdeförändring, %</b>	<b>50,1</b>	<b>14,5</b>	<b>28,5</b>	<b>33,1</b>	<b>2,0</b>
Kursutveckling (B-aktien), %	55,6	11,6	30,6	26,8	-8,9
Utbetald utdelning, %	2,4	2,4	3,0	5,9	5,3
<b>Totalavkastning, %</b>	<b>58,0</b>	<b>14,0</b>	<b>33,6</b>	<b>32,7</b>	<b>-3,6</b>
<b>Totalavkastning inkl reinvesterad utdelning</b>					
Svolderaktien (B), %	58,9	14,3	34,2	35,3	-3,0
Substansvärdet, %	50,9	14,8	29,0	35,0	2,9
Carnegie Small Cap Return Index (CSRX), %	25,0	22,6	27,8	31,2	8,1
SIX Return Index (SIXRX), %	5,9	15,0	20,9	23,7	11,3
Morningstar fondindex, %	19,0	19,4	24,1	27,0	6,3
Substansvärde, SEK	170,50	115,20	102,60	81,50	63,70
Aktiekurs (B-aktien), SEK	161,00	103,50	92,75	71,00	56,00
Substansvärderabatt (-)/premium (+), %	-5,6	-10,2	-9,6	-12,9	-12,1
Utdelning, SEK <sup>2)</sup>	2,75	2,50	2,25	2,10	3,30
Direktavkastning, %	1,7	2,4	2,4	3,0	5,9
Totalt antal A- och B-aktier, miljoner <sup>4)</sup>	12,8	12,8	12,8	12,8	12,8

Definitioner av nyckeltal redovisas på sidan 76. Belopp per aktie är avrundade, förutom för aktiekurs och utdelning, 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 2015/2016 enligt styrelsens förslag.

<sup>3)</sup> Inklusive kostnader för rörlig ersättning. <sup>4)</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 är noterade på Nasdaq Stockholm och ingår i segmentet mindre bolag (Small Cap) samt sektorn Finans. Svolderaktien noterades år 1993 på dåvarande Stockholmsbörsens O-lista.

## Aktieinformation

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

## Aktiekapitalets utveckling

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

## KURUTVECKLING

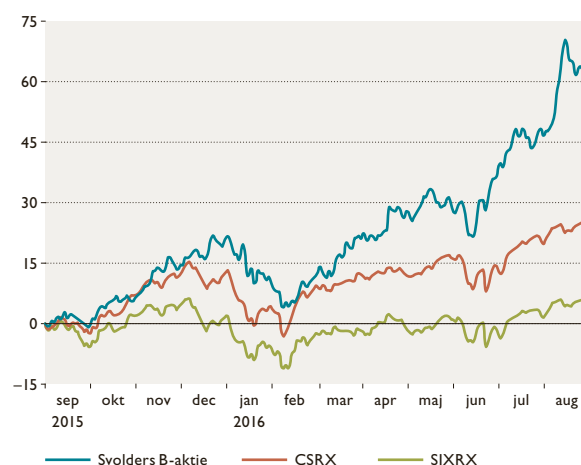
Räkenskapsårets högsta betalkurs för B-aktien var 175,00 SEK och den lägsta var 99,75 SEK. På balansdagen var den senaste betalkursen 161,00 SEK. Aktiekursen steg med 55,6 procent under verksamhetsåret. Inklusivt reinvesterad utdelning steg aktien med 58,9 procent. Omsättningen i Svolders A-aktie är låg. Aktieägare kan, efter ansökan hos Svolders styrelse, omvandla A-aktier till B-aktier. Under verksamhetsåret har inga A-aktier omstämplats till aktieslag B. Senaste betalkurs för A-aktien var 235,00 SEK per den 31 augusti 2016

## Aktiefördelning

Aktieslag	Antal	% av totala antalet aktier	Antal röster	% av totala rösterna
A	622 836	4,9	6 228 360	33,8
B	12 177 164	95,1	12 177 164	66,2
Total	12 800 000	100,0	18 405 524	100,0

## Totalavkastning i procent

	2015/2016	2014/2015
Svolders aktiekurs (B) inklusive reinvesterad utdelning	58,9	14,3
Carnegie Small Cap Return Index	25,0	22,6
SIX Return Index	5,9	15,0



## AKTIEOMSÄTTNING OCH ÄGARSTRUKTUR

Antalet aktieägare ökade med drygt 900 och uppgick till cirka 9 900 vid verksamhetsårets utgång. Både det institutionella och utländska ägandets andel av kapitalet ökade något under verksamhetsåret.

## Storleksklasser 2016-06-30

Innehav	Antal aktieägare	Antal aktier	Andel (%)
1-500	7 151	1 050 767	8
501-1 000	1 315	1 082 617	8
1 001-5 000	1 147	2 629 765	21
5 001-	248	8 036 851	63
<b>Summa</b>	<b>9 861</b>	<b>12 800 000</b>	<b>100</b>

Källa: Euroclear

Omsättningen i B-aktien minskade i såväl volym som i kronor räknat jämfört med föregående år. I genomsnitt omsattes drygt 6 000 aktier per börsdag på Nasdaq Stockholm.

### Aktieomsättning Svolder B

	2015/2016	2014/2015
Genomsnittligt antal oms. aktier/börsdag	6 090	7 928
Genomsnittlig oms. per börsdag, kSEK	773	778
Genomsnittligt värde per avslut, kSEK	13	22
Antal aktier per avslut	124	226
Antal avslut per börsdag	58	35
Andel börsdagar med avslut i aktien, %	100	100
Andel av totala antalet aktier som omsatts, %	12	15

Källa: Nasdaq Stockholm

## KORRELATION OCH VOLATILITET

Korrelationen mellan substansvärdet och Svolderaktien samt substansvärdet och CSRX var i nivå med föregående år, samtidigt som korrelationen mellan aktien och CSRX minskade något.

### Korrelation

	Substansvärdet	Svolderaktien	CSRX
Substansvärdet	1,00		
Svolderaktien	0,67 (0,70)	1,00	
CSRX	0,89 (0,89)	0,59 (0,65)	1,00

Volatiliteten är oftast högre för en enskild aktie än dess substansvärde eller jämförelseindex. Volatiliteten för substansvärdet, Svolderaktien och CSRX var högre jämfört med föregående år.

### Volatilitet

Substansvärdet	Svolderaktien	CSRX
16 (14)	23 (19)	17 (16)

## SUBSTANSVÄRDERABATT/ PREMIUM

Om substansvärdet för ett investmentbolag överstiger bolagets börsvärde existerar en substansvärderabatt, omvänt ett premium. Substansvärderingen har i Svolders fall under verksamhetsåret varierat mellan en rabatt på 14 procent och ett premium om 1 procent. Genomsnittligen var rabatten 8 procent och på balansdagen var den 6 procent.

## UTDELNINGSPOLICY

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

## 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	1 050 000	1 487 900	0	29,5	11,6
Investment AB Öresund		2 487 179	2 487 179	236 001	13,5	19,4
Fjärde AP-fonden		360 001	360 001	0	2,0	2,8
Avanza Pension Försäkring AB	1 564	341 257	342 821	-45 572	1,9	2,7
Torfinn AB	33 000	20 950	53 950	-50	1,9	0,4
Harry Bouveng privat och via bolag	23 700	28 000	51 700	0	1,4	0,4
Johan Hilding	23 000	200	23 200	0	1,3	0,2
Spiltan Fonder AB		206 887	206 887	28 017	1,1	1,6
Nordnet Pensionsförsäkring AB	2 815	139 038	141 853	2 062	0,9	1,1
Kathrine Mansfield	12 000		12 000	0	0,7	0,1
<b>Summa tio största</b>	<b>533 979</b>	<b>4 633 512</b>	<b>5 167 491</b>	<b>220 458</b>	<b>54,2</b>	<b>40,4</b>
Övriga utländska ägare och förvaltare	4 780	326 522	331 302	30 777	2,0	2,6
Övriga (cirka 9 900 st)	84 077	7 217 130	7 301 207	-251 235	43,8	57,0
<b>Totalt</b>	<b>622 836</b>	<b>12 177 164</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> Röstsorтерad ägarstruktur per 2016-06-30. Andelen institutionellt ägande utgör ca 32 procent (30 procent) av aktiekapitalet och ca 24 procent (23 procent) av röstetalet.

<sup>2)</sup> Innehavets förändring sedan 2015-06-30, enligt årsredovisning 2014/2015.

# NYCKELN TILL GODA INVESTERINGAR

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

## SVOLDERS AKTIEÄGARANSVAR

Förvaltning av värdepapper är förenat med ett stort ansvar. Detta synsätt är vägledande i vårt investerings- och analysarbete.

## TILLVÄXT

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

## UTDELNING

Svolder erbjuder en offensiv utdelningspolitik baserad på portföljbolagens utdelningar med avdrag för löpande förvaltningskostnader.

## SVOLDER

Ett svenskt investmentbolag som är noterat på Nasdaq Stockholm.

*På Svolder ser vi ett nära samband mellan värdetillväxt och aktiv aktieförvaltning, det vill säga vår strävan efter en koncentrerad och fullinvesterad aktieportfölj. Detta benämner vi Svolders Aktieägaransvar – SAA.*



# PLACERINGS- FILOSOFI

## 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 attraktiv utdelningspolitik och konsekvent portföljpolitik.

## SPECIALISERINGAR OCH AVGRÄNSNINGAR

Svolder bedriver *aktiv* aktieförvaltning inom det specialiserade segmentet små och medelstora bolag på den svenska aktiemarknaden. Med små och medelstora bolag avses huvudsakligen noterade bolag med börsvärden om högst 15 miljarder SEK. Med *fullt* investerad avses vanligen ett intervall omfattande en maximal likviditetsandel eller belåningsandel om 10 procent av substansvärdet.

### Krav på portföljbolag

- » Kvalitet: Primärt bolag med noteringsavtal med NASDAQ OMX Stockholm AB
- » Storlek: Huvudsakligen noterade bolag med börsvärden understigande 15 000 MSEK
- » Karaktär: Etablerade affärsmodeller
- » Finansiellt: Utdelningskapacitet och utdelningsvilja

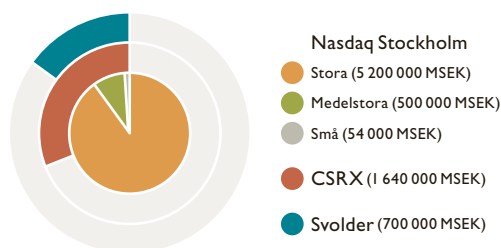
## Kvalitet

Svolder placerar huvudsakligen i bolag noterade på Nasdaq Stockholm, vilket syftar till att reducera Svolders marknadsrisk för de enskilda aktieinnehaven. Det är Svolders uppfattning att de bolag som genomgått Nasdaq Stockholms granskning i väsentligt högre utsträckning uppfyller de krav placerare har rätt att kräva av ett publikt bolag än de som handlas på övriga marknadsplatser. Det finns dock bolag även på andra marknadsplatser som har egenskaper och möjligheter att inom rimlig tid bli föremål för notering på Nasdaq Stockholm. Sådana bolag kan dock högst utgöra 15 procent av aktieportföljen, förutsatt att styrelsen inte beslutar om andra gränser.

## Storlek

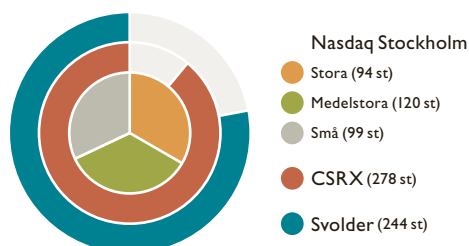
Svolder bedömer att de små och medelstora bolagen på Nasdaq Stockholm i mindre utsträckning är föremål för analys och bevakning av aktiemarknadsaktörer samt ekonomijournalister än de stora bolagen. Detta gör det möjligt för en specialiserad aktör som Svolder att utnyttja sin analyskompetens kring just små och medelstora bolag. Många småbolagsförvaltare har dock i dagsläget mandat att placera i bolag som inte längre är att betrakta ens som medelstora bolag. CSRX har för närvarande (oktober 2016) en övre gräns om nästan 50 000 MSEK. En specialisering mot små och medelstora bolag torde därför bättre stämma överens med målsättningen att huvudsakligen placera i aktier med börsvärden under 15 000 MSEK. Svolder kommer successivt att justera sitt placeringsuniversum mot denna övre börsvärdegräns, men ändå ha möjlighet att avvika från huvudlinjen om starka värderingsskäl talar för sådan annan investering. Portföljbolagen vid ingången av verksamhetsåret 2015/2016 påverkades ej av förändringen. Ett portföljinnehav, vars aktie som till följd av kursuppgång får ett högre värde än 15 000 MSEK, ska ej heller säljas av endast det skälet.

### Börsvärden Nasdaq Stockholm (totalt 5 750 000 MSEK)



För de allra minsta bolagen på Nasdaq Stockholm 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 företagsledningar och styrelser har mindre erfarenheter av att bemästra lågkonjunkturer och strukturförändringar. Svolder placerar därför i normalfallet inte i bolag med börsvärden understigande 500 MSEK.

### Antal bolag/aktieslag Nasdaq Stockholm (totalt 313 st)



#### 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 över tid uppvisa 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 utvecklingskedan, 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

Källa: Svolder och Nasdaq Stockholm

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 ägarna gör långsiktigt ägande svärmotiverat. 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. Portföljen består av cirka 15–20 aktieinnehav. Den är ingen indexportfölj och är inte heller skapad utifrån krav på riskspridning enligt modern portföljteori. Med risk följer också möjligheter. Svolder bedömer att den affärsmässiga/operationella risk som finns i portföljbolagen ofta är lägre än den som avspeglas i respektive akties kursstättning. 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 individuella 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 för större bolag. Fyra medarbetare formar tillsammans Svolders förvaltargrupp. Denna består av två förvaltare/analytiker (”aktieförvaltare”), bolagets ekonomichef och den verkställande direktören. Medarbetarna har mångårig erfarenhet av svensk och nordisk aktiemarknad och i synnerhet av svenska småbolagsaktier. Analyser och företagsbesök görs löpande av dessa bolag och branscher. I samband med bolagens bokslutsrapporter och andra större händelser görs uppdateringar. Aktieförvaltarna har direktkontakter med analytiker hos olika investmentbanker. Kontakter och handel med investmentbankers institutionsmäklare sker systematiserat och ibland digitaliserat. Analys, flöden och exekveringsförmåga av hög kvalitet påverkar Svolders styrning av affärsflödet.

#### Fundamental aktieanalys

Svolder arbetar utifrån en analyshorisont om minst tre år. För sådan tidsperiod uppställs prognoser för centrala företagsvariabler som omsättning, resultat, finansieringskostnader, skatt, kassaflöde, kapitalstruktur, finansiering samt utdelning. I prognoserna tas hänsyn till bedömda omvärldsfaktorer och makroekonomiska scenarier. Vidare diskuteras och bedöms möjligheter, eller hot, för strukturella förändringar. Därtill görs bedömningar kring ledningens, styrelsens och ägarnas möjligheter att påverka olika scenarier samt vilka risker som särskilt är förknippade med bolagets verksamheter. Analysarbetet inriktas på absolut avkastning. Jämförelser görs dock kontinuerligt med värderingen av liknande börsbolag. Placeringshorisonten

Källa: Svolder och Nasdaq Stockholm

är långsiktig, dvs. vanligtvis tre till fem år från och med investeringstillfället. Någon bortre tidsgräns uppställs inte. Förändrade omvärldsbetingelser, bolagskaraktäristika eller värdering kan självfallet alltid föranleda omprövning av de enskilda portföljplaceringarna.

### 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, där även egna företagsbesök och kontakter förekommer. Styrelsen har under senare år särskilt initierat frågor kring aktieportföljens belåningsgrad, graden av ägarengagemang, utnyttjande av derivat samt koncentration av portfölj och placeringsuniversum.

## MÖJLIGHETER ATT SKAPA YTTREMERVÄRDEN

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

### Omdömesgill belåning

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

att mottagna utdelningar väl kompenserar räntekostnader på lån, bolagets löpande förvaltningskostnader samt bidrar till den egna utdelningsförmågan. Svolder har angivit att belåning kan ske till maximalt en tredjedel av tillgångarnas värde. Svolder har avtalad checkräkningskredit (200 MSEK) 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 och i tider präglade av bristande aktielikviditet närmast obefintliga. Icke standardiserade derivat, så kallade OTC -produkter, skapar ibland motsvarande förutsättningar att utnyttja marknadsförändringar kopplade till uppfattningen om den enskilda småbolagsaktien eller den samlade portföljen. Utnyttjande av derivat förekommer i begränsad form, under beaktande av styrelsens placeringsinstruktion och när en koppling finns till portföljens underliggande aktier. Svolder lånar i begränsad utsträckning ut aktier som kan användas av annan aktör för att sälja aktien i fråga, så kallad blankning. Svolder bedriver ej aktiv blankning i egen regi, då sådan strategi är 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 företagsledning. Under verksamhetsåret har Svolders VD Ulf Hedlundh medverkat i sju valberedningar, varav i XANO som dess ordförande. Övriga har gällt Acando, Bong, Boule Diagnostics, Proact, Troax och Verisec. 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
- » fastslå en väl avvägd utdelningspolicy.

# AKTIEPORTFÖLJEN

2016-08-31

Aktie	Aktiekurs (SEK)	Marknadsvärde (MSEK)	Andel av substansvärde %
Troax	147,25	257,0	11,8
Saab	291,40	229,1	10,5
GARO	198,50	139,0	6,4
Nolato	236,00	134,9	6,2
New Wave	51,50	132,9	6,1
Acando	19,60	127,4	5,8
Klövern B	11,61	112,3	5,1
Magnolia Bostad	125,00	104,9	4,8
Beijer Alma	218,00	87,2	4,0
Scandic Hotels	72,25	86,7	4,0
XANO Industri	218,00	80,8	3,7
Platzer Fastigheter	56,75	79,6	3,6
SSAB B	20,58	65,1	3,0
Boule Diagnostics	131,75	63,2	2,9
Oriflame	263,90	57,7	2,6
Nordic Waterproofing	88,75	56,0	2,6
Elos Medtech	105,50	40,6	1,9
AGES Industri	98,00	31,0	1,4
Orexo	48,10	25,2	1,2
Verisec	73,00	16,7	0,8
Bong	0,87	14,5	0,7
<b>Aktieportföljen</b>		<b>1 941,8</b>	<b>89,0</b>
<b>Nettoskuld (-)/nettofordran (+)</b>		<b>240,8</b>	<b>11,0</b>
<b>Totalt/substansvärde</b>		<b>2 182,5</b>	<b>100,0</b>

En mer detaljerad portföljupställning framgår av not 14 på sidan 68.



SAAB



KLÖVERN

MAGNOLIA

BEIJER • ALMA

Scandic

XANO

platzer  
FASTIGHETER

SSAB



ORIFLAME  
SWEDEN

NORDIC  
WATERPROOFING

ELOS  
MEDTECH

AGES

orexo

VERISEC

BONG

# PORTFÖLJ- FÖRÄNDRINGAR OCH ANALYS AV VÄRDETILLVÄXTEN

## ÖVERGRIPANDE PORTFÖLJBESLUT

Svolder beskrev i fjolårets årsredovisning att aktier var lågt värderade i förhållande till såväl aktuella stats- som företagsobligationer, men att aktierna i förhållande till vinster, tillväxt och ett normaliserat ränteläge närmast var att betrakta som dyra. Risker ansågs särskilt finnas för den ekonomiska tillväxten i världen och att analytikernas resultatprognoser för börsbolagen generellt var för höga. Penningpolitiken bedömdes bli fortsatt starkt expansiv och finanspolitiken skulle, där så var möjligt, bli mer inriktad på tillväxt än besparingar. Centralbankernas penningpolitiska åtgärder hade efter hand fått större genomslag och trovärdigheten hos investerarna hade stärkts, inte minst i Europa. Politiskt förutsågs bristande vilja till samförståndslösningar, särskilt i flera europeiska länder där Sverige inte var undantaget. Det geopolitiska läget betraktades som osäkrare, inte minst utifrån Rysslands allt aggressivare utrikes- och inrikespolitik, terrornätverkens utbredning och okontrollerade flyktingströmmar.

Sammanfattningsvis beskrevs detta som att:

- » De ekonomiska problemen i Europa i huvudsak var diskonterade av kapitalmarknaderna.
- » Tillväxten i Sverige fortsatt skulle överträffa flertalet europeiska länder.
- » Den politiska polariseringen inom och mellan länder hotade att försvåra rationella ekonomiska beslut.
- » Centralbankerna i världen fortsatt skulle bedriva en expansiv penningpolitik, men en förändring av den amerikanska penningpolitiken skulle kunna skönjas.
- » Värderingen av aktier hade höjts i sådan utsträckning att potentialen för värdestegringar successivt skulle avta.

Svolders huvudscenario för den svenska aktiemarknaden bedömdes som neutralt, dvs. att en avkastning om cirka 7-8 procent inklusive mottagna utdelningar var rimlig att förvänta sig. De noterade bolagens kvalitativa egenskaper, såsom exempelvis stark finansiell ställning, goda marknadspositioner och attraktiva vinstmarginaler, betraktades som särskilda styrkor i sammanhanget. Högre generell värdering samt osäkerheten i det längre tidsperspektivet ansågs dock vara skäl till en mer neutral inställning till börsen än tidigare. I händelse av att omotiverade sättningar på börsen skulle ske så fanns förutsättningar för att utnyttja portföljbelåning, dock alltid under övervägande av den höjda finansiella risk detta skulle skapa.

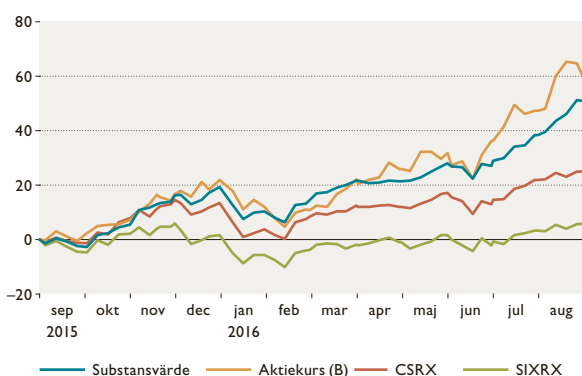
I Svolders halvårsrapport för verksamhetsåret angavs senare uppfattningen att, efter en stark inledning för de små och medelstora bolagen, en väsentlig del av den bedömda värdetillväxten för helåret för dessa mindre bolag redan då hade inträffat. En kraftigt ökad nyintroduktionsaktivitet under senare delen av verksamhetsåret bedömdes visserligen kunna skapa investeringsmöjligheter, men samtidigt ansågs risken som överhängande att introduktionerna och senare försäljningar skulle belasta likviditeten, särskilt på småbolagsmarknaden. I efterhand kan det konstateras att de små och medelstora bolagens aktier haft ett mycket starkt verksamhetsår, medan börsen som helhet hamnat ungefär på den av Svolder förväntade årsavkastningen.

Svolder har i sammanhanget haft ett synnerligen lyckosamt verksamhetsår, med en meravkastning i förhållande till småbolagsmarknaden (CSRX) om 26 procentenheter samt till den svenska börsen som helhet (SIXRX) om 45 procentenheter!

## ETT NORMALT BÖRSÅR, MEN STARKT FÖR SMÅBOLAGEN

Svolders verksamhetsår 2015/2016, dvs. 1 september 2015 till 31 augusti 2016, var ett normalt börsår för den svenska börsen och för världsbörserna i stort. Tidvis var volatiliteten påtaglig. Avslutningen av verksamhetsåret var stark. De mindre och medelstora bolagen, mätt som det utdelningsjusterade CSRX, utvecklades väsentligt bättre än börsen som helhet. CSRX steg 25,0 procent, att jämföra med den samlade börsens 5,9 procent (SIXRX). Mycket av förklaringen ligger i att aktierna i de små och medelstora fastighets-, konsument- samt industriföretagen väsentligt överträffade motsvarande stora börsbolags. Den svenska börsens värdering fortsatte att stiga, då den övergripande vinstutvecklingen inte motsvarade kurstillväxten.

Totalavkastning Svolder<sup>1</sup> och CSRX i procent



<sup>1)</sup> Totalavkastningen beräknas på jämförbart sätt som hos reinvesterade index och fonder, dvs. att utbetalda utdelningar återinvesteras vid utdelningstillfället i underliggande tillgångslag.

Även världens börser noterade ett positivt utfall. Mätt i svenska kronor steg dessa sammantaget med 6,7 procent (MSCI). Centralbankerna världen över bedrev fortsatt expansiv penningpolitik till gagn för många tillgångspriser. Tillväxten inom OECD-området var positiv, även om förväntningarna vanligen ställdes högre vid verksamhetsårets ingång än vad som blev utfallet. Valutakursutvecklingen spelade en varierande stor roll för det samlade utfallet på de olika aktiemarknaderna. Förstärkningen av den amerikanska dollarn under inledningen av verksamhetsåret förbyttes senare i en försvagning samt en återhämtning. Utfallet för de tolv månaderna blev totalt sett en mindre försvagning av dollarn gentemot SEK och Euro. Bland större valut rörelser kan noteras en påtaglig förstärkning av japanska yen samt en likastående betydande försvagning av det brittiska pundet. Det senare som en konsekvens av utfallet i den inhemska folkomröstningen om medlemskapet i EU. Euron stärktes marginellt mot den svenska kronan. Vårt att notera är att en av Sveriges största handelspartners, Norge, såg sin valuta inledningsvis fortsätta sitt fall mot den svenska kronan. Under kalenderåret 2016 har nedgången dock brutits och en inte oväsentlig återhämtning har inträffat.

Råvarupriserna har haft starkt varierande värdeut-

veckling. Generellt kan sägas att inledningen av Svolders verksamhetsår kännetecknades av fallande priser, medan de under kalenderåret 2016 stigit. Orsaken till turbulensen brukar tillskrivas varierande utbudssituationer samt att tillväxttakten i Kinas ekonomi minskat liksom betydelsen av landets industriproduktion till förmån för tjänster och konsumentvaror. Dumpinganklagelser mot i första hand kinesiska stålproducenter har även påverkat olika utfall.

Priserna för industrimetaller var volatila och varierande. Koppar- och järnmalmspriser föll, aluminium var stabilt medan zink steg kraftigt. Sett över tolv månadersperioden föll priset på råolja med 11 procent (USD), men med en positiv utveckling under slutet av perioden. Den tilltagande geopolitiska osäkerheten i världen höjde däremot guldpriset med drygt 15 procent (USD).

## ÖVERORDNAT MÅL OCH MÅLUPPFYLLELSE

Svolders överordnade mål är att, med en fullt investerad aktieportfölj, skapa en positiv avkastning som långsiktigt 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 2015/2016, de två föregående verksamhetsåren samt för fem respektive tio år. För att jämförelserna ska vara relevanta används jämförelseindex som är justerade för aktieutdelning ("return"). I det sammanhanget bör nämnas att Svolder vid sin beräkning tar hänsyn till avkastningen på den återlagda aktieutdelningen ("reinvestering"), som sker till substansvärde respektive Svolders B-aktiekurs. Härigenom fås full jämförelse med den metodik som bland annat de större investmentbolagen samt reinvesterade index och fonder använder. Samma metod används även i presentationen som görs på sidan 12.

### Utfall och målpuppfyllelse

Verksamhetsår	2015/2016	2014/2015	2013/2014
<b>Värdeförändring i procent</b>			
Svolders substansvärde inklusive reinvesterad utdelning	50,9	14,8	29,0
Carnegie Small Cap Return Index	25,0	22,6	27,8
SIX Return Index	5,9	15,0	20,9
Bedömt avkastningskrav <sup>1)</sup>	7,5	8,0	8,0
<b>Målpuppfyllelse</b>			
<b>Svolder</b>			
Absolut värdeutveckling <sup>2)</sup>	Ja	Ja	Ja
Relativ värdeutveckling (CSRX)	Ja	Nej	Ja
Småbolag relativt stora bolag	Ja	Ja	Ja

<sup>1)</sup> Aktiemarknadens avkastningskrav för småbolagsaktier bedöms utgöra cirka 7–9 % per år.

<sup>2)</sup> Anges i förhållande till bedömt avkastningskrav ovan.

Svolders koncentrerade aktieportfölj gör att det årsvisa utfallet vanligen avviker, ibland mycket, från olika jämförelseindex. Under verksamhetsåret 2015/2016 var värdeutvecklingen för Svolder väsentligt bättre än småbolagsmarknaden, medan den var sämre för 2014/2015 och något bättre under 2013/2014. De historiska avvikelserna har analyserats och beskrivits i tidigare årsredovisningar. Aktiemarknaderna har uppvisat hög volatilitet de senaste åren och utfallen avviker därför kraftigt från aktiemarknadens bedömda långsiktiga avkastningskrav när jämförelser endast görs årsvis.

Om värdeförändringarna adderas för de senaste åren är utfallen i såväl absoluta som relativa tal mycket positiva. Svolders målpuppfyllelse är därför mycket god i både ett absolut och ett relativt perspektiv. Den svenska småbolagsmarknaden har markant överträffat börsen som helhet för presenterade tidsperioder.

### Akkumulerat utfall och målpuppfyllelse

	2 år	3 år	5 år	10 år
<b>Värdeförändring i procent</b>				
Svolders substansvärde inklusive reinvesterad utdelning	73	123	211	296
Carnegie Small Cap Return Index	53	96	178	225
SIX Return Index	22	47	103	132
Bedömt avkastningskrav <sup>1)</sup>	16	25	47	123

### Målpuppfyllelse

<b>Svolder</b>				
Absolut värdeutveckling	Ja	Ja	Ja	Ja
Relativ värdeutveckling (CSRX)	Ja	Ja	Ja	Ja
Småbolag relativt stora bolag	Ja	Ja	Ja	Ja

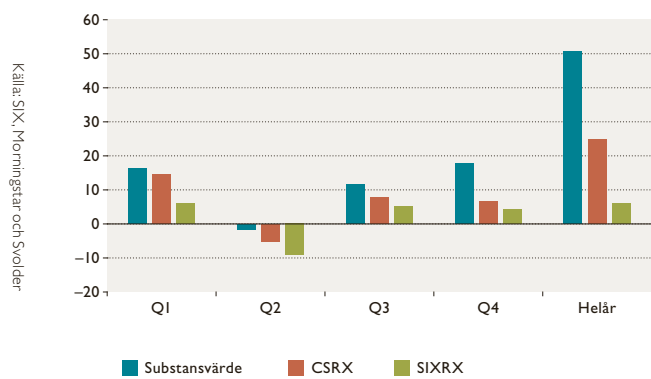
<sup>1)</sup> Aktiemarknadens avkastningskrav för småbolagsaktier bedöms utgöra cirka 7-9% per år.

Det är naturligt att en koncentrerad aktieportföljs utfall avviker från jämförelseindex samt att avvikelserna under enstaka kvartal och år emellanåt är kraftiga. Ett gott portföljval ska emellertid över tid innebära att avkastningen överträffar jämförelseindex. Aktier på småbolagsmarknaden brukar ha högre volatilitet än motsvarande stora börsbolags till följd av aktiernas lägre omsättningsmöjligheter och bolagens större resultatsvängningar. Placerarna åsätter därigenom vanligen de mindre bolagen ett högre avkastningskrav. Sett över längre tidsperioder förefaller ändå de små och medelstora bolagens resultat att kompensera för detta, något som sannolikt förklarar de mindre bolagens relativa meravkastning under längre tidsperioder kännetecknade av värdetillväxt.

## VÄRDEFÖRÄNDRINGEN 2015/2016

Svolders substansvärde ökade under det avslutade verksamhetsåret med 739,5 MSEK, inklusive återlagd utdelning till bolagets aktieägare om 32,0 MSEK. Substansvärdet på balansdagen utgjorde 2 182 MSEK, vilket per Svolderaktie motsvarade 170,50 SEK. Verksamhetsårets olika kvartal varierade påtagligt vad gäller avkastning. Stockholmsbörsen visade särskilt under perioden december 2015 till februari 2016 en svag absolut avkastning, förorsakat av svaga internationella börser under januari månad. Svolders substansvärdeutveckling överträffade såväl CSRX som SIXRX under samtliga fyra kvartal under verksamhetsåret!

### Kvartalsvis värdeutveckling 2015/2016 i procent



## AKTIEPORTFÖLJEN

Värdeutvecklingen har varierat mellan de olika branscherna. Genomgående kan sägas att Svolders portfölj innehav bland varuproducerande bolag inom branschen Industrivaror samt tjänste- och varuproducerande bolag inom branscherna Konsumentvaror och Informationsteknologi tillsammans utvecklats bäst. Höga utdelningsandelar har bidragit till värdeskapandet. Samtliga branscher och delbranscher, förutom råvaror, uppvisade positiv absolut avkastning.

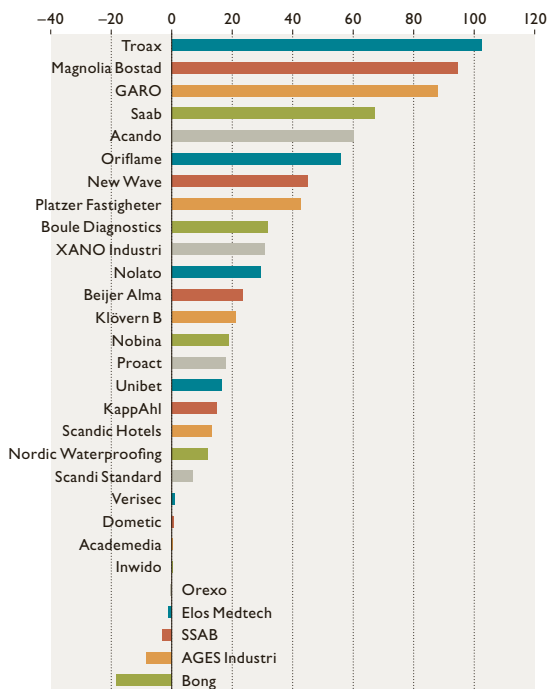
## Branschvis värdeutveckling

Bransch/delbransch	Antal aktieslag	Substansvärdebidrag (MSEK)	Ack. värdeförändring <sup>1)</sup> (%)
Energi	-	-	-
Råvaror	1	-3,3	-0,2
Industriella varor och tjänster	11	314,5	21,3
– Industrivaror	9	314,4	21,3
– Industriella tjänster	2	0,1	0,0
– Transport	-	-	-
Konsumentvaror	9	247,8	16,8
Hälsovård	2	31,1	2,1
Finans och fastighet	2	63,5	4,3
Informationsteknologi	4	109,0	7,4
– Programvara och tjänster	3	79,4	5,4
– Hårdvara och tillbehör	1	29,6	2,0
Teleoperatörer	-	-	-
<b>Totalt</b>	<b>29</b>	<b>762,7</b>	<b>51,7</b>

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

Den absoluta värdeökningen för de 29 aktier som under verksamhetsåret 2015/2016 funnits i Svolders aktieportfölj var 763 MSEK. Den samlade effekten av realiserade och orealiserade värdeförändringar, utdelningar, konvertibelräntor och ersättning för aktielån för varje portfölj innehav framgår av diagrammet Substansvärdebidrag i MSEK. 24 innehav hade positiv avkastning och 5 negativ.

## Substansvärdebidrag i MSEK



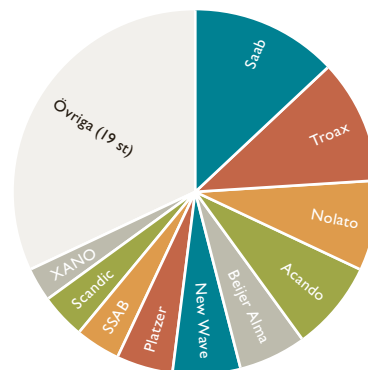
Sex aktiers utfall sticker ut på den positiva sidan med substansvärdebidrag om vardera mer än 50 MSEK och sammantaget om utmärkta 469 MSEK. Dessa var Troax, Magnolia Bostad, GARO, Saab, Acando och Oriflame. Därefter följer ytterligare fem innehav med god värdetillväxt, dvs. sammantaget 180 MSEK och med bidrag om var för sig mer än 25 MSEK. Till den gruppen hör New Wave, Platzer, Boule Diagnostics, XANO och Nolato. På motsvarande sätt utmärker sig två innehav negativt, dvs. AGES och Bong, med en belastning på substansvärdet om tillsammans 27 MSEK.

Aktieförvaltning är i Svolders perspektiv ett långsiktigt arbete. Bedömningar bör särskilt ta fasta på längre förvaltningsperioder än ett år. Svolder noterar därför med stor tillfredsställelse att särskilt innehaven i Troax, Nolato, Saab, Acando, Platzer och XANO uppvisade värdefulla positiva substansvärdebidrag även föregående verksamhetsår. AGES, SSAB och Orexo har dessvärre belastat Svolders substansvärde under såväl 2015/2016 som 2014/2015.

## AKTIERS AVKASTNING

Aktierna i värdepappersportföljen har funnits olika tid i portföljen och bundit olika mycket kapital. För att jämföra ett mindre innehavs betydelse för Svolder ur avkastnings-synpunkt med ett stort, är det relevant att ställa substansvärdebidraget i relation till det tidsvägda investerade kapitalet. Svolders koncentrerade portfölj illustreras utifrån detta synsätt i nedanstående diagram. Exempelvis utgjorde Saabs tidsvägda kapital cirka 180 MSEK, vilket motsvarade en andel om 13 procent av Svolders samlade tidsvägda kapital under verksamhetsåret.

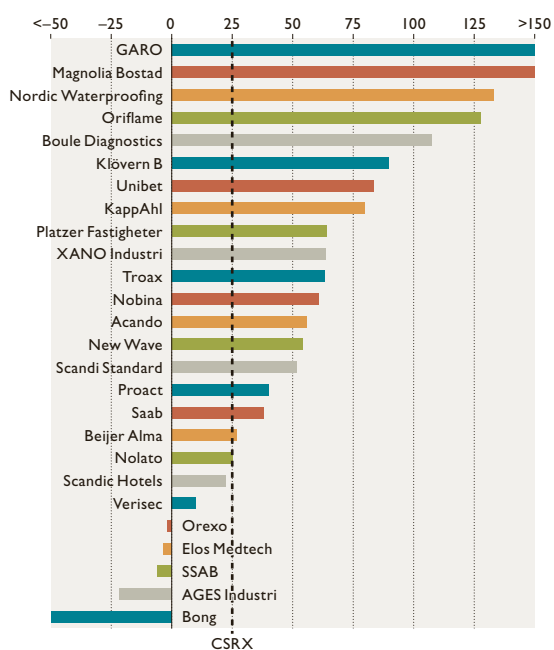
## Andel tidsvägt kapital verksamhetsåret 2015/2016



För innehav som innehafts korta tidsperioder resulterar detta ofta i stora positiva eller negativa avkastningstal, fastän substansvärdebidraget kan vara av liten betydelse. För att inte övervärdera sådana effekter så anges räntabilitets-tal endast för aktieinnehav med ett högre tidsvägt investerat kapital än 2,0 MSEK i diagrammet Tidsvägd avkastning i procent. Flertalet portfölj innehav överträffade CSRX.



## Tidsvägd avkastning i procent



Flera aktier utgör föredömliga exempel 2015/2016 på att såväl avkastning som substansvärdebidrag kan vara mycket goda trots att det tidsvägda kapitalet varit betydande. Här kan särskilt nämnas Platzer, XANO, Troax, Acando och New Wave. Detta gäller också de något mindre kapitalintensiva innehaven i Proact, Oriflame och Magnolia Bostad. Några aktier har, trots ett begränsat tidsvägt kapital, skapat god avkastning i såväl SEK som procent. Här utgör GARO och Boule Diagnostics de bästa exemplen, men även Klövern, Unibet och Nobina är värda att omnämna. Sett till negativ avkastning utmärker sig dessvärre i synnerhet Bong och AGES, men också till viss del SSAB.

## MOTTAGEN AKTIEUTDELNING

Mottagna aktieutdelningar utgjorde 43,1 MSEK, vartill också bör inräknas 1,0 MSEK i låneränta från konverteringslån i Bong. Motsvarande belopp 2014/2015 var 38,8 respektive 3,0 MSEK. Mottagna utdelningar har följaktligen ökat med 11 procent, men då aktieportföljen stigit mer så har aktieportföljens direktavkastning sjunkit något. Förklaringen ligger bland annat i att de under våren 2016 nyintroducerade GARO och Scandic Hotels inte lämnade någon utdelning för verksamhetsåret 2015 som noterade bolag. Föregående år hade portfölj innehavet i Troax ett liknande förfarande.

Portföljbolagen har vanligen haft en positiv inställning till aktieutdelning och har generellt sett starka balansräk-

ningar. Utdelningsnivåerna har i flertalet fall höjts i takt med förbättrade resultat, men även i några fall fastän resultat- och kassaflödestillväxt varit begränsad. Fem aktier svarar för nästan två tredjedelar av de mottagna aktieutdelningarna där utdelningarna från i synnerhet Acando, men även Nolato och Beijer Alma, fortsatt är särskilt betydelsefulla. Utdelningen från de fem bolagen nedan utgör en särskild stabilitet för Svolders egen utdelningskapacitet och bolagets förmåga att täcka sina förvaltningskostnader.

## Mottagen aktieutdelning

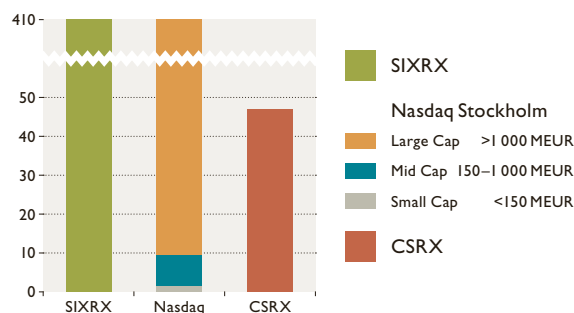
Aktie	MSEK	Andel (%)
Acando	9,4	21,8
Troax	5,2	12,1
Nolato	5,0	11,6
Beijer Alma	4,6	10,6
Saab	4,0	9,3
<b>Summa fem största</b>	<b>28,2</b>	<b>65,4</b>
Övriga	14,9	34,6
<b>Summa aktieutdelningar<sup>1)</sup></b>	<b>43,1</b>	<b>100,0</b>

<sup>1)</sup> Utöver aktieutdelningar erhöles också 1,0 MSEK som räntetäkt för konverteringslån i Bong.

## RELATIV PORTFÖLJANALYS

Svolder strävar efter att långsiktigt överträffa CSRX, men komponerar inte portföljen efter att återspegla index. CSRX är ett värdeviktat index som på balansdagen bestod av cirka 220 svenska små och medelstora bolags aktier, fördelade på åtta branscher och elva sektorer, med ett samlat marknadsvärde om drygt 1 640 000 MSEK. CSRX värdemässigt största bolag var på balansdagen Boliden. Boliden var vid denna tidpunkt värderat till 49 600 MSEK, motsvarande en indexandel om 3,0 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 2 750 MSEK.

## Olika svenska index och underliggande bolags största börsvärden i miljarder SEK



Källa: Nasdaq Stockholm och Carnegie

CSRX omfattar såväl small som mid cap och large cap bolag upp till cirka 50 000 MSEK i börsvärde. Drygt 70 procent av CSRX värdeutveckling förklaras därför av företag med börsvärden som enligt Nasdaq Stockholms definition är att betrakta som storbolag, se diagrammet ovan. Branschvikterna inom CSRX har inte i någon större omfattning förändrats under verksamhetsåret. Branschen Råvaror har ökat något på branschen Energis bekostnad. De värdemässigt största branscherna i CSRX utgörs fortsatt av Industriella varor och tjänster, Finans och fastighet samt Konsumentvaror i nämnd ordning. Branschen Finans och fastighet domineras av investment- och fastighetsbolag, medan Industriella varor och tjänster omfattar industrieföretag i bred mening.

### Branschvikter 2016-08-31 i procent

Bransch/delbransch	Svolder <sup>1)</sup>	CSRX
Energi	-	0,2
Råvaror	3,4	9,5
Industriella varor och tjänster	48,1	26,0
– Industrivaror	47,4	20,5
– Industriella tjänster	0,8	4,8
– Transport	-	0,7
Konsumentvaror	19,6	19,3
Hälsovård	4,6	11,5
Finans och fastighet	9,9	22,9
Informationsteknologi	14,4	7,8
– Programvara och tjänster	7,4	2,4
– Hårdvara och tillbehör	7,0	5,4
Teleoperatörer	-	2,9
<b>Totalt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

<sup>1)</sup> Aktieportföljen utan hänsyn till likvida medel.

Svolder är överviktat i förhållande till CSRX i framför allt branschen Informationsteknologi och sektorn Industrivaror. I branschen Informationsteknologi ingår Nolato, som är ett stort portföljinnehav. Det bör i sammanhanget noteras att av Nolato's omsättning under det första halvåret 2016 så utgjorde affärsområdet Telekom cirka 30 procent, medan övriga verksamheter avser tillverkning och försäljning av polymera material inom medicinsk teknik och industri. Svolder är underviktat inom sektorn Industriella tjänster, där IT-konsulter väl skulle inrymmas under branschdefinitionen men istället anges som mjukvaruföretag. Särskilt inom Finans och fastighet samt Hälsovård och Råvaror har portföljen varit underviktad under verksamhetsåret.

### Branschexponering

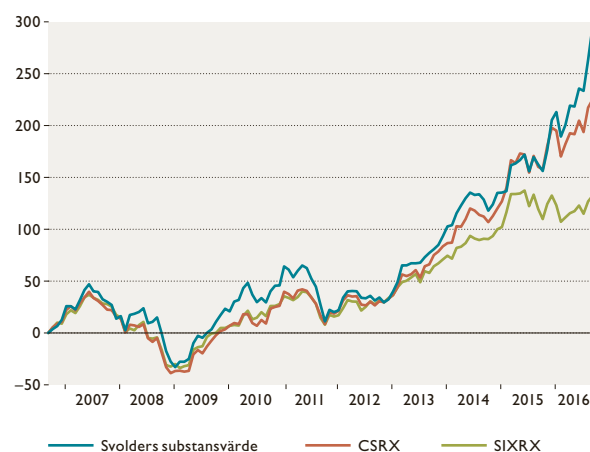
De mest betydande portföljförändringarna under verksamhetsåret har varit bolagsspecifika och har därför medfört förändringar på branschnivå. Ökningen har varit mest påtaglig inom Finans och fastighet, Hälsovård och Industrivaror. Det förklaras främst av de nya placeringarna i Klöver, Boule Diagnostics och GARO. Minskning har gjorts inom Informationsteknologi, där förklaringen i huvudsak

finns att hämta i försäljningen av innehavet i Proact.

Flertalet branscher är heterogena och uppdelningen är sällan glasklar, vilket gör att Svolders branschfördelning jämfört med index har en underordnad betydelse i det löpande förvaltningsarbetet. Branschuppdelningen är inte heller standard och exempelvis SIX och Nasdaq Stockholm använder andra definitioner än CSRX. För att beräkna värdetillväxterna för hela Stockholmsbörsen, med hänsyn till aktieutdelningar, använder Svolder även SIX Return Index (SIXRX) vid utvärderingar. I storbolagsindex dominerar vanligen ett eller ett fåtal bolag respektive bransch, såsom exempelvis H&M och Ericsson. Branschmässigt är särskilt Telekomoperatörer betydligt större bland de stora och Råvaruföretag (basindustri) samt IT-företag mindre. Inom branschen Finans och fastighet är inslaget av banker dominerande bland storbolagen, medan fastigheter och investmentbolag dominerar bland de mindre.

Det går inte att spåra att branschurvalet har varit en betydande orsak bakom Svolders starkare värdeutveckling jämfört med CSRX, utan orsaken går att finna i de enskilda aktieurvalen. Svolder noterar åter placeringframgångar bland de producerande Industribolagen, samt även inom Informationsteknologi. Under 2015/2016 har dessutom framgångarna varit betydande bland placeringarna i branschen Konsumentvaror, något som under tidigare verksamhetsår inte varit utmärkande.

### Svolder, CSRX och SIXRX i procent (10 år)



Under verksamhetsåret 2015/2016 överträffade åter värdetillväxten för de mindre och medelstora bolagens aktiekurser den för den samlade svenska börsen, såväl före som efter korrigering för lämnade aktieutdelningar. Händelseförloppet följer den trend som noterats under de senaste tio åren. I den mer positiva inställningen till finansiell risk bland olika placerare som präglar verksamhetsåret har aktiers omsättningsbarhet, grad av valutaberoende och historisk förmåga att hantera kriser – faktorer som brukar gynna de stora bolagen – haft mindre betydelse än föregående verksamhetsår. Avkastningen för mindre bolags aktier fortsätter att över tid ge god kompensation för den ökade risk de anses ha.

Källa: SIX, Carnegie och Svolder

Källa: SIX

## PORTFÖLJFÖRÄNDRINGAR

Under verksamhetsåret genomfördes nettoförsäljningar om 185 MSEK. Bolagets nettofordran, dvs. huvudsakligen likvida medel med tillägg för nettot av oreglerade affärer ökade med nästan motsvarande belopp och var på balansdagen 240 MSEK. Detta utgör 11 procent av Svolders substansvärde. Aktieportföljen var obelånad under verksamhetsåret. En förhållandevis hög värdering av börsen gjorde det svårt att hitta långsiktigt undervärderade aktier, vilket utgjorde huvudskäl till strategin att hålla en viss likviditet. Därtill önskade Svolder ha finansiell beredskap för att kunna delta i ett antal börsintroduktioner i egenskap av ankarinvestorare. Genom belåning ökar den finansiella risken och portföljrirelserna förstärks. Svolder har en avtalad checkräkningskredit om 200 MSEK i svensk affärsbank för att öka bolagets möjligheter att utnyttja tillfällen då betydande aktieposter kan förvärfas med kort varsel till attraktivt pris. Antalet bolag i aktieportföljen utökades med tre och utgjorde på balansdagen 21 stycken.

### Köp och försäljningar (netto)

Köpt aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie <sup>1)</sup>
Klövern B	9 669 984	92,6	9,60
Scandic Hotels	1 200 000	73,7	63,20
GARO	700 000	51,1	73,00
Nordic Waterproofing	631 075	44,0	69,70
Boule Diagnostics	480 000	32,0	74,80
New Wave	894 099	27,8	32,80
Verisec	229 095	15,7	68,30
Övriga köp		26,6	
<b>Totalt</b>		<b>363,5</b>	

Såld aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie <sup>1)</sup>
Unibet	1 000 000	99,5	99,50
Proact	720 800	93,4	126,70
KappAhl	1 560 000	53,6	34,40
Nolato	166 620	46,6	239,70
Platzer Fastigheter	996 520	42,7	42,80
Öriflame	161 500	41,3	203,80
Acando	2 030 000	37,3	18,10
Övriga försäljningar		133,9	
<b>Totalt</b>		<b>548,3</b>	
<b>Netto</b>		<b>184,8</b>	

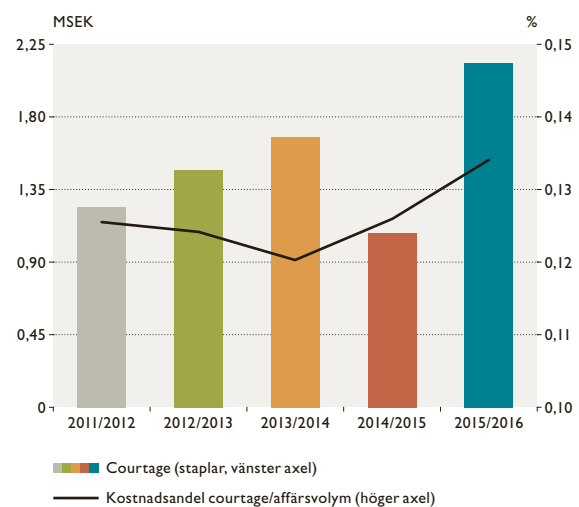
<sup>1)</sup> Vid beräkning av köpeskilling/försäljningslikvid per aktie beräknas denna utifrån den samlade köpeskillingen/försäljningslikviden för samtliga under perioden förvärfade/försålda aktier av samma aktieslag.

## PORTFÖLJOMSÄTTNING OCH COURTAGE

Under verksamhetsåret förvärfades aktier för brutto 685 MSEK respektive såldes för brutto 870 MSEK. Aktieportföljens omsättningshastighet uppgick under verksamhetsåret till 0,48 (0,32) gånger. Omsättningshastigheten är lägre än genomsnittet den senaste femårsperioden, men högre än under fjolåret. Aktieportföljens värdeökning har delvis inneburit en ökad omsättning, då Svolder genomfört vissa förändringar bland portföljens olika innehav utifrån värderingsöverväganden. Vanligen ger en stigande börs utrymme för portföljförändringar som kan vara svår genomförbara vid ett svagt eller mycket svagt marknads läge och höjer därför omsättningshastigheten. 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. Det ingår därför i ett aktivt förvaltningsarbete att kontinuerligt utvärdera innehav i aktieportföljen framför allt utifrån egenskaper som värdering, omsättningsbarhet och vinsttrend. Aktieportföljens omsättningshastighet beror också på förekomsten av offentliga bud på portföljinnehav, vilka inte förekom under verksamhetsåret.

Såsom mäklararvode (courtage) utbetalades till banker och fondkommissionärer knappt 2,1 MSEK (1,1 MSEK), vilket motsvarar en kostnadsandel om 0,13 (0,13) procent av årets affärsvolym. I beräkningen ingår även uppskattat courtage i samband med nyintroduktioner. Aktiehandel genomfördes med 12 (11) svenska och utländska mäklarfirmer. Marknadsandelen för Svolders tre största mäklarkontakter utgjorde tillsammans 66 (56) procent av affärsvolymen. All aktiehandel sker på strikt kommersiella villkor, där respektive mäklarfirmas affärsförmåga och analyskompetens tillmäts väl så stor betydelse som courtaget.

### Courtagetrend och kostnadsandel





# BOLAGS- KOMMENTARER

Svolder kommenterar i detta avsnitt i årsredovisningen händelser under verksamhetsåret för flertalet portföljinnehav. Ett innehavs påverkan på Svolders substansvärde under verksamhetsåret visas i diagrammet Substansvärdebidrag på sidan 24. I likhet med tidigare verksamhetsår beskrivs tre portföljbolag extra utförligt på sidorna 37–39. Urvalet grundar sig främst på att Boule Diagnostics, GARO och Magnolia Bostad torde vara mindre kända för Svolders aktieägare än många av de andra portföljbolagen då de funnits kortare tid i portföljen och inte är lika omnämnda i affärsmedia. Bolagens kraftigt ökade börsvärden under verksamhetsåret har varit mycket värdefulla för tillväxten i Svolders substansvärde. Nämnade bolag bedöms däremot inte som annorlunda jämfört med övriga portföljbolag vad gäller exempelvis värdering, kontaktytor mot ledning, styrelser och ägare eller Svolders investeringshorisont. Kommentarererna nedan görs i den värdeordning som placeringarna påverkat Svolders substansvärde under verksamhetsåret 2015/2016.



Svolder erbjöds möjligheten att utgöra en av två så kallade ankarinvesteringar i områdesskyddsföretaget Troax vid deras börsnotering under föregående verksamhetsår. Börsintroduktionen blev framgångsrik och redan under föregående år skapade Troaxaktien ett av de största substansvärdebidragen. Koncernen är en ledande global leverantör av områdesskydd för inomhusanvändning, så kallade metallbaserade nätpannellösningar, inom marknadsområdena maskinskydd, materialhantering och logistik samt egenomskydd. Produkterna är kundanpassade, men följer ett modulsystem. Produktionen kan därför vara såväl kundorderstyrd som högt automatiserad och bedrivs framför allt

i Sverige och Italien. Bolaget har som börsbolag uppvisat en tillväxt klart över den uppskattade årliga marknadstillväxten om cirka 4–6 procent och med en lönsamhet i nivå eller över rörelsemarginalmålet 20 procent. Marknaden har visat tillväxt under många år och industrins fortsatta automatisering och robotisering i kombination med ökade investeringar i lager för till exempel e-handel innebär goda tillväxtmöjligheter även framöver.

Ett starkt kassaflöde medför att Troax kan ha en utdelningspolicy som anger utdelningen till cirka 50 procent av nettovinsten. Ett obligationslån med hög räntesats kommer även att kunna återbetalas under 2017, vilket därefter kommer att påtagligt sänka bolagets räntekostnader. Troax var verksamhetsårets största bidragsgivare till Svolders substansvärde med ett bidrag om 103 MSEK (8,00 SEK per Svolderaktie), mer än dubbelt så stort jämfört med föregående verksamhetsår.

## MAGNOLIA

Magnolia Bostad utvecklar nya bostäder i främst svenska storstäder och regioncentra. Bolagets affärsmodell bygger på att begränsa riskerna med kapitalintensiv fastighetsutveckling genom att arbeta med hög andel hyresrätter samt att vid produktionsstart redan ha sålt projektet till långsiktiga institutionella fastighetsägare. Bolaget startade 2009 och tillväxten har därefter varit mycket stark. Marknadstillväxten för bostadsproduktion i Sverige bedöms under överblickbar framtid vara fortsatt stark och möjliggöra för nya och innovativa aktörer såsom exempelvis Magnolia att fortsatt kunna växa snabbare än byggmarknaden samt under god lönsamhet. Magnolia beskrivs utförligare på sidan 37. Aktien skapade det mycket starka substansvärdebidraget om 95 MSEK (7,40 SEK per Svolderaktie).



GARO utvecklar och tillverkar under eget varumärke innovativa produkter och helhetslösningar för elmaterial. Verksamheten inriktas på fyra produktområden: installationsprodukter, kundanpassade helhetslösningar, tillfällig el och byggbelysning samt infrastrukturlösningar för laddbara fordon. Nybyggnationsmarknaden för bostäder är den största avnämaren för bolagets produkter (cirka 50 procent). Den svenska marknaden är störst och omfattar nästan 2/3 av koncernens omsättning. Därutöver är GARO verksamt i Norge, Finland, Irland och Polen. Produktion sker främst i Sverige (Gnosjö), men enheten i Polen (Szczecin) blir successivt allt mer betydelsefull.

Svolder medverkade som så kallad ankarinvestering vid GARO:s börsintroduktion i mars 2016, då ett innehav motsvarande sju procent av röster och aktiekapital förvärvades. Placeringen har hittills varit mycket lyckosam och tillfört Svolders substansvärde 88 MSEK, motsvarande 6,90 SEK per Svolderaktie. GARO beskrivs utförligare på sidan 38.



**SAAB**

Försvars- och säkerhetskoncernen Saab har under flera år varit ett av Svolders värdemässigt största aktieinnehav. Saab tillhör de noterade företag i Sverige med den mest utmärkande teknologihöjden och som i allt större utsträckning arbetar på en global marknad. Verksamheten är komplex och bland annat kännetecknad av stora investeringar, snabb teknologisk utveckling, omfattande projekt, många koncernbolag, politiska beroenden och historiskt stora kundförskott. Under verksamhetsåret har Saab noterat fortsatta framgångar för JAS Gripen, där ordern från Brasiliens flygvapen utgjort den i särklass största ordern. Gripen framstår gentemot sina konkurrenter som mycket prisvärt i såväl inköp som löpande driftskostnader och möter ett ökat internationellt intresse för såväl befintliga som nya versioner av stridsflygplanet. Ett samarbete med Boeing med avsikt att nå en möjlig stororder om ett nytt amerikanskt skolflygplan har belastat resultatet.

Marknadsförutsättningarna för försvarsmaterial, som de senaste åren kännetecknats av minskade beställningar i kölvattnet av nationella besparingsprogram och budgetnedskärningar, har kraftigt förändrats sedan 2014. Till-

tagande politisk oro i Östeuropa, fortsatt upprustning i Ryssland och Kina, direkta krigshändelser i Ukraina samt ökad aktivitet av terrornätverk har fokuserat på behovet av försvar. Bred politisk enighet i Sverige visas också kring behovet av såväl ett svenskt försvar som en framgångsrik försvarsindustri.

Saab har under verksamhetsåret kunnat förstärka sin orderbok också inom affärsområden som på senare år inte uppvisat tillväxt. Saab har vidare kommit att inta en mycket aktiv roll i koncentrationen av svenskt utvecklings- och produktionskunnande av ubåtar, undervattenssystem och övrigt sjöförsvar via förvärvet av Kockums. Samtidigt har bolaget erhållit beställningar och avsiktsförklaringar, kring såväl uppgraderingar som nyproduktion, av ubåtar till den svenska marinen. Härigenom skapas förutsättningar för en kraftfull expansion av en undervattensverksamhet som Saab är väl förtrogen med. Möjligheter till internationella samarbeten och orders är på sikt mycket intressanta. I det kortare perspektivet medför dock Kockumsförvärvet sannolikt ökade investeringar och negativt kassaflöde.

Saabaktien utvecklades även detta verksamhetsår väl och gav ett substansvärdebidrag om drygt 67 MSEK (5,30 SEK per Svolderaktie).



Acando är en ledande IT-konsult i norra Europa med drygt 1 600 anställda och en omsättning om för närvarande cirka 2,1 miljarder SEK. Acando är därmed den största noterade IT-konsulten i Sverige. Organiskt har bolaget i likhet med flera av de större IT-konsultbolagen haft svårt att skapa tillväxt samtidigt som den finansiella ställningen, till skillnad mot runt sekelskiftet, är god. Detta har lett till att resultat- och omsättningstillväxt begränsats och aktierna kommit att få karaktären av ”preferensaktier”. Acando har en kraftfull utdelningspolitik och en drivande företagsledning. Trots detta har bolaget haft svårt att attrahera institutionella ägare och många av de tidigare ägarna i förvärvade bolag har valt att sälja erhållna Acando-aktier. Svolder har varit aktivt i att förvärva aktier i samband med utbudstryck, men även valt att reducera när marknadsförhållandena normaliserats. Ett substansvärdebidrag om drygt 60 MSEK (2,40 SEK per Svolderaktie) har skapats under verksamhetsåret, där hela 9,4 MSEK härrör från bolagets aktieutdelning som därmed utgör aktieportföljens klart största mottagna utdelning.

## ORIFLAME

— SWEDEN —

Oriflame är ett internationellt, direktförsäljande kosmetikföretag med försäljning i över 60 länder. Koncernen har ett brett produktutbud av skönhetsprodukter som marknadsförs av omkring 3 miljoner Oriflame-konsulenter med en samlad årsomsättning om drygt 1,2 miljarder euro. Under verksamhetsåret har placerarnas fokus i större omfattning kommit att riktas mot de delar av koncernen, främst Asien och Sydamerika, som uppvisar stark tillväxt till förbättrade rörelsemarginaler. Tidigare har fokuseringen i stället legat på den väsentliga del av koncernens försäljning som sker inom Ryssland och forna delar av Sovjetunionen. Den geopolitiska oron i dessa delar av Östeuropa har påverkat bolaget och investerarnas prissättning på risk, särskilt i samband med de kraftiga valutaförsvagningar som förekommer.

Aktiens riskpremie har successivt sänkts i takt med förbättrade resultat och förändringen av placerarnas fokus. De länderrisker som är förknippade med Oriflames verksamhet är dock svåranalyserade. Aktien har historiskt haft en hög utdelningsandel, men osäkerheten på några av de centrala marknaderna har föranlett styrelsen att vara försiktig i tillämpningen av utdelningspolitiken något samtidigt inneburit en förstärkt balansräkning. Styrelsen har föreslagit att utdelningen ska återupptas under slutet av 2016 och en normalisering av utdelningspolitiken börjar nu skönjas. I takt att normaliseringen av bolagets operationella och finansiella risk avspeglar sig i en höjd aktiekurs har Svolder av värderingsskäl successivt minskat sitt innehav i Oriflame. Efter flera år av svag värdeutveckling har Oriflameaktien detta verksamhetsår i stället tillfört Svolder ett substansvärdebidrag om hela 60 MSEK, motsvarande 4,70 SEK per Svolderaktie.

## New Wave

G R O U P

New Wave Group skapar, förvärvar och utvecklar varumärken och produkter. Koncernen uppnår synergier genom att samordna design, inköp, marknadsföring, lager och distribution. Produkterna marknadsförs inom profil- och detaljhandelsmarknaden. Koncernen har tre rörelsesegment; Profil, Sport & Fritid och Gåvor & Heminredning.

Etablerade varumärken inom sportfackhandeln är främst Craft, Cutter & Buck och Seger. Glastillverkaren Orrefors Kosta Boda har omstrukturerats och uppvisar efter år av förluster nu ett positivt resultat. Tidigare neddragning av lagernivåer inom profilmaknaden efter finanskrisen har bytts i återhämtade orders, men ökad kapitalbindning. Utökad marknadsorganisation, andra förstärkta marknads-satsningar och nya produktområden har likaså försenat förbättringen av kassaflöde och resultat. För Crafts del görs internationella satsningar i takt med de sportsliga framgångarna för varumärket.

Tidigare positiva framtidskommentarer från bolagets ledning har tidvis givit stöd åt aktien. Men när förbättringarna inte motsvarat de höjda förväntningarna så har aktiekursen fallit tillbaka. Desto positivare blev aktiemarknadens reaktion när bolaget under sommaren 2016 i stället kunde göra en omvänd vinstvarning. Svolder bedömer aktien fortsatt som attraktivt värderad och ser förutsättningar för förbättrade vinstmarginaler även framöver. En uppdelning av koncernen skulle sannolikt också mottas positivt av aktiemarknaden. Aktieinnehavet i New Wave ökade Svolders substansvärde med 45 MSEK, dvs. 3,50 SEK per Svolderaktie.



Svolder har sedan Platzers börsintroduktion varit en betydande aktieägare. Innehavet har av Svolder länge bedömts som ett av de lägst värderade fastighetsbolagen på Nasdaq Stockholm. Platzers verksamhet är koncentrerad till Göteborg, en fastighetsmarknad som för närvarande har historiskt låga vakanstal och fortsatt hyrespotential. För en starkt fokuserad aktör som Platzer finns även betydande möjligheter att genom fastighetsförädling och utveckling skapa ytterligare värdetillväxt. Detta syns också allt mer i bolagets verksamhet, där inte minst utvecklingen av området kring kommande trafikknutpunkt i Gamlestadensområdet utgör ett utmärkt exempel på den framgångsrika fastighetsutvecklingen. Under verksamhetsåret har fler institutionella placerare upptäckt fastighetsbolaget och bolagets aktier har successivt kommit att framstå som allt högre värderade. Svolder har därför reducerat innehavet något. Platzer bidrog under verksamhetsåret med nästan 43 MSEK (3,30 SEK per Svolderaktie) till Svolders substansvärde.



Boule Diagnostics AB är ett snabbt växande diagnostikbolag som utvecklar, tillverkar och marknadsför system och produkter för komplett blodcellsanalys. Försäljningen sker genom ett världsomspännande nätverk av distributörer som täcker över 100 länder. Bolaget fokuserar främst på små och medelstora sjukhus, kliniker och laboratorier, såväl som andra diagnostiska företag inom både human- och veterinärhematologi. Verksamheten bedrivs genom rörelsedrivande dotterbolag i Sverige, USA och Kina.

Svolder förvärvade i december 2015 tillsammans med två andra placerare den tidigare huvudägarens aktieinnehav, vilket gör Svolder till en av Boules största ägare. Bolagets försäljning varierar ofta starkt mellan kvartalen. Under det första halvåret 2016 har tillväxten varit utmärkt, med genombrottsordrar i Mexiko, Indien och USA. Boule Diagnostics beskrivs utförligare på sidan 39. Aktien har under verksamhetsåret skapat ett substansvärdebidrag om närmare 32 MSEK, dvs. 2,50 SEK per Svolderaktie.



Industrigruppen XANO har efter en lite svagare utveckling efter avknoppningen av AGES snabbt anpassat bolaget till de förändrade omvärldsbetingelserna och utvecklingen under 2016 har successivt visat att den delvis nya företagsledningen hanterat utmaningarna på ett utmärkt sätt. XANO har historiskt varit framgångsrikt att förvärva och integrera nischade, mindre industriföretag. Det är en utveckling som har förutsättningar att kunna fortsätta. De flesta koncernbolagen arbetar som specialiserade underleverantörer till nordisk exportindustri, med en stark produktionsbas i Småland eller dess närhet. XANO-aktien har även detta verksamhetsår givit upphov till ett mycket positivt substansvärdebidrag, denna gång med närmare 31 MSEK eller 2,40 SEK per Svolderaktie.



Nolatos verksamhet omfattar tre affärsområden: Medical, Telecom och Industrial. Samtliga affärsområden har goda rörelsemarginaler, stabila kassaflöden och expansionsmöjligheter. Särskilt Telecom har presterat mycket väl under senare år, varför den något svagare utvecklingen inom affärsområdet under bolagets första halvår 2016 kommit att hämma aktiekursen. Inom affärsområdet Telecom finns delområdet EMC (elektromagnetisk avskärmning), som i det dolda växer kraftigt och med av Svolder bedömd hög lönsamhet. Mycket av aktiemarknadens fokus riktas mot det vanligen snabbast växande affärsområdet Medical. Affärsområdet Industrial är en betydande underleverantör till svensk och kontinentaleuropeisk industri, där tillväxten för närvarande är betydande inte minst tack vare nya uppdrag inom fordonsindustrin. För Medical sker tillväxten såväl genom förvärv som organiskt, medan övriga verksamheter i första hand växer organiskt.

Nolato-koncernen har under flera år överträffat aktiemarknadens förväntningar och aktiemarknaden har därigenom successivt kommit att bli allt mer förväntansfull. Nolato har under tre av de senaste fem verksamhetsåren varit största bidragsgivare till Svolders substansvärde. Även detta verksamhetsår skapas ett värdefullt bidrag om nästan 30 MSEK, motsvarande 2,30 SEK per Svolderaktie.



Beijer Alma har under flera år utgjort ett av Svolders mest betydande aktieinnehav även om dess portföljandel successivt minskat något till följd av försäljningar. Koncernen fortsätter att uppvisa goda resultat och hög lönsamhet. Återigen imponerar det höglönsamma dotterbolaget Lesjöfors. Den tidigare i huvudsak organiska tillväxten har kompletterats med förvärv inom närliggande verksamhetsområden, men med lägre lönsamhet än kärnverksamheten. Lönsamheten är vidare starkt beroende av att affärsområdet Chassifjädrar kan uppvisa tillväxt. Övriga delar av koncernen är inte lika framgångsrika och särskilt det senast förvärvade affärsområdet Beijer Tech har under flera år inte motsvarat Svolders förväntningar. Trots vidtagna åtgärder har effekterna hittills uteblivit och det är långt till ett värdeskapande i nivå med jämförbara noterade industrihandelsbolag. Koncernens kassaflöde och finansiella ställning är utmärkta, vilket underbygger den offensiva utdelningspolitiken och möjliggör expansion via företagsförvärv. Beijer Almas ledning och styrelse är dock försiktiga och väl medvetna om vad de söker samt till vilka priser det är försvarbart. Beijer Alma har givit drygt 23 MSEK i substansvärdebidrag, vilket motsvarar 1,80 SEK per Svolderaktie. Det är inget dåligt bidrag och innehåller en betydande del mottagen utdelning, men Svolder har historiskt blivit bortskämt med relativt sett högre avkastning för Beijer Alma-aktien.



## KLÖVERN

Svolder har under senare delen av verksamhetsåret förvärvat aktier i fastighetsbolaget Klöver. Aktien har dessförinnan haft en svagare utveckling än flera av de andra noterade fastighetsbolagen. Klöver har ett gott kassaflöde, en stark exponering mot svenska tillväxtcentra samt hög utdelningsandel. Samtidigt är skuldsättningen genom en hög andel emitterade preferensaktier förhållandevis hög, vilket minskar utdelningskapaciteten för de ordinarie aktierna. Detta oroar särskilt utländska placerare, vilket gör aktien mer volatil än de noterade branschföretagens. Svolder anser att Klövers värdering, trots detta samt en god värdestegring sedan förvärvstillfället, fortsatt är omotiverat låg särskilt jämfört med övriga noterade fastighetsbolag. Klöver skapade ett substansvärdebidrag om 21 MSEK, dvs. 1,60 SEK per Svolderaktie.



Bolaget är Nordens största bussoperatör inom kollektivtrafik och noterades på Nasdaq Stockholm i juni 2015. Merparten av intäkterna kommer från långa avtal med offentliga huvudmän. Nobina har en disciplinerad verksamhet med branschledande lönsamhet. Verksamheten är kapitalintensiv men även konjunkturokänslig och kan därför drivas med en relativt hög skuldsättningsgrad. Tidigare ägare drev dock detta för långt, vilket resulterade i en finansiell rekonstruktion och först flera år senare en möjlighet att söka sig till börsen. Med en, genom börsintroduktionen, förstärkt balansräkning har Nobina som ambition att dela ut en stor del av vinsten till sina aktieägare.

Svolder träffade bolagsledningen och analyserade bolaget ingående inför börsintroduktionen, men valde då att inte delta av värderingsskäl. Aktiekursen hade också inledningsvis en svag utveckling och då priset föll under introduktionskursen började Svolder att investera i Nobina. Drygt ett år senare kan konstateras att bolaget väl uppfyllt sina mål samt betalat ut sin första utdelning som noterat bolag. Aktien utvecklades under slutet av verksamhetsåret mycket bra och framstod allt mer som fullvärderad, varför Svolder successivt sålde samtliga aktier i bolaget. Nobina tillförde därmed 19 MSEK till Svolders substansvärde, dvs. 1,50 SEK per Svolderaktie.

## PROACT

Proact är specialiserat på lagring och hantering av stora datamängder av affärskritisk information. Proacts kunder är främst stora och medelstora företag samt myndigheter. Verksamheten bedrivs i Norden samt delar av norra Europa. Två tredjedelar av försäljningen avser systemförsäljning medan resterande del utgörs av drifts- och konsultverksamhet. Systemförsäljningen har högt försäljningsvärde per medarbetare, men lågt förädlingsvärde. Övriga delar har ett omvänt förhållande. Proact har under senare år även lanserat ett intressant molnerbudande, som uppvisar stark tillväxt.

Proacts kraftiga förvärvsexpansion 2011–2012 skapade problem. Successivt har dock företagsledning och styrelse kunnat åtgärda detta och därefter kunnat redovisa allt bättre resultat och kassaflöde. Detta har också resulterat i en välförtjänt högre aktiekurs. Svolder ser dock med viss oro på senare vidtagna ledningsförändringar och på att hanteringen av en del historiska förvärv rymmer frågetecken inför önskad fortsatt förvärvsexpansion. Aktieinnehavet har därför sålts och givit upphov till ett substansvärdebidrag om goda 18 MSEK, motsvarande 1,40 SEK per Svolderaktie.



Unibet är en av Europas största aktörer inom online-spel med över tio miljoner registrerade kunder. Spelkoncernen erbjuder ett brett urval av spel, inte minst inom sportevenemang och casino. Verksamheten bedrivs nästan uteslutande under det gemensamma varumärket Unibet. Detta är särskilt värdefullt ur ett marknadsföringsperspektiv. Kundbasen täcker över 100 länder, där allt fler länder har börjat licensiera eller på annat sätt reglera marknadsaktörerna. Moderbolaget är registrerat i EU-landet Malta, men aktien har sin huvudsakliga handelsplats på Nasdaq Stockholm.

Unibet ser det som angeläget att uppträda som en seriös och långsiktig aktör. Bolaget har också ambitionen att i positiv anda diskutera och medverka kring olika former av skatter och licensgivning så länge det är konkurrensneutralt och vilar på affärsmässiga grunder. Reglering genom licenser är såväl en möjlighet som ett hot för bolaget och det finns starka politiska krafter som förordar såväl monopol som en fri marknad.

Unibet har under flera år visat en imponerande tillväxt i resultat och omsättning. Expansionen har framför allt skett organiskt och under senare år med god intern kontroll. Det goda kassaflödet har medfört en hög utdelningsförmåga. Sammantaget har Unibet successivt fått ett allt starkare förtroende bland placerarna, vilket avspeglat sig i aktiekursen. Svolder har i takt med stigande aktiekurser minskat innehavet för att slutligen helt lämna aktien. För Svolders del skapade Unibet ett tillskott till substansvärdet om drygt 16 MSEK för verksamhetsåret, vilket motsvarar 1,30 SEK per Svolderaktie. Unibet var föregående verksamhetsår dessutom Svolders mest värdeskapande placering.

## KappAhl

KappAhl säljer framför allt damkonfektion i Sverige och Norge. Därutöver är barnkläder ett väsentligt affärsområde. Koncernen börsnoterades 2006. Hög beläning, omotiverat hög utdelningsandel, utlandsexpansion, låg investeringstakt i befintliga butiker, otydligt kundfokus och bristande ekonomisk styrning tvingade KappAhl till två nyemissioner under 2011 och 2012. Huvudägarskapet förändrades härigenom.

Mycket av det som tidigare kännetecknade bolaget och aktien förändrades likaså, varför Svolder under 2013 började förvärva aktier i KappAhl. Åtgärdsprogram har reducerat kostnader, fokuserat verksamheten och skapat en starkare finansiell ställning. Förbättringarna avtog dock under föregående verksamhetsår, VD tvingades lämna utan att en beständig ersättare utsetts och bolagsstyrningen i övrigt skapade frågetecken. Aktiekursen föll kraftigt men återhämtade sig senare under 2015 och Svolder bestämde sig för att då utnyttja tillfället och avyttra aktieinnehavet. Härigenom skapades under verksamhetsåret ett substansvärdebidrag om 15 MSEK, motsvarande 1,20 SEK per Svolderaktie.

## Scandic

Svolder deltog i nyintroduktionen av Scandic Hotels och har därefter utökat innehavet. Introduktionen mottogs initialt svalt av aktiemarknaden. Orsaken står förmodligen att finna i ett antal aktuella terroristhandlingar i Europa, rädsla för ytterligare upptrappningar, negativ mediabevakning, osäkerhet kring den norska hotellmarknaden samt för få ankarinvestorer. Den svenska aktiemarknaden har historiskt varit försiktig i sin värdering av hotellbolag jämfört med internationella motsvarigheter. Scandics affärsmodell och historik visar emellertid på stabil stark lönsamhet och är i den jämförelsen ett föredöme för branschen. Därtill är den nordiska hotellmarknaden, med för Scandic tyngdpunkt på Sverige, i dagsläget mycket attraktiv jämfört med mer globala alternativ. I takt med att Scandic lämnat fler delårsrapporter som noterat bolag har aktiekursen stigit. Kvar finns dock ett betydande överhäng från de säljande riskkapitalbolagen, vilket sannolikt är kursdämpande. Scandics bidrag till Svolders substansvärde blev för verksamhetsåret 13 MSEK, motsvarande 1,00 SEK per Svolderaktie.

## NORDIC WATERPROOFING

I juni 2016 deltog Svolder i börsnoteringen av tätskiktsföretaget Nordic Waterproofing Group (NWG). Därefter mer än fördubblade Svolder innehavet när börskursen hamnade under introduktionskursens 71 SEK/aktie. Bolagets inarbetade affärsmodell, starka marknadspositioner, sunda finanser och etablerade företagsledning uppskattades särskilt av Svolder. Den något komplexa bolagsstrukturen med danskt moderbolag och svensk redovisning innebär samtidigt en onödig blandning av regelverk. NWG erbjuder produkter och lösningar för takttätskikt i Nordeuropa. I Finland och Danmark tillhandahåller bolaget dessutom installationstjänster. Finland är NWG:s största marknad, följt av Danmark och Sverige. Aktiekursen har, inte minst tack vare bolagets starka rapport för sitt andra kvartal 2016, senare kommit att överträffa introduktionskursen. Nordic Waterproofings aktie har sålunda skapat ett bidrag till Svolders substansvärde om 12 MSEK, vilket motsvarar 0,90 SEK per Svolderaktie.



Scandi Standard är en ledande kycklingproducent i Skandinavien med starka varumärken såsom Kronfågel, Danpo och Den Stolte Hane. Produkterna säljs primärt till kunder inom dagligvaruhandeln samt till restauranger och storkökhåll. Efterfrågan på kycklingbaserade livsmedelsprodukter har ökat stadigt de senaste årtiondena bland annat tack vare hälsofördelar, att det är en billig källa till protein samt enkelt att tillaga. Denna strukturella trend bedöms fortsätta och bör gynna bolaget med sin starka marknadsposition.

Under verksamhetsåret utvecklades aktien positivt. Samtidigt kunde Svolder notera att investeringsbehovet framgent sannolikt kommer att bli större än indikerat då produktionskapaciteten i Sverige börjar bli ansträngd. Vidare godkändes inte ett överenskommet företagsförvärv av den svenska konkurrensmyndigheten, vilket blev dyrbart för Scandi Standard. Koncernens flitiga rapportering av engångskostnader har också ökat Svolders riskpremie på bolaget. Personalomsättning inom företagsledningen och aktieförsäljningar från ledande befattningshavare har också rest frågetecken. Sammantaget bedömdes därför aktien som fullvärderad och avyttrades. Substansbidraget blev 6,8 MSEK, dvs. 0,50 SEK per Svolderaktie.



VeriseC är ett bolag inom digital säkerhet och skapar lösningar för att göra system säkra och lättillgängliga. Bolaget tillhandahåller ett brett utbud av produkter inom sina två affärsområden: Digitala identiteter och Informations-säkerhet. Uppdragen består i allt från att individanpassa bankdosor och kortläsare till miljontals bankkunder, till att sköta hanteringen av inloggningsenheter till företag och myndigheter. Aktuellt är särskilt övergången till mobilen som bärare av digitala identiteter och här har VeriseC produkter och tjänster för hur säkerhet kan kombineras med användarvänlighet och kostnadseffektivitet. Att skydda åtkomsten till de digitala tillgångarna är den ena delen av en fullgod IT-säkerhet. Den andra delen är att skydda informationen med kryptering. VeriseC kan erbjuda en helhetslösning där alla dessa delar ingår oavsett om det handlar om skydd av betalningar, känslig information eller kommunikation som måste vara säkrad enligt de allra högst ställda kraven för kryptering. VeriseC har distribution globalt och verksamhet i Stockholm, London, Belgrad, Madrid, Mexico City, Dubai och Frankfurt.

VeriseC är sedan 2014 noterat på Nasdaq First North Stockholm. Informationsgivning och redovisningsstandarder är redan anpassade för en vidare resa mot småbolagslistan på Nasdaq Stockholm. Behov finns dock att ytterligare öka omsättningen, etablera ett stabilare resultat samt skapa en annorlunda ägarstruktur än grundarnas gemensamägda holdingbolag. Svolder förvärvade aktier i bolaget i december 2015. Resultat- och omsättningsutveckling har hittills inte fullt motsvarat Svolders förväntningar, även om effekten av marknadsåtgärder och produktlanseringar ofta tar längre tid än förväntat och därför måste ses i ett längre tidsperspektiv. Bolagets teknikhöjd är attraktiv och marknaden för säkerhetslösningar mycket stor. VeriseC-aktien har skapat ett substansvärdebidrag om 1,1 MSEK, motsvarande 0,10 SEK per Svolderaktie.

## orexo

Orexo är ett specialisläkemedelsföretag. Bolaget har egen kommersiell verksamhet i USA, medan produktutvecklingen sker i Sverige. Orexos kommersiella produktportfölj består främst av Zubsolv, ett läkemedel för underhållsbehandling av opiatberoende (missbruk av smärtstillande läkemedel) och som godkändes av den amerikanska läkemedelsmyndigheten FDA i juli 2013. Kommersialiseringen,

med egen marknadsorganisation, av Zubsolv har därefter varit Orexos huvudfokus. Detta har varit svårare än beräknat och de försäljningsmål som uppställts har hittills inte uppnåtts.

Den negativa bild på aktiemarknaden som under fjolåret präglade bolaget bibehölls under verksamhetsåret. Det finns däremot positiva händelser som förefaller ha gått aktiemarknaden förbi. Bland annat har Zubsolv godkänts för initiering av underhållsbehandling för opiatberoende, något som ytterligare differentierar produkten från generiska preparat. Likaså har ledande amerikanska politiker beslutat om väsentligt ökade möjligheter för läkare att förskriva Zubsolv till nya patienter. Orexo har även slutit avtal med ett internationellt läkemedelsbolag om försäljning av Zubsolv på i huvudsak den europeiska marknaden, vilket även tillfört bolaget en milestone betalning. Aktier inom läkemedel och bioteknik tenderar att behandlas väldigt binärt av aktiemarknaden. Orexo belastade under verksamhetsåret Svolders substansvärde med 0,5 MSEK, vilket ändå är ett väsentligt bättre utfall än det under föregående verksamhetsår.



Elos Medtech är idag en renodlad aktör inom medicinteknisk industri. Bolaget har sitt ursprung i Westergyllenkoncernen, ett tidigare publikt bolag med ägar- och verksamhetsrötter i Västergötland. I dag finns verksamhet dessutom i Danmark, Kina och USA. Elos är en ledande utvecklings- och produktionspartner av medicinteknikprodukter och komponenter, som t.ex. dentala och ortopediska implantat och instrument. Kunderna utgörs huvudsakligen av internationellt verksamma medicinteknikföretag inom fyra marknadssegment: Dental Implantat Systems, Trauma & Spine, Diagnostics och Medical Devices. Generellt styrs efterfrågan hos Elos kunder av tre faktorer: demografi, kompetensutveckling inom ortopedi och kirurgi samt ekonomisk tillväxt.

Placeringen som inleddes under föregående år har sammantaget varit framgångsrik, men inte detta verksamhetsår då den kinesiska delen av verksamheten minskade sin försäljning. Detta hade sin orsak i att ett ledande läkemedelsbolag missbedömt slutefterfrågan för sin produkt. Efterfrågan i Kina förefaller under vår och sommar 2016 att ha normaliserats, samtidigt som övriga verksamheter utvecklas väl. Substansvärdebidraget blev ändå negativt med 1,2 MSEK, motsvarande -0,10 SEK per Svolderaktie.

## SSAB

Svolders aktieinnehav i stålkoncernen SSAB förvärvades i samband med köpet 2014 av den ledande finska stålkoncernen Rautaruukki. Härigenom skapades en större koncern med betydande synergieffekter. I ett globalt perspektiv är fortfarande SSAB en förhållandevis liten aktör, men har en världsledande position inom höghållfasta stål. SSAB producerar platta produkter, dvs. grovplåt och tunnplåt, i Nordeuropa och USA. Under flera år har den europeiska stålmarknaden präglats av överkapacitet, även till viss del på platta produkter. Den starka dollarkursen har likaså medfört betydande import till USA, vilket i flera fall lett till dumpningsanklagelser från amerikanska tillverkare och även motåtgärder från landets myndigheter.

Efter flera år av mycket omfattande investeringar i nya gruvor råder det nu ett globalt överskott på insatsvaran järnmalm, med kraftiga prisfall som följd. Svolder bedömer det som rimligt att detta strukturskifte mycket väl kan leda till att stålbolagen kan återta en del av lönsamheten i värdekedjan. Aktiemarknaden har inte lagt någon vikt vid detta utan i stället sett järnmalmsprisets nedgång som något negativt för SSAB i kombination med fokus på Kinas svagare tillväxt, den amerikanska oljeindustrins investeringsstopp och bolagets skuldsättning. Svolder menar att aktiemarknadens reaktion varit kraftigt överdriven och mycket ett resultat av negativ trendframskrivning.

För att säkerställa koncernens långsiktiga finansiering genomfördes en nyemission under försommaren 2016. Svolder deltog i emissionen såväl utifrån egna befintliga aktier som teckningsrätter som inte utnyttjades av andra aktieägare. Kassaflödet är redan innan denna kapitalförstärkning starkt positivt och synergieffekterna från förvärvet följer plan. En återupptagen aktieutdelning skulle vara värdefull för tilltron till balansräkning och bolagets framtid. Trots en stark återhämtning av aktiekursen under 2016 blev substansvärdebidraget negativt, dvs. -3,4 MSEK motsvarande -0,30 SEK per Svolderaktie.

## AGES

AGES Industri erbjuder gjutning, bearbetning och montering av kvalificerade precisionskomponenter i större serier. Aluminiumpressgjutning och efterbearbetning är den största verksamheten. AGES är marknadsledande och kunderna finns till stor del inom fordonsindustrin. Under de senaste åren har ett omfattande investeringsprogram genomförts i AGES vilket tillför ökad volym och mer avancerade slutprodukter. Tillväxten har inte varit utan produktionsproblem, konkurrensen är kännbar och effekter av fallande aluminiumpriser har belastat lönsamheten.

AGES är en avknoppning från XANO och följer samma principer som den tidigare så framgångsrika avknoppningen av ITAB. Svolder uppskattar ledningarnas och styrelsernas förmåga att förvärva, integrera och utveckla

industribolag mot ökad specialisering, kundfokus och expansion. Samtidigt är AGES ett förhållandevis litet företag och dess notering på Nasdaq First North Premier gör att det institutionella ägarintresset blir begränsat. Innan avknoppningen var AGES en värde drivare för XANO:s goda börsutveckling, något som varit svårt att upprätthålla som enskilt börsbolag i takt med svagare resultat. AGES belastade Svolders substansvärde med 8,4 MSEK, dvs. knappt -0,70 SEK per Svolderaktie.

## BONG

Bong är marknadsledande i Europa inom kuvert och specialförpackningar för postutskick, distribution, e-handel och detaljhandel. Bong har under lång tid bedrivit ett strukturarbete med syfte att skapa större enheter och dra nytta av synergieffekter. Kuvertmarknadens volymminskning i norra Europa har samtidigt slagit hårt på lönsamheten och bolagets finansiella ställning. Sommaren 2013 genomfördes därför en nyemission i kombination med omvandling av skulder till eget kapital och en konvertibelemission, där Svolder medverkade. Arbetet med att reducera antalet produktionsplatser i koncernen har fortsatt. Det belastar resultatet, men i mindre utsträckning kassaflödet.

Under slutet av 2015 bestämde sig Bongs två huvudbaner att avveckla sina långfristiga kreditengagemang. I den rekonstruktion som därvid gjordes reducerades Bongs skulder, inklusive konverteringslånet, mycket kraftigt. Bong har efter rekonstruktionen goda möjligheter att överleva som en marknadsledande aktör inom kuvert och e-handelsförpackningar. Svolder accepterade därför att omvandla konverteringslånet till aktier, trots en mycket ofördelaktig konverteringskurs. Redan under föregående verksamhetsår gjordes bedömningen att konverteringslånet, trots bolagets fullföljande av räntebetalningar, inte kunde värderas till nominellt värde och en värdenedjustering gjordes då om 3,0 MSEK.

Bong sammantaget, dvs. aktieinnehav och konverteringslån, belastade Svolders substansvärde under verksamhetsåret med nästan 19 MSEK, dvs. -1,50 SEK per Svolderaktie. Detta var aktieportföljens största belastning under perioden.

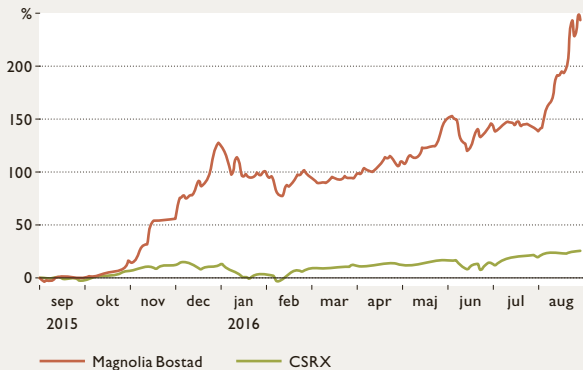
### BÖRSINTRODUKTIONER M.M.

Svolder har deltagit i börsintroduktioner och vissa efterföljande utplaceringar under verksamhetsåret, men också avstått då förvärvspreis bedömts vara för högt eller bolaget i fråga saknat kvalitetsegenskaper som exempelvis historisk stabilitet i resultat eller hos ledning, ägare eller organisationsstruktur. I några fall har ansökt antal aktier inte heller motsvarats av tilldelningen. Dessa aktieposter har därför avyttrats i enlighet med Svolders koncentrationsstrategi för aktieportföljen. Förvärvade aktier i Dometic, Academedia och Inwido skapade på detta sätt tillsammans ett substansvärdebidrag om drygt 1,2 MSEK.

# MAGNOLIA

## MAGNOLIA BOSTAD

Magnolia Bostad ("Magnolia") är ett företag som utvecklar effektiva, tilltalande och funktionella nya boenden, såväl hyresrätter som bostadsrätter och hotell, i attraktiva lägen i Sveriges tillväxtorter. Fokus ligger på produktion av hyresrätter, där risken minimeras genom att projekten säljs till en slutinvestorare innan produktionsstart. Samtidigt upphandlas produktionen som en totalentreprenad med en extern leverantör. Detta förfarande brukar kallas forward funding. Magnolia binder därmed lite kapital i varje projekt. Bolaget bildades under slutet av 2009 och är sedan juni 2015 noterat på Nasdaq First North. Huvudkontoret ligger i Stockholm. Dessutom finns ett kontor i Helsingborg.



Vid börsnoteringen kommunicerades en målsättning om cirka 80 procent hyresrätter och cirka 20 procent bostadsrätter. Fördelningen kan variera över tiden bland annat beroende på konjunktur och geografisk mix.

Affärsmodellen vid produktion av hyresrätter och hotell bygger på att Magnolia förvärvar mark, konceptutvecklar fastigheten och upphandlar en entreprenad. Allt detta sker så långt som möjligt i samråd med slutinvestoraren. Projektet finansieras under produktionen av investeraren och projektmarginen för Magnolia är till hög grad säkerställd. Magnolia tar ingen eller en liten risk för produktionen och binder begränsat med kapital under byggprocessen. För tillfället arbetar Magnolia med fem stycken etablerade institutioner som blir ägare och förvaltare av de producerade fastigheterna.

Vid ett bostadsrättsprojekt följs de mer traditionella stegen efter varandra med förvärv av mark, konceptutveckling, försäljning, upphandling och produktion. Innan byggstart sker ska bindande avtal motsvarande kostnadstäckning för projektet ha tecknats. Dessa projekt binder mer kapital, kräver mer egna resurser och har en högre risk. Detta kompenseras normalt med en högre vinstmarginal.



"Magnolia Bostad utvecklar yteffektiva och attraktiva bostadsrätter och hyresrätter i regionsstäder med god tillväxt och på förtortsnära lägen med goda kommunikationer. Bolaget har ambitionen att ses som en samhällsbyggare, en självklar samarbetspartner till Sveriges kommuner. Som en del i detta har Magnolia Bostad startat upp ett hotellutvecklingsben och har ambitionen att även utveckla student- och äldreboendestäder. Vi är inne i en mycket expansiv fas, både då det gäller nya bostadsprojekt och rekrytering. Vår projektportfölj har växt med cirka 60 procent under en 12-månadersperiod och vi har nu drygt 9 000 planerade bostäder i portföljen. Riskminimering är ett av Magnolia Bostads viktigaste ledord – men samtidigt innebär vår strategi en mycket attraktiv avkastning. Vi har genom vår skalbara affärsmodell lyckats skapa branschens mest effektiva process. Vi går in i projekten i tidigt skede och köper mark eller konverteringsfastigheter. Vid bostadsrätter ska 70 procent vara sålda innan byggnation påbörjas och hyresrätter säljs företrädesvis till institutionella köpare innan byggnation påbörjas. Vi utvecklar och driver därefter projektet hela vägen fram till dess att bostäderna är klara för inflyttning. Sedan januari 2016 ingår Magnolia Bostad i Nasdaq First Norths index First North 25 och vi planerar under 2017 att noteras på Nasdaq's huvudlista."

Oktober 2016, Fredrik Lidjan, VD Magnolia Bostad

## Nyckeltal

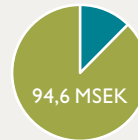
MSEK/SEK	2012	2013	2014	2015	2016 <sup>1)</sup>
Omsättning	3,8	143,6	140,5	875,7	1411,0
Rörelseresultat	-11,5	23,7	47,3	357,1	372,1
Resultat före skatt	-11,8	20,5	29,8	307,3	303,4
Vinst per aktie	-0,38	0,66	0,95	7,60	6,80
Utdelning per aktie	0	0,25	0,20	1,00	

<sup>1)</sup> Rullande 12 mån per 30 juni 2016.

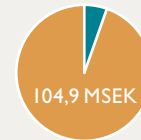
## SVOLDERS KOMMENTAR

Svolders innehav	839 000 aktier
Svolders andel	2,2 % av kapital och röster
Aktiekurs (börsvärde)	125,00 SEK/aktie (4 725 MSEK)

Substansvärdebidrag  
inkl. utdelning 12,4%



Aktieportfölj (UB)  
5,4%



Mottagna utdelningar  
2,5%



Svolder deltog i Magnolias nyintroduktion i juni 2015. Försäljningspriset sattes till 38 SEK/aktie. Vid introduktionen gjordes en nyemission om 178 MSEK. Därutöver sålde huvudägaren befintliga aktier. Under den första tiden som noterat bolag sjönk aktiekursen under introduktionskursen, vilket föranledde Svolder att öka innehavet.

Magnolia som bolag och dess affärsmodell var oprövad på aktiemarknaden vid noteringstillfället. Dessutom var bolaget okänt och bevakades endast av emissionsbanken. Svolder påtalade tidigt att det var viktigt att öka kännedomen om bolaget. Företagsledningen har i detta avseende gjort ett mycket bra arbete och bolaget bevakas idag av åtminstone tre analysfirmor. Svolder räknar med att intresset och kännedomen kommer att öka ytterligare i samband med bolagets planerade listbyte till Nasdaq Stockholm under första halvåret 2017.

Ett viktigt kriterium för Svolders investering var Magnolias affärsmodell med fokusering mot hyresrätter. Bedömningen är att det finns ett mycket stort behov av nybyggnation av bostäder. De senaste årens snabba befolkningsökning, i kombination med en kraftfull urbaniserings-trend, har skapat bostadsbrist i en rad kommuner. Magnolias flexibla och snabbfotade affärsmodell uppskattas av såväl kommuner, entreprenörer som slutinvestorare.

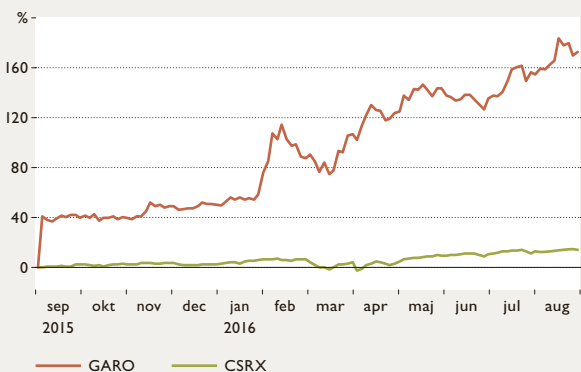
Organisationen har vuxit snabbt och uppgick den 30 juni 2016 till 46 anställda. Svolder anser att det är en väsentlig fördel att kunna hantera så stora bostadsprojekt med en liten, snabbfotad och flexibel organisation. Vid en eventuellt svagare bostadsmarknad har man inte, som flera av sina konkurrenter, en stor mängd fasta kostnader att hantera.

Bolaget har emitterat två obligationslån om totalt 900 MSEK under 2016. Bedömningen är att den finansieringen ska räcka med nu kända projekt. I takt med att projekten färdigställs kommer bolaget kunna generera ett starkt kassaflöde. Utdelningspolicy är inledningsvis försiktig och säger att aktieutdelning kommer att föreslås motsvarande upp till 25 procent av bolagets resultat efter skatt de kommande två åren och därefter en ökande andel.

Goda marknadsförutsättningar samt en flexibel och affärsinriktad organisation skapar bra möjligheter att såväl resultatet som utdelningen kommer att stiga de kommande åren. Detta i kombination med en notering på Nasdaq Stockholm anser Svolder inte avspeglas i värderingen.

## GARO

GARO utvecklar och tillverkar innovativa produkter och helhetslösningar under eget varumärke på den svenska, norska, finska, irländska och polska marknaden för elmaterial inom installationsprodukter, kundpassade projekt, tillfällig el och ladd. Huvudkontoret, liksom den största produktionsanläggningen, ligger i Gnosjö men företagets polska enhet i Szczecin blir successivt allt mer betydelsefull. Försäljningen på den svenska marknaden utgör knappt två tredjedelar. Produktområdet Installationsprodukter är störst med en andel om cirka 60 procent.



GARO:s adresserbara svenska marknad bedöms årligen växa cirka fem procent, då den till stor del är hänförlig till ny- och ombyggnation av bostäder. Övriga ländermarknader förväntas uppvisa en något lägre marknadstillväxt. Samtliga fastigheter som byggs eller renoveras, förutsätter en välfungerande elinfrastruktur samt tillfällig el och byggbelysning under byggnationen. Utöver byggnation ökar hushållens och samhällets efterfrågan på såväl digitalisering som på miljöanpassade produkter; exempelvis smarta hus, laddstationer för fordon och utnyttjande av solpaneler.

Direktkunder är, med undantag för produktområdet Ladd, elgrossister och inköpsorganisationer. Slutkunder är i GARO:s fall främst elinstallatörer, där de flesta aktörerna är lokala små och medelstora företag. Den enskilda konsumenten, dvs. lägenhets- eller fastighetsägaren, påverkar successivt allt mer kring elinstallationen genom individuella krav på olika former av nät- och elanslutningar. Det finns även stora marknadsaktörer i Norden, såsom Caverion och Bravida. GARO:s största försäljningskanal är via grossister.

Inom produktområdet Ladd omfattas infrastrukturlösningar för laddbara fordon. Norge har varit ett föregångsland och har redan en hög installerad bas, men tillväxten i Sverige är för närvarande mycket hög. GARO är framför allt verksam inom laddstationer för publik miljö och företagskunder, såsom kraft-, drivmedels- och fastighetsbolag.

De europeiska marknaderna för el och Ladd är fragmenterade med betydande konsolideringsmöjligheter. Den svenska och norska marknaden är mer konsoliderad och leds av ABB, Hager, Schneider Electric och GARO. Därtill finns specialiserade produktbolag, vilka kan bli föremål för förvärv. GARO bedömer att bolaget är en ledande aktör inom utvalda produktområden.

Enligt GARO:s finansiella mål ska tillväxten över en konjunkturcykel genomsnittligen uppgå till tio procent per år och med en rörelsemarginal som överstiger tio procent. Under samma tidsperiod ska lönsamheten, mätt som avkastning på eget kapital, uppgå till minst 20 procent under restriktionen att soliditeten inte ska understiga 30 procent. I normalfallet ska utdelningen kunna utgöra cirka hälften av koncernens resultat efter skatt. De finansiella målen har de senaste två åren markant överträffats.



**"GARO är ett småländskt företag som utvecklar, tillverkar och säljer produkter och helhetslösningar för elmaterial inom flera produktområden. Vi är ett utvecklingsdrivet företag som strävar efter att vara innovativa och ha en stark marknadsposition på våra utvalda marknader. Våra produkter finns huvudsakligen i bostäder och lättare industri. Ett av våra nya produktområden är laddinfrastrukturlösningar för elbilar,**

en starkt växande marknad. Vår målsättning är att ha en starkare tillväxt än marknaden. Just nu gynnas GARO av ett starkt byggande och investeringar i laddinfrastruktur. Utvecklingen mot smartare energilösningar kommer att ge nya affärsmöjligheter för vår bransch. Slutkunderna vill ha tekniskt bra lösningar som ger komfort, säkerhet och energieffektivitet. Bolaget noterades i mars 2016 och vi inledde därmed en ny resa med intressanta möjligheter. Vi är särskilt glada över att Svolder är en av våra nya ägare."

Oktober 2016, Stefan Jonsson, VD och koncernchef GARO AB

## Nyckeltal

MSEK/SEK	2012 <sup>1)</sup>	2013	2014	2015	2016 <sup>2,3)</sup>
Omsättning	378,2	383,1	441,7	554,1	612,3
Rörelseresultat	24,4	24,0	39,8	62,4	58,1
Resultat före skatt	23,1	21,3	36,9	59,3	57,3
Vinst per aktie	1,80	1,50	2,28	4,58	4,47
Utdelning per aktie	0,80	2,00	2,00	2,00	

<sup>1)</sup> IFRS från 2013, BFN 2012.

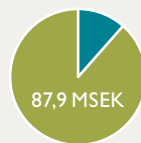
<sup>2)</sup> Rullande 12 mån per 30 juni 2016.

<sup>3)</sup> Inkl. börsintroduktionskostnader om 12,6 MSEK (0,98 SEK/aktie).

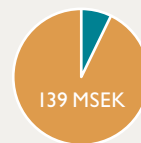
## SVOLDERS KOMMENTAR

Svolders innehav	700 000 aktier
Svolders andel	7,0 % av kapital och röster
Aktiekurs (börsvärde)	198,50 SEK/aktie (1 990 MSEK)

Substansvärdebidrag  
inkl. utdelning 11,5%



Aktieportfölj (UB)  
7,2%



Mottagna utdelningar<sup>1)</sup>  
0%



<sup>1)</sup> Utdelning om 2 SEK/aktie lämnad före börsintroduktionen.

Svolder deltog i GARO:s börsintroduktion under våren 2016 som ankarinvestor. Svolder uppskattade bolagets affärsidé samt att befintliga ägare valde börsen för fortsatt expansion. Härigenom förvärvade Svolder en ägarandel om 7,0 procent i bolaget. Nyintroduktionen blev mycket efterfrågad. Det är uppenbart att även aktiemarknaden i stort har fångats av bolaget och den tillväxt- och miljömarknad som laddstationer för laddningsbara fordon innebär samt av GARO:s starka marknadsposition och koncentration till den svenska nybyggnationsmarknaden för bostäder.

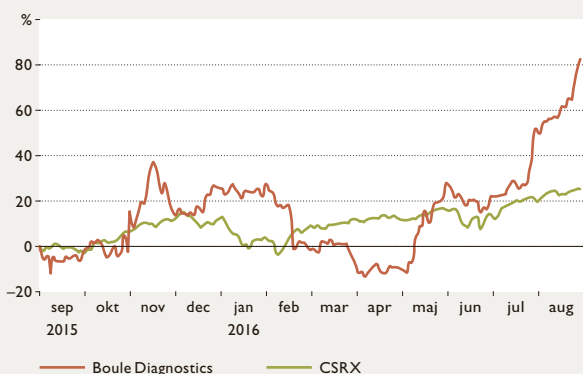
Det är idag ovanligt att se bolag med så starka och rena balansräkningar som den GARO har, fria från goodwill och i stort sett utan långfristig skuld. Detta har sin grund i GARO:s framgångsrika och balanserade organiska tillväxt. För Svolder är detta ett kvalitetstecken och aktien förtjänar därmed ett lägre avkastningskrav än hos jämförbara börsbolag.

Den kraftiga kursuppgången hittills under 2016 innebär att placera har högt ställda förväntningar på GARO. För att uppfylla dessa krävs en fortsatt stark organisk tillväxt under god lönsamhet inom de olika marknadssegmenten, sannolikt kombinerat med förvärv av kompletterande mindre företag med högt teknikinnehåll.

GARO är ett väldigt innovativt och många av de nya produkterna som erbjuds marknaden kan användas inom befintlig elektrisk infrastruktur. Elmarknaden blir allt mer sammanlänkad med digital flödesinformation och styrning, något som GARO utvecklar i sina produkter och som framgent kommer att få allt större betydelse i elskåp, laddstolpar och olika kundpassade projekt. Det ska bli spännande att följa GARO:s framtida expansion som börsbolag.

## BOULE DIAGNOSTICS

Boule Diagnostics ("Boule") är ett diagnostikbolag som utvecklar, tillverkar och säljer produkter för bloddiagnostik. Bolaget erbjuder hematologisystem för blodcellräkning vilket omfattar instrument samt tillhörande förbrukningsvaror såsom reagens, blodkontroller och kalibratorer. Kunderna utgörs av små och medelstora laboratorier, vårdcentraler och kliniker vilka bearbetas genom ett globalt nätverk av distributörer på mer än 100 marknader. Direktförsäljning sker även på strategiskt viktiga marknader. Tillverkning av instrument sker i Sverige och Kina och produktion av förbrukningsvaror sker i Sverige och USA.



Den globala marknaden för hematologiinstrument uppvisar en relativt låg marknadstillväxt, cirka 5 procent per år, men med stora regionala variationer. Tillväxten är lägst på de mer mogna amerikanska, japanska och västeuropeiska marknaderna. Dessa är till stor del utbytes- och uppgraderingsmarknader. Tillväxten är däremot större i tillväxtmarknader som Asien, Latinamerika och Östeuropa.

Boules affärsmodell är baserad på rakbladsprincipen där varje installerat analysinstrument genererar en löpande försäljning av förbrukningsartiklar under instrumentets livslängd. Sedan 2006 är analysinstrumenten endast kompatibla med Boules egna förbrukningsvaror. Försäljning av en ny produktgeneration blodanalysinstrument har påbörjats och kommer succesivt rullas ut de närmaste åren i olika länder allteftersom nödvändiga registreringsgodkännanden erhållits.



"Tack vare en konsekvent tillämpad strategi har vi de senaste två åren markant stärkt vår globala position. Vi har fokuserat på stora och snabbväxande marknader och i takt med att den installerade basen av instrument vuxit, har den ökande andelen förbrukningsvaror fortsatt höja lönsamheten. När vi blickar framåt är det två viktiga områden som styr våra prioriteringar: Att fortsätta det pågående effektiviseringsarbetet, vilket skapar hävstång i verksamheten, där ökande bruttovinster till allt större del stärker rörelseresultatet; Vidare, att tillföra nya och kompletterande produkter i vårt distributionsnät. Med den finansiella styrka som vi uppnått har vi dessutom skapat handlingsfrihet för förvärv och samarbeten som ytterligare kan driva tillväxten."

Oktober 2016, Ernst Westman, VD Boule Diagnostics

### Nyckeltal

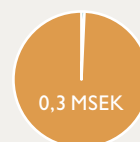
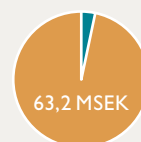
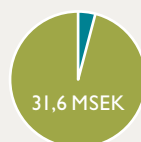
MSEK/SEK	2012	2013	2014	2015	2016 <sup>1)</sup>
Omsättning	275,3	276,8	306,7	331,4	363,6
Rörelseresultat	20,4	-82,4	26,6	21,6	30,5
Resultat före skatt	20,2	-84,2	24,9	20,4	30,0
Vinst per aktie	2,33	-14,90	6,44	3,23	4,53
Utdelning per aktie	0,50	0,50	0,60	0,60	

<sup>1)</sup> Rullande 12 mån per 30 juni 2016.

## SVOLDERS KOMMENTAR

Svolders innehav	480 000 aktier
Svolders andel	10,2 % av kapital och röster
Aktiekurs (börsvärde)	131,75 SEK/aktie (620 MSEK)

Substansvärdebidrag inkl. utdelning 4,1%	Aktieportfölj (UB) 3,3%	Mottagna utdelningar 0,7%
--	-------------------------	---------------------------



Aktierna i Boule förvärvades i december 2015 i samband med att tidigare huvudägaren Siem Capital avyttrade hela sitt innehav. Svolder är därmed en av bolagets största ägare och även representerade i valberedningen.

Inom det decentraliserade marknadssegment inom hematologi-diagnostik som Boule verkar på är konkurrensen relativt fragmenterad, men därmed inte lika konkurrensutsatt. De stora diagnostikföretagen finns delvis representerade men även ett flertal små och medelstora företag. Boule har skapat en god marknadsposition genom att fokusera på hög kvalitet och tillförlitlighet och konkurrerar inte främst på pris. Genom att bolaget besitter kompetens i och kontrollerar samtliga moment i värdekedjan behöver Boule, till skillnad från många konkurrenter, inte förlita sig på leverantörer av t.ex. reagens, och kan på så sätt säkerställa att alla steg håller högsta standard. Detta har även medfört att Boule har kunnat låsa instrumenten till egentillverkade förbrukningsvaror vilket innebär återkommande intäkter under hela produktens livslängd.

Automatiserade cellräknare har funnits sedan mitten på 1950-talet, då två cellräknare baserade på impedansmetoden presenterades ungefär samtidigt. Tekniken är etablerad, tillförlitlig, genererar snabbt ett resultat och är kostnadseffektiv vilket medför att vi bedömer risken för hot från en ny omvälvande teknik som begränsad. Däremot är kontinuerlig utveckling av befintliga produkter och lösningar av stor betydelse för att Boule ska behålla sin konkurrenskraft. En ny instrumentgeneration lanserades 2015 och kommer succesivt rullas ut globalt allteftersom regulatoriska godkännanden erhålls.

Boules affärsmodell är attraktiv. Genom att endast bolagets egna förbrukningsvaror är kompatibla med instrumenten så bör variationen i intjäningen minska över tid allteftersom andelen återkommande intäkter utgör en större del av försäljningen. Omsättningen från instrumentförsäljningen kan variera mycket från kvartal till kvartal. 2015 svarade förbrukningsvarorna för 55 procent av den totala omsättningen och trots sviktande instrumentförsäljning i flera av Boules huvudmarknader, på grund av makroekonomisk turbulens, ökade bolagets totala intjäning. Därutöver är bruttomarginalerna på förbrukningsartiklar högre jämfört med analysinstrumenten. Av denna anledning är det rimligt att anta att lönsamheten kommer förbättras när vi blickar framåt. Bolaget har som mål att nå en årlig rörelsemarginal som överstiger 13 procent.

Boule har genom åren byggt upp ett stort globalt nätverk av distributörer. Bolaget har som ambition att öka produkt erbjudandet som kan distribueras genom detta nätverk och därmed till en låg kostnad öka försäljningen. Bolaget utvärderar möjligheter att bredda nuvarande produktportfölj inom angränsande diagnostikområden genom produktutveckling, partnerskap och förvärv. Det första steget i denna tillväxtstrategi har nyligen tagits med två distributionsavtal i USA.

# PORTFÖLJ- INRIKTNING 2016/2017

## OMVÄRLDSFAKTORER

I detta avsnitt kommer de enligt Svolder viktigaste omvärldsfaktorerna för verksamhetsåret 2016/2017 att behandlas. Svolders aktieurval är bolagsspecifikt på sätt som beskrivs på andra ställen i årsredovisningen. Nedan omnämnda externa faktorer förväntas påverka portföljbolagen och aktiemarknaden på olika sätt, vilket kan ge upphov till portföljförändringar. Texten är skriven under inledningen av oktober 2016.

### Ekonomisk tillväxt

Konjunkturen har generellt sett varit svag under den senaste tolv månadersperioden, om än visat tillväxt. Tecken till förbättringar har dock kunnat noteras i framför allt Europa, där inte minst utfallet i södra Europa har överträffat väldigt negativa förväntningar. Länder som Spanien och Irland har, efter år av uppoffrande finanspolitik, åter börjat kunna söka internationell finansiering till rimliga kommersiella villkor. Förbättringar noteras även i Portugal och även Grekland uppvisar några positiva tecken vad gäller den statsfinansiella utvecklingen. Tyskland fortsätter att vara motorn i Europa. Återhämtningen är generellt svag i förhållande till vad som brukar noteras vid konjunkturuomslag och påverkas av fortsatt stora osäkerheter för många betydande ekonomier i världen.

Den brittiska folkomröstningen om fortsatt EU-medlemskap slutade i en knapp seger för den linje som önskar att Storbritannien ska lämna. Landet är dock kraftigt splittrat, inte bara inom de dominerande politiska partierna. Storstad mot landsbygd. Unga mot gamla. England och Wales mot Skottland och Nordirland. Hur den nya premiärministern ska lösa detta och hur övriga Europa ska agera i förhandlingarna, som förväntas att ta minst två år och inledas under våren 2017, återstår att se. Det engelska

pundet har fallit kraftigt, medan konjunkturen har drabbats i mindre utsträckning än befarat. Många företag, inte minst inom de väsentliga läkemedels- och finansindustrin, är mycket oroade och genomför få investeringar i avvaktan på utfallet av utträdesförhandlingarna.

Den stora osäkerheten för framtiden rör fortsatt Kinas ekonomi och en del råvaruberoende stater. För stormakten Kina fortsätter försvagningen av tillväxttaket samt omdaning av ett producentdominerande näringsliv till ett mer konsument- och servicepåverkat. Detta har betydelse för efterfrågan på råvaror och tidigare expansiva nationer som Brasilien, Australien, Sydafrika, Ryssland och oljestater i Mellanöstern har drabbats hårt av fallande råvarupriser, svagare konjunktur och allt svagare lokala valutor. Sammantaget pekar förväntningarna för 2017 ändå på en något högre tillväxt för världsekonomin än 2016, men riskerna i prognoserna fortsätter som tidigare att i första hand finnas på nedsidan.

Europa står inför många utmaningar till följd av dramatiska flyktingströmmar. Bristen på samsyn i åtgärder för att hantera detta skapar allvarliga konflikter mellan EU:s medlemsstater. Den stora mängden flyktingar som kommit till Europa har avtagit under 2016. Men samtidigt utgör den tilltagande allvarliga politiska osäkerheten i Turkiet, som utgör en naturlig gräns mot Europa, att hoten består. Situationen i Afrika och flyktrutter över Medelhavet förefaller inte heller förbättras. Utmaningen är särskilt stor för Sverige och Tyskland. Det är en from förhoppning att de många oroshärdar som finns i omvärlden kan reduceras genom stormakters samlade insatser och ett mindre handlingsförlamat FN. Dessvärre är sannolikheten hög att det fortsätter att stanna vid förhoppningar. USA:s framtida utrikespolitik blir beroende på utfallet i senhöstens presidentval och kan ge upphov till betydande geopolitisk destabilisering.



Sammantaget bedöms även 2017, i ett historiskt perspektiv, bli ett förhållandevis svagt år för den globala ekonomiska tillväxten, med en förväntad tillväxttakt om cirka 2-3 procent. I detta huvudscenario uppvisar den amerikanska ekonomin tillväxt, liksom flertalet ekonomier i Europa. Däremot reduceras fortsatt Kinas positiva påverkan på världsekonomin. Under 2016 stigande olje- och råvarupriser kan successivt skapa en bättre situation för råvaruintensiva ekonomier som Brasilien, Ryssland, Australien och Sydafrika. Den svenska ekonomin har under flera år utvecklats väl till följd av hushållens stigande disponibla inkomster, ökad sysselsättning och stigande tillgångspriser. Den förändrade finanspolitiken, med högre skatteuttag och utökad offentlig sektor, förväntas framöver reducera den privata konsumtionens positiva inverkan på tillväxten.

### Centralbankerna agerar

Den ekonomiska tillväxten har fått stor hjälp av olika centralbankers expansiva penningpolitik. Inte bara styrräntor har sänkts utan även andra former av likviditetsskapande åtgärder har införts i syfte att skapa tillväxt och för att stimulera tillgångars värde, vilka annars skulle få starkt negativa effekter på hushållens konsumtionsbenägenhet och bankernas möjligheter att uppfylla sin funktion på kreditmarknaden. Mest aggressivt har amerikanska FED och Bank of England tidigare agerat, men på senare tid har europeiska ECB och den japanska centralbanken successivt övertagit rollen som mest expansiva. I takt med höjda tillgångsvärden i USA och tecken på konjunkturförbättring så har FED blivit något mindre expansivt. Samtidigt har de förväntade styrräntehöjningarna ständigt skjutits på framtiden, delvis som en reaktion på den förstärkta amerikanska dollarn.

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

### Politikernas påverkan på ekonomierna

I många länder har budgetunderskotten under goda tider vuxit sig allt större och avsaknaden av effektivitetshöjande beslut har gjort att utgångsläget vid kriser varit så pass dåligt att nödvändiga insatser för att förbättra budgetdisciplinen ofrånkomligen drabbar sysselsättningen i offentlig sektor och stora väljargrupper. Motståndet till sådana åtgärder är stort, men åtgärderna är nödvändiga och det är beklagligt när ansvarskännande politiker och partier får se sitt väljarstöd kraftigt reduceras till förmån för populistiska aktörer med starkt varierande ideologisk grund. I den svåra ekonomiska situation som inte minst råder i Europa går det visserligen inte att undantagslöst spara sig ur krisen.

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

Ur svenskt perspektiv är det oroande att företagsklimatet försämras till följd av höjda arbetsgivaravgifter, punktskatt höjningar och höjd skatt på arbete. Finanspolitiska utgiftsbeslut, som inte resulterar i investeringar för framtiden, och som lånefinansieras kan leda till ovan nämnda problem om de svenska konjunkturbetingelserna försvagas.

### Låga, men svagt stigande, räntor

Den ökade stabiliteten på de finansiella marknaderna har gjort att investerare åter vågat placera i statsobligationer i länder som Italien, Spanien, Irland och Portugal. Även ränteläget i USA, Storbritannien, Tyskland, Schweiz, Danmark och Sverige är fortsatt starkt nedpressat och inflationstendenserna är små. Trots uteblivna marknadsoperationer från den amerikanska centralbanken har höjningen av statsobligationsräntor i USA och globalt varit modest. Hög dollarkurs, låga råvarupriser och begränsade löneökningar skapar inget tryck på en snabbt förändrad och mer restriktiv penningpolitik. Efterfrågan på krediter från företag och hushåll är likaså svag till följd av konjunkturläge samt ökat sparande. Därtill är det sannolikt att de korta marknadsräntorna i framför allt Europa och Japan under lång tid framöver kommer att vara låga. Realräntorna kommer därmed vara låga och i flera länder kommer de inte att kompensera för inflationen. På sikt finns dock betydande hot till följd av ”dopade” räntor. Riskerna att genomföra felaktiga investeringar ökar och olika typer av finansiella bubblor etableras. Den statsfinansiella ställningen i USA, Storbritannien och Tyskland är heller inte så stark som den utifrån obligationsräntorna förefaller vara.

## STARKA BOLAGSFINANSER

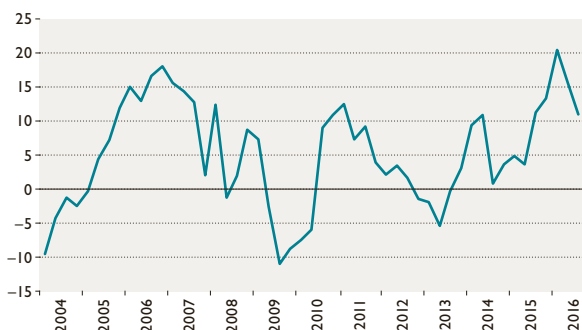
Företagen är välkonsoliderade, effektiva och har trimmat sitt rörelsekapital. Det gäller i Sverige, men också i stor utsträckning som en generell beskrivning för den etablerade, industrialiserade världen. De svaga statsfinanser som kännetecknar flertalet av dessa länder, gäller inte företagen som i flertalet fall har låg skuldsättning. Många noterade bolag, inte minst amerikanska, använder den starka finansiella ställningen och låga ränteläget för återköp av aktier. Baksidan av allt detta är att företagens investeringar inte ökar nämnvärt. Större fokus riktas i stället mot förvärv, vilka vid nuvarande räntenivåer och befintlig redovisningspraxis i stället nästan uteslutande höjer den momentana vinstnivån.

## VÄRDERING OCH PORTFÖLJTANKAR

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

Svolders aktieportfölj är koncentrerad och ska i normalfallet bestå av 15-20 aktier. Svolders placeringsuniversum utgörs främst av ungefär 200 vid Nasdaq Stockholm noterade små och medelstora bolag, med något fler aktieslag, och med ett medianbolags börsvärde om knappt 2 000 MSEK. Aktiemarknaderna har under sommaren och hittills under hösten 2016 (t.o.m. oktober 2016) haft en positiv trend, inte minst i Sverige. Aktiemarknaderna är visserligen rimligt värderade i förhållande till alternativa placeringar som statsobligationer, företagsobligationer och fastigheter, men efter flera år av börsuppgång är värderingen inte lika låg som för exempelvis två år sedan. Detta gäller inte minst värderingsstödet för de mindre och medelstora bolag som Svolder följer. De mindre bolagens vinster värderas för närvarande (september 2016) högre än motsvarande stora bolags, se diagrammet nedan.

Småbolag relativt storbolag i procent  
12 mån framåtblickande P/E-tal premie (+)/rabatt (-)



Flödet till den svenska aktiemarknaden och särskilt till små och medelstora bolag är fortsatt gott, inte minst genom lämnade utdelningar, låg alternativkostnad och god historisk utveckling. Det verkar dessutom som att flera svenska institutioner avser att ytterligare fokusera på detta segment av aktiemarknaden. Förväntade börsintroduktioner och utplaceringar från storägare kan samtidigt fortsätta att skapa säljtryck. Aktiemarknadens aktörer verkar likaså föränderliga i sin samlade syn på riskpremier och rörligheten är såväl kraftfullare som snabbare.

De börsnoterade företagen har generellt starka balansräkningar, goda rörelsemarginaler och möjligheter att lämna attraktiva utdelningar som gör direktavkastningen på aktier hög i förhållande till såväl statsobligations- som företagsobligationsräntor. Konjunkturläget är svårbedömbart men förefaller för flertalet svenska bolag att vara på en godtagbar nivå och där varje volymökning kan få stor positiv påverkan på vinstmarginalerna. De svenska småbolagen uppvisar sedan flera år högre försäljnings- och vinsttillväxt än storbolagen.

### Småbolag jämfört med storbolag i procent

	2015	2016p	2017p	2018p	Medel 97-15	Medel 16-18p
<b>Årlig försäljningstillväxt</b>						
Småbolag	10,6	6,9	7,1	3,2	16,7	5,7
Storbolag	5,8	-1,5	3,1	4,4	5,7	2,0
Differens	4,8	8,4	4,0	-1,2	11,0	3,7
<b>Årlig nettovinsttillväxt</b>						
Småbolag	20,2	36,7	15,9	9,4	18,9	20,7
Storbolag	5,8	-0,8	8,1	11,2	11,1	6,2
Differens	14,4	37,5	7,8	-1,8	7,8	14,5

Under verksamhetsåret har den svenska kronan försvagats något mot euro och amerikanska dollar. Samtidigt har den påtagligt stärkts mot det engelska pundet. Efter en tidigare kraftfull nedgång har den stora handelspartnern Norges valuta åter stigit 2016 i takt med återhämtningen i oljepriset. För svenska exportföretag är utvecklingen sammantaget ändå positiv och bör resultera i förbättrad konkurrenskraft. Det finns dock en risk att valutaförsvagningen delvis äts upp av högre kostnader för insatsvaror. Riksbankens medvetna politik att hålla kronan svag har varit framgångsrik, även om det inte är någon garanti för framtiden. Mycket talar för att kronförsvagningen inte kan fortsätta, då den svenska tillväxten är högre än Europas och USAs. Är det måhända Sveriges tidigare historia, kännetecknad av svag statsbudget och högt kostnadsläge, som fortsätter att påverka internationella företag och placeringar?

Analytikens vinstprognoser för 2016 och 2017 bedöms över lag som något för optimistiska, särskilt vad gäller vinstmarginaler. Detta utgör ett hot mot aktievärderingarna, som under 2016 åsatts allt högre vinstmultiplar. Lönsamheten inom den finansiella industrin bedöms långsiktigt vara på nedåtgående. Den expansion som skett i skuggan av låneexpansionen i samhällsekonomin kommer inte att kunna fortsätta. Höjda skatteuttag riktade mot banker och transaktionsintensiva fastighetsbolag är sannolika.

Bankernas besparningar kan också slå mot bevakningen av de något mindre företagen. Finansiella företag reducerar antalet analytiker, förvaltare och mäklare. Indexprodukter, digital distribution och kostnadsanpassningar blir följden. Det skapar också möjligheter för specialiserade ”stock pickers” som Svolder. Även om omsättningsbarheten skulle försvagas på en mindre effektiv marknad så finns förutsättningar för att Svolders mångåriga analys och förvaltningsarbete inom sitt aktiemarknadssegment då särskilt ska kunna användas. För sådana situationer har Svolder en avtalad checkräkningskredit. Belåning kommer dock alltid övervägas mot den höjda finansiella risken.

## BRANSCHFOKUS

Svenska industribolag utgör kärnan i svenskt näringsliv och samhälle och uppvisar styrketecken i global konkurrens. Hoten mot den globala tillväxten och avindustrialiseringen av Sverige är emellertid bekymmersam och drabbar denna kategori företag. Flera av dessa har också under senare tid fått allt lägre relativ värdering i förhållande till olika tjänsteintensiva företag. Kan industribolagen upprätthålla sina rörelsemarginaler och kombinera organisk tillväxt med sunda företagsförvärv så kan de i ett längre tidsperspektiv fortsatt framstå som intressanta placeringsobjekt. Tjänsteföretagen förefaller drabbas mindre av konjunktursvängningarna och är mer hemmamarknadsberoende än de producerande industribolagen, vilket exempelvis brukar framgå av olika inköpschefsindex. Samtidigt är det Svolders uppfattning att de svenska industribolagen har bättre internationell utbredning, har mer erfarna företagsledning, ett starkare prisledarskap samt större förmåga att uppfylla uppställda resultatförväntningar än motsvarande tjänsteföretag.

Förändrade skatteregler, särskilda bankregleringar och på sikt högre realräntor kan påverka den sektor som är högst belånad på börsen, dvs. fastighetsbolagen. Tilltagna utredningar vittnar om en politisk vilja att höja skatteuttaget i sektorn. Mot detta står att driftöverskotten har förutsättningar att förstärkas ytterligare de närmaste åren och att bolagens utdelningsförmågor traditionellt är höga. Disponibelinkomsterna har de senaste tio åren förbättrats och konsumenternas förtroende för framtiden har varit central för stigande fastighetspriser och ökad konsumtion. Hushållens förtroende är dock på nedgång, vilket inte minst visar sig i Konjunkturinstitutets månatliga Konjunkturbarometer. Arbetsmarknadens utveckling samt direkt och indirekt beskattning av hushållet är centrala faktorer för hur konsumenterna kommer att kunna använda sina inkomster. Inte minst kommunernas försvagade ekonomier riskerar att leda till en negativ trendförändring.

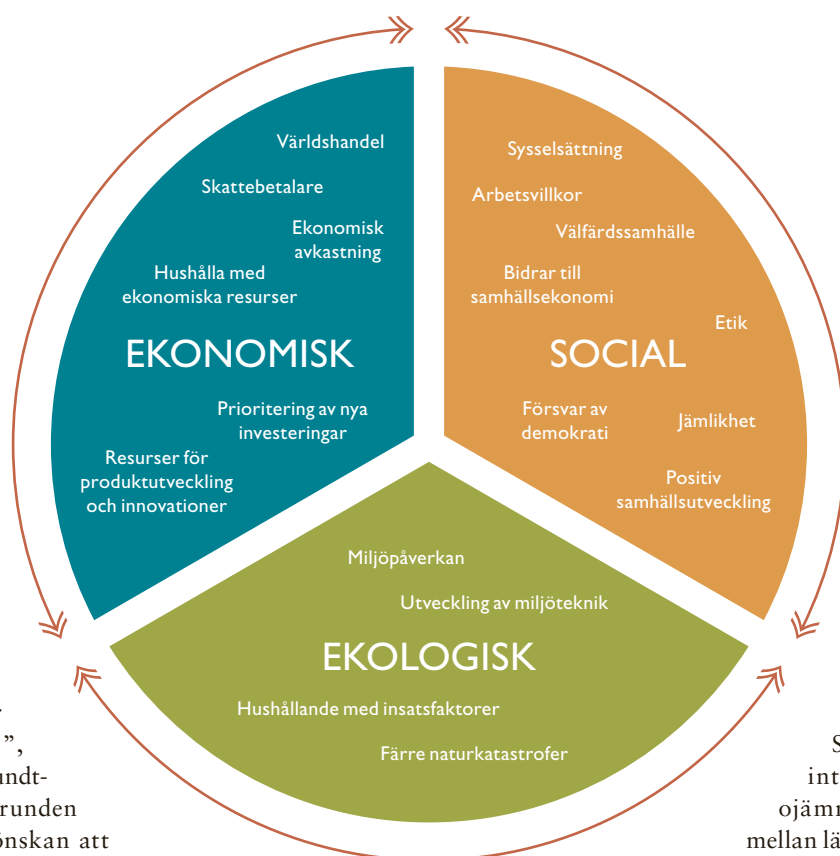
Svolder bedömer samtidigt att flera av bolagen inom konsumentvarubranschen nu kännetecknas av högre kvalitet och bättre förmåga att uppfylla uppställda verksamhets- och vinstmål än tidigare, men det gäller inte generellt och företagsurvalet blir därför individuellt snarare än branschrelaterat. Värderingarna av IT-konsultföretag har höjts, men är fortsatt försiktiga jämfört med andra typer av konsultbolag. De bolag som har hög anpassningsförmåga till varierande konjunkturbetingelser och som tillför betydande kundnytta är därför attraktiva placeringsobjekt. Bolagen har låg skuldsättning och bör successivt gynnas av den tilltagande digitaliseringen i samhället samt den tilltagande bristen på välutbildade tekniker. Många av branschföretagen brottas dock med problemet på aktiemarknaden av att vara förhållandevis små, ha konkurrens av de globala revisionsfirmornas konsultorganisationer samt av en historik från 2000-talets början att inte uppfylla uppställda mål eller kommunicerade förväntningar. Direktavkastningarna är i flera fall i nivå med noterade preferensaktier i andra sektorer.

## SAMMANFATTNING

Svolder anser att svenska aktier i utgångsläget har en normal värdering sett till prognosticerade vinster, kassaflöden, finansiell ställning och gällande avkastningskrav. Värderingarna för mindre och medelstora företag är högre än för ett år sedan, men har vanligen underbyggts av ett positivt vinstmomentum. Långsiktigt förtjänar aktier, enligt Svolders uppfattning, en högre värdering relativt alternativa tillgångsslag som fastigheter, stats- och företagsobligationer samt banksparande. Direktavkastning och aktiekursers vinstprocent (vinst/börskurs) talar för detta. Flödena till aktiemarknaden för små och medelstora företag förväntas bli gynnsam även för 2016/2017. Däremot kan ett något osäkrare globalt ränteläge påverka efterfrågan negativt på publika fastighetsbolag, vilka är den största branschen inom exempelvis CSRX. Flera nyintroduktioner förväntas fortsatt i Sverige under verksamhetsåret 2016/2017 och riskerar att dra likviditet från marknaden. Detsamma gäller också följdförsäljningar från tidigare nyintroduktioner i samband med att storägars åtaganden att inte sälja upphör.

Hoten mot börsutvecklingen finns främst att finna i amerikansk penningpolitisk åtstramning, svagare global ekonomisk tillväxt än förväntat och tilltagande geopolitiska konflikter. Svolder har sammantaget en neutral börsyn för det kommande verksamhetsåret. Det bör innebära en utveckling där normalföretagets aktier ungefärligen stiger med placerarnas långsiktiga avkastningskrav, dvs. omkring 6–8 procent inklusive lämnad aktieutdelning. Gott aktieurval bland bolag som inte bevakas lika intensivt av placerarna som storbolagen har förutsättningar för att sammantaget överträffa avkastningskravet.

# HÅLLBARHET UR ETT HELHETS- PERSPEKTIV



1987 presenterade FN rapporten "Our Common Future", också benämnd "Brundtland-rapporten". Grunden för rapporten var önskan att skapa ett starkt skydd för miljön samtidigt som ekonomisk och social utveckling bejakades. Arbetet leddes av den tidigare norske stadsmministern Gro Harlem Brundtland. Ambitionen var att förena länderna i att tillsammans skapa förutsättningar för en hållbar utveckling i världen.

Hållbar utveckling enligt rapporten vilar på tre grundstenar: ekonomisk tillväxt, skydd för miljön och social välfärd. Ekonomisk tillväxt är nödvändig för att åstadkomma förbättrade levnadsförhållanden för ländernas medborgare, men fokus måste också inriktas på att skapa tillväxt utan att skada miljön. Rapporten betonar särskilt behovet för tredje världens länder av en väl fungerande världshandel. Miljöteknisk utveckling sker på ett flertal områden, inte minst inom energiframställning och effektivisering. Utvecklingen sker i huvudsak i den industrialiserade världen, samtidigt som det råder ett konsumtions- och resursför-

brukningsgap mellan i- och u-länder. Social välfärd noterar inte minst en mycket ojämn inkomstfördelning mellan länder och inom länder, även om utvecklingen inte minst i Kina och Indien minskat ojämlikheten.

Svolder hänför mycket av sitt hållbarhetsarbete till den nämnda FN rapporten "Our Common Future". Svolder bedömer att positiv ekonomisk tillväxt är centralt för en fredlig och hållbar utveckling i världen. Tillväxt kan också skapas genom ett effektivare utnyttjande av befintliga resurser i samhället samt i utvecklingen av miljöteknik. Det kommer inte vara krigförande länder, korrupta regimer eller länder i ekonomisk kris som kommer att driva utvecklingen av miljöhänsyn och tillväxt i världen. Svolder bejakar ekonomisk tillväxt. Svolders överordnade mål är därför att långsiktigt skapa en positiv avkastning, som över tid dessutom överstiger olika jämförelseindex, för samtliga bolagets aktieägare. Detta gör Svolder genom att fokusera på värdetillväxt för såväl portfölj som enskilda aktieinnehav.

De olika ekonomiska, ekologiska och sociala delarna inom hållbarhetsfrågorna är, enligt Svolder, intimt förknippade med varandra. Världshandel är centralt för utvecklingen av välbefinnande i många länder. Företagen ska i marknadsekonomin drivas av att skapa ekonomisk avkastning. Denna ger förutsättningar för beskattning och utnyttjande av väsentliga samhällsfunktioner. Företagen förväntas hushålla med olika resurser liksom prioritera investeringar i en resurssnålare produktionsapparat. Utveckling av miljöteknik skapar ekonomiska och miljömässiga fördelar, samt kan reducera bland annat hushållens utnyttjande av olika insatsfaktorer som exempelvis råvaror och energi. En god miljömässig utveckling är positivt för samhällsekonomin. Företag skapar arbetstillfällen och skatteunderlag. Detta är förmodligen den största basen för välfärdssamhället och möjliggör en jämlik, jämställd och etisk utveckling i näringsliv och samhälle. Marknadsekonomin utgör grunden för ett väl fungerande samhälle och näringsliv och ska alltid värnas och försvaras, i yttersta fall även militärt.

Svolders styrelse har sedan 2002 tillämpat en etisk policy. En översyn görs årligen. I ett särskilt avsnitt anges hur bolaget löpande ska arbeta med olika hållbarhetsfrågor samt agera i händelse av konstaterade överträdelser.

## SVOLDERS OLIKA ROLLER

Svolders strategi är att uppnå en god långsiktig avkastning genom att vara en ansvarsfull investerare och aktör på aktiemarknaden.

Svolders utgångspunkt är att marknadsekonomi och privat ägande är grunden för god samhällsutveckling, välbefinnande och demokrati. Börsen är kanske den mest tydliga marknadsplatsen för marknadsekonomin, och därmed central för en långsiktig utveckling som är hållbar ur flera olika perspektiv. Med aktörer som uppträder ansvarsfullt inom marknadsekonomin skapas förutsättningar för att de samlade marknadskrafterna leder till en hållbar tillväxt. Detta betyder också att aktörer som inte följer marknadsekonomins spelregler, såväl enligt lag som vedertagen praxis, bör kritiseras.

Svolder verkar för sina aktieägare. I det tillhörande hållbarhetsarbete som Svolder bedriver har bolaget olika roller.

## Analys- och investerarrollen

Svolder strävar efter att investera i företag vilka har förutsättningar för att delta i hållbar utveckling samt som kan bidra till god ekonomisk avkastning för Svolder.

- » Portföljbolagen utvärderas separat i analysfasen utifrån varje företags unika förutsättningar, bedömning av omvärldsfaktorer och makroekonomiska scenarier.
- » Portföljbolagen identifieras utifrån faktorer som avviker, eller riskerar att avvika, från Svolders syn på hållbarhet i ett helhetsperspektiv och påverkar uppställda avkastningskrav.

## Ägar- och förvaltarrollen

Svolder förväntar sig att portföljbolag och dess företrädare agerar ansvarsfullt och etiskt.

- » Svolder uppmuntrar i sina bolagskontakter portföljbolagen att beakta hållbarhet i ett helhetsperspektiv för långsiktigt värdeskapande.
- » Svolder strävar efter att beakta specifik kompetens inom ramen för arbetet i olika valberedningar.
- » Svolder stimulerar styrelser och företagsledning att inkludera hållbarhetsarbetet i sina affärsmodeller och i arbetet med strategi- och affärsutveckling.
- » Svolder bejakar portföljbolagen att lämna tydlig och företagsspecifik information om sitt hållbarhetsarbete, istället för tillämpning av generella checklistor.

## Rollen som publik aktör på aktiemarknaden

Svolder verkar för en långsiktigt hållbar och positiv utveckling på aktiemarknaden genom att:

- » Arbeta för bolagsstyrningsfrågor, där ”Svensk kod för bolagsstyrning” utgör miniminivån.
- » Verka för att börsbolagen och dess olika intressenter generellt vårdar aktiemarknaden och sin roll inom marknadsekonomin.
- » Förespråka självreglering, god affärsetik och ”sunt förnuft”. Allt ska inte avgöras i domstol.
- » Lämna tydlig information om såväl det egna som portföljbolagens arbete för hållbarhet ur ett helhetsperspektiv.

## ETISKA VÄRDEGRUNDER FÖR BOLAGETS VERKSAMHET OCH FÖRVALTNING

Svolder investerar i bolag som bedöms kunna bidra till bolagets mål om god avkastning. Svolders uppfattning är att en genomtänkt strategi för miljö- och etikfrågor i normalfallet är en förutsättning för att bygga och bevara starka företag och varumärken. Bäst förutsättningar att uppnå långsiktigt god avkastning och värdeökning uppstår i företag vars handlingar följer gällande lagstiftning, konventioner, börsregler etc., samt när hänsyn tas till miljö och etik. Svolder tar hänsyn till dessa frågor dels som ett naturligt led i samband med sin analysprocess, dels som ägare.

Skulle händelser inträffa eller brott mot lagar, eller gängse etiska principer, upptäckas i ett aktieinnehav är öppen och adekvat informationsgivning från aktuellt bolag nödvändig. Likaså att åtgärder vidtas, så att brottet eller händelsen inte återupprepas. Svolder kan i egenskap av ägare agera påtryckare för aktiv förbättring, likaså kan ett innehav säljas av denna anledning. VD informerar styrelsen om sådana händelser inträffar och vilka åtgärder som tagits eller avses att tas.



Viveka Ekberg

Fredrik Carlsson



Eva Cederbalk



Johan Qviberg



Mats Andersson

Rolf Lundström

# STYRELSE

## FREDRIK CARLSSON

---

Styrelsens ordförande.

Göteborg, född 1970.

Ekonom.

VD i Sönerna Carlsson Family Office.

Invald 2013.

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

**Övriga styrelseuppdrag:** Resurs Bank AB, Solid Försäkring AB, KL Capital AB, Novobis AB och Sten A Olsson pensionstiftelse.

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

## MATS ANDERSSON

---

Stockholm, född 1954.

Civilekonom.

Invald 2010.

Tidigare VD för Fjärde AP-fonden (AP4), investeringsansvarig på Skandia Liv och portföljförvaltare på AP3 samt ledande befattningar på Deutsche Bank, S.G. Warburg samt Hägglöf & Ponsbach.

**Övriga styrelseuppdrag:** Global Challenges Foundation, Nationalmusei Vänner, Stiftelsen Streber Cup samt PRI Pensionsgaranti.

**Aktieinnehav:** 15 000 B-aktier.

## EVA CEDERBALK

---

Stockholm, född 1952.

Civilekonom.

Invald 2015.

Har tidigare bland annat varit VD på SBAB Bank AB och Netgiro International AB samt haft ledande befattningar på If Ska-deförsäkring, Dial Försäkring och inom SEB-koncernen.

**Övriga styrelseuppdrag:** Bilia AB, Gimi AB, Ikano Group S.A., Stockholms Stads brandförsäkringskontor samt Ticworks AB.

**Aktieinnehav:** -

## VIVEKA EKBERG

---

Lidingö, född 1962.

Civilekonom.

Invald 2014.

Tidigare VD PP Pension Försäkringsförening och PP Pension Fondförsäkring AB, Nordenchef på Morgan Stanley Investment Management, ledande befattningar inom Brummer & Partners, chef för SEB Institutionell Förvaltning, aktieanalytiker på Alfred Berg Fondkommission samt journalist på Affärsvärlden.

**Övriga styrelseuppdrag:** Apoteket AB:s Pensionsstiftelse, Areim AB, CAG Group AB, Centrum för rättvisa, Estea AB, Lindab International AB, SPP Pension & Försäkring AB, SPP Spar AB samt Stiftelsen Affärsvärlden.

**Aktieinnehav privat och via bolag:** 22 000 B-aktier.

## ROLF LUNDSTRÖM

---

Mölnadal, född 1936.

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

Invald 2004.

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

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

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

## JOHAN QVIBERG

---

Stockholm, född 1981.

Civilekonom.

VD Quinary Investment AB.

Invald 2013.

**Övriga styrelseuppdrag:** Wihlborgs Fastigheter AB, Ingager AB, eWork Scandinavia AB och Nattaro Labs AB.

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

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

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

# REVISOR

PRICEWATERHOUSECOOPERS AB

HUVUDANSVARIG REVISOR  
PETER NILSSON

---

Auktoriserad revisor. Nacka, född 1972. Vald 2013.



Magnus Molin



Pontus Ejderhamn



Kristian Åkesson



Lotta Nyblin



Ulf Hedlundh



# MEDARBETARE



Utbildning:  
Akademisk  
Annan



Anställningstid:  
Mer än 10 år  
5-10 år



Åldersfördelning:  
40-44 år  
45-49 år  
50-54 år  
55-59 år

## ULF HEDLUNDH

Verkställande direktör.

Född 1960.

Civilekonom.

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

**Aktieinnehav:** 11 829 B-aktier.

**Indirekt innehav via pensions- och/eller kapitalförsäkring:** 35 500 B-aktier.

## PONTUS EJDERHAMN

Ekonomichef.

Född 1967.

Gymnasieekonom.

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

**Aktieinnehav:** 0 aktier.

**Indirekt innehav via pensions- och/eller kapitalförsäkring:** 23 059 B-aktier.

## LOTTA NYBLIN

Ekonomiassistent.

Född 1965.

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

**Aktieinnehav:** 0 aktier.

**Indirekt innehav via pensions- och/eller kapitalförsäkring:** 1 022 B-aktier.

## MAGNUS MOLIN

Analysansvarig/förvaltare.

Född 1961.

Civilekonom.

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:** 31 600 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:** 3 918 B-aktier.

# FÖRVALTNINGS- BERÄTTELSE

MED BOLAGSSTYRNINGSRAPPORT  
2015-09-01-2016-08-31

Org.nr. 556469-2019

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

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

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

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

## VERKSAMHETEN

Svolder AB är ett rent investmentbolag som huvudsakligen placerar i svenska små och medelstora företag som är noterade på Nasdaq 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 Stockholm) breda marknadsindex, SIX Return Index (SIXRX).

Bolagets A- och B-aktier är noterade på Nasdaq Stockholm.

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



## BOLAGSSTYRNINGSRAPPORT

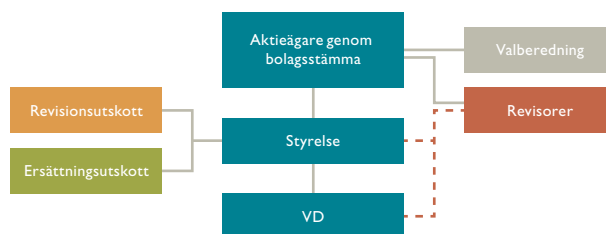
### BOLAGSSTYRNING INOM SVOLDER

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

Svolder tillämpar Koden sedan årsstämman 2009. Denna bolagsstyrningsrapport avser verksamhetsåret 2015/2016. 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 revisionsutskott och inom styrelsen finns ett särskilt ersätt-

ningsutskott, se vidare på sidan 53.

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 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
- » Instruktion för styrelsens revisionsutskott
- » 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 622 836 A-aktier och 12 177 164 B-aktier.

Antalet aktieägare per den 30 juni 2016 var enligt statistik från Euroclear knappt 9 900 (8 900) st. Det institutionella ägandets andel ökade något under året och uppgick till cirka 32 (30) procent av aktiekapitalet och cirka 24 (23) procent av röstetalet. Andelen utländskt ägande har ökat något till motsvarande cirka 3 (2) procent av aktierna. De tio största ägarna hade ett totalt aktieinnehav motsvarande 41 (40) procent av aktiekapitalet och 52 (49) procent av rösterna. Bolagets röstmässigt största aktieägare är Rolf Lundström privat och via bolag (29,5 % röster; 11,6 % kapital), Investment AB Öresund (13,5 % röster; 19,4 % kapital), Fjärde AP-fonden (2,0 % röster; 2,8 % kapital) samt Avanza Pension Försäkring AB (1,9 % röster; 2,7 % kapital). I avsnittet Svolderaktien på sidorna 14–15 beskrivs ägandet i Svolder närmare.

## BOLAGSORDNINGEN

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

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

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

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

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

Beslut om ändring i bolagsordningens §9 punkt 9, §12 eller §13 är inte giltigt med mindre det biträtts av aktieägare med mer än nio tiondelar (9/10) av de avgivna rösterna 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 företagens utveckling för det gångna räkenskapsåret. Vidare fastställs resultat- och balansräkningar samt beslut tas i ett antal centrala ärenden såsom förändringar i bolagsordningen, ansvarsfrihet för styrelsen och VD, val av styrelse, ersättning till styrelsen och revisorerna samt utdelning till bolagets aktieägare. Enligt bolagsordningen ska bolagsstämman årligen vid årsstämma pröva om bolaget ska träda i likvidation eller om bolaget ska fortsätta sin verksamhet. Revisorsval förekommer årligen. Företaget eftersträvar att styrelsen, ledningen och revisorerna är närvarande på stämman.

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

## ÅRSSTÄMMA 2015

Svolders årsstämma den 18 november 2015 hölls på IVA:s konferenscenter i Stockholm. På stämman deltog cirka 90 aktieägare inklusive ombud, vilka representerade 34 procent av kapitalet och 46 procent av rösterna. Av valberedningen föreslagna styrelseledamöter var alla närvarande på stämman.

Bolagets revisor PricewaterhouseCoopers AB, med huvudansvarig Peter Nilsson, var också närvarande. Styrelseordföranden Fredrik Carlsson valdes att som ordförande leda förhandlingarna vid stämman.

Verkställande direktören Ulf Hedlundh redogjorde för verksamheten avseende räkenskapsåret 2014/2015 samt inledningen av 2015/2016. Bolagets revisor föredrog och kommenterade revisionsberättelsen. Vidare beslutade stämman bland annat att;

- » i enlighet med styrelsens och verkställande direktörens förslag, fastställa utdelningen till 2,50 kronor per aktie,
- » enhälligt bevilja styrelseledamöterna och verkställande direktören ansvarsfrihet för förvaltningen under räkenskapsåret 2014/2015,
- » bolaget inte skulle träda i frivillig likvidation,
- » till styrelseledamöter välja Mats Andersson, Fredrik Carlsson, Viveka Ekberg, Rolf Lundström och Johan Qviberg (samtliga omval) samt Eva Cederbalk (nyval),
- » utse Fredrik Carlsson till styrelsens ordförande,
- » utse det registrerade revisionsbolaget PricewaterhouseCoopers AB som bolagets revisor för perioden fram till och med nästa årsstämma med auktoriserade revisorn Peter Nilsson som huvudansvarig tillsvidare,
- » styrelsens ordförande ska, efter kontakter med de större aktieägarna, utse en valberedning,
- » bemyndiga bolagets styrelse att, vid ett eller flera tillfällen för tiden intill nästkommande årsstämma, fatta beslut om nyemission.
- » bemyndiga bolagets styrelse att, vid ett eller flera tillfällen för tiden intill nästkommande årsstämma, fatta beslut om förvärv och överlåtelse av egna aktier.

Årsstämmoprotokollet finns på hemsidan.

## ÅRSSTÄMMA 2016

Årsstämman 2016 äger rum den 15 november på IVA:s konferenscenter i Stockholm. Mer information om årsstämman framgår av avsnittet aktieägarinformation på sidan 77. Kallelsen offentliggörs samt presenteras på Svolders hemsida den 14 oktober 2016. Kallelsen publiceras också i Post- och Inrikes Tidningar den 17 oktober 2016. 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 2015 ska bolaget

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

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

I ett pressmeddelande den 11 maj 2016, på hemsidan ([www.svolder.se](http://www.svolder.se)) och i delårsrapporten för de första nio månaderna av räkenskapsåret 2015/2016, meddelades att en valberedning hade utsetts.

Valberedningens ledamöter	Röstandel 2016-03-31	Röstandel 2016-06-30
Christoffer Lundström företräder Provobis Invest/Rolf Lundström	29,5 %	29,5 %
Öystein Engebretsen <sup>1)</sup> företräder Investment AB Öresund	12,9 %	13,5 %
Jannis Kitsakis företräder Fjärde AP-fonden	2,0 %	2,0 %
Fredrik Carlsson Styrelseordförande i Svolder AB		
	<b>44,4 %</b>	<b>45,0 %</b>

<sup>1)</sup> Valberedningens ordförande.

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

## STYRELSEN 2015/2016

Styrelsen i Svolder består av sex ledamöter, två kvinnor och fyra män, valda av årsstämman med en mandatperiod fram till och med slutet av nästa årsstämma. Bolagets verkställande direktör ingår ej i styrelsen. Styrelsens ledamöter har lång och skiftande erfarenhet från verksamhetsområden som är av betydelse för bolaget och dess verksamhet som investmentbolag. Utförligare information kring styrelsens ledamöter återfinns på sidorna 46–47 samt på Svolders hemsida. Samtliga ledamöter, förutom en, har genomgått Nasdaq Stockholms utbildning för styrelseledamöter.

Styrelsen är ytterst ansvarig för Svolders organisation och förvaltning. Bolagets styrelse har det senaste verksamhetsåret sammanträtt 11 gånger. Härutöver har löpande kontakter förekommit mellan styrelseledamöterna. Styrelsen fastslår årligen uppförandekod, arbetsordning för styrelsen, placeringsinstruktion samt behörighetsinstruktion, revisionsutskottsinstruktion, VD-instruktion, attest- och utanordningsinstruktion, pensions- och försäkrings-

Ledamot	Befattning	Invald år	Nationalitet	Närvaro styrelse-möten	Arvode 2015/2016 (SEK)	Ställning i förhållande till bolaget	Ställning i förhållande till större aktieägare
Fredrik Carlsson	Ordförande	2013	Svensk	100 %	250 000	Oberoende	Oberoende
Mats Andersson	Ledamot	2010	Svensk	90 %	125 000	Oberoende	Oberoende
Eva Cederbalk	Ledamot	2015	Svensk	100 %	125 000	Oberoende	Oberoende
Viveka Ekberg	Ledamot	2014	Svensk	100 %	125 000	Oberoende	Oberoende
Rolf Lundström	Ledamot	2004	Svensk	100 %	125 000	Oberoende	Beroende
Johan Qviberg	Ledamot	2013	Svensk	100 %	125 000	Oberoende	Oberoende
					<b>875 000</b>		

policy samt informationspolicy. Styrelsens arbetsordning anger bland annat styrelsens ålägganden, ansvarsfördelningar, mötesplan och vilka ärenden som ska föreläggas styrelsen. Placeringsinstruktionen följer den portföljinriktning som presenterades i årsredovisningen 2014/2015.

Styrelsen har under verksamhetsåret 2015/2016 särskilt diskuterat bolagets strategiska position och inriktning som kapitalförvaltande bolag samt uppföljning av den delvis förändrade portföljinriktning som implementerats.

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.

Styrelsen genomför årligen en skriftlig styrelse- och VD-utvärdering med efterföljande styrelsediskussion 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 sin helhet.

## ERSÄTTNINGSAUTSKOTT

Ersättning till VD samt rörlig ersättning för övriga befattningshavare förbereds för beslut i styrelsen av ett ersättningsutskott. VD deltar ej i förslag avseende egen ersättning, men bereder underlag och förslag avseende övriga befattningshavare. Under räkenskapsåret har ersättningsutskottet bestått av Fredrik Carlsson, Rolf Lundström och Johan Qviberg. Under verksamhetsåret hölls ett protokollfört möte, därutöver ett antal telefonkontakter samt löpande avstämningar med övriga styrelseledamöter vad gäller ersättningsfrågor inklusive incitamentsprogrammet. Se berednings- och beslutsprocess avseende ersättning till styrelse och VD i not 2.

## 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 tabellen ovan samt i not 2 presenteras ersättningarna till styrelsen för verksamhetsåret 2015/2016.

## MEDARBETARE

Svolder hade på balansdagen 5 (5) anställda; två förvaltare/analytiker, en ekonomichef, en administratör samt verkställande direktören. En närmare presentation av medarbetarna finns på sidorna 48–49.

## RIKTLINJER FÖR ERSÄTTNING TILL LEDANDE BEFATTNINGSHAVARE

Styrelsen utarbetade till årsstämman 2015 ett förslag till riktlinjer för bestämmande av ersättnings- och andra anställningsvillkor för ledande befattningshavare, vilket bifölls av stämman. Till följd av bolagets enkla organisationsstruktur och ringa antal anställda har styrelsen beslutat att endast verkställande direktören ska betraktas som ledande befattningshavare i bolaget. I den händelse att styrelsen skulle klassificera ytterligare medarbetare som ledande befattningshavare, avser styrelsen att tillämpa villkoren på jämförbart sätt med vad som gäller för bolagets verkställande direktör.

Styrelsens förslag baserades på att bolagets ersättningsnivå och ersättningsstruktur för verkställande direktören ska vara marknadsmässig. Det totala villkorspaketet för honom/henne ska utgöra en avvägd blandning av: fast lön, pensionsförmåner, årlig rörlig ersättning, aktierelaterade långsiktiga incitamentsprogram, övriga förmåner samt villkor vid uppsägning och avgångsvederlag. Årlig rörlig ersättning samt eventuella aktierelaterade långsiktiga incitamentsprogram ska i huvudsak vara relaterade till företags/koncernens resultat och/eller värdeutveckling.

Inga incitamentsprogram som innebär utgivande av nya aktier finns i bolaget, men väl ett program där deltagare investerar eventuell rörlig ersättning i Svolderaktier.

## 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.

Av noterna 2–4 samt not 7, framgår uppgifter om utbetalda löner, andra ersättningar och sociala kostnader avseende verkställande direktören samt övriga anställda.

### Incitamentsprogram

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

För verksamhetsåret 2015/2016 reserverades 7,3 MSEK avseende rörlig ersättning, inklusive sociala kostnader. Föregående verksamhetsår gjordes ingen avsättning.

Utbetalt belopp, efter avdrag för skatt, investeras i Svolderaktier med en innehavstid om minst tre år.

## REVISIONSUTSKOTT

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

## REVISORER

Enligt bolagsordningen ska det utses två revisorer med två suppleanter, alternativt ett registrerat revisionsbolag. Vid årsstämman 2015 utsågs det registrerade revisionsbolaget PricewaterhouseCoopers AB som bolagets revisor fram till och med nästa årsstämma med revisorn Peter Nilsson som huvudansvarig tillsvidare. En översiktlig presentation av huvudansvarig revisor finns på sidan 47. Ersättningen till revisorerna specificeras i not 6.

## INTERN KONTROLL AVSEENDE DEN FINANSIELLA RAPPORTERINGEN

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

### Kontrollmiljö

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

### Riskbedömning

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

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

### Kontrollaktiviteter

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

affärsdagen. Aktieportföljen och aktuellt substansvärde följs i realtid.

### Information och kommunikation

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

### Uppföljning

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

Enligt kodens regel 7.3 ska styrelsen årligen utvärdera behovet av en särskild granskningsfunktion. Mot bakgrund av Svolders storlek, den koncentrerade verksamhet som drivs och den befintliga interna rapporteringen 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 positiv värdetillväxt, inom ramen för fastslagen affärsidé. Målet är också att över tiden överträffa lämpliga jämförelseindex.

Informationspolicyn innebär att Svolders externa redovisningsmaterial och investerarelationer (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.

## PERSONER I LEDANDE STÄLLNING

Nedan följer en förteckning över Svolders personer i ledande ställning. Information kring dessa personer, samt dess närstående, transaktioner, sedan 3 juli 2016, finns i insynsregistret hos Finansinspektionen på [www.fi.se](http://www.fi.se).

Namn	Befattning
Mats Andersson	Styrelseledamot
Fredrik Carlsson	Styrelseledamot
Eva Cederbalk	Styrelseledamot
Pontus Ejderhamn	Ekonomichef
Viveka Ekberg	Styrelseledamot
Ulf Hedlundh	VD
Rolf Lundström	Styrelseledamot
Johan Qviberg	Styrelseledamot

## INSIDERREGLER

Samtliga anställda i Svolder omfattas av de handelsförbudsregler som gäller för personer i ledande ställning hos bolaget. Detta innebär att det inte är tillåtet att handla i Svolderaktien 30 kalenderdagar före offentliggörandet av en delårsrapport eller en bokslutskommuniké. Dessa riktlinjer gäller också för de anställdas innehav i kapital- och pensionsförsäkringar. Vidare upprättar Svolder en insiderförteckning, utöver den insiderförteckning avseende permanenta insiders, kring delårsrapporterna och bokslutskommunikéerna över anställda, revisorer eller andra personer som har uppdrag för bolaget och som har tillgång till insiderinformation avseende Svolder. Insiderförteckning upprättas också när väsentligt kurspåverkande händelser uppstått. Alla personer som blir upptagna i insiderförteckningen informeras om detta.

## MILJÖPÅVERKAN

Med endast fem anställda, arbetandes i en kontorslokal, så är Svolders direkta klimatpåverkan mycket begränsad. Åtgärder för att förbättra bolagets miljöarbete ses trots detta löpande över. Som ett led i miljöarbetet finns ett avtal med ett återvinningsföretag för bättre hantering av kontorets avfall och returpapper. Aluminiumburkar och flaskor har valts bort till förmån för kranvatten. Skrivare med dubbelsidig utskrift har anskaffats för att reducera pappersförbrukningen. Investeringar i energisnåla datorer och skärmar har också gjorts.

Bolaget har inga tjänstebilar. I den mån det är praktiskt genomförbart används telefon- och videokonferenser för såväl interna som externa möten. Tjänsteresor sker med tåg när så är praktiskt möjligt. I första hand används elektronisk överföring av dokument, i andra hand post. Om budtjänster används sker det nästan uteslutande via cykelbud.



## ÅRET SOM GÅTT

Svolders verksamhetsår 2015/2016, dvs. 1 september 2015 till 31 augusti 2016, var ett börsår med i huvudsak positiv absolutavkastning. Bland de internationella börserna noterades framför allt en uppgång i USA, medan de europeiska börserna i många fall uppvisade negativ avkastning. Sammantaget stärktes dock MSCI världsindeks med 5,6 procent, mätt i SEK och utan justering för lämnade utdelningar.

De största bolagen, inte minst bankerna, i olika europeiska index hade en betydligt svagare utveckling än för de mindre bolagen. I Sverige syntes detta mycket klart. OMX30 backade 1,6 procent, medan hela börsen (SIXRX) stärktes 5,9 procent samt att de små och medelstora bolagens (CSRX) samlade värde steg hela 25,0 procent! Samtliga här nämnda svenska index justeras för utdelningar, då dessa reinvesteras i nya aktier vid indexberäkning.

Orsaken till den bättre utvecklingen för något mindre bolag står sannolikt att finna i den större känsligheten mot de lokala skandinaviska marknaderna och i synnerhet den svenska. Den svenska ekonomins styrka har överträffat många analytikers prognoser och utfallet är bättre än flertalet övriga västerländska stater. Världsekonomin uppvisade tillväxt under verksamhetsåret, men utan att övertyga. Centralbankerna har därför fortsatt att ha en starkt expansiv penningpolitik. Förutom mycket låga styrräntor, i flera fall dessutom negativa, har centralbanker ofta varit aktiva köpare av statsobligationer vilket resulterat i lägre räntenivåer än som annars skulle ha varit fallet. Effekterna på tillväxt och inflation har varit små, men det är samtidigt oklart vad som blivit utfallet om penningpolitiken inte varit så expansiv. Valutakurserna sett över helåret blev inte särskilt dramatiska, förutom ett fall för det engelska pundet efter Brexit-omröstningen. Den svenska kronan försvagades något mot såväl Euro som US Dollar, till följd av Riksbankens vilja att hålla kronan svag och stimulera till inflation. Råvarupriserna varierade starkt. Guldpriset steg 15 procent och zink hela 29 procent. Samtidigt föll oljepriset 11 procent och koppar med 9 procent. Värdeförändringarna är uttryckta i USD. Volatiliteten har varit hög, inte minst för råolja och dess biprodukter.

## FRAMTIDSUTSIKTER

Analysarbetet för befintliga och nya placeringar fokuserar – förutom för generell centrala värderingsfaktorer som tillväxt, resultat, omvärldsbetingelser etc – särskilt på bolagens finansiella ställning, utdelningspolicy samt utdelningskapacitet.

Den svenska aktiemarknaden bedöms ha en rimlig värdering utifrån nuvarande räntenivåer, riskpremie och långsiktigt antagen ekonomisk tillväxt. De största osäkerheterna står främst att finna i graden av ekonomisk återhämtning i världsekonomin och särskilt den ekonomiska tillväxten i Kina samt i vilken utsträckning företagets vinstgenereringsförmåga kan öka. En betydande osäkerhet är med vilken hastighet som världens centralbanker kommer att reducera för expansiv penningpolitik. Detta gäller i synnerhet den amerikanska centralbanken (Federal Reserve). Därtill är det statsfinansiella läget ansträngt i många länder i den industrialiserade världen. Den politiska beslutskraften och samarbetsviljan är i flera fall låg och olika krav på självständighet riskerar att destabilisera centrala politiska fora. Den geopolitiska osäkerheten har därtill successivt ökat i Sveriges omvärld. Med nu kända ekonomiska förhållanden förväntas aktieportföljen under räkenskapsåret 2016/2017 vara fullinvesterad i överensstämmelse med Svolders långsiktiga strategi, dvs. inom ett intervall om 10 procents likviditetsandel till 10 procents belåningsgrad.

## SUBSTANSVÄRDETS FÖRÄNDRING

På balansdagen uppgick Svolders substansvärde till 2 182,5 MSEK (170,50 SEK per aktie). Ökningen om 739,5 MSEK (57,80 SEK per aktie) motsvarar en uppgång under verksamhetsåret med 50,9 procent, inklusive reinvesterad utbetalad utdelning om 32,0 MSEK (2,50 SEK per aktie). Detta är 25,9 procentenheter bättre än utvecklingen för jämförelseindex CSRX, som under motsvarande period ökat 25,0 procent. Detta kan jämföras med aktiemarknaden som helhet (SIXRX) som stigit 5,9 procent.

Den positiva avvikelser mot CSRX är bolagsspecifik och kan särskilt hänföras till att de tio största bidragsgivarna i Svolders aktieportfölj gav ett samlat substansvärdebidrag om drygt 600 MSEK.

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.

## AKTIEKURSTUTVECKLING

Svolders B-aktie steg inklusive reinvesterad utdelning med 58,9 procent under verksamhetsåret. Den handlades på balansdagen senast till 161,00 SEK. Svolders A-aktie, vilken har mycket låg börsomsättning, betalades samma dag till senast 235,00 SEK.

B-aktien värderades på balansdagen med en rabatt om 6 procent i förhållande till sitt substansvärde, att jämföra med 10 procent vid motsvarande tidpunkt för ett år sedan. Under de veckovisa tillfällena som substansvärdet har offentliggjorts har aktien genomsnittligen handlats med en rabatt om 8 procent. Värdena har då fluktuerat från en högsta rabatt om 14 procent till en premie om 1 procent. A-aktien handlades på balansdagen till en premie om 38 procent i förhållande till substansvärdet.

B-aktien har omsatts på Nasdaq Stockholm under samtliga av verksamhetsårets börsdagar med en genomsnittlig omsättning om drygt 6 000 aktier per börsdag. Handeln i Svolders A-aktie var däremot begränsad. A-aktier omsattes 63 procent av verksamhetsårets börsdagar.

## VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJEN

Under verksamhetsåret har värdepapper för brutto 685,2 (396,6) MSEK förvärvats. Aktier för brutto 870,1 (442,8) MSEK, har sålts under motsvarande period. Nettoförsäljningar utgjorde följaktligen 184,8 MSEK, att jämföra med föregående verksamhetsårs nettoförsäljningar om 46,2 MSEK.

På balansdagen uppgick antalet innehav i aktieportföljen till 21 stycken, vilket var två innehav fler i jämförelse med balansdagen 2015-08-31. 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 branschen Industrivaror samtidigt som undervikten var störst mot branschen Finans och fastighet. Branschklassificeringen följer Carnegie Small Cap Index indelning, som baseras på GICS.

Nettofordran, som utöver likvida medel omfattar aktiehandelns olikviderade affärer med mera, uppgick vid verksamhetsårets utgång till 240,8 MSEK, motsvarande 11,0 procent av bolagets substansvärde. Detta kan jämföras med en nettofordran om 66,5 MSEK, motsvarande 4,5 procent av substansvärdet vid verksamhetsårets ingång.

## Utlåning av aktier

Svolder har under rapportperioden i begränsad omfattning lånat ut aktier med svensk bank som motpart. På balansdagen uppgick aktieutlåningen till drygt 1 procent av aktieportföljens värde. Intäkterna för aktieutlåningen uppgår för verksamhetsåret till 0,5 MSEK och redovisas som övriga rörelseintäkter. Aktieutlåningen har skett mot säkerheter i "Large Cap"-bolag, motsvarande cirka 105 procent av de utlånade aktiernas marknadsvärde.

## RESULTAT

Rörelseresultatet under verksamhetsåret uppgick till 739,7 (190,6) MSEK, varav utdelningsintäkterna uppgick till 43,1 (38,8) MSEK. Nettot av finansiella poster utgjorde -0,2 (-0,2) MSEK. Årets resultat blev 739,5 (190,4) MSEK, motsvarande 57,80 (14,90) SEK/aktie.

## LIKVIDITET/BELÅNING OCH SOLIDITET

### Koncernen

Koncernens samlade likvida medel uppgick på balansdagen till 249,7 (68,7) MSEK. Inom koncernen finns en avtalad checkräkningskredit om 200 (200) MSEK, vilken vid verksamhetsårets slut var outnyttjad, i likhet med föregående balansdag 2015-08-31. Soliditeten var 100 (100) procent.

### Moderbolaget

Moderbolagets likvida medel uppgick på balansdagen till 249,7 (68,7) MSEK. Bolaget har en avtalad checkräkningskredit om 200 (200) MSEK, vilken vid verksamhetsårets slut var outnyttjad, i likhet med föregående balansdag 2015-08-31. Soliditeten var 100 (100) procent.



## UTDELNING

Styrelsen kommer att föreslå årsstämman 2016 en aktieutdelning om 2,75 (2,50) SEK per aktie för räkenskapsåret 2015/2016, vilket motsvarar 35,2 (32,0) MSEK. Förslaget motsvarar 1,6 procent av Svolders utgående substansvärde och en direktavkastning om 1,7 procent utifrån börskursen på balansdagen. Förslaget grundar sig på Svolders utdelningspolicy; ”Svolderaktiens utdelningsnivå bestäms i huvudsak av nettot av portföljbolagens ordinarie utdelningar och Svolders löpande förvaltningskostnader. Policyn strävar efter att uppnå god långsiktig utdelningstillväxt. Utdelningspolicyn förutsätter att utdelningsbara medel finns samt att starkt negativa effekter för bolaget inte uppstår genom utdelningen.” Koncernens soliditet skulle vara 100 procent om utdelningen utbetalats per den sista augusti 2016.

## 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

Substansvärdet den 7 oktober var 176 SEK per aktie och aktiekursen 189,50 SEK. Substansvärdet har därmed ökat 3 procent sedan balansdagen 2016-08-31. Carnegie Small Cap Return Index och SIX Return Index har under motsvarande period stigit 1 respektive 2 procent.

## FÖRSLAG TILL VINSTDISPOSITION

### Till årsstämmans förfogande står:

I koncernen tillika i moderbolaget		
Balanserat resultat	kSEK	1 315 037
Årets resultat	kSEK	739 488
<b>Summa</b>	<b>kSEK</b>	<b>2 054 525</b>

### Styrelsen föreslår att:

Till aktieägarna utdelas 2,75 SEK/aktie	kSEK	35 200
Kvarstående belopp balanseras i ny räkning	kSEK	2 019 325
<b>Summa</b>	<b>kSEK</b>	<b>2 054 525</b>

Den av styrelsen föreslagna utdelningen utgör 1,6 procent av utgående substansvärde, tillika koncernens och moderbolagets egna kapital. Av det egna kapitalet om 2 182,5 MSEK utgör 736,4 MSEK realiserad värdeförändring. Styrelsen finner att den föreslagna utdelningen är väl avvägd med hänsyn till verksamhetens mål, omfattning och risker samt vad avser möjligheten att fullgöra bolagets framtida förpliktelser. Svolder har ett betydande likviditetsutrymme i form av marknadsnoterade aktier, likvida medel och avtalad checkräkningskredit.

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

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

Koncernens och moderbolagets resultat och ställning i övrigt framgår av efterföljande resultat- och balansräkningar, förändringar i eget kapital, kassaflödesanalyser och noter. Slutligt fastställande av årsredovisningen sker vid årsstämman den 15 november 2016.

STOCKHOLM DEN 10 OKTOBER 2016

FREDRIK CARLSSON

*Ordförande*

MATS ANDERSSON

*Ledamot*

EVA CEDERBALK

*Ledamot*

VIVEKA EKBERG

*Ledamot*

ROLF LUNDSTRÖM

*Ledamot*

JOHAN QVIBERG

*Ledamot*

ULF HEDLUNDH

*Verkställande direktör*

VÅR REVISIONSBERÄTTELSE HAR LÄMNATS DEN 10 OKTOBER 2016

PRICEWATERHOUSECOOPERS AB

PETER NILSSON

*Auktoriserad revisor*

## RESULTATRÄKNINGAR

(MSEK)	Not	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
		2015/2016	2014/2015	2015/2016	2014/2015
<b>Resultat från värdepappersförvaltning</b>					
Utdelningar		43,1	38,8	43,1	38,8
Resultat från värdepapper		718,1	162,8	718,1	162,8
Övriga rörelseintäkter		1,5	4,2	1,5	4,2
<b>Resultat från värdepappersförvaltning</b>		<b>762,7</b>	<b>205,9</b>	<b>762,7</b>	<b>205,9</b>
Förvaltningskostnader	2, 3, 4, 5, 6, 7	-23,0	-15,3	-23,0	-15,3
<b>Rörelseresultat</b>		<b>739,7</b>	<b>190,6</b>	<b>739,7</b>	<b>190,6</b>
<b>Finansiella intäkter och kostnader</b>					
Ränteintäkter	8	0,0	0,0	0,0	0,0
Räntekostnader	9	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
<b>Resultat efter finansiella poster</b>		<b>739,5</b>	<b>190,4</b>	<b>739,5</b>	<b>190,4</b>
Skatt	10	-	-	-	-
<b>Årets resultat</b>		<b>739,5</b>	<b>190,4</b>	<b>739,5</b>	<b>190,4</b>
Hänförligt till moderbolagets aktieägare		739,5	190,4	739,5	190,4
<b>Resultat per aktie (SEK)</b>	11	<b>57,80</b>	<b>14,90</b>	<b>57,80</b>	<b>14,90</b>

## RAPPORT ÖVER TOTALRESULTAT

(MSEK)	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2015/2016	2014/2015	2015/2016	2014/2015
<b>Årets resultat</b>	<b>739,5</b>	<b>190,4</b>	<b>739,5</b>	<b>190,4</b>
Övrigt totalresultat	-	-	-	-
<b>Årets totalresultat</b>	<b>739,5</b>	<b>190,4</b>	<b>739,5</b>	<b>190,4</b>
Hänförligt till moderbolagets aktieägare	739,5	190,4	739,5	190,4

## KASSAFLÖDESANALYSER

(MSEK)	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
	2015/2016	2014/2015	2015/2016	2014/2015
<b>Den löpande verksamheten</b>				
Utdelningar	43,1	38,8	43,1	38,8
Övriga rörelseintäkter	1,5	4,2	1,5	4,2
Förvaltningskostnader	-23,0	-15,3	-23,0	-15,3
Justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet	7,4	-3,9	7,4	-3,9
Erhållen ränta	-	0,5	-	0,5
Betald ränta	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Betald inkomstskatt	-	-	-	-
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapitalet</b>	<b>28,8</b>	<b>24,2</b>	<b>28,8</b>	<b>24,2</b>
<b>Förändringar av rörelsekapitalet</b>				
Ökning (+)/minskning (-) av kortfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten</b>	<b>28,8</b>	<b>24,2</b>	<b>28,8</b>	<b>24,2</b>
<b>Investeringsverksamheten</b>				
Köp av värdepapper	-687,3	-405,6	-687,3	-405,6
Försäljning av värdepapper	871,6	454,3	871,6	455,5
Investeringar i maskiner och inventarier	0,8	-	0,8	-
<b>Kassaflöde från investeringsverksamheten</b>	<b>184,2</b>	<b>48,7</b>	<b>184,2</b>	<b>49,9</b>
<b>Finansieringsverksamheten</b>				
Utbetald utdelning	-32,0	-28,8	-32,0	-28,8
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>	<b>-32,0</b>	<b>-28,8</b>	<b>-32,0</b>	<b>-28,8</b>
Ökning (+)/minskning (-) av likvida medel	181,0	44,0	181,0	45,2
Likvida medel vid årets början	68,7	24,7	68,7	23,5
<b>Likvida medel vid årets slut</b>	<b>249,7</b>	<b>68,7</b>	<b>249,7</b>	<b>68,7</b>

## BALANSRÄKNINGAR

### Tillgångar

(MSEK)	Not	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
		2016-08-31	2015-08-31	2016-08-31	2015-08-31
<b>Anläggningstillgångar</b>					
<i>Materiella anläggningstillgångar</i>					
Inventarier	12	0,1	0,1	0,1	0,1
<i>Finansiella anläggningstillgångar</i>					
Aktier i dotterbolag	13	-	-	0,1	0,1
Värdepappersinnehav	14, 16	1 941,8	1 408,5	1 941,8	1 408,5
<b>Summa anläggningstillgångar</b>		<b>1 941,8</b>	<b>1 408,6</b>	<b>1 941,8</b>	<b>1 408,6</b>
<b>Omsättningstillgångar</b>					
Oreglerade likvider för sålda värdepapper		-	-	-	-
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		0,3	0,8	0,3	0,8
Kassa och bank		249,7	68,7	249,7	68,7
<b>Summa omsättningstillgångar</b>		<b>250,0</b>	<b>69,5</b>	<b>250,0</b>	<b>69,5</b>
<b>Summa tillgångar</b>	15, 17	<b>2 191,9</b>	<b>1 478,2</b>	<b>2 191,9</b>	<b>1 478,2</b>

### Eget kapital och skulder

(MSEK)	Not	KONCERNEN		MODERBOLAGET	
		2016-08-31	2015-08-31	2016-08-31	2015-08-31
<b>Eget kapital</b>					
Aktiekapital		128,0	128,0		
Balanserade vinstmedel		1 315,0	1 156,6		
Årets totalresultat		739,5	190,4		
<b>Summa eget kapital</b>	15	<b>2 182,5</b>	<b>1 475,0</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				1 315,0	1 156,6
Årets resultat				739,5	190,4
<b>Summa fritt eget kapital</b>				<b>2 054,5</b>	<b>1 347,0</b>
<b>Summa eget kapital</b>	15			<b>2 182,5</b>	<b>1 475,0</b>
<b>Kortfristiga skulder</b>					
Oreglerade likvider för köpta värdepapper		-	0,6	-	0,6
Upplupna kostnader		9,1	2,4	9,1	2,4
Kortfristiga skulder koncernföretag		-	-	0,1	0,1
Övriga kortfristiga skulder		0,2	0,2	0,2	0,2
<b>Summa kortfristiga skulder</b>		<b>9,4</b>	<b>3,1</b>	<b>9,4</b>	<b>3,2</b>
<b>Summa eget kapital och skulder</b>	15, 17	<b>2 191,9</b>	<b>1 478,2</b>	<b>2 191,9</b>	<b>1 478,2</b>
Ställda säkerheter	16	1 866,8	1 318,9	1 866,8	1 318,9
Ansvarsförbindelser	16	-	-	-	-

## FÖRÄNDRING AV EGET KAPITAL

### Koncernen

(MSEK)	Aktiekapital	Balanserade vinstmedel	Totalt
<b>Eget kapital 2014-08-31</b>	<b>128,0</b>	<b>1 185,4</b>	<b>1 313,4</b>
Årets totalresultat	-	190,4	190,4
<b>Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare</b>	<b>128,0</b>	<b>1 375,8</b>	<b>1 503,8</b>
<b>Transaktioner med aktieägare</b>			
Utdelning (2,25 kronor per aktie)	-	-28,8	-28,8
<b>Eget kapital 2015-08-31</b>	<b>128,0</b>	<b>1 347,0</b>	<b>1 475,0</b>
Årets totalresultat	-	739,5	739,5
<b>Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare</b>	<b>128,0</b>	<b>2 086,5</b>	<b>2 214,5</b>
<b>Transaktioner med aktieägare</b>			
Utdelning (2,50 kronor per aktie)	-	-32,0	-32,0
<b>Eget kapital 2016-08-31</b>	<b>128,0</b>	<b>2 054,5</b>	<b>2 182,5</b>

### Moderbolaget

(MSEK)	Aktiekapital	Fritt eget kapital	Totalt
<b>Eget kapital 2014-08-31</b>	<b>128,0</b>	<b>1 185,4</b>	<b>1 313,4</b>
Årets totalresultat	-	190,4	190,4
<b>Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare</b>	<b>128,0</b>	<b>1 375,8</b>	<b>1 503,8</b>
<b>Transaktioner med aktieägare</b>			
Utdelning (2,25 kronor per aktie)	-	-28,8	-28,8
<b>Eget kapital 2015-08-31</b>	<b>128,0</b>	<b>1 347,0</b>	<b>1 475,0</b>
Årets totalresultat	-	739,5	739,5
<b>Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare</b>	<b>128,0</b>	<b>2 086,5</b>	<b>2 214,5</b>
<b>Transaktioner med aktieägare</b>			
Utdelning (2,50 kronor per aktie)	-	-32,0	-32,0
<b>Eget kapital 2016-08-31</b>	<b>128,0</b>	<b>2 054,5</b>	<b>2 182,5</b>

Av det egna kapitalet per 2016-08-31 utgörs 736,4 MSEK av orealiserade värdeförändringar.

I not 15 framgår ytterligare information om det egna kapitalet.

# NOTER

## TILL DE FINANSIELLA RAPPORTERNA

Svolder AB (moderbolaget) är ett rent investmentbolag som huvudsakligen placerar i svenska små och medelstora företag som är noterade på Nasdaq 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 Nasdaq Stockholms breda marknadsindex, SIX Return Index (SIXRX).

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

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

Bolagets A- och B-aktier är noterade på Nasdaq Stockholm.

Styrelsen har 2016-10-10 godkänt denna koncernredovisning för offentliggörande.

### NOT 1 REDOVISNINGSPRINCIPER

#### Överensstämmelse med normgivning och lag

##### *Koncernen*

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

##### *Moderbolaget*

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

#### Förutsättningar vid upprättande av finansiella rapporter

De finansiella rapporterna omfattar sidorna 50–71. Koncernens och moderbolagets årsredovisning har godkänts av styrelsen den 10 oktober 2016. Koncernens och moderbolagets resultat- och balansräkningar blir föremål för fastställelse på årsstämman den 15 november 2016.

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

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

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

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

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

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

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

Nedanstående nya eller förändrade standarder kommer att tillämpas från och med att tillämpning är obligatorisk. Någon förtidstillämpning planeras inte.

#### *IFRS 9 Financial instruments*

Den fullständiga versionen av IFRS 9 gavs ut i juli 2014. Standarden ska tillämpas för räkenskapsår som påbörjas 1 januari 2018 men tidigare tillämpning är tillåten. IFRS 9 ersätter de delar av IAS 39 som hanterar klassificering, värdering och redovisning av finansiella tillgångar och skulder och inför nya regler för säkringsredovisning. Koncernen har för avsikt att tillämpa den nya standarden senast det räkenskapsår som börjar 1 september 2018 och förväntar sig ingen inverkan på klassificeringen, värderingen eller redovisningen av koncernens finansiella tillgångar och skulder. De utgivna ändringarna bedöms ej leda till några väsentliga beloppsmässiga förändringar i koncernens redovisning eftersom samtliga av koncernens finansiella instrument redovisas med tillämpning av "fair value option".

#### *IFRS 16 Leases*

Den fullständiga versionen av IFRS 16 gavs ut i januari 2016. Standarden ska tillämpas för räkenskapsår som påbörjas 1 januari 2019. IFRS hanterar klassificering av leasingavtal. Den nuvarande klassificeringen i operationell och finansiell leasing ersätts av en modell där tillgångar och skulder

för alla leasingavtal ska redovisas i balansräkningen. För leasingavtal, där avtalsperioden är högst 12 månader eller den underliggande tillgången är av lågt värde, finns en valmöjlighet att tillämpa en lätttnadsregel. Standarden kommer främst att påverka koncernens operationella leasing. Koncernen har per balansdagen ingångna leasingavtal för lokalhyra, se not 16. Koncernen har ännu inte fastställt till vilken utsträckning dessa åtaganden kommer att leda till redovisning av en tillgång och skuld.

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

### Viktiga uppskattningar och bedömningar

Svolders balansräkning består nästan uteslutande av finansiella tillgångar i form av värdepapper värderade till verkligt värde via resultaträkningen samt fordran/skuld till kreditinstitut. Dessa värdepapper består av svenska aktier noterade på Nasdaq Stockholm 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.

### Segmentsrapportering

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

### Klassificering

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

### Konsolideringsprinciper

#### *Dotterbolag*

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

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

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

### Eventuella poster i utländsk valuta

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

### Intäkter, förvaltningskostnader samt finansiella intäkter och kostnader

Verksamhetens huvudsakliga intäktslag 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 två 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 ränteutgifter på bankmedel respektive räntekostnader på lån. Lånekostnader redovisas som kostnader i den period de uppstår, oavsett hur de upplånade medlen har använts.

### Finansiella instrument

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

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

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

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

#### Finansiella tillgångar

Såsom investmentbolag följer Svolder sina värdepappersinnehav utifrån verkligt värde och klassificerar samtliga värdepappersinnehav som finansiella tillgångar, vilka redovisas i enlighet med IAS 39 och "Fair value option" till verkligt värde via resultaträkningen.

Verkligt värde på finansiella instrument som handlas på en aktiv marknad baseras på noterade marknadspriser på balansdagen. En marknad betraktas som aktiv om noterade priser från en börs eller mäklare finns lätt och regelbundet tillgängliga och dessa priser representerar verkliga och regelbundet förekommande marknadstransaktioner på armlängds avstånd. Det noterade marknadspris som används för koncernens värdepappersinnehav inom nivå 1 är den aktuella köpkursen. Värdepappersinnehav i nivå 3 värderas utifrån ledningens uppskattningar och bedömningar, då observerbara marknadsdata saknats eller inte varit tillförlitliga. De olika nivåerna definieras i not 14.

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

### Utlånade aktier

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

### Kassa och bank

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

### Finansiella skulder

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

## Materiella anläggningstillgångar

### Ägda tillgångar

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

### Leasade tillgångar

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

### Avskrivningsprinciper

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

### Nedskrivningar

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

### Eget kapital

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

## Ersättningar till anställda

### Premiebestämda planer

Svolders pensionsplaner är helt premiebestämda, vilket innebär att företaget har en förpliktelse att betala in en avgift för varje period och att det efter periodens betalning ej finns några ytterligare förpliktelser för denna period. För dessa premiebestämda planer krävs det sålunda inga aktuella 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 schablonintakten 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 hänsyn till outnyttjade underskott från tidigare år, bör uppgå till noll. Av samma anledning redovisas ingen uppskjuten skatt hänförlig till temporära skillnader. Dotterbolaget Svolder Fonder AB är ett traditionellt beskattat företag, men redovisar i år inget beskattningsbart resultat.

## NOT 2 – ERSÄTTNING TILL STYRELSELEDAMÖTER OCH VD

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

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

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

Ersättning till VD samt övriga befattningshavare förbereds för beslut i styrelsen av ett ersättningsutskott. Under räkenskapsåret har ersättningsutskottet bestått av Fredrik Carlsson, Rolf Lundström och Johan Qviberg. Under verksamhetsåret hölls ett protokollfört möte, därutöver ett antal telefonkontakter samt löpande avstämningar med övriga styrelseledamöter vad gäller ersättningsfrågor inklusive incitamentsprogrammet. VD deltar inte i förslag avseende egen ersättning, men bereder underlag och förslag



avseende övriga befattningshavare.

Till VD och övriga befattningshavare utgår fast lön, rörlig ersättning och gängse anställningsförmåner. Fördelningen mellan grundlön och rörlig ersättning ska stå i proportion till befattningshavarens ansvar och befogenhet. Rörlig ersättning regleras genom av styrelsen utfäst incitamentsprogram, se not 3. Därtill kommer pensionsförmåner enligt beskrivningen i not 4.

#### Årets ersättningar till styrelseledamöter och VD

Årsstämman 2015 beslutade att styrelsearvoden avseende 2015/2016 skulle uppgå till 875 (750) kSEK, fördelat på 250 (250) kSEK till ordförande samt 125 (125) kSEK vardera till övriga styrelseledamöter, till vilka tillkommer sociala kostnader. Styrelsearvoden, kan i enlighet med årsstämmebeslut, faktureras av ledamoten under förutsättning att det är kostnadsneutralt (med hänsyn till sociala kostnader och mervärdesskatt) för Svolder. Fakturerat belopp ökar således arvodet samtidigt som de sociala kostnaderna minskas med motsvarande belopp, se vidare not 7. Styrelsen och VD omfattas av en ansvarsförsäkring, vilken beslutats av styrelsen och bekostas av bolaget. Premien uppgick till 60 (71) kSEK för räkenskapsåret.

Uppsägningstiden för VD i bolaget är sex månader från VDs sida och tjugofyra månader från bolagets. Om bolaget inte längre är marknadsnoterat eller träder i likvidation har verkställande direktören rätt att säga upp anställningen med iakttagande av sex månaders uppsägningstid och härutöver vid anställningens upphörande rätt att erbjuda en ersättning motsvarande 18 månadslöner. Under uppsägningstiden utgår månadslön enligt gällande anställningsavtal. Annan ersättning som uppbärs av VD avräknas dock. VDs ersättning är uppdelad i en fast del om årligen 2 328 kSEK, exklusive semesterersättning, samt därutöver en rörlig del inom ramen för bolagets incitamentsprogram, se not 3, som under verksamhetsåret uppgick till 2 321 (0) kSEK. Kostnaderna för VDs samlade fasta ersättning från bolaget har under verksamhetsåret varit 2 316 (2 345) kSEK. VD omfattas från 65 års ålder av premiebestämd pension, se not 4. Under 2015/2016 har pensions- och sjukförsäkringspremier, inklusive särskild löneskatt för pensionskostnader, erlagts med 739 (790) 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 2016/2017 medför en fast ersättning om årligen 2 364 kSEK, exklusive semesterersättning. Pensionspremie uppgår till 30 procent av fast lön. Därtill kan tillkomma ersättning inom ramen för bolagets incitamentsprogram för 2016/2017, se not 3. Villkoren i övrigt är desamma som tidigare.

### NOT 3 INCITAMENTSPROGRAM

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

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

Incitamentsprogrammet medför att en rörlig ersättning kan komma att utgå till de medarbetare som omfattas av programmet utöver medarbetarnas fasta lön. Incitamentsprogrammet gäller tills vidare och kan ensidigt sägas upp av Bolaget, generellt eller för viss medarbetare, innebärande att det upphör vid utgången av det innevarande räkenskapsåret. Incitamentsprogrammet bygger på huvudprincipen att rätt till ersättning enligt programmet förutsätter en relativt Carnegie Small Cap Return Index positiv utveckling av Bolagets substansvärde mätt över rullande treårsperioder och att eventuell ersättning investeras i aktier i Bolaget med en kortaste innehavstid om tre år.

Den totala ersättning som för visst år utgår enligt incitamentsprogrammet och innefattar Bolagets lönebikostnader hänförlig till ersättningen, dvs. Bolagets "Cost of Bonus", utgörs sålunda av 20 % av kedjad performance med ett tak för utbetalning motsvarande 100 % av lönekostnaden det aktuella året, inklusive lönebikostnader, men exklusive pensionskostnader med hithörande lönebikostnader för de personer som deltar i incitamentsprogrammet.

För verksamhetsåret har en reservering om 7 250 (0) kSEK, inklusive sociala kostnader, gjorts avseende rörlig ersättning. Eftersom programmet baseras på tre års utfall i förhållande till jämförelseindex, så påverkar den starkt positiva utvecklingen under verksamhetsåret 2015/2016 även kommande års beräkningar och möjliga utbetalningar. Förfarandet är konsistent med hanteringen av den relativt sett svaga värdeutvecklingen under verksamhetsåret 2014/2015. Taket för utbetalning tillämpas verksamhetsåret 2015/2016, vilket gör att betydande värden kvarstår i beräkningsmodellen för framtida möjliga utbetalningar. För den händelse att bolagets substansvärde inte markant negativt avviker från jämförelseindex CSRX under kommande år, är det sannolikt att motsvarande belopp som för verksamhetsåret 2015/2016 kommer att utbetalas i rörlig ersättning under kommande år.

Inga incitamentsprogram som innebär utgivande av nya aktier finns i bolaget, men väl ett program där deltagare investerar eventuell rörlig ersättning i Svolderaktier.

**NOT 4 – PENSIONER**

Svolder tillämpar en pensionsplan som innebär att tillsvidareanställda från 28 års ålder har rätt till tjänstepensionsförsäkring. Denna är premiebaserad, där premiens storlek avgörs av den anställdes ålder och fasta lön. Inbetalningarna görs till olika fondförsäkringsbolag. Ersättningar från incitamentsprogram är ej pensionsgrundande. Pensionsålder är 65 år för samtliga anställda. Följande utdrag ur pensionsplanen visar den andel av årslönen inom respektive löneintervall som årligen inbetalas som pensionspremie. För verkställande direktören betalades för 2015/2016 en pensionspremie motsvarande 30 procent av fast lön. Prisbasbeloppet (pbb) för 2016 utgör 44,3 kSEK.

Ålder	Fast årslön		
	Under 7,5 pbb	7,5–20 pbb	Över 20 pbb
30	6 %	23 %	14 %
40	6 %	30 %	17 %
50	7 %	34 %	18 %
60	9 %	38 %	23 %

Utöver ovanstående plan tillkommer premier för sjukförsäkring för samtliga anställda. Dessa premiers storlek avgörs likaså utifrån den anställdes ålder och fasta lön.

Förutom pensionsplanen, med tillägg för vad som enligt ovan gäller för verkställande direktören, finns inga avtal om pension eller motsvarande ersättningar med VD eller annan nu eller tidigare anställd person.

**NOT 5 – UPPLYSNINGAR OM NÄRSTÅENDE**

De relationer som för Svolder omfattas av upplysningskravet är de med Svolders ägare, Svolder Fonder AB, styrelseledamöter, verkställande direktör och eventuella övriga ledande befattningshavare.

Utöver utdelning enligt beslut på ordinarie bolagsstämma samt ersättningar omnämnda i noterna 2 till och med 4 har inga transaktioner med ovanstående parter genomförts.

**NOT 6 FÖRVALTNINGSKOSTNADER**

(kSEK)	2015/2016	2014/2015
Personalkostnader (inkl. styrelsearvode) <sup>1)</sup>	17 911	10 066
Övriga förvaltningskostnader	5 019	5 152
Avskrivningar	46	45
	<b>22 976</b>	<b>15 263</b>

<sup>1)</sup> Varav rörlig ersättning 7 250 0

**Ersättning till revisorer**

(kSEK)	2015/2016	2014/2015
<b>PricewaterhouseCoopers AB</b>		
Revisionsuppdraget	213	274
Revisionsverksamhet utöver revisionuppdraget	45	41
Övriga tjänster	-	18
Skatterådgivning	-	-
	<b>258</b>	<b>333</b>

**Kostnader för operationella leasingavtal**

(kSEK)	2015/2016	2014/2015
Lokaler	1 052	989

**Avtalade framtida utgifter**

(kSEK)	Inom 1 år	Mellan 1–5 år
Lokaler	1 058	1 167

**NOT 7 – STYRELSE, ANSTÄLLDA OCH PERSONALKOSTNADER**

(kSEK)	2015/2016	2014/2015
Medeltalet anställda under verksamhetsåret	5	5
Varav kvinnor	1	1
Antal anställda vid verksamhetsårets slut	5	5
Varav kvinnor	1	1

**Löner och andra arvoden**

(kSEK)	2015/2016	2014/2015
Styrelse <sup>2)</sup>	1 036	843
Verkställande direktör	2 316	2 345
Övriga anställda	3 513	3 222

**Incitamentsprogram**

(kSEK)	2015/2016	2014/2015
Verkställande direktör	2 321	-
Övriga anställda	3 196	-

**Sociala kostnader**

(kSEK)	2015/2016	2014/2015
Styrelse <sup>2)</sup>	79	110
Verkställande direktör	1 457	737
Övriga anställda	2 110	1 014

<sup>2)</sup> Styrelsen består av sex ledamöter varav två är kvinnor. Av ersättningen till styrelsen utgår 250 (250) kSEK till styrelsens ordförande och 125 (125) kSEK till var och en av de övriga ledamöterna. I enlighet med årsstämmobeslut 2015 kan styrelsearvode faktureras av ledamoten under förutsättning att det är kostnadsneutralt för bolaget och görs från helägt svenskt bolag.

**Pensions- och sjukförsäkringskostnader**

(kSEK)	2015/2016	2014/2015
Verkställande direktör	739	790
Övriga anställda	993	866

**Övriga personalkostnader**

(kSEK)	2015/2016	2014/2015
Övriga personalkostnader	152	139
	17 911	10 066

**NOT 8 – RÄNTEINTÄKTER OCH LIKANDE RESULTATPOSTER**

(kSEK)	2015/2016	2014/2015
Ränteintäkter bank	-	33
	-	33

**NOT 9 – RÄNTEKOSTNADER OCH LIKANDE RESULTATPOSTER**

(kSEK)	2015/2016	2014/2015
Räntekostnader bank	209	226
	209	226

**NOT 10 – SKATT**

Bolaget har utnyttjade ackumulerade underskottsavdrag om preliminärt 264 (269) MSEK. Dessa har uppkommit genom att bolaget tidigare utbetalat aktieutdelning överstigande nettot av schablonintäkt, mottagna utdelningar, räntenetto och förvaltningskostnader. Underskottsavdragen har inte åsatts något värde i balansräkningen, då skattereglerna för investmentbolag begränsar huruvida avdragen kan komma att utnyttjas.

**NOT 11 – RESULTAT PER AKTIE**

(SEK)	2015/2016	2014/2015
Resultat per aktie	57,80	14,90

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)	2016-08-31	2015-08-31
Ingående anskaffningsvärden	352	352
Inköp	78	-
Ackumulerade anskaffningsvärden	430	352
Ingående avskrivningar	-238	-193
Årets avskrivning	-46	-45
Ackumulerade avskrivningar enligt plan	-284	-238
Redovisat värde vid årets slut	146	114

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

(kSEK)	2016-08-31	2015-08-31
Ingående anskaffningsvärden	50	1 300
Minskning av aktiekapitalet	-	-1 250
Ackumulerade anskaffningsvärden	50	50
Bokfört värde vid årets slut	50	50

Dotterbolag	Svolder Fonder AB
Org. nr	556660-9599
Säte	Stockholm
Antal andelar	13 000
Kapitalandel, %	100
Röstandel, %	100
Bokfört värde	50

## NOT 14 – VÄRDEPAPERSPORTFÖLJEN

2016-08-31 Bransch/aktie	Antal aktier	Aktiekurs (SEK) <sup>1)</sup>	Marknads- värde (MSEK)	Andel av substans- värde %	Summa substans- värde %	Branschvikt i CSRX %	Ack. värde- förändring %	Brutto- exponering (SEK) <sup>2)</sup>	Andel av bolagets kapital % <sup>3)</sup>	Andel av bolagets röster % <sup>3)</sup>
<b>Energi</b>					-	0,2	-			
<b>Råvaror</b>					3,0	9,5	-0,2			
SSAB B	3 165 000	20,58	65,1	3,0				5,10	0,3	0,1
<b>Industrivaror</b>					42,2	20,5	21,3			
Troax	1 745 340	147,25	257,0	11,8				20,10	8,7	8,7
Saab	786 125	291,40	229,1	10,5				17,90	0,7	0,6
GARO	700 000	198,50	139,0	6,4				10,90	7,0	7,0
Beijer Alma	400 000	218,00	87,2	4,0				6,80	1,3	0,7
XANO Industri	370 606	218,00	80,8	3,7				6,30	5,2	1,5
Nordic Waterproofing Group	631 075	88,75	56,0	2,6				4,40	0,7	0,6
Elos Medtech	384 832	105,50	40,6	1,9				3,20	6,4	2,4
AGES Industri	316 722	98,00	31,0	1,4				2,40	4,6	1,3
<b>Industriella tjänster</b>					0,7	4,8	0,0			
Bong	16 661 088	0,87	14,5	0,7				1,10	7,9	7,9
<b>Konsumentvaror</b>					17,5	19,3	16,8			
New Wave Group <sup>5)</sup>	2 851 099	51,50	132,9	6,1				10,40	3,8	1,0
Magnolia Bostad	839 000	125,00	104,9	4,8				8,20	2,2	2,2
Scandic Hotels Group	1 200 000	72,25	86,7	4,0				6,80	1,2	1,2
Oriflame	218 500	263,90	57,7	2,6				4,50	0,4	0,4
<b>Transport</b>					-	0,7	-			
<b>Hälsovård</b>					4,1	11,5	2,1			
Boule Diagnostics	480 000	131,75	63,2	2,9				4,90	10,2	10,2
Orexo	523 492	48,10	25,2	1,2				2,00	1,5	1,5
<b>Finans</b>					8,8	22,9	4,3			
Klövern B	9 669 984	11,61	112,3	5,1				8,80	1,1	0,6
Platzer Fastigheter	1 402 000	56,75	79,6	3,6				6,20	1,5	0,5
<b>IT-programvara och tjänster</b>					6,6	2,4	5,4			
Acando <sup>4)</sup>	6 500 000	19,60	127,4	5,8				10,00	6,2	8,0
Verisec	229 095	73,00	16,7	0,8				1,30	5,7	5,7
<b>IT-hårdvara och tillbehör</b>					6,2	5,4	2,0			
Nolato	571 680	236,00	134,9	6,2				10,50	2,2	1,1
<b>Teleoperatörer</b>					-	2,9	-			
<b>Aktieportföljen</b>			<b>1 941,8</b>	<b>89,0</b>	<b>89,0</b>			<b>51,7</b>	<b>151,70</b>	
<b>Nettoskuld (-)/Nettofordran (+)</b>			<b>240,8</b>	<b>11,0</b>	<b>11,0</b>			<b>0,0</b>	<b>18,80</b>	
<b>Totalt/substansvärde</b>			<b>2 182,5</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>		<b>51,7</b>	<b>170,50</b>	
<b>Värdeförändring efter förvaltningskostnader, 12 mån.</b>							<b>50,1</b>			

Samtliga värdepappersinnehav ingår i värdehierarkins nivå 1.

<sup>1)</sup> Vid beräkning av marknadsvärdet (verkligt värde) har köpkursen för värdepapperen på Nasdaq Stockholm per balansdagen använts.

<sup>2)</sup> Marknadsvärde per Svolderaktie.

<sup>3)</sup> Utifrån i portföljbolaget utestående aktier.

<sup>4)</sup> Fördelat på 6 000 000 Acando B och 500 000 Acando A.

<sup>5)</sup> Av ovanstående innehav på balansdagen 2016-08-31 var 500 000 New Wave Group utlånade.

I tabellen kan exempelvis utläsas följande information. Svolders största innehav är Troax med ett marknadsvärde på 257,0 MSEK, motsvarande 11,8 procent av substansvärdet. Troax är ett bolag inom branschen Industrivaror, som tillsammans med övriga företag inom branschen svarar för 42,2 procent av Svolders substansvärde.

Motsvarande vikt för branschen Industrivaror i CSRX är totalt 20,5 procent. Portföljen är sålunda överviktad mot bolag inom Industrivaror jämfört med CSRX.

Av Svolders substansvärdeförändring under verksamhetsåret 2015/2016, mätt i förhållande till ingående substansvärde, svarar aktierna inom branschen för 21,3 procentenheter.

## NOT 14 VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJEN

(Finansiella tillgångar värderas till verkligt värde via resultaträkningen)

(MSEK)	2016-08-31	2015-08-31
Anskaffningsvärde värdepappersportfölj	1 205,4	1 086,8
Orealiserad värdeförändring	736,4	321,7
Redovisat värde värdepappersportfölj	1 941,8	1 408,5

Samtliga värdepappersinnehav per 2016-08-31 ingår i värderingshierarkins nivå 1. Per 2015-08-31 ingick Bong konverteringslån i nivå 3.

### De olika nivåerna definieras enligt följande:

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

Förändringar av nivå 3	Värdepapper värderade till verkligt värde via resultaträkningen
Ingående balans 2015-09-01	27
Omvandling av Bong konverteringslån till aktier (nivå 1)	-27
Utgående balans 2016-08-31	-

## 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	622 836	12 177 164	12 800 000
Omstämplingar	-	-	-
Vid årets utgång	622 836	12 177 164	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 omstämpats 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 2015/2016 förväntas fastställas på årsstämman 2016-11-15.

## Utdelningsförslag

Styrelsen föreslår att det till aktieägarna utdelas 2,75 (2,50) SEK per aktie. Utdelningen kommer att ianspråkta fria vinstmedel i moderbolaget om 35,2 (32,0) MSEK respektive eget kapital i koncernen om 35,2 (32,0) MSEK.

## NOT 16 – STÄLLDA SÄKERHETER OCH ANSVARFÖRBINDELSER

Merparten av värdepappersportföljens noterade aktieinnehav är pantsatta som säkerhet för bolagets checkräkningskredit i svensk affärsbank. Avtal om depåhantering är samordnat med denna upplåning. Säkerheten är rörlig och följer innehavens marknadsvärden samt gällande belåningsvärden. På balansdagen var checkräkningskrediten outnyttjad. Värdet på den ställda säkerheten uppgick på balansdagen, beräknat på köpkurser för innehaven, till 1 867 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 +/- 19 MSEK (1,50 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. I syfte att öka den finansiella flexibiliteten i förvaltningsarbetet, men också möjliggöra större placeringar i enskilda portföljbolag, har Svolder en checkräkningskredit på 200 (200) MSEK enligt avtal med svensk affärsbank. Räntebindningen är kortfristig. Svolders aktieportfölj var obelånad på balansdagen. En antagen belåning om 50 MSEK vid på balansdagen aktuell räntenivå, cirka 0,8 procent, motsvarar en årlig räntekostnad om cirka 0,4 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. Vid fullt utnyttjande av kreditlimiten ökar såväl prisrisken på aktieportföljen som ränterisken. Den ökade risken ska beaktas vid valet av förvärvade aktier, vilka i stor utsträckning förväntas uppvisa etablerade affärsmodeller, stabil resultatutveckling samt god utdelningsförmåga.

### Känslighetsanalys

I tabellen nedan baseras förändring i aktieportföljvärdet på aktieportföljen per den 31 augusti 2016. Förändring i räntesats baseras på en antagen belåning om 50 MSEK, med en på balansdagen aktuell räntenivå om cirka 0,8 procent.

+/- 1 %

Förändring i	Resultat MSEK	Eget kapital SEK/aktie
Aktieportföljvärdet <sup>1)</sup>	+/- 19	+/- 1,50
Räntesats <sup>2)</sup>	+/- 1	+/- 0,10

+/- 5 %

Förändring i	Resultat MSEK	Eget kapital SEK/aktie
Aktieportföljvärdet <sup>1)</sup>	+/- 97	+/- 7,60
Räntesats <sup>2)</sup>	+/- 3	+/- 0,20

+/- 10 %

Förändring i	Resultat MSEK	Eget kapital SEK/aktie
Aktieportföljvärdet <sup>1)</sup>	+/- 194	+/- 15,20
Räntesats <sup>2)</sup>	+/- 5	+/- 0,40

<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 köp och försäljningar av aktier automatiskt matchas mot likvider, vilket kraftigt reducerar motpartsrisker. Avvikelse sker endast i fall där det av VD bedöms motiverat av kommersiella skäl, exempelvis vid direktaffär utan kommission. I dessa enstaka fall ska aktieleverans ske mot likvid och affären i efterhand rapporteras till Svolders styrelse. Utlåning av aktier sker mot säkerheter i svenska "Large Cap"-bolag, motsvarande cirka 105 procent av de utlånade aktiernas marknadsvärde.

### Likviditets- och finansieringsrisk

Likviditetsrisk är dels risken för att ett finansiellt instrument inte kan avyttras utan avsevärda merkostnader, dels risken för att likviditeten inte finns tillgänglig för att möta betalningsåtaganden. De olika aktieinnehaven utvärderas löpande utifrån sin omsättningsbarhet. För de noterade små och medelstora bolagen på Nasdaq Stockholm varierar dess aktieomsättning, men är generellt lägre än för de större bolagens. Alla bolagets kortfristiga skulder förfaller inom ett år. Svolders likviditets- och finansieringsrisk bedöms som väl avvägd. Avtalade kreditlöften är outnyttjade. Den finansiella flexibiliteten är 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 beräknas av aktiehandelns oreglerade likvider.

Under verksamhetsåret 2015/2016 var koncernens mål, som var oförändrat jämfört med 2014/2015, att upprätthålla en soliditet om minst 67 procent uppfyllt. Soliditeten var på balansdagen 100 (100) procent.

### Operationell risk

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

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

Svolder har en liten organisation med endast fem anställda, vilket i sig gör bolaget personberoende. Historiskt har personalomsättningen varit låg och en högre personalomsättning skulle kunna innebära en risk för störningar i den löpande verksamheten. Bolaget bedömer denna risk som relativt låg då befintlig personal har god insikt kring varandras arbetsuppgifter. Svolder använder också standardiserade administrativa system för att minska nämnda risker. Svolder har sedan verksamhetsåret 1993/1994 löpande tecknat förmögenhetsbrotts-, samt VD- och styrelseansvarsförsäkring. Även för verksamhetsåret 2016/2017 är dessa försäkringar tecknade samt därutöver har bolaget nytecknat försäkring avseende professionsansvar. Hittills, sedan bolagets bildande, har det inte framställts några skadeståndsanspråk.

## NOT 18 – HÄNDELSE EFTER RÄKENSKAPSÅRETS UTGÅNG

Substansvärdet den 7 oktober var 176 SEK per aktie och aktiekursen 189,50 SEK. Substansvärdet har därmed ökat 3 procent sedan balansdagen 2016-08-31. Carnegie Small Cap Return Index och SIX Return Index har under motsvarande period stigit 1 respektive 2 procent.

# REVISIONSBERÄTTELSE

## TILL ÅRSSTÄMMAN I SVOLDER AB (PUBL)

Org.nr. 556469-2019

### RAPPORT OM ÅRSREDOVISNINGEN OCH KONCERNREDOVISNINGEN

Vi har reviderat årsredovisningen och koncernredovisningen för Svolder AB (publ) för år 2015-09-01–2016-08-31. Bolagets årsredovisning och koncernredovisning ingår i den tryckta versionen av detta dokument på sidorna 50–71.

#### Styrelsens och verkställande direktörens ansvar för årsredovisningen och koncernredovisningen

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

#### Revisorernas ansvar

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

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

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

#### Uttalanden

Enligt vår uppfattning har årsredovisningen upprättats i enlighet med årsredovisningslagen och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av moderbolagets finansiella ställning per den 31 augusti 2016 och av dess finansiella resultat och kassaflöden för året enligt årsredovisningslagen, och koncernredovisningen har upprättats i enlighet med årsredovisningslagen och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av koncernens finansiella ställning per den 31 augusti 2016 och av dess resultat och kassaflöden enligt internationella redovisningsstandarder, såsom de

antagits av EU, och årsredovisningslagen. En bolagsstyrningsrapport har upprättats. Förvaltningsberättelsen och bolagsstyrningsrapporten är förenlig med årsredovisningens och koncernredovisningens övriga delar.

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

### RAPPORT OM ANDRA KRAV ENLIGT LAGAR OCH ANDRA FÖRFATTNINGAR

Utöver vår revision av årsredovisningen och koncernredovisningen har vi även reviderat förslaget till dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust samt styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för Svolder AB (publ) för år 2015-09-01–2016-08-31.

#### Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

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

#### Revisorernas ansvar

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

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

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

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

#### Uttalanden

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

STOCKHOLM 10 OKTOBER 2016

PRICEWATERHOUSECOOPERS AB

PETER NILSSON  
*Auktoriserad revisor*





## FRIVILLIG LIKVIDATION

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

### FÖRFARANDE

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

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

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

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

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

## SKATTEREGLER

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

Ett investmentföretag, vilket är den skatterättsliga benämningen för investmentbolag, är ett företag som uteslutande eller så gott som uteslutande förvaltar värdepapper eller liknande tillgångar och vars uppgift väsentligen är att genom ett välfördelat värdepappersinnehav erbjuda aktieägare riskfördelning. Företagets aktier ska dessutom ägas av ett stort antal privatpersoner. Skattelagstiftningen innehåller särskilda regler för investmentföretag. Dessa regler är i princip utformade så att det för aktieägarna ska föreligga skattemässig neutralitet mellan direkt och indirekt ägande

av värdepapper. Ett investmentföretag beskattas löpande för mottagna utdelningar men medges avdrag för utbetald utdelning. Intäkts- och utgiftsräntor är skattepliktiga respektive avdragsgilla. Vissa begränsningar gäller emellertid för utgiftsräntor på lån inom intressegemenskapen. Avdrag medges även för förvaltningsutgifter. Kapitalvinster på aktier och andra delägarätter (konvertibler i SEK, aktieoptioner mm) tas däremot inte upp till beskattning såvida delägarätten inte hänför sig till ett så kallat skalbolag.

Följdenligt medges ett investmentföretag inte avdrag för kapitalförluster på aktier och andra delägarätter. Som en kompensation för att en omsättning av aktieportföljen inte beskattas ska investmentföretag i stället ta upp en schablonintäkt på en och en halv procent av marknadsvärdet av aktieportföljen vid ingången av beskattningsåret. I underlaget för schablonintäkten ska inte räknas in värdet av näringsbetingade andelar. Med näringsbetingade andelar avses andelar i onoterade aktiebolag och ekonomiska föreningar samt andelar i marknadsnoterade aktiebolag som innehafts minst ett år före ingången av beskattningsåret och som motsvarar minst tio procent av röstetalet

för samtliga andelar i företaget. Även andelar i en utländsk juridisk person kan under vissa förutsättningar vara näringsbetingade andelar. I underlaget för schablonintäkten ska inte heller räknas in egna aktier och derivat i egna aktier. Genom att ett investmentföretag medges avdrag för utbetald utdelning kommer företaget inte att behöva erlagga 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 delägarrätter) som innehafts vid ingången av det beskattningsår då förändringen skedde eller vid något av de fem föregående beskattningsåren. I underlaget ska inte ingå sådana delägarrätter som inte räknas in i schablonintäkten, se ovan. Någon avskattningsintäkt beräknas dock inte till den del företagets aktier avyttrats under det beskattningsår för företaget då förändringen inträffade.

Om Svolders skattemässiga karaktär som investmentföretag skulle upphöra under räkenskapsåret 2016/2017, utan att bolagets aktier omsätts samma år och baserat på värdet av aktieportföljen vid räkenskapsårets ingång samt föreslagen utdelning 2015/2016, beräknas någon avskattning av stor betydelse ej ske. Ovanstående bedömning kan behöva justeras utifrån förändringar av aktieportföljens värde samt för kommande verksamhetsår även för då utbetald aktieutdelning. De aktier som Svolder anskaffat före ett eventuellt karaktärsbyte ska i och med detta anses ha anskaffats för det marknadsmässiga värdet vid tidpunkten för förändringen av bolagets verksamhet.

Någon avskattningsintäkt ska inte tas upp när ett investmentföretag upplöses genom likvidation. Det innebär att Svolder – om bolaget upplöses genom beslut av bolagsstämman – beskattas för schablonintäkten om 1,5 procent för den tid av räkenskapsåret bolaget ”finns kvar”, liksom för under året uppburna utdelningar och 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 och verklig, vilket i regel kan fastställas först när likvidationen avslutas.

## PRIVATPERSONER

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

## AKTIEBOLAG

För aktiebolag och andra juridiska personer (utom dödsbon) beskattas en kapitalvinst i inkomstslaget näringsverksamhet med en skattesats på 22,0 procent. Avdrag för kapitalförlust på aktier medges endast mot kapitalvinster på aktier och andra delägarrätter. 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 delägarrätter om det finns koncernbidragsförsättningar 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 Stockholm 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.

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

**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 44 000 MSEK (juni 2016).

**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.

**GENOMSNTLIGT 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/NETTOFORDRAN:** Nettot av kortfristiga skulder och omsättningstillgångar samt med avdrag för inventarier.

**OMX STOCKHOLM PRICE INDEX (OMXS):** Ett värdeviktat index som innehåller samtliga bolag på Nasdaq Stockholm.

**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 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 2016 för verksamhetsåret 2015/2016, samt beslutad utdelning för övriga år.

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

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

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

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

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

# AKTIEÄGARINFORMATION

## ÅRSSTÄMMA

Årsstämma hålls tisdagen den 15 november 2016 kl 17.00 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 9 november 2016, dels anmäla sitt deltagande till Svolder senast klockan 16.00 onsdagen den 9 november 2016 under adress Svolder AB, Box 70431, 107 25 Stockholm. Anmälan kan även ske per telefon 08-440 37 70 eller per fax 08-440 37 78, eller på Svolders webbplats [www.svolder.se](http://www.svolder.se) samt via e-postadressen [info@svolder.se](mailto:info@svolder.se).

Vid anmälan uppges namn, adress, telefon- och personnummer samt registrerat aktieinnehav. Önskar aktieägare medföra biträde ska detta anmälas samtidigt. För aktieägare som företräds genom ombud ska skriftlig daterad fullmakt företes. Fullmakten bör insändas vid anmälan. Fullmaktsformulär finns tillgängligt på Svolders webbplats [www.svolder.se](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 har sina aktier förvaltarregistrerade måste, för att äga rätt att delta i årsstämman, tillfälligt inregistrera aktierna i eget namn i den av Euroclear förda aktieboken. Sådan omregistrering måste vara verkställd senast onsdagen den 9 november 2016. Aktieägaren måste underätta förvaltaren härom i god tid före denna dag.

## UTDELNING

Styrelsen föreslår att utdelning skall utgå med 2,75 SEK per aktie för räkenskapsåret 2015/2016. Som avstämningsdag föreslås torsdagen den 17 november 2016. Om årsstämman beslutar i enlighet med förslaget beräknas utdelning sändas ut genom Euroclears försorg tisdagen den 22 november 2016.

## 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).

- » 15 november 2016: Årsstämma
- » 13 december 2016: Delårsrapport I, 1 september–30 november 2016
- » 9 mars 2017: Delårsrapport II, 1 september 2016–28 februari 2017
- » 9 juni 2017: Delårsrapport III, 1 september 2016–31 maj 2017
- » 21 september 2017: Bokslutskommuniké, 1 september 2016–31 augusti 2017
- » Början av november 2017: Årsredovisning, 2016/2017
- » 16 november 2017: Årsstämma

## TRYCKT

### INFORMATIONSMATERIAL

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

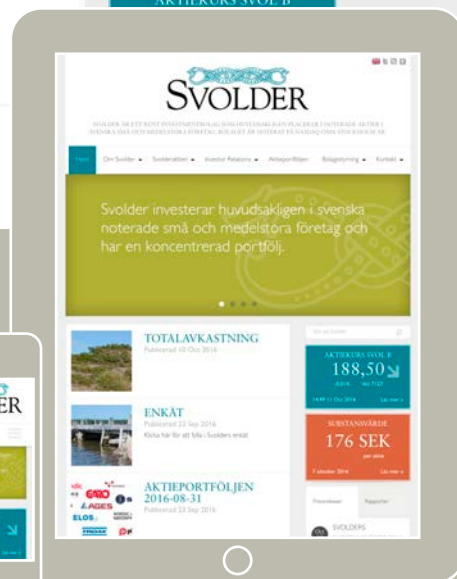
## SVOLDERS HEMSIDA

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

# BESÖK SVOLDER.SE



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



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

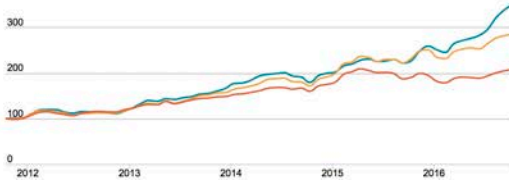
Hem
Om Svolder
▼ Svolderaktien
Investor Relations
▼ Aktieportföljen
Bolagsstyrning
▼ Kontakt

---

*Du är här: Investor Relations / Substansvärde*

## SUBSTANSVÄRDE

1 v 1 m 1 år 3 år 5 år 10 år 15 år Start 12, 2011 Till okt 10, 2016



2000 2010

- Svolder, substansvärde
- Carnegie Small Cap Return Index
- SIX Return Index
- Svolder B

AKTIEKURS SVOL B

# 188,50

-0,01% Vol: 7127

14:50 11 Oct 2016 Läs mer »

SUBSTANSVÄRDE

# 176 SEK

per aktie

7 oktober 2016 Läs mer »

**Översikt** Kalenderår Avkastning

Namn	Kurs	1 v	1 m	3 m	1 år	5 år
<b>Svolder</b>						
Svolder, substansvärde	176,00	-1,0	3,9	20,5	30,3	259,9
Svolder B	189,50	6,2	14,5	37,3	53,4	336,7
<b>Aktiemarknadsindex</b>						
Carnegie Small Cap Return Index	776,88	-1,3	-1,5	11,3	10,8	198,2
SIX Return Index	976,47	0,1	0,0	11,3	6,1	117,7
<b>Småbolagsfonder</b>						
Handelsbanken Svenska Småbolag	2 023,52	-0,6	-0,9	12,3	7,7	212,2
SEB Sverigefond Småbolag	65,65	-0,8	-1,5	11,3	10,8	175,0
Swedbank Robur Småbolagsfond Sverige	149,62	-0,1	-1,0	13,6	3,9	193,2

Avkastningar per 2016-10-07.

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

Källa: Morningstar, Svolder och SIX

[svoldersubstansvardehistorik](#)

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

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

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

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

Pressreleaser

- Oct 10

SVOLDERS SUBSTANSVÄRDE  
2016-10-07: 176 SEK/AKTIE

Publicerad 10 Oct 2016
- Oct 03

SVOLDERS SUBSTANSVÄRDE  
2016-09-30: 177 SEK/AKTIE

Publicerad 03 Oct 2016
- Sep 26

SVOLDERS SUBSTANSVÄRDE  
2016-09-23: 174 SEK/AKTIE

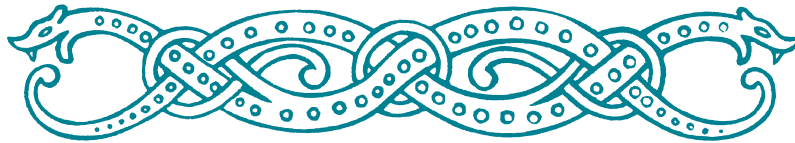
Publicerad 26 Sep 2016
- Sep 19

SVOLDERS SUBSTANSVÄRDE  
2016-09-16: 171 SEK/AKTIE

Publicerad 19 Sep 2016

Fler Pressreleaser »

Rapporter



*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)



