SVOLDER

20230202209945

Bolagsverket
Årsredovisningar
851 98 Sundsvall

Stockholm 2023-01-31

Årsredovisning, Svolder AB, 556469-2019

Översänder härmed årsredovisning för perioden 210901-220831.
Se fastställelseintyget på sidan 61.

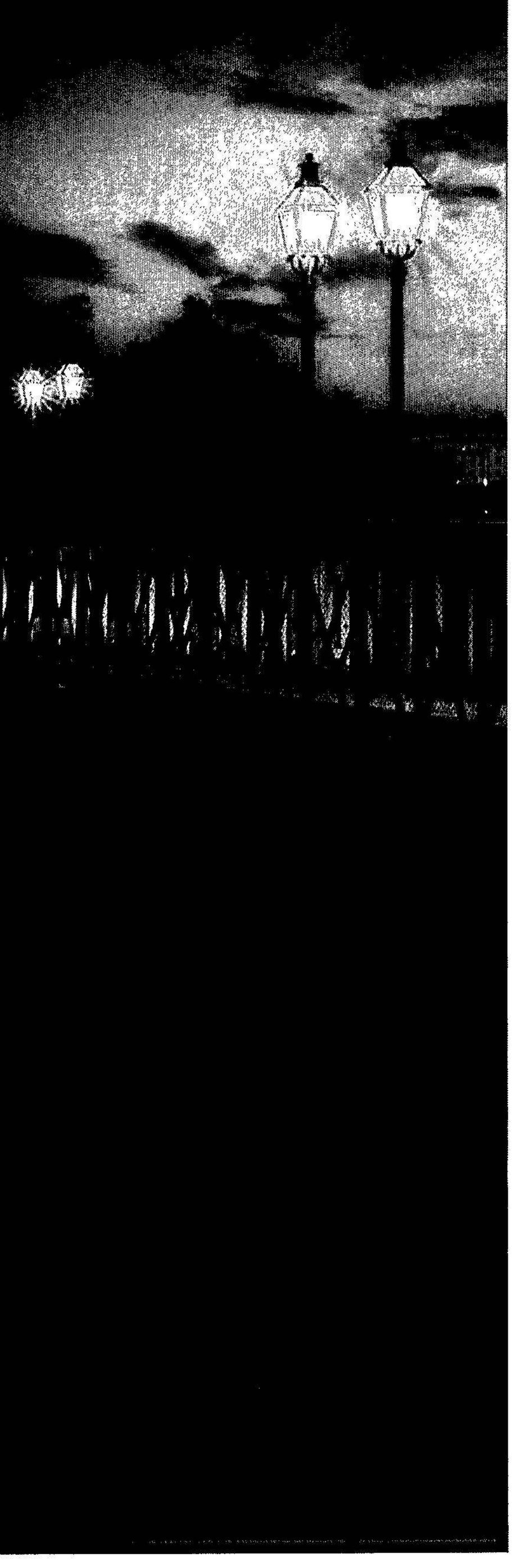
Med vänliga hälsningar
Svolder AB (publ)

Charlotte Nyblin

SVOLDER

ÅRSREDOVISNING 2021/2022





ÅRSREDOVISNING
2021/2022

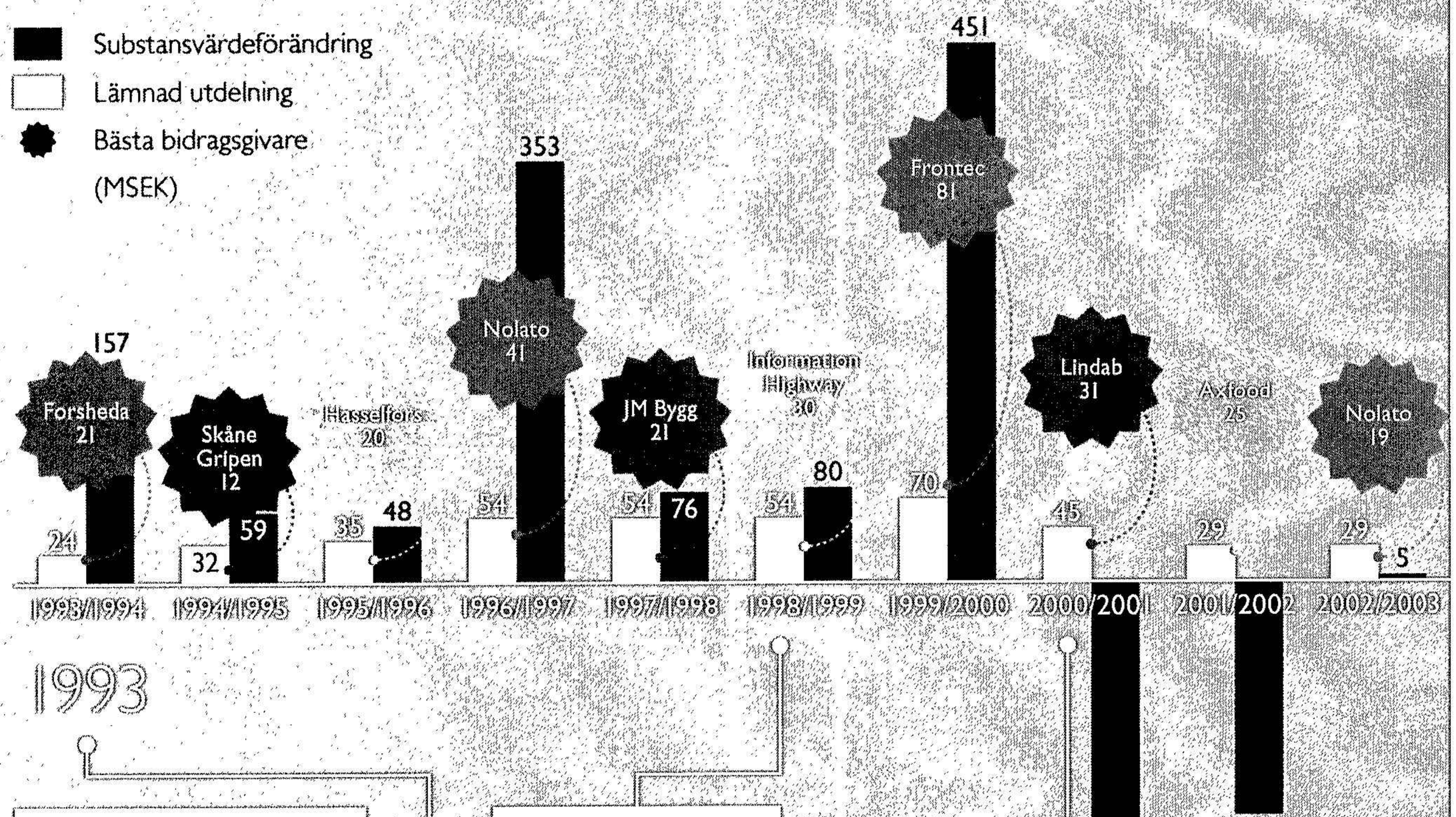
1 SEPTEMBER 2021 – 31 AUGUSTI 2022

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
Affärsidé och Investeringsfilosofi	17
Aktieportföljen 2022-08-31	21
Portföljförändringar och analys av värdetillväxten	22
Bolagskommentarer	30
Ett urval av portföljbolag	39
Portföljinriktning 2022/2023	42
Styrelse & revisor	50
Medarbetare	52
Hållbarhetsrapport	54
Hållbarhet i praktiken	57
Förvaltningsberättelse med bolagsstyrningsrapport	61
Resultaträkningar och kassaflödesanalyser	70
Balansräkningar	71
Förändring av eget kapital	72
Noter till de finansiella rapporterna	73
Revisionsberättelse	84
Frivillig likvidation och skatteregler	88
Definitioner	90
Aktieägarinformation	91

Svolders legala årsredovisning utgörs av sidorna 61–82. Dessa sidor har granskats av bolagets revisor i enlighet med revisionsberättelsen på sidorna 84–87.

20230202090947

29år med Svolder



1993

Juni 1993
Substansvärde 320 MSEK (3,13 SEK/aktie).

November 1998
Koncentration till svenska bolag.



Johan Rapp
Ordförande
1993–2000



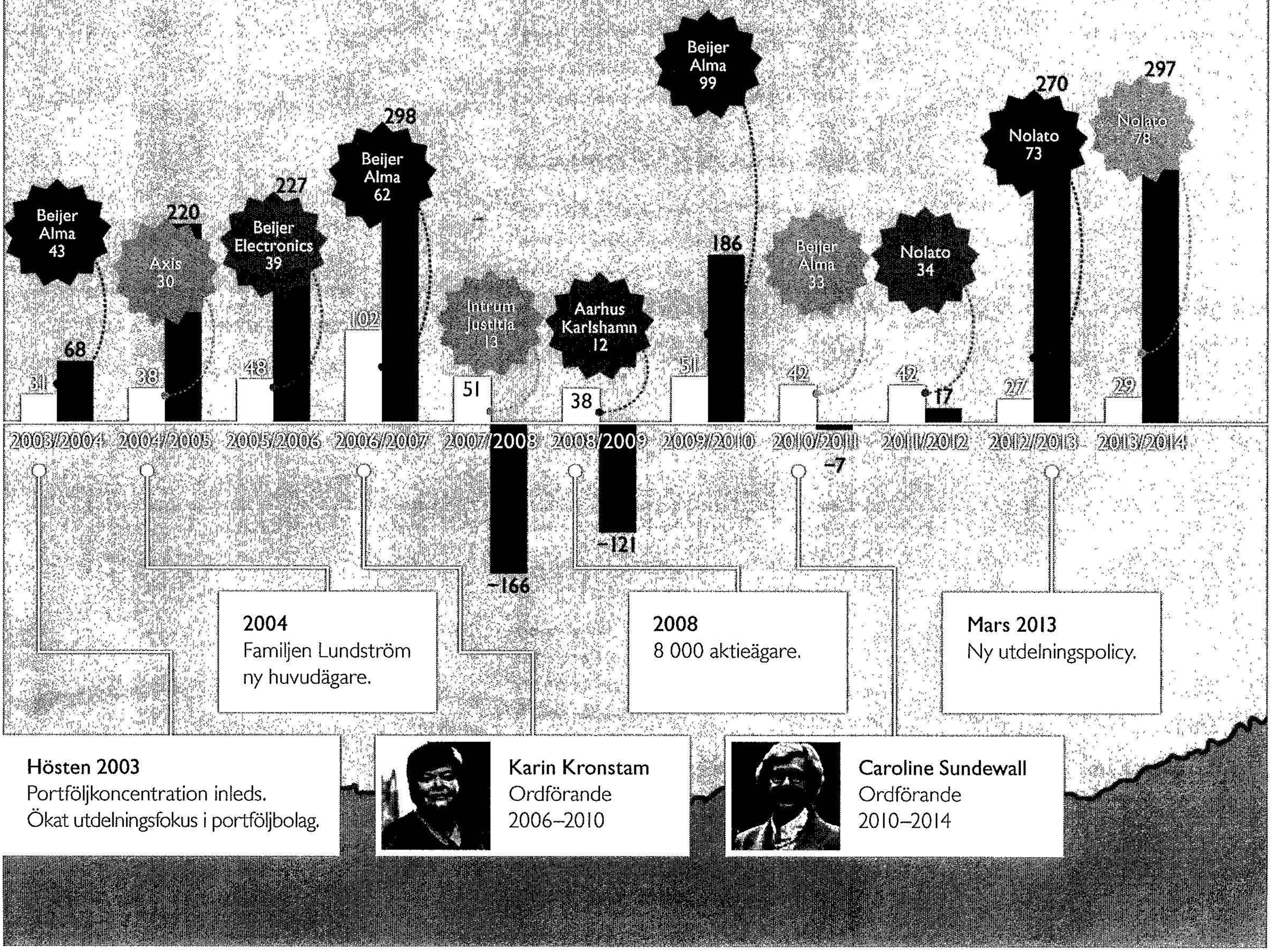
MatsOla Palm
Ordförande
2000–2006

Några medarbetare på Alfred Berg Kapitalförvaltning gör våren 1993 en analys av de nordiska små bolagens värderingar i förhållande till de 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 privatpersoner 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 slarvat i efterforskningarna och familjen Gungner var svårförhandlad. Svolder fick ersätta som bolagsnamn. Svolder är platsen för ett sjöslag år 1000 mellan nordiska kungar, varefter ett framgångsrikt nordiskt rike bildades.



Hösten 2003
Portföljkoncentration inleds.
Ökat utdelningsfokus i portföljbolag.

2004
Familjen Lundström ny huvudägare.

Karin Kronstam
Ordförande
2006–2010

2008
8 000 aktieägare.

Caroline Sundewall
Ordförande
2010–2014

Mars 2013
Ny utdelningspolicy.

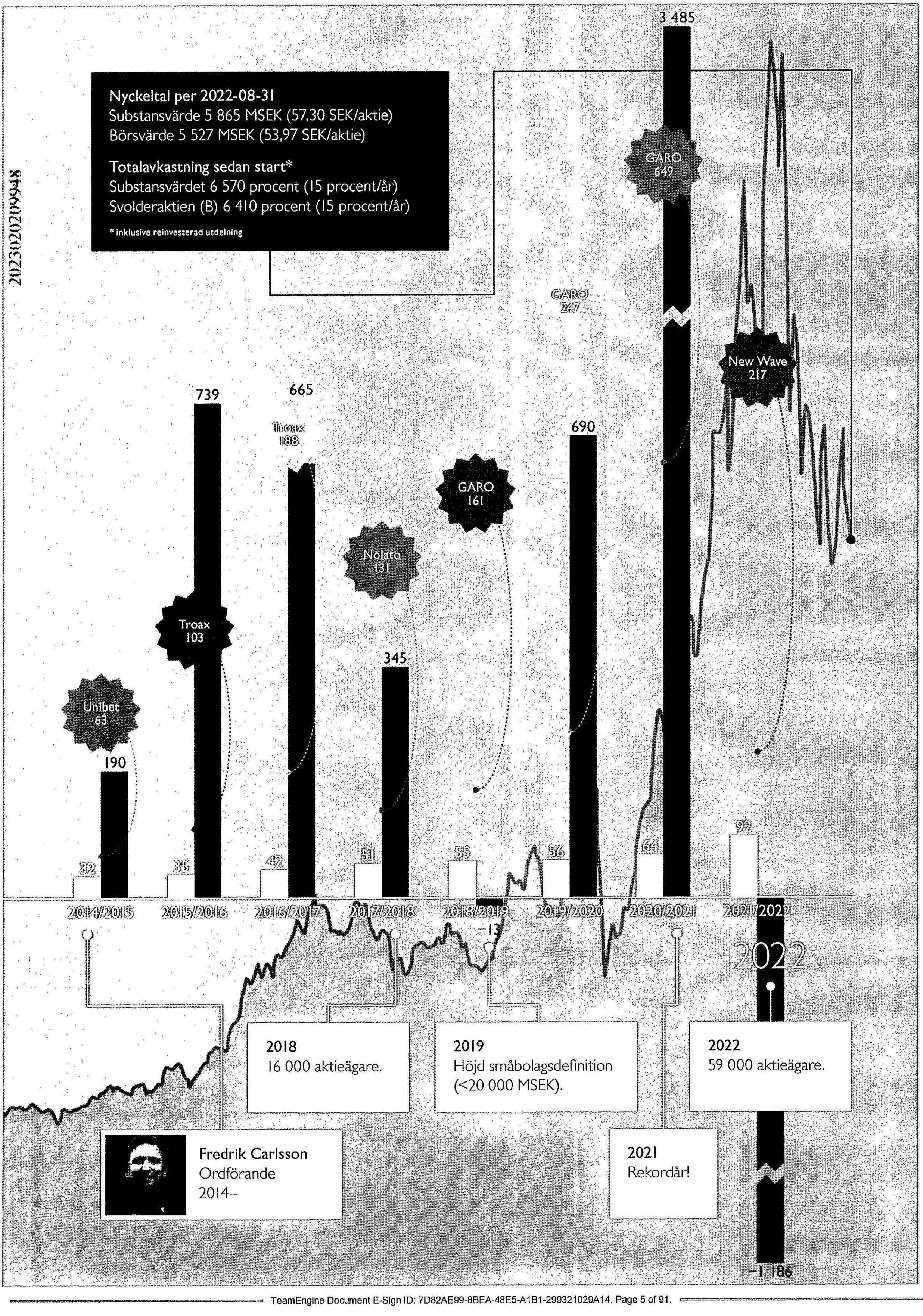
TeamEngine E-Signing

20230202094948

Nyckeltal per 2022-08-31
Substansvärde 5 865 MSEK (57,30 SEK/aktie)
Börsvärde 5 527 MSEK (53,97 SEK/aktie)

Totalavkastning sedan start*
Substansvärdet 6 570 procent (15 procent/år)
Svolderaktien (B) 6 410 procent (15 procent/år)

* inklusive reinvesterad utdelning



2018
16 000 aktieägare.

2019
Höjd småbolagsdefinition (<20 000 MSEK).

2022
59 000 aktieägare.

Fredrik Carlsson
Ordförande
2014–

2021
Rekordår!

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 5 of 91.

ÅRET I KORTHET

BÄTTRE ÄN JÄMFÖRELSEINDEX

Substansvärde −17 %

Substansvärdet minskade med 17 procent, inklusive reinvesterad utdelning, till 57,30 SEK per aktie (5 865 MSEK). Samtidigt sjönk CSRX 28 procent.

Aktiekurs −28 %

Kursen för B-aktien sjönk med 28 procent, inklusive reinvesterad utdelning, till 53,97 SEK per aktie. Substansvärderabatten på balansdagen uppgick till 6 procent.

Utdelning 0,90 SEK/aktie

Styrelsen föreslår en utdelning om 0,90 SEK per aktie i enlighet med bolagets utdelningspolicy. Direktavkastningen per balansdagen uppgick till 1,7 procent.

Resultat −11,60 SEK/aktie

Det redovisade resultatet uppgick till −1 186 MSEK, motsvarande −11,60 SEK per aktie.

20230202209949

SVOLDER

ETT BÖRSNOTERAT SVENSKT INVESTMENTBOLAG

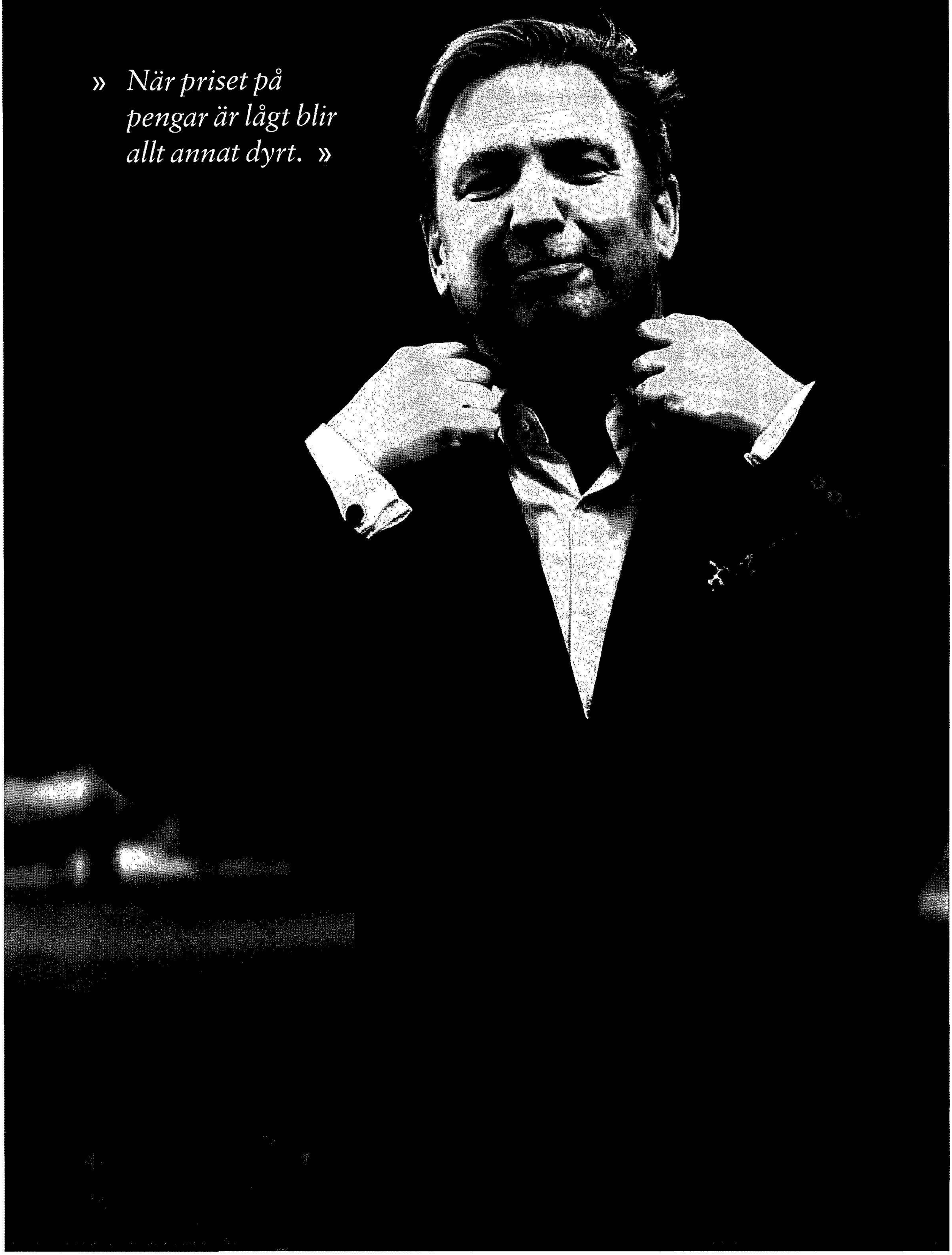
Investerar huvudsakligen i börsnoterade aktier i svenska små och medelstora företag och har en koncentrerad portfölj.

I termer av värdeskapande strävar Svolder efter att över tid vara det ledande investmentbolaget på Nasdaq Stockholm.

Överordnat mål är att långsiktigt skapa en positiv totalavkastning som väsentligen överstiger den svenska småbolagsmarknaden (CSRX).

Svolder strävar efter att uppvisa långsiktig utdelningstillväxt.

» *När priset på pengar är lågt blir allt annat dyrt.* »



TeamEngine E-Signing

20230202009950

ORDFÖRANDE HAR ORDET

Jag vill även detta år börja med att tacka för förtroendet vi på Svolder erhållit genom möjligheten att få förvalta ert kapital. Jag vill också tacka medarbetarna på Svolder för ett exceptionellt år, även i en fallande marknad. Svolders medarbetares förmåga att välja ”rätt aktier” har sparat aktieägarna uppskattningsvis 800 MSEK jämfört med en mer indexnära förvaltning av svenska små och medelstora bolag. Detta är en klar indikation på att Svolders förmåga inte är beroende av riskaptit i marknaden.

När priset på pengar är lågt blir allt annat dyrt. Denna förenkling av verkligheten har visat sig stämma ganska väl även denna gång. När priset på pengar nu stigit under 2022 får aktiemarknaden problem, framför allt de bolag vars vinster förväntas komma långt in i framtiden. Värdering spelar roll och är inte en residual, vilket vissa marknadsaktörer tidigare framfört.

Vi befinner oss tveklöst i en mer utmanade aktiemarknad och riskerar dessutom att stå inför en väsentligt sämre konjunktur. Min erfarenhet är att detta skapar stora möjligheter för en aktör som Svolder. Hos Svolder finns fyra viktiga faktorer som är nödvändiga för att tillvarata de möjligheter som redan erbjuds och sannolikt kommer att erbjudas än mer.

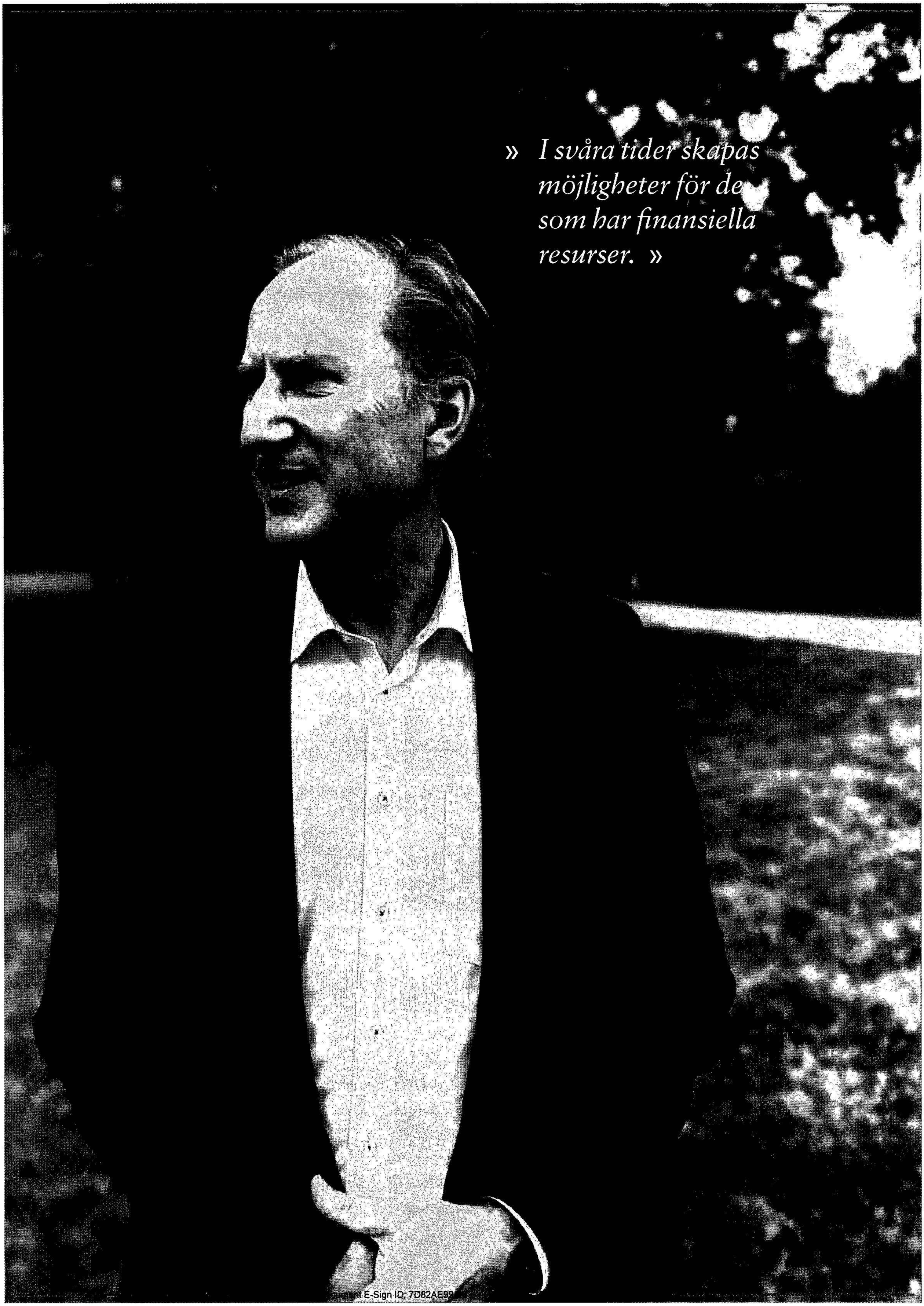
1. Svolders starka balansräkning, med en nettokassa om drygt 12 procent av substansvärdet, möjliggör såväl snabbt agerande om intressanta större investeringsmöjligheter uppstår då en större ägare snabbt vill/måste sälja liksom att stödja våra portföljbolag om konjunkturförsämringen blir långvarig eller intressanta expansionsmöjligheter finns. Vår bedömning är att merparten av portföljbolagen för närvarande är välkapitaliserade.
2. Erfarenhet är värdefull. Även om varje lågkonjunktur är unik finns det likheter med tidigare konjunkturförlopp som gör att ju fler du upplevt, desto bättre och tidigare slutsatser kan du dra jämfört med mer oerfarna aktörer. Svolders nära analysarbete med portföljbolagen är också en viktig komponent.
3. Långsiktig tidshorisont. Svolders medarbetare utvärderas konkret på rullande treårsperioder och jämfört med aktörer som bedöms på kvartals- eller årsbasis möjliggör detta att man vågar ta positioner även om man riskerar att vara ”för tidig”. Utvärderas man på kortare tidsperioder riskerar strävan efter att ”pricka botten” göra att man aldrig investerar utan stannar kvar för länge på sidlinjen.
4. Svolder är ett investmentbolag och påverkas därmed inte av in- respektive utflöden, likt flertalet fonder. Blicken kan i stället lyftas från att dagligen hantera flöden till att hitta långsiktigt intressanta investeringar.

Jag har tidigare pratat om Svolders framgångsrika roll som ankare i börsintroduktioner och även om flödet nästan upphört så indikerar engcon-transaktionen att vi kanske har just påbörjat en ny matchs första period. Likt en hockeymatch är det den historiska lärdomen att i den första perioden kommer de bolag till börsen som är av hög kvalité, då bankerna vill möjliggöra fler framtida transaktioner samtidigt som investerarnas riskaptit är låg. Investerarna är dessutom skeptiska till nya bolag, vilket skapar något av ett nålsöga. I andra perioden ska man sedan vara selektiv för att i tredje perioden, såsom vi påpekat i föregående två årsredovisningar, vara starkt restriktiv.

Slutligen vill jag lyfta fram att även om Svolder under verksamhetsåret 2022/2023 står inför byte av VD, så kommer Svolders fokus på djup fundamental analys, en koncentrerad portfölj av svenska småbolag och långsiktighet att bestå.

FREDRIK CARLSSON
Ordförande

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 9 of 91.


» I svåra tider skapas möjligheter för de som har finansiella resurser. »

TeamEngine E-Signing

20230202099511

VD HAR ORDET

BÄSTA AKTIEÄGARE,

Svolders 29:e verksamhetsår 2021/2022 är avslutat. Nuläget avviker mycket kraftigt jämfört med för ett år sedan då marknaden var starkt positiv och Svolder precis haft sitt bästa år någonsin, såväl absolut som relativt. Det gällde både aktien och substansvärdet. När utfallet för 2021/2022 nu ska utvärderas kan jag konstatera att det varit gott i relativa termer, men svagt i absoluta i likhet med börsen. Sett gentemot de index vi presenterar för jämförelser utvecklades substansvärdet exempelvis drygt 11 procentenheter bättre än småbolagsindexet CSRX. Däremot drabbades aktien hårdare och utfallet i absoluta tal var starkt negativt. Den premie till substansvärdet som Svolderaktien hade under en stor del av verksamhetsåret var på balansdagen förbytt i en rabatt.

Verksamhetsåret har präglats av stora kast i investerarbeteenden och omvärldsfaktorer. Från Svolders sida har vi försökt att bevara lugnet, men ändå genomföra portföljförändringar när så bedömts som rimligt utifrån värderingspreferenser och aktieflöden. Under verksamhetsårets inledning förvärvades aktier särskilt i portföljbolag med förväntad god direktavkastning, bland annat i Elanders och New Wave. Därtill kompletterades portföljen vid börsintroduktionen av Viva Wine Group, vars verksamhet bedöms vara tämligen konjunkturokänslig. I takt med högre värderingar och ökad konjunkturoro såldes senare under verksamhetsåret hela innehavet i Nolato samt en del av Troax. Svolders medverkan i noteringen av engcon beskrivs på flera platser i årsredovisningen. Avslutningsvis utnyttjades ett tillfälle under sommaren 2022 att individuellt avtala om försäljning av aktiepositionen i Nordic Waterproofing, vilket påtagligt förstärkte vår kassabehållning. Portföljens betydligt bättre performance än CSRX grundar sig sammanfattningsvis på aktiva portföljbeslut i New Wave och Nordic Waterproofing samt det strategiska valet att nästan uteslutande undvika aktier i de noterade fastighetsbolagen.



INVESTMENTBOLAG FRAMGÅNGSRIK SPARFORM

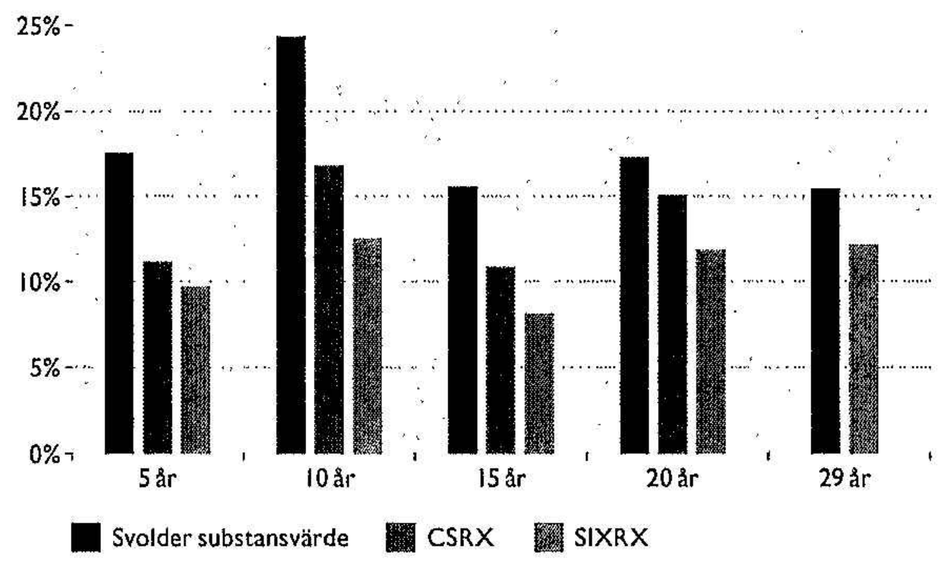
Svolder har sedan starten för snart trettio år sedan skapat en genomsnittlig årsavkastning om 15 procent, vilket påtagligt överträffar den svenska börsen. Men, vi är inte ensamma. Sett över tidsperioder om fem och tio år eller längre, så uppvisar investment- och förvaltningsbolagen vanligen bättre värdeutveckling av såväl substans- som börsvärden jämfört med index och flertalet svenska fonder. Jag menar att det beror på ett par strukturella orsaker. Investmentbolagens egna kapital förändras inte av insättningar och uttag, som vanligen är korrelerade med börshumöret. Det skapar, till skillnad från olika öppna fonder, en större stabilitet och långsiktighet i förvaltningsarbetet. Samhörigheten mellan ledning, styrelse och ägare är dessutom så mycket tydligare i ett direktägande bolag än via utomstående fondbolag. Avslutningsvis kan också konstateras att förvaltningskostnaderna är väsentligt lägre i investmentbolag än i aktivt förvaltade fonder.

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 11 of 91.

TeamEngine E-Signing

Även om varje kris är allvarlig och speciell så brukar världens företag, medborgare och samhällsfunktioner anpassa sig. Inte minst kapitalmarknaderna kan konstatera att sådana anpassningar fungerar och att de långsiktiga ekonomiska tillväxttrenderna varit oförändrat positiva. Under Svolders snart trettioåriga historia har vi genomlidit många ekonomiska kriser och bolaget startades strax efter den för svensk del kanske allvarligaste, kostnads- och fastighetskrisen 1990–1992. Asienkris, IT-kris, finanskris, flyktingkris, Eurokris och pandemikris har därefter alla passerat, utan att förändra en långsiktigt positiv utveckling för aktier i allmänhet och mindre bolag i synnerhet. Vi brukar för olika tidsperioder visa hur aktier överträffar räntebundet sparande, att aktier i små och medelstora bolag överträffar de i stora samt att Svolder över tid överträffat även dessa. Det är därför Svolder i normalfallet också är fullinvesterade i aktier, något som definieras som en maximal kassabehållning eller belåning om cirka tio procent av substansvärdet.

Årlig genomsnittlig avkastning[1)]



[1)] Inklusive reinvesterade utdelningar.

Källa: Infront och Svolder

UTMANANDE OMVÄRLDSBETINGELSER

Efter en starkt positiv börs fram till nyåret 2021/2022 blev investerarkollektivet allt mer oroligt för höjda räntor som en konsekvens av höjda priser på insatsvaror, vilket fått inflationen att öka.

Stigande räntor och centralbanker som bedriver restriktiv penningpolitik är inget som uppskattas på aktiemarknaderna eftersom det leder till höjda avkastningskrav och på sikt sannolikt en nödvändig, men smärtsam, avkylning av samhällsekonomin. Hushållen tvingas nu under överskådlig tid bemästra höga uppvärmnings-, el-, drivmedels-, ränte- och livsmedelskostnader. Eftersom centralbankerna dessutom under lång tid bedrivit en starkt expansiv penningpolitik, med obligationsköp och negativa styrräntor, är utgångsläget inte så gynnsamt när det gäller att dämpa breda och djupa inflationskomponenter. Det finns anledning att befara att tillväxten i flera länder i världen kommer vara negativ och följaktligen leda till recession under hela eller delar av åren 2022–2024.

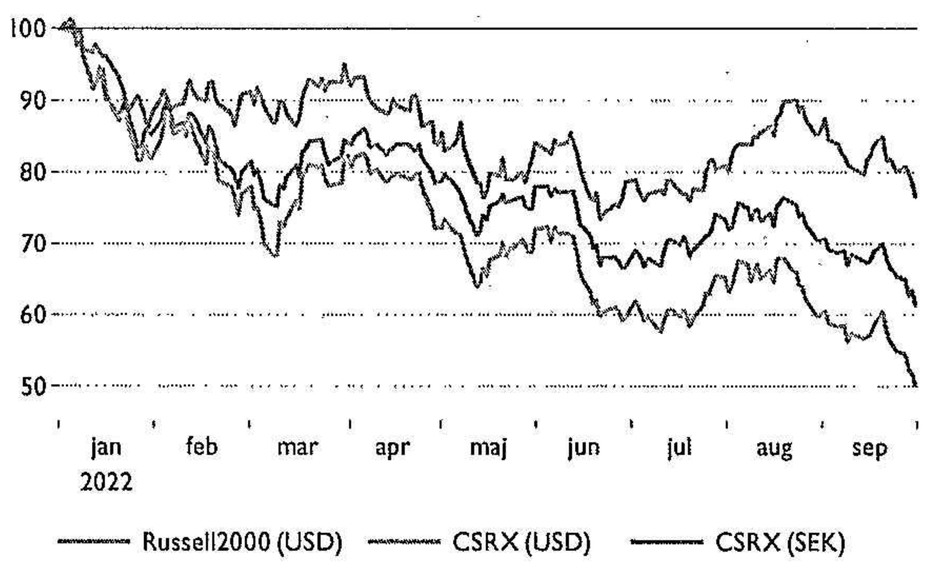
Därtill upplever Europas invånare en krigssituation i närområdet som inte varit aktuell under efterkrigstiden. Rysslands anfall på Ukraina, med västvärldens nödvändiga svar i former av sanktioner mot Ryssland samt militära och ekonomiska stöd till Ukraina, är omtumlande för medborgare, samhällsfunktioner och företag.

Aktiekurserna har fallit på bred front utifrån nämnda räntehöjningar och befarad svagare tillväxt. Jag har i olika VD-ord ifrågasatt aktiemarknadernas tidigare prissättning på start-up bolag, miljö- och teknikbolag utan lönsamhet, serieförvärvare och fastighetsbolag. Många av dessa behöver i närtid ny finansiering, vilket i nuvarande miljö riskerar att bli mycket dyrt. Priset på eget kapital har nämligen snabbt blivit högt, från att tidigare varit något som bara kunde ”resas” för att använda ett tidigare valt finansuttryck som vittnade om oförmågan att sätta värde på sparade pengars långsiktiga värde. Jag har svårt att vara optimistisk för dessa bolags aktier inom överskådlig tid, då inte minst kassaflödena i många bolag är svaga.

REA PÅ VISSA SVENSKA AKTIER

I en börsnedgång drabbas däremot de flesta aktier av kursnedgång. Det hänger bland annat samman med att det finns mycket indexprodukter och att det för vissa investerare bara finns försäljningsmöjligheter i de mer kvalitativa börsbolagens aktier.

Småbolag 2022 – Sverige (CSRX) och USA (Russel2000) i USD



Källa: Carnegie Research och Factset

För internationella företag och investerare har det genomsnittliga medelstora svenska börsbolaget på kort tid halverats i värde, när beräkningar görs i amerikanska dollar. Det vore tråkigt för Sverige om företag på bred front köps upp av globala företag eller riskkapitalfonder, med följden att centrala delar av bolagens ledning och utvecklingsavdelningar hamnar utanför landets gränser. Samtidigt är det en del av ett globalt finansiellt kretslopp, där det alltid är centralt för bolagens företrädare och ledare att värna ett bolags kvaliteter gentemot såväl kunder som sina ägare för att upprätthålla en ”korrekt” börsvärdering.

Efter regn kommer som bekant solsken. Även om det i nuvarande miljö med ”hökaktiga” centralbanker och försämrad konjunktur är svårt för många hushåll och investerare att känna framtidstro, så är det värdefullt att höja blicken. Det är onormalt att räntenivåer långsiktigt höjs samtidigt som tillväxten i ekonomierna är svag. Det kommer ett tillfälle när den ledande aktören, amerikan-

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14, Page 12 of 91

TeamEngine E-Signing

20230202009952

ska centralbanken FED, meddelar att deras penningpolitik behöver bli mindre åtstramande. Även om de av inflationstaktiska skäl sannolikt kommer vara sena med de kommentarerna, så kommer investerarna att söka efter just sådana indikationer. I USD har priser på allehanda råvaror, från stål till jordbruksprodukter, redan börjat falla. Det gäller även olja och raffinerade produkter.

SVENSKA FÖRETAG FÖRTJÄNAR KONSISTENT INDUSTRIPOLITIK

Vårt lands välstånd har byggts upp av svenska företag och deras medarbetare. Det fortsätter att vara så. Inte minst i små och medelstora företag skapas för samhällsekonomin nödvändiga skatteintäkter och värdefull sysselsättning. Om företagsklimatet inte är tillräckligt gynnsamt så skapas inte de resurser i samhället som våra förtroendevalda politiker så gärna vill ansvara för och fördela enligt sin övertygelse. Det är också en förutsättning för den nödvändiga teknikutvecklingen inom många branscher som krävs för att uppfylla de miljö- och klimatlöften som uppställts nationellt och internationellt. Svenska industriföretag vill driva teknikutveckling för en mer hållbar värld och ser marknadsmöjligheter. Vi visar på ett antal konkreta exempel på detta från Svolders portföljbolag.

Dessvärre hindras företag ofta av motverkande byråkrati och bristande förståelse hos politiker och myndigheter för hur industrins långsiktiga och centrala investeringsbeslut fattas. Sverige behöver fungerande cementproduktion, järnmalmsbrytning i Norrbotten, effektiviserade vattenkraftverk, prisvärd och fungerande el samt tillgång till kvalificerad arbetskraft. Hela Sverige måste dessutom ges möjligheter att ha en levande industri. Efter år av försvårande, hindrande och förseningar för producerande industri kunde några tecken på trendbrott skönjas inom politiken under 2022. Det är min förhoppning att det får fortsätta samt anammas av de krafter som värnar företagande i Sverige. Många säger sig vilja det. Förmågan att uppfylla det har dock varit begränsad. När en tidigare näringsminister beskrev Miljöbalken som ”ett monster”, så är det något att reflektera över och agera utifrån.

VATTENFALLS SAMHÄLLSANSVAR

Företag i södra Sverige oroas över möjligheterna att få tillgång till el till rimliga priser och konstaterar att verksamheter måste läggas ned, energikrävande maskiner endast kan producera nattetid eller att det är omöjligt att fatta långsiktiga investeringsbeslut. Redan genom nedläggningen av Barsebäck försämrades kraftförsörjningen för södra Sverige. Den underlättades inte av att Ringhals stängde två reaktorer eller av att distributionen av el från norr till syd inte snabbt nog byggdes ut till följd av statens bristande investeringar eller att beslut fördröjts i byråkratin.

Statliga marknadsdominanten Vattenfall har en väsentlig roll i svensk energiförsörjning. Dessvärre går det inte att anse att skattebetalande hushåll och företag fått särskilt mycket reveny av det ägandet. Det är visserligen alltid lätt att fatta beslut i efterhand och med mer känd information. Den exempellösa expansionen i Tyskland, med omfattande brunkolsbrytning och produktion, samt förvärvet av holländska Nuon förskräcker. Det har resulterat i enorma nedskrivningar och förluster. När sedan ett under energiskatter, miljökrav och lönsamhetsmässigt trängt bolag ska fatta för bolaget avgörande beslut så blir besluten kortsiktiga och i avsaknad av samhällsansvar. Ringhals 1 och 2 skulle inte uppgraderas utan avvecklas. Det är bara ledning och styrelse i Vattenfall samt sannolikt dess ägare staten som har kalkylerna och som gjort en omfattande lagtolkning för fortsatt drift av kärnkraft i Ringhals två första reaktorer. I en artikel i Dagens Industri (2019-12-20) hänvisas dock till interna hemligstämplade dokument om goda möjligheter till fortsatt drift till 2026 eller t.o.m. 2036. Det är uppenbart att kunder och skattebetalare kunnat kräva mer av en statligt ägd marknadsledare av hur samhällskritisk infrastruktur ska hantera detta med större omdöme och ansvar än ”som att stänga de två minst lönsamma pappersmaskinerna”, vilket bolagets styrelseordförande angav som motiv och citerade bolagets VD med bakgrund från pappersindustrin. (SvD 2022-09-01)

När utbudet tas bort så stiger priserna vid befintlig efterfrågan. Investeringar i ny energiproduktion krävs nu av varierande slag. Att enbart förorda kärnkraft eller vindkraft löser inte problemen, varken de akuta eller mer långsiktiga. I ett kort perspektiv kommer besparingar och fullt utnyttjande av landets värmeverk sannolikt bli det viktigaste. I ett längre perspektiv behöver Sverige och Europa en kombination av olika energislag för att skapa en bra balans av stabil, reglerbar och väderrelaterad fossilfri kraft till rimligt pris.

FRAMTID

Aktiemarknaderna är volatila och i skrivande stund är uppfattningarna övervägande negativa. För investerarna kvarstår att de viktigaste värderingsparametrarna utgörs av framtida vinster och avkastningskrav/räntor. Dessa kommer inte långsiktigt peka i två negativa riktningar.

I svåra tider skapas möjligheter för de som har finansiella resurser. Svolder är ett obelånat investmentbolag, med en betydande kassa och dessutom ett avtalat kreditlöfte om marknadsförutsättningar och investeringsalternativen skulle bedömas som intressanta. Svolder startades med ett substansvärde om 320 MSEK för snart trettio år sedan. På balansdagen hade detta stigit till knappt 5 900 MSEK, med en nettokassa på 720 MSEK. Under alla år har Svolder dessutom delat ut, sammantaget 1 300 MSEK till sina aktieägare. Med denna historiska återblick ser jag goda förutsättningar för att Svolders investeringsfilosofi, att selektivt förvalta noterade aktier i svenska små och medelstora bolag med etablerade affärsmodeller, långsiktigt ska kunna skapa fortsatta mervärden även om ödmjukhet alltid ska ha en naturlig plats i kommentarer om framtiden.

Er tillgivne

ULF HEDLUNDH
Verkställande direktör

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 13 of 91.

TeamEngine E-Signing

TOTAL-AVKASTNING

Totalavkastning i procent per 2022-08-31

Svolder	1 år	3 år	5 år	10 år	15 år	20 år	Sedan start[2)]
Substansvärde[1)]	−17	100	125	787	778	2 335	6 569
Aktiekurs (Svolder B)[1)]	−28	105	125	867	892	2 221	6 413
Aktiemarknadsindex							
Carnegie Small Cap Return Index (CSRX)	−28	32	70	373	372	1 572	
SIX Return Index (SIXRX)	−21	35	59	225	223	1 902	2 720

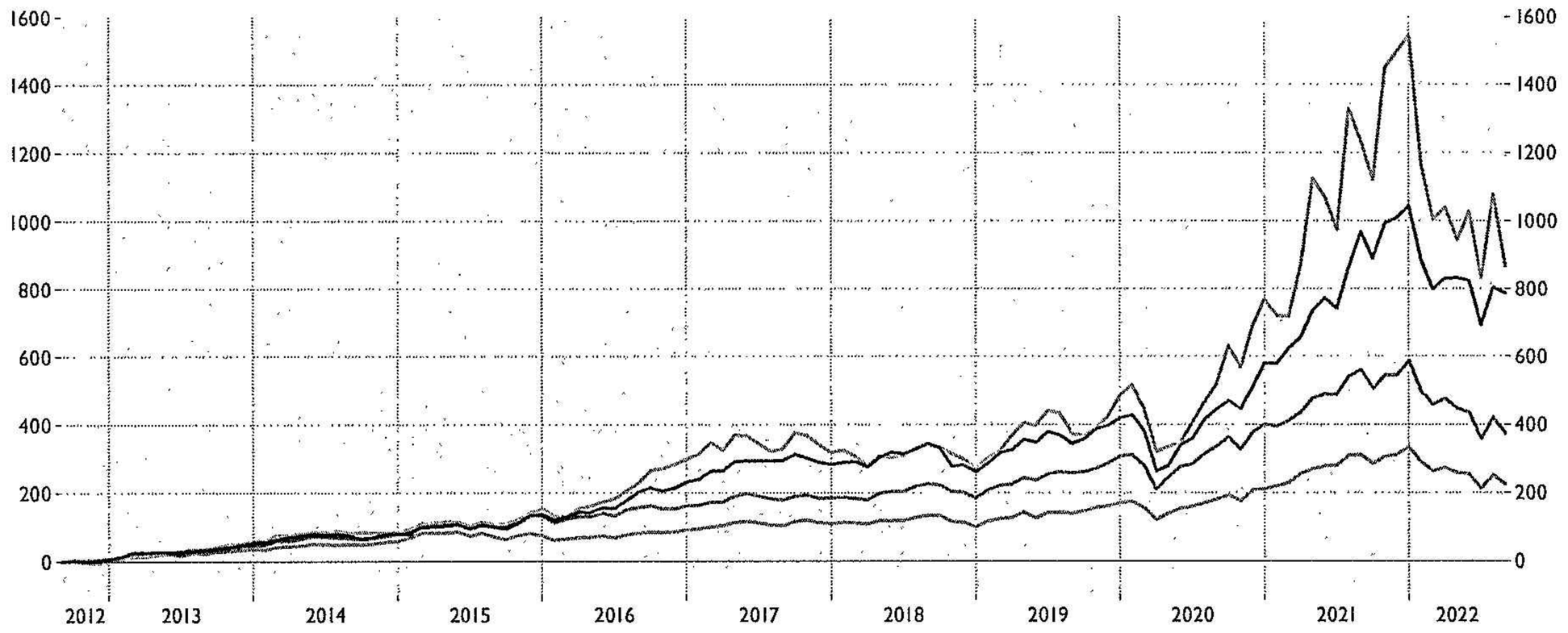
Källa: Svolder, Infront och Morningstar

Totalavkastningen avseende substansvärdet mäter förvaltningsprestationen. Svolders substansvärde belastas med förvaltnings- och transaktionskostnader, vilket ej gäller för aktiemarknadsindex.

Totalavkastningen avseende Svolders aktiekurs mäter aktieägarens värdetillväxt. Denna kan skilja sig från substansvärdets tillväxt som en konsekvens av varierande substansvärdesrabatt, eller motsvarande premie, vid de olika mättidpunkterna.

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



Källa: Svolder, Infront och Morningstar

[1)] Totalavkastningen beräknas på jämförbart sätt som hos reinvesterade index och fonder, dvs. inklusive reinvesterad utdelning.
[2)] Sedan starten 1993-06-30 med noteringskurs och substansvärde om 3,13 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 kvalitetssäkra historiska beräkningar och jämförelser.
I Morningstars beräkningar reinvesteras utdelningen vid utdelningstillfället i underliggande tillgångsslag.

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 14 of 91.

FEMÅRSÖVERSIKT

	2021/2022	2020/2021	2019/2020	2018/2019	2017/2018
Substansvärdeförändring, MSEK	−1 250,0	3 429,1	635,1	−64,3	303,3
Utbetald utdelning, MSEK	64,0	56,3	55,0	51,2	41,6
Summa substansvärdeförändring, MSEK	**−1 186,0**	**3 485,4**	**690,1**	**−13,1**	**344,9**
Börsvärdeutveckling, MSEK[1)]	−2 153,5	4 075,5	798,7	128,0	34,6
Utbetald utdelning, MSEK	64,0	56,3	55,0	51,2	41,6
Totalavkastning, MSEK	**−2 089,5**	**4 131,8**	**853,7**	**179,2**	**76,2**
Resultat efter skatt, MSEK	**−1 186,0**	**3 485,4**	**690,1**	**−13,1**	**344,9**
Utdelning, MSEK[2)]	92,2	64,0	56,3	55,0	51,2
Utdelningsandel, %	1,6	0,9	1,5	1,8	1,6
Aktieportföljens direktavkastning, %	2,1	2,7	0,3	2,1	2,6
Vidareutdelningsandel, %	65	69	633	94	75
Aktieportföljens omsättningshastighet, %	20	21	15	13	30
Förvaltningskostnader, MSEK[3)]	32,0	27,9	20,1	24,4	23,8
Förvaltningskostnader, %[3)]	0,5	0,5	0,6	0,8	0,8
Aktieportföljen, MSEK	5 146	6 676	3 452	2 877	2 768
Substansvärde, MSEK	5 865	7 115	3 686	3 051	3 115
Börsvärde (B-aktien), MSEK[1)]	5 526	7 680	3 604	2 806	2 678
Likviditet (+)/belåning (−), %	12,5	6,3	6,5	6,0	11,5
Soliditet, %	100	100	100	100	100

Nyckeltal per aktie

	2021/2022	2020/2021	2019/2020	2018/2019	2017/2018
Substansvärdeförändring, SEK	−12,20	33,40	6,20	−0,60	3,00
Utbetald utdelning, SEK	0,63	0,55	0,54	0,50	0,41
Summa substansvärdeförändring, SEK	**−11,60**	**34,00**	**6,70**	**−0,10**	**3,40**
Kursutveckling (B-aktien), SEK	−21,00	39,80	7,80	1,30	0,30
Utbetald utdelning, SEK	0,63	0,55	0,54	0,50	0,41
Totalavkastning, SEK	**−20,40**	**40,30**	**8,30**	**1,80**	**0,80**
Resultat efter skatt, SEK	**−11,60**	**34,00**	**6,70**	**−0,10**	**3,40**
Substansvärdeförändring, %	−17,6	93,0	20,8	−2,1	10,8
Utbetald utdelning, %	0,9	1,6	1,8	1,6	1,5
Summa substansvärdeförändring, %	**−16,7**	**94,6**	**22,6**	**−0,4**	**12,3**
Kursutveckling (B-aktien), %	−28,0	113,1	28,5	4,8	1,3
Utbetald utdelning, %	0,8	1,5	1,9	1,9	1,6
Totalavkastning, %	**−27,2**	**114,6**	**30,4**	**6,7**	**2,9**
Totalavkastning inkl reinvesterad utdelning					
Svolderaktien (B), %	−27,6	115,8	30,9	7,1	2,8
Substansvärdet, %	−16,9	95,8	22,8	−0,1	12,5
Carnegie Small Cap Return Index (CSRX), %	−28,3	51,6	21,7	9,7	17,2
SIX Return Index (SIXRX), %	−21,0	46,7	16,9	2,8	14,3
Substansvärde, SEK	57,30	69,50	36,00	29,80	30,40
Aktiekurs (B-aktien), SEK	53,97	75,00	35,20	27,40	26,15
Substansvärderabatt (−)/premium (+), %	−5,8	7,9	−2,2	−8,0	−14,0
Utdelning, SEK[2)]	0,90	0,63	0,55	0,54	0,50
Direktavkastning, %	1,7	0,8	1,6	2,0	1,9
Totalt antal A- och B-aktier, miljoner[4)]	102,4	102,4	102,4	102,4	102,4

Definitioner av nyckeltal redovisas på sidan 90. Belopp per aktie är avrundade, förutom för aktiekurs och utdelning, till hela tiotal ören.

[1)] Beräknas utifrån samtliga utestående aktier (inkl A), baserat på aktiekurser för Svolder B. [2)] Avser respektive verksamhetsår. För 2021/2022 enligt styrelsens förslag.
[3)] Inklusive kostnader för rörlig ersättning. [4)] Bolaget har inte några pågående program med finansiella instrument som medför någon utspädning av antal aktier.
Antalet aktier uppgår till 102 400 000. Historiskt antal aktier samt nyckeltal per aktie är justerade för aktiesplit 4:1 genomförd i januari 2022.

20230202090953

TeamEngine E-Signing

SVOLDER-AKTIEN

NOTERINGSPLATS

Svolders A- och B-aktier är noterade på Nasdaq Stockholm och ingår i segmentet medelstora bolag (Mid Cap) samt sektorn Finans. Svolderaktien noterades 1993 på dåvarande Stockholmsbörsens O-lista.

Aktieinformation

	Svolder A	Svolder B
Kortnamn	SVOL A	SVOL B
ISIN-kod	SE0017161441	SE0017161458
Handelspost	1 aktie	1 aktie
Röstvärde	10 röster per aktie	1 röst per aktie

Aktiefördelning

Aktieslag	Antal	% av totala antalet aktier	Antal röster	% av totala rösterna
A	4 982 688	4,9	49 826 880	33,8
B	97 417 312	95,1	97 417 312	66,2
Total	102 400 000	100,0	147 244 192	100,0

Aktiekapitalets utveckling

		MSEK	Antal aktier
1993-06-22	Bolagsbildning	32	3 200 000
1996-12-16	Fondemission 1:1	64	6 400 000
2001-01-18	Fondemission 1:1	128	12 800 000
2017-12-14	Aktiesplit 2:1	128	25 600 000
2022-01-14	Aktiesplit 4:1	128	102 400 000

KURSUTVECKLING

Svolder B

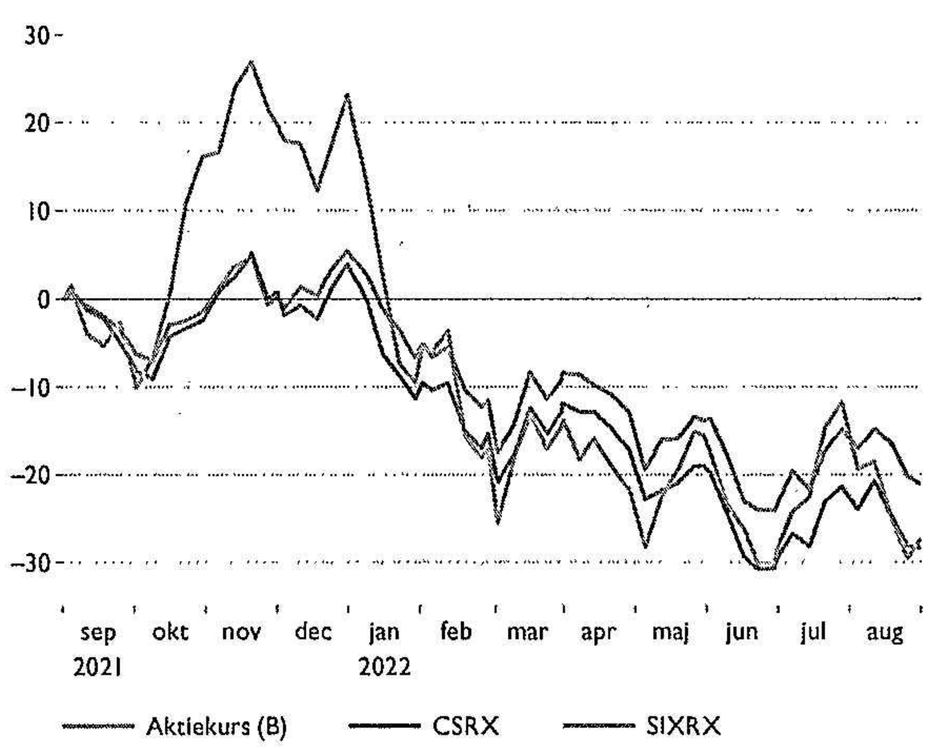
Räkenskapsårets högsta betalkurs för B-aktien var 97,80 (84,40) SEK och den lägsta var 50,64 (34,50) SEK. På balansdagen var den senaste betalkursen 53,97 (75,00) SEK. Aktiekursen sjönk 28,0 (+113,1) procent under verksamhetsåret. Inklusive reinvesterad utdelning sjönk aktien med 27,6 (+115,8) procent.

Svolder A

Svolders A-aktie handlas endast genom tre auktioner (så kallad ”Auction Only Market Segments”) under handelsdagen; en vid öppning, en kring kl 13.30 och en vid marknadens stängning. 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 68,00 (92,50) SEK per den 31 augusti 2022.

Totalavkastning i procent

	2021/2022	2020/2021
Svolders aktiekurs (B) inklusive reinvesterad utdelning	−27,6	115,8
Carnegie Small Cap Return Index	−28,3	51,6
SIX Return Index	−21,0	46,7



Källa: Infront

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 16 of 91.

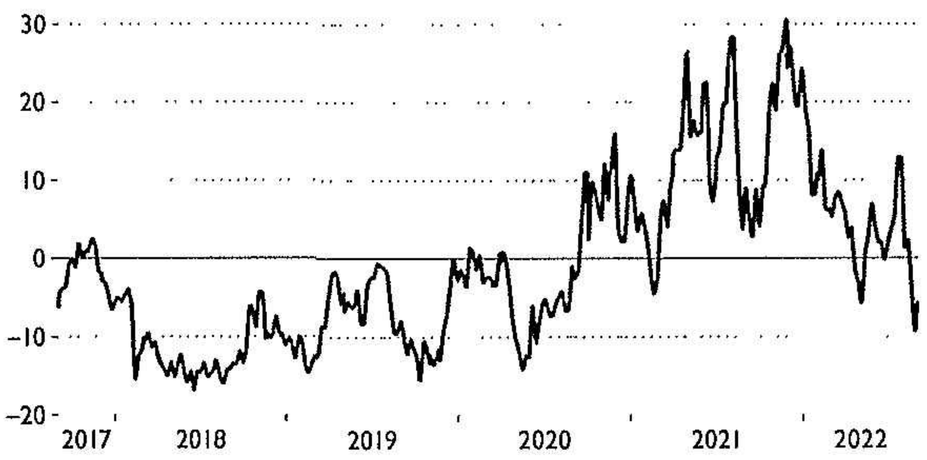
TeamEngine E-Signing

20230202093454

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 premie om 30 (28) procent och en rabatt om 9 (4) procent. Genomsnittligen var premien 7 (10) procent och på balansdagen handlades aktien till en rabatt om 6 (premie om 8) procent.

Substansvärderabatt (–)/premium (+) i procent (5 år)



AKTIEOMSÄTTNING OCH ÄGARSTRUKTUR

Antalet aktieägare ökade med cirka 11 000 (11 800) och uppgick till cirka 59 000 (48 000) per 2022-06-30. Såväl det institutionella som det utländska ägandets andel av kapitalet ökade något under verksamhetsåret.

Storleksklasser 2022-06-30

Innehav	Antal aktieägare	Antal aktier	Andel (%)
1–500	44 208	5 570 708	5
501–1 000	5 545	4 059 925	4
1 001–5 000	6 814	15 396 054	15
5 001–10 000	1 221	8 976 877	9
10 001–	1 183	68 396 436	67
Summa	**58 971**	**102 400 000**	**100**

Källa: Euroclear

Omsättningen i B-aktien ökade i såväl volym som i kronor räknat jämfört med föregående år. I genomsnitt omsattes cirka 257 000 (228 000) aktier per börsdag på Nasdaq Stockholm.

Aktieomsättning Svolder B

	2021/2022	2020/2021
Genomsnittligt antal oms. aktier/börsdag	257 470	227 768
Genomsnittlig oms. per börsdag, kSEK	18 080	12 321
Genomsnittligt värde per avslut, kSEK	10	9
Antal aktier per avslut	138	160
Antal avslut per börsdag	1 863	1 436
Andel börsdagar med avslut i aktien, %	100	100
Andel av totala antalet aktier som omsatts, %	64	56

Källa: Nasdaq Stockholm

Ägarstruktur[1]

Ägare	A-aktier	B-aktier	Antal aktier	Förändring[2]	Röster, %	Kapital, %
StrategiQ Capital AB	3 503 200	4 000 000	7 503 200	0	26,5	7,3
Magnus Malm	685 179	0	685 179	46 615	4,7	0,7
Avanza Pension Försäkring AB[3]	3 608	4 962 370	4 965 978	495 970	3,4	4,8
AB Torfinn	313 548	232 000	545 548	0	2,3	0,5
Spiltan Fonder AB		3 194 384	3 194 384	0	2,2	3,1
Kjell Arvidsson		2 654 648	2 654 648	1 330 000	1,8	2,6
Nordnet Pensionsförsäkring AB[3]	3 062	2 588 248	2 591 310	87 034	1,8	2,5
Sydholmarna Kapitalförvaltning AB		1 377 960	1 377 960	0	0,9	1,3
BlackRock		1 089 593	1 089 593	164 565	0,7	1,1
Kathrine Mansfield	95 172	0	95 172	0	0,6	0,1
Summa tio största	**4 603 769**	**20 099 203**	**24 702 972**	**2 124 184**	**44,9**	**24,1**
Övriga utländska ägare och förvaltare	8 400	3 278 048	3 286 448	302 511	2,3	3,2
Övriga (ca 59 000 st)	370 519	74 040 061	74 410 580	–2 426 695	52,8	72,7
Totalt	**4 982 688**	**97 417 312**	**102 400 000**	**0**	**100**	**100**
Röstetal per aktie	**10**	**1**				

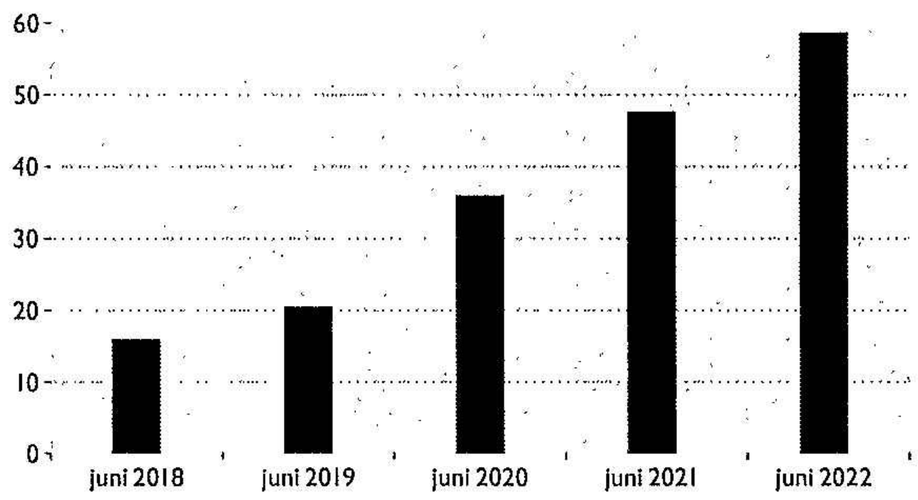
Källa: Euroclear och Holdings

Röstsorterad ägarstruktur per 2022-06-30. Andelen institutionellt ägande utgör cirka 13 procent (12 procent) av aktiekapitalet och cirka 9 procent (8 procent) av röstetalet.
[1] Innehavets förändring sedan 2021-06-30, enligt årsredovisning 2020/2021.
[3] Svolders fem medarbetare ägde per 2022-08-31 direkt och indirekt 1 385 695 B-aktier (1 349 600 B-aktier), motsvarande 1,4 (1,3) procent av kapitalet och 0,9 (0,9) procent av rösterna.

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 17 of 91

TeamEngine E-Signing

Antal aktieägare i tusental (5 år)



KORRELATION OCH VOLATILITET

Korrelationen mellan substansvärdet och Svolderaktien, substansvärdet och CSRX samt mellan aktien och CSRX var högre än föregående verksamhetsår.

Korrelation 12 mån

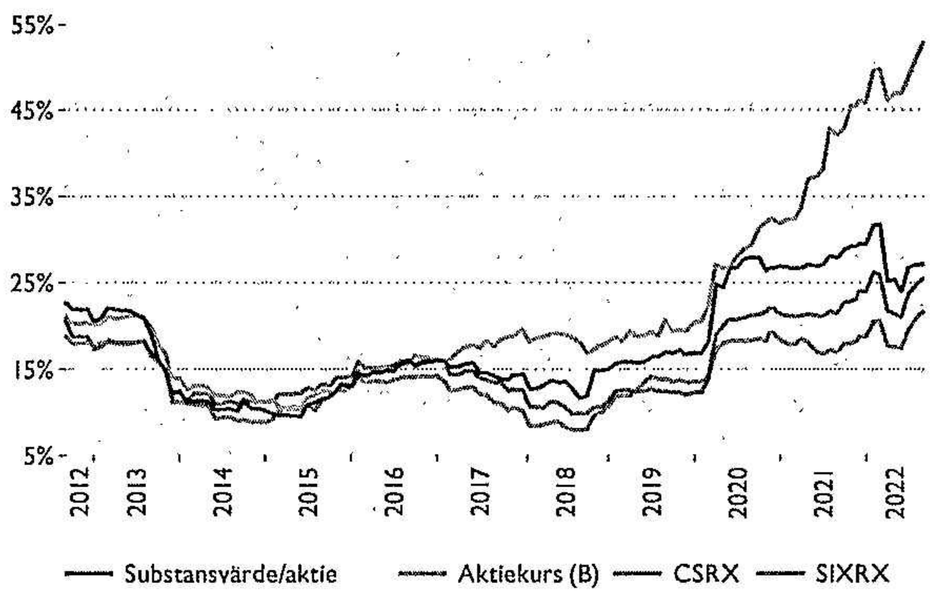
	Substansvärdet	Svolderaktien	CSRX
Substansvärdet	1,00		
Svolderaktien	0,79 (0,48)	1,00	
CSRX	0,86 (0,77)	0,85 (0,58)	1,00

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

Volatilitet 12 mån

Substansvärdet	Svolderaktien	CSRX
27 (17)	43 (38)	26 (16)

Standardavvikelse 10 år[1)]



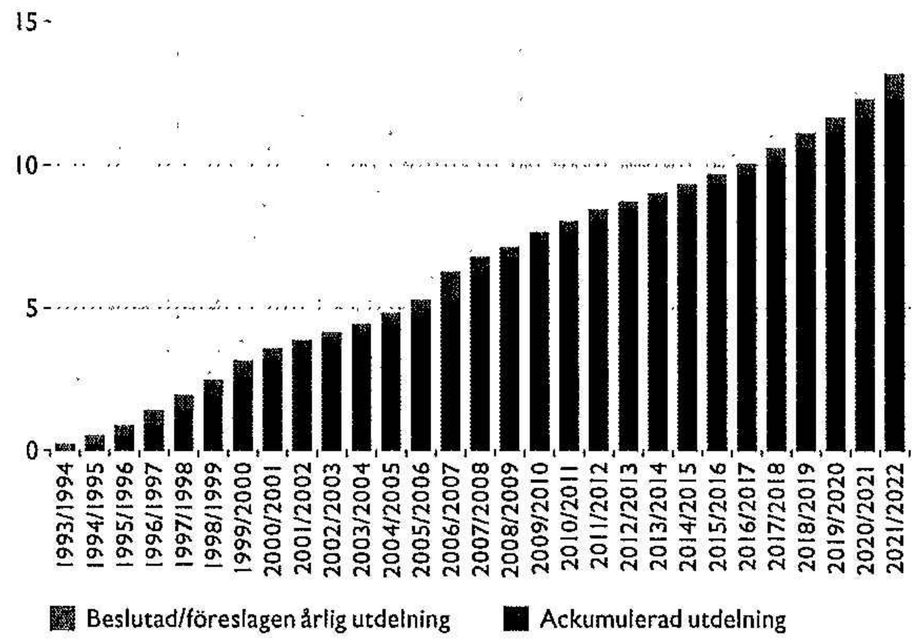
[1)] Rullande 12 månader.

Källa: Svolder och Infront

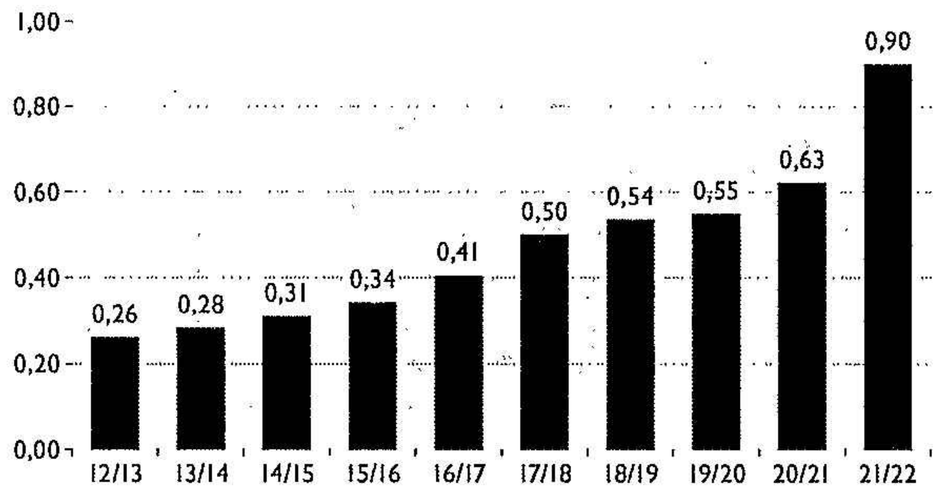
AKTIEUTDELNING

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.” Aktieutdelning har lämnats för samtliga verksamhetsår sedan bildandet av Svolder.

Ackumulerad utdelning i SEK per aktie



Utdelning i SEK per aktie



Styrelsen har till årsstämman 2022 föreslagit en aktieutdelning om 0,90 (0,63) SEK per aktie för räkenskapsåret 2021/2022. Utdelningsförslaget motsvarar 1,6 (0,9) procent av utgående substansvärde och en direktavkastning om 1,7 (0,8) procent utifrån börskursen på balansdagen. Om styrelsens förslag bifalls av årsstämman så har den årliga utdelningstillväxten genomsnittligen varit 14,7 procent sedan utdelningspolicyn förändrades under verksamhetsåret 2012/2013. Beslutar årsstämman i enlighet med styrelsens förslag, kommer utdelningen utbetalas i slutet av november 2022.

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 18 of 91.

AFFÄRSIDÉ

SVOLDER ÄR ETT INVESTMENT-BOLAG SOM HUVUDSAKLIGEN INVESTERAR I BÖRSNOTERADE AKTIER I SVENSKA SMÅ OCH MEDELSTORA FÖRETAG.

I TERMER AV VÄRDESKAPANDE STRÄVAR SVOLDER EFTER ATT ÖVER TID VARA DET LEDANDE INVESTMENTBOLAGET PÅ NASDAQ STOCKHOLM.

TeamEngine E-Signing

INVESTERINGS-FILOSOFI

AFFÄRSIDÉ

Svolder är ett investmentbolag som huvudsakligen investerar i börsnoterade aktier i svenska små och medelstora företag.

I termer av värdeskapande strävar Svolder efter att över tid vara det ledande investmentbolaget på Nasdaq Stockholm.

MÅL

Svolders överordnade mål är att, med en fullt investerad aktieportfölj, långsiktigt skapa en positiv totalavkastning 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, strävar Svolder efter att uppvisa långsiktig utdelningstillväxt och en 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 20 miljarder SEK. Med fullt investerad avses vanligen ett intervall omfattande en maximal likviditets- eller belåningsandel om 10 procent av substansvärdet.

CENTRALA KRAV PÅ PORTFÖLJBOLAG

Kvalitet: Noteringsavtal med Nasdaq Stockholm AB

Storlek: Noterade bolag med börsvärden under 20 miljarder SEK

Karaktär: Etablerade affärsmodeller

Finansiellt: Utdelningskapacitet och utdelningsvilja

Kvalitet

Svolder investerar 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 överblickbar tid (1–2 år) bli föremål för notering på Nasdaq Stockholm. Det gäller även bolag på marknadsplatsen Nasdaq First North, som generellt sett är mindre än de som är noterade på Nasdaq Stockholm. First North är till skillnad mot Nasdaqs övriga listor inte en fullt reglerad marknad utan endast en så kallad handelsplattform (Multilateral Trading Facility), där regelverket är mindre omfattande. Sådana bolag kan dock högst utgöra 15 procent av aktieportföljen, beräknat vid investeringstillfället.

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 i dagsläget mandat att placera i stora bolag. CSRX har för närvarande (juni 2022) en övre gräns om cirka 79 000 MSEK. En specialisering mot små och medelstora bolag torde därför bättre stämma överens med målsättningen att huvudsakligen placera i aktier med börsvärden under 20 000 MSEK. Svolder har justerat sitt placeringsuniversum mot denna övre börsvärdegräns, men har möjlighet att avvika från huvudlinjen om starka värderingsskäl talar för sådan annan investering. Ett portföljinnehav, vars aktie som till följd av kursuppgång får ett högre värde än 20 000 MSEK, ska ej heller säljas av endast det skälet.

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 20 of 91.

TeamEngine E-Signing

20230202095756

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.

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 utvecklingsskeden, något som kännetecknar flertalet mindre bioteknik-, informationsteknologi- och utvecklingsföretag.

Finansiellt

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



»STOCK PICKING»

Svolder arbetar med en koncentrerad portfölj och bedriver ett aktivt aktieurval. Portföljen ska i normalfallet inte överstiga 25 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 kurssättning. Genom ett välutvecklat analys-och förvaltningsarbete skapas förutsättningar för god avkastning. Svolder kan beskrivas som en så kallad ”stock picker”, dvs. en förvaltare som bygger en portfölj utifrån de 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. Fyra medarbetare formar tillsammans Svolders förvaltargrupp. Denna består av två förvaltare/analytiker (”aktieförvaltare”) varav en aktiechef, 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. 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 är långsiktig, dvs. åtminstone tre till fem år från och med investeringstillfället. Någon bortre tidsgräns uppställs inte. Förändrade omvärldsbetingelser, bolagskarakteristika, koncentrationskrav eller värdering kan självfallet alltid föranleda omprövning av de enskilda aktieinnehaven.

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 21 of 91.

TeamEngine E-Signing

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 samt koncentration av portfölj och placeringsuniversum.



MÖJLIGHETER ATT SKAPA YTTERLIGARE MERVÄRDEN

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

Omdömesgill belåning

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

Svolder har angivit att belåning kan ske till maximalt en tredjedel av tillgångarnas värde. Svolder har ett avtal om en kreditfacilitet i nordisk affärsbank om maximalt 500 MSEK med säkerhet i pantsatta aktier. På balansdagen 2022-08-31 var krediten outnyttjad.

Utnyttjande av derivat

Möjligheterna att använda derivat (optioner, terminer etc.) i små och medelstora bolags aktier är starkt begränsade och i tider präglade av bristande aktielikviditet närmast obefintliga. Utnyttjande av derivat kan förekomma, men i mycket begränsad form. Svolder lånar i normalfallet inte ut aktier som kan användas av annan aktör för att sälja aktien i fråga, så kallad blankning. Svolder bedriver ej heller aktiv blankning, då sådan strategi är svårgenomförbar för mindre bolag med begränsad aktielikviditet.

Relationer med portföljbolagen

Svolder anser att varje företagsgrupp är unik och att särskild hänsyn ska tas till den särprägel som kännetecknar varje noterat företag. Det är vidare väsentligt att tydligt skilja på rollfördelningen mellan ägare, styrelse och företagsledning. Styrelsen har ägarnas uppdrag att styra, kontrollera och motivera ledande befattningshavare i syfte att långsiktigt skapa värde för samtliga aktieägare. Bedömningen är också att den bästa bemanningen i de noterade bolagens styrelser fås om ledamöterna har varierande kunskaper och erfarenheter, skapade från flerårigt arbete i svenska och internationella företag. Svolder ifrågasätter begreppet ”ägarrepresentant” och har därför i normalfallet inte något krav på att tillsätta enskilda styrelseledamöter i portföljbolagen. VD Ulf Hedlundh ingår dock i styrelserna för GARO och Arla Plast. Svolders ägarroll utövas vanligen genom aktiv medverkan i valberedningar eller via direktkontakter med ägare, styrelser och företagsledningar. Under verksamhetsåret har Svolder medverkat i 12 (11) valberedningar, varav i AGES Industri, Boule Diagnostics, MilDef, New Wave Group, Nordic Waterproofing och XANO Industri som dess ordförande. Övriga har gällt Arla Plast, Beijer Electronics Group, Elanders, GARO, ITAB Shop Concept och Wästbygg Gruppen. Organiserad samverkan mellan större ägare sker därutöver i FM Mattsson. 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.

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 22 of 91.

20230202009357

AKTIEPORTFÖLJEN

2022-08-31

Aktie	Antal	Aktiekurs (SEK)	Marknads-värde (MSEK)	Andel av substans-värdet %	Andel av bolagets kapital %
New Wave Group	5 139 800	171,90	**884**	15,1	7,8
Troax Group	2 733 600	173,20	**473**	8,1	4,6
GARO	4 036 751	116,10	**469**	8,0	8,1
Elanders	3 087 500	151,20	**467**	8,0	8,7
engcon	5 434 783	80,15	**436**	7,4	3,6
XANO Industri	3 413 148	119,00	**406**	6,9	5,8
FM Mattsson Group	6 189 507	63,70	**394**	6,7	14,6
Beijer Electronics Group	4 381 875	62,80	**275**	4,7	15,1
Viva Wine Group	4 188 370	50,00	**209**	3,6	4,7
MilDef Group	2 768 673	72,00	**199**	3,4	7,6
Profoto Holding	1 833 853	97,50	**179**	3,0	4,6
Wästbygg Gruppen	2 833 916	57,50	**163**	2,8	8,8
Lime Technologies	422 665	306,20	**129**	2,2	3,2
Arla Plast	2 639 527	41,85	**110**	1,9	13,2
ITAB Shop Concept	12 172 550	8,75	**107**	1,8	5,6
Serneke Group	2 077 608	40,40	**84**	1,4	7,2
Nivika Fastigheter	1 186 000	59,30	**70**	1,2	2,1
Boule Diagnostics	2 414 194	23,10	**56**	1,0	12,4
AGES Industri	584 000	60,60	**35**	0,6	8,3
Aktieportföljen			**5 146**	**87,7**	
Nettofordran (+) / nettoskuld (–)			**719**	**12,3**	
Totalt/substansvärde			**5 865**	**100,0**	

En mer detaljerad portföljuppställning framgår av not 14 på sidan 80.

TeamEngine E-Signing

PORTFÖLJ-FÖRÄNDRINGAR OCH ANALYS AV VÄRDETILLVÄXTEN

BAKGRUND

Svolder beskrev i fjolårets årsredovisning att svenska aktier i utgångsläget bedömdes ha en hög värdering sett till prognosticerade vinster, kassaflöden, finansiell ställning och gällande avkastningskrav. I förhållande till alternativa finansiella tillgångar som fastigheter, stats- och företagsobligationer samt banksparande ansågs tillgångsslaget aktier ändå långsiktigt som mer attraktivt, baserat främst på direktavkastning och aktiekursers vinstprocent (vinst/börskurs). De höga värderingarna ansågs vara starkt koncentrerade till serieförvärvande bolag, företag med hög förväntad tillväxt men ej etablerade lönsamma affärsmodeller. Ofta kännetecknades dessa aktier av hög grad av digital inriktning, ny energi eller miljöförbättringar. De svenska mindre och medelstora bolagen ansågs ha en något högre värdering än de stora. Slutligen konstaterades att nyintroduktioner och allt fler utplaceringar av större aktieposter från främst tidigare säljande riskkapitalbolag inte skulle vara de mest attraktiva placeringarna utifrån redan höga värderingar. Återkommande refinansieringar med eget kapital bedömdes bli allt dyrare i takt med att investerarnas avkastningskrav sannolikt skulle stiga. Detta gällde även värderingen av fastigheter och högt belånade fastighetsbolag i stark expansion.

Hoten mot börsutvecklingen i Sverige och omvärlden ansågs framför allt utgöras av risken för höjda avkastningskrav utifrån stigande ränteläge orsakat av stigande inflation och förväntningar därom. Det faktum att investerare i flertalet ränteplaceringar inte kompenserades för inflationen sågs som en allvarlig obalans på kapitalmarknaden. Därtill bedömdes den negativa utvecklingen som pandemin medfört att klinga av, medan handelspolitiska konflikter fortsatt skulle skapa osäkerhet bland investerare. Särskilda geopolitiska konflikter skulle kunna blossa upp i östra Europa och i Kinas närhet, även om faran för krig inte explicit nämndes.

Sammanfattningsvis beskrevs detta som att:

- Återhämningen efter pandemin covid-19 skulle ge upphov till en snabb konjunkturåterhämtning utifrån låga nivåer.
- Konjunkturen bedömdes kunna vara stark under såväl 2022 som 2023, men att investerare skulle fokusera på eventuella negativa förändringar.
- Stigande insatsvarupriser skulle leda till högre inflationsförväntningar.
- Tillväxttakten i Sverige skulle överträffa flertalet europeiska länders.
- Flera länder i södra Europa har stora statsfinansiella utmaningar, medan Storbritannien inte ännu sett de fulla konsekvenserna av Brexit.
- Handelskonflikten mellan USA och Kina skulle eskalera och betraktades som särskilt allvarlig.
- Centralbankerna i världen skulle förändra penningpolitiken i mer restriktiv riktning, men vara försiktiga att äventyra konjunkturåterhämtningen.
- Värderingsstödet för aktier i små och medelstora svenska bolag relativt i större bolag var lågt.

Svolders huvudscenario för den svenska aktiemarknaden bedömdes som neutralt, dvs. att en avkastning om cirka 5–7 procent inklusive mottagna utdelningar var rimlig att förvänta sig. Gott aktieurval bland bolag som inte bevakas lika intensivt av placerarna som storbolagen hade förutsättningar att sammantaget överträffa avkastningskravet. 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 osäkerhet om avkastningskraven i det längre tidsperspektivet ansågs vara skäl till en fortsatt neutral inställning.

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-296321029A14, Page 24 of 91.

TeamEngine E-Signing

20230202095958

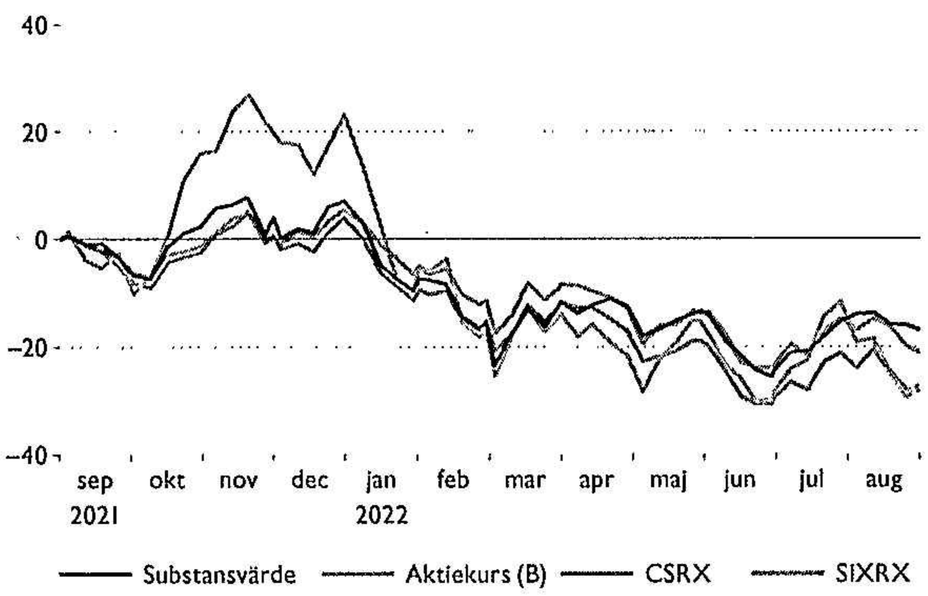
ETT FÖRÄNDERLIGT BÖRSÅR

Verksamhetsåret 2021/2022 var ett av de mest turbulenta börsåren under Svolders snart trettioåriga historia. För den europeiska befolkningen var det sannolikt det hittills mest dramatiska och allvarliga sedan andra världskriget. Verksamhetsåret inleddes dock lite som det föregående avslutades, nämligen med stigande börser och hög aktivitetsnivå i de flesta länder i spåren av covid-19 pandemin. Betydande ränte- och inflationsökningar gjorde sig därefter allt mer påminda runt kalenderårsskiftet, vilket medförde stigande avkastningskrav hos investerarna samtidigt som oron steg för en kommande konjunkturförsvagning. Börserna föll då på bred front. När Ryssland den 24:e februari 2022 invaderade Ukraina utmanades freden i Europa, tillgången till energi försämrades och leveranskedjor för olika insatsvaror försvårades ytterligare. Ett globalt högre ränteläge, lägre börsvärden, högre inflation och ännu högre energikostnader blev senare ett faktum.

Svenska småbolag

Svolders verksamhetsår 2021/2022, dvs. 1 september 2021 till 31 augusti 2022, var som nämnts ett volatilt och sammantaget mycket svagt svenskt börsår. De mindre och medelstora svenska bolagen, mätt som det utdelningsjusterade CSRX, utvecklades sämre än börsen som helhet. CSRX föll 28,3 procent, att jämföra med den samlade börsens -21,0 procent (SIXRX). Småbolagen i CSRX, som innehåller bolag upp till cirka 79 miljarder SEK i börsvärde (juni 2022), bröt därmed det tidigare mönstret att utvecklas bättre än den svenska aktiemarknaden i stort. Detta kommer att analyseras och diskuteras i olika avsnitt i årsredovisningen.

Totalavkastning Svolder[1] och CSRX i procent



Källa: Svolder, Infront och Morningstar

[1] Totalavkastningen beräknas på jämförbart sätt som hos reinvesterade index och fonder, dvs. att utbetald utdelning återinvesteras vid utdelningstillfället i underliggande tillgångsslag.

Svolder, som fokuserar på bolag med marknadsvärden under 20 miljarder SEK, har i sammanhanget haft ett relativt sett gott verksamhetsår. Trots en negativ substansvärdetillväxt om –16,9 procent överträffades småbolagsmarknaden (CSRX) med 11,4 procentenheter samt den svenska börsen som helhet (SIXRX) med 4,1 procentenheter. Svolders B-aktie noterade samtidigt ett fall om 27,6 procent, efter justering för reinvesterad utdelning. Substanspremien vid verksamhetsårets inledning förbyttes därmed till en rabatt på balansdagen om 5,8 procent.

Internationella börser, valutor mm

Världens börser noterade likaså starkt negativa utfall, i stort sett med undantag för den oljeberoende norska börsen. Världsindex föll 18 procent (DJI), mätt i USD. Utvecklingen i Kontinentaleuropa var genomgående svag, liksom i USA och Asien. Valutarörelserna var betydande. Särskilt den amerikanska dollarn stärktes mot övriga valutor, medan den svenska kronan tappade. USD stärktes exempelvis med 24 procent mot SEK under verksamhetsåret, vilket medförde att världsindex för investerare i svenska kronor var positivt. Det oroliga världsläget efter Rysslands invasion av Ukraina samt den amerikanska centralbankens förändrade penningpolitik till att bli mer restriktiv, utgjorde huvudskäl till förstärkningen av den amerikanska valutan. Råvarupriser för industrimetaller steg under verksamhetsårets början, men försvagades mot dess slut. Energipriser steg dramatiskt till följd av EU:s sanktionspolitik mot rysk olja och naturgas samt oförmåga från Rysslands sida att leverera i enlighet med i avtal utlovade volymer och faktureringsvalutor. Statsobligationsräntorna steg generellt, till följd av styrräntehöjningar från flertalet centralbanker. Långa amerikanska och europeiska statsobligationsräntor steg med över 200 räntepunkter (2 procentenheter).

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 2021/2022, 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, reinvesterade index och fonder använder. Samma metod används även i presentationen som görs på sidan 12. Till skillnad mot index, belastas Svolders substansvärde med faktiska förvaltnings- och transaktionskostnader.

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 25 of 91

TeamEngine E-Signing

Utfall och måluppfyllelse

Källa: SIX, Morningstar och Svolder

Verksamhetsår	2021/2022	2020/2021	2019/2020
Värdeförändring i procent			
Svolders substansvärde inklusive reinvesterad utdelning	−16,9	95,8	22,8
Carnegie Small Cap Return Index	−28,3	51,6	21,7
SIX Return Index	−21,0	46,7	16,9
Bedömt avkastningskrav[1)]	7,0	6,5	6,5
Måluppfyllelse			
Svolder			
Absolut värdeutveckling[2)]	Nej	Ja	Ja
Relativ värdeutveckling (CSRX)	Ja	Ja	Ja
Småbolag relativt stora bolag	Nej	Ja	Ja

[1)] Aktiemarknadens avkastningskrav för småbolagsaktier bedöms utgöra cirka 6,5–7 % per ovanstående år. [2)] Anges i förhållande till bedömt avkastningskrav ovan.

Svolders koncentrerade aktieportfölj gör att det årsvisa utfallet vanligen avviker, ibland mycket, från olika jämförelseindex. Under de senaste tre verksamhetsåren var värdeutvecklingen för Svolder bättre än småbolagsmarknaden, i synnerhet 2020/2021 och 2021/2022. De historiska avvikelserna har analyserats och beskrivits i tidigare årsredovisningar. Aktiemarknaderna uppvisade hög volatilitet under flertalet verksamhetsår och utfallen avviker vanligen kraftigt från aktiemarknadens bedömda långsiktiga avkastningskrav, när jämförelser endast görs årsvis. Till detta bör även påpekas att Svolders aktieportfölj inte är någon indexportfölj och i sin komposition tydligt avviker från här presenterade index. Det är samtidigt Svolders uppfattning att dessa index ur ett långsiktigt analysperspektiv ger en god uppfattning om aktieförvaltningens måluppfyllelse.

Ackumulerat utfall och måluppfyllelse

Källa: SIX, Morningstar och Svolder

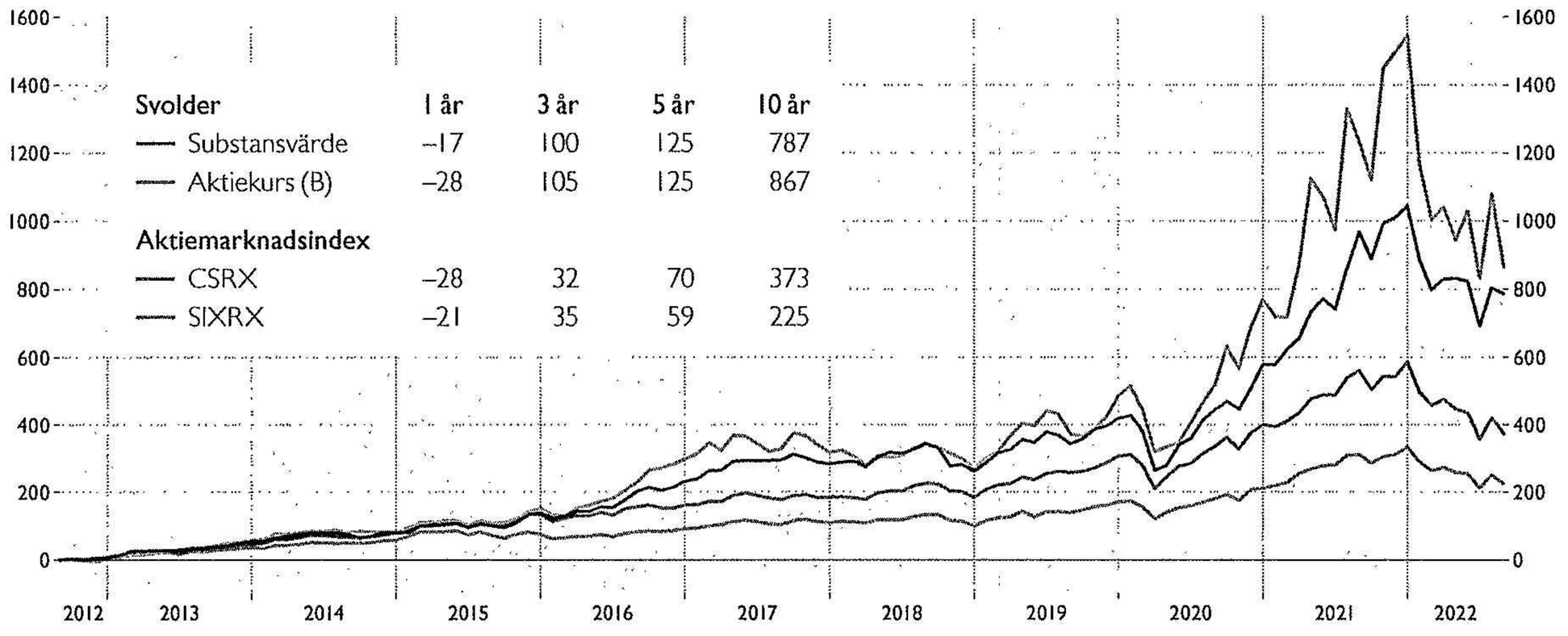
	2 år	3 år	5 år	10 år
Värdeförändring i procent				
Svolders substansvärde inklusive reinvesterad utdelning	63	100	125	787
Carnegie Small Cap Return Index	9	32	70	373
SIX Return Index	16	35	59	225
Bedömt avkastningskrav[1)]	14	22	40	100
Måluppfyllelse				
Svolder				
Absolut värdeutveckling	Ja	Ja	Ja	Ja
Relativ värdeutveckling (CSRX)	Ja	Ja	Ja	Ja
Småbolag relativt stora bolag	Nej	Nej	Ja	Ja

[1)] Aktiemarknadens avkastningskrav för småbolagsaktier bedöms utgöra cirka 6–8 % per ovanstående år.

Om värdeförändringarna adderas för de senaste åren är utfallen i såväl absoluta som relativa tal attraktiva sett i Svolderperspektiv. Måluppfyllelsen är mycket god för samtliga beskrivna tidsperioder. Den svenska småbolagsmarknaden har likaså markant överträffat börsen som helhet övre längre tidsperioder. Under den senaste två- till treårsperioden uppvisade dock börsen en något bättre värdeutveckling än den för mindre och medelstora bolag.

Totalavkastning[1)] 10 år i procent per 2022-08-31

Källa: Svolder, Morningstar och Infront



Svolder	1 år	3 år	5 år	10 år
— Substansvärde	−17	100	125	787
— Aktiekurs (B)	−28	105	125	867
Aktiemarknadsindex				
— CSRX	−28	32	70	373
— SIXRX	−21	35	59	225

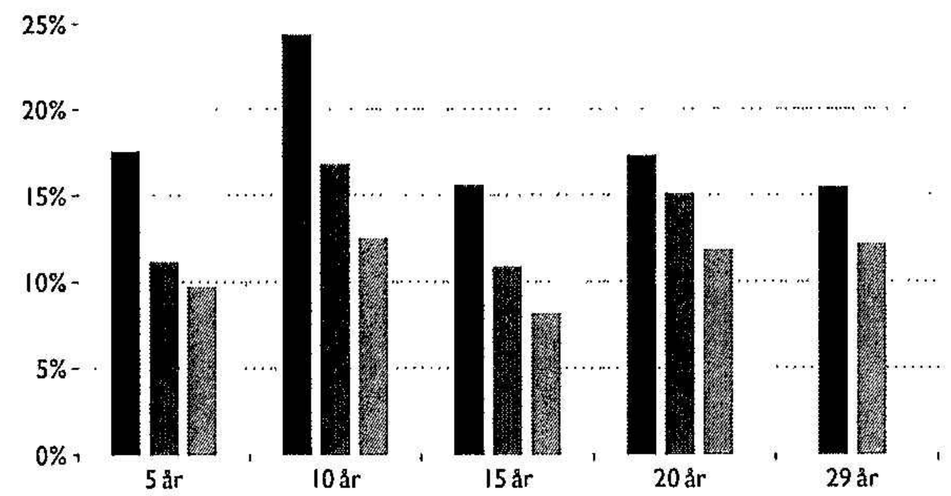
[1)] Totalavkastningen beräknas på jämförbart sätt som hos reinvesterade index och fonder, dvs att utbetald utdelning återinvesteras vid utdelningstillfället i underliggande tillgångsslag.

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 26 of 91.

TeamEngine E-Signing

20230202099S9

Årlig genomsnittlig avkastning[1)]



Källa: Infront och Svolder

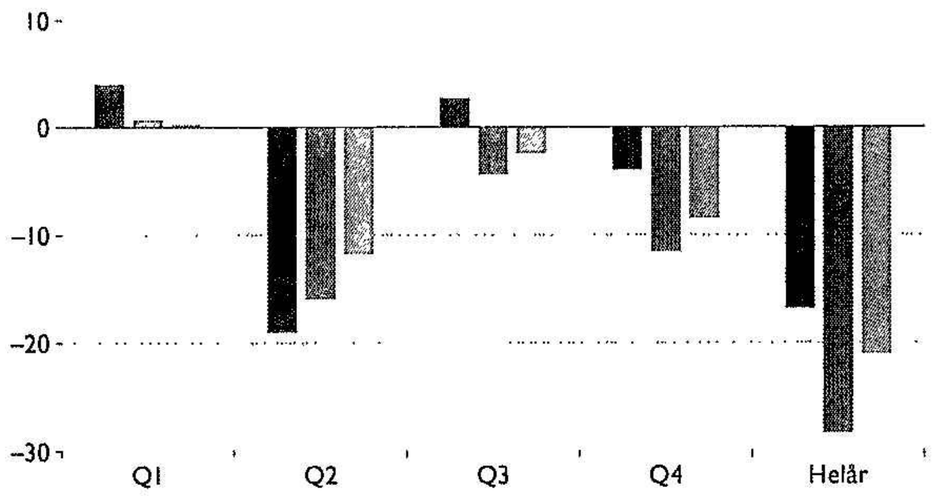
[1)] Inklusive reinvesterade utdelningar.

Det är naturligt att en koncentrerad aktieportföljs utfall avviker från jämförelseindex samt att avvikelserna under enstaka kvartal och år emellanåt är kraftiga. Ett gott portföljurval 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. Investerarna åsätter därigenom vanligen de mindre bolagen ett högre avkastningskrav. Sett över längre tidsperioder förefaller ändå de små och medelstora bolagens högre omsättnings- och resultattillväxt att väl kompensera för detta, något som sannolikt förklarar de mindre bolagens relativa meravkastning under längre tidsperioder kännetecknade av värdetillväxt.

VÄRDEFÖRÄNDRINGEN 2021/2022

Svolders substansvärde minskade under det avslutade verksamhetsåret med 1 186 MSEK, till skillnad från det föregående verksamhetsårets ökning med 3 485 MSEK. I dessa värden inkluderas återlagd utdelning till bolagets aktieägare om 64,0 (56,3) MSEK. Substansvärdet på balansdagen utgjorde 5 865 (7 115) MSEK, vilket per Svolderaktie motsvarade 57,30 (69,50) SEK. Svolders substansvärdeutveckling överträffade CSRX och SIXRX under tre av fyra kvartal och även för hela verksamhetsåret 2021/2022.

Kvartalsvis värdeutveckling 2021/2022 i procent

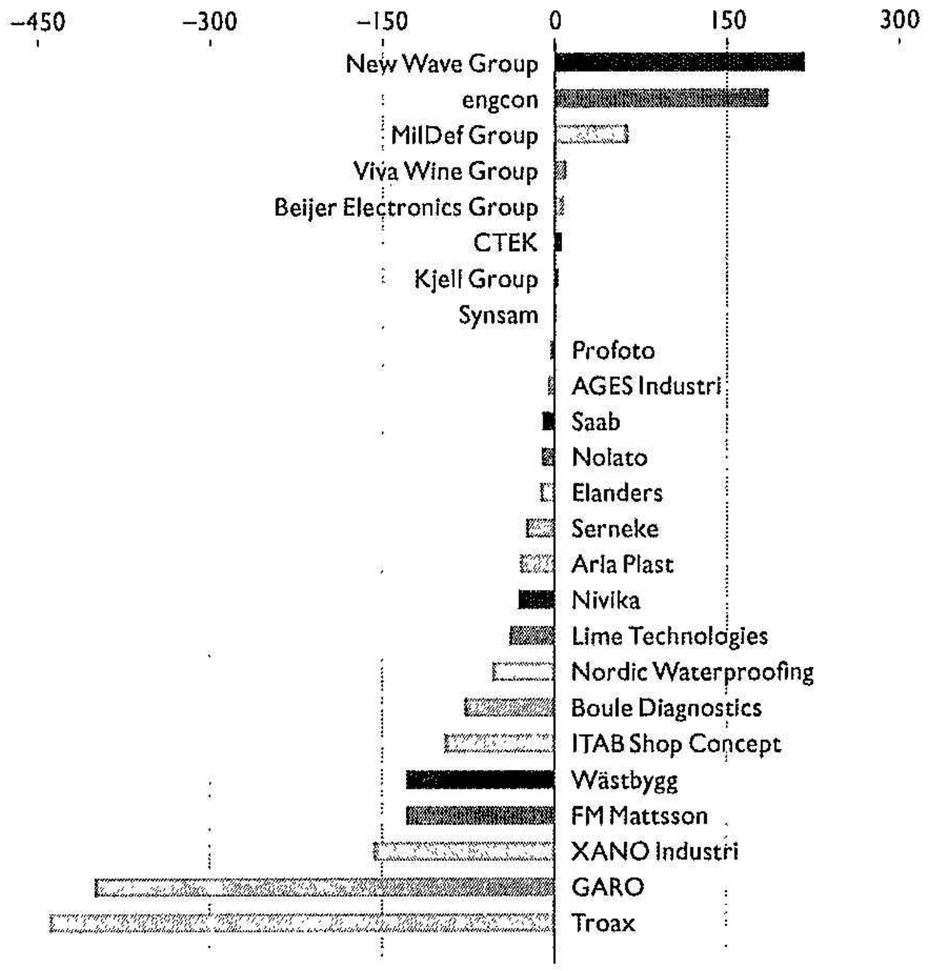


Källa: Svolder, Infront och Morningstar

AKTIEPORTFÖLJEN

Värdeutvecklingen har varierat mellan bolag och branscher. Tidigare branschuppdelning har förändrats och även den senaste för CSRX-bolagen, genomförd av Carnegie och SIX, kan ifrågasättas eller till och med anses felaktig för individuella bolag. Svolder har därför i årsredovisningen valt att inte längre beskriva aktieinnehaven efter bransch. Med detta i beaktande så har Svolders starkaste värdeutveckling historiskt skapats inom branschen Industri. Den absoluta värdeförändringen för de 25 aktier som under verksamhetsåret 2021/2022 funnits i Svolders aktieportfölj var –1 154 (3 513) MSEK. Den samlade effekten av realiserade och orealiserade värdeförändringar samt utdelningar för varje portföljinnehav framgår av diagrammet Substansvärdebidrag i MSEK. Åtta innehav hade positiv avkastning och sjutton negativ.

Substansvärdebidrag i MSEK 2021/2022



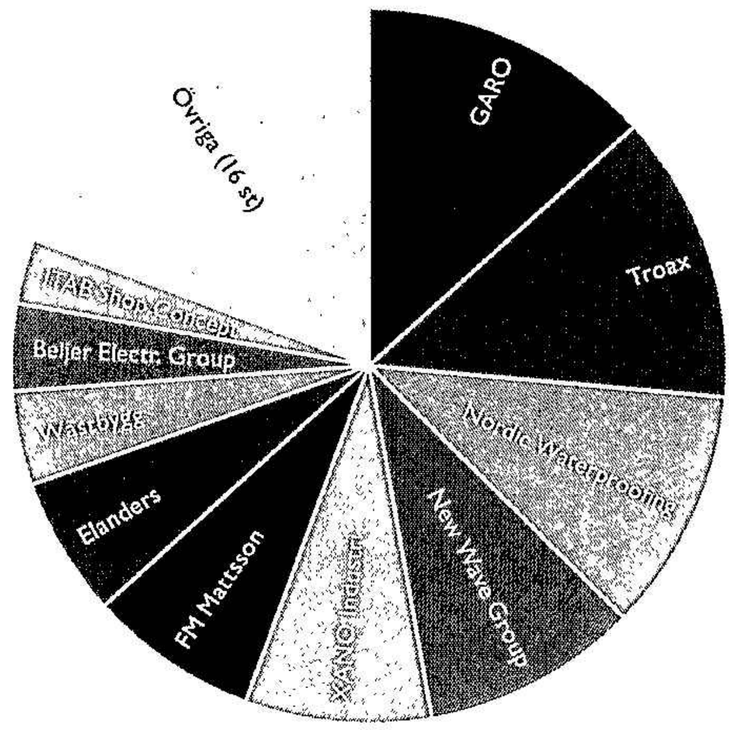
TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 27 of 91.

TeamEngine E-Signing

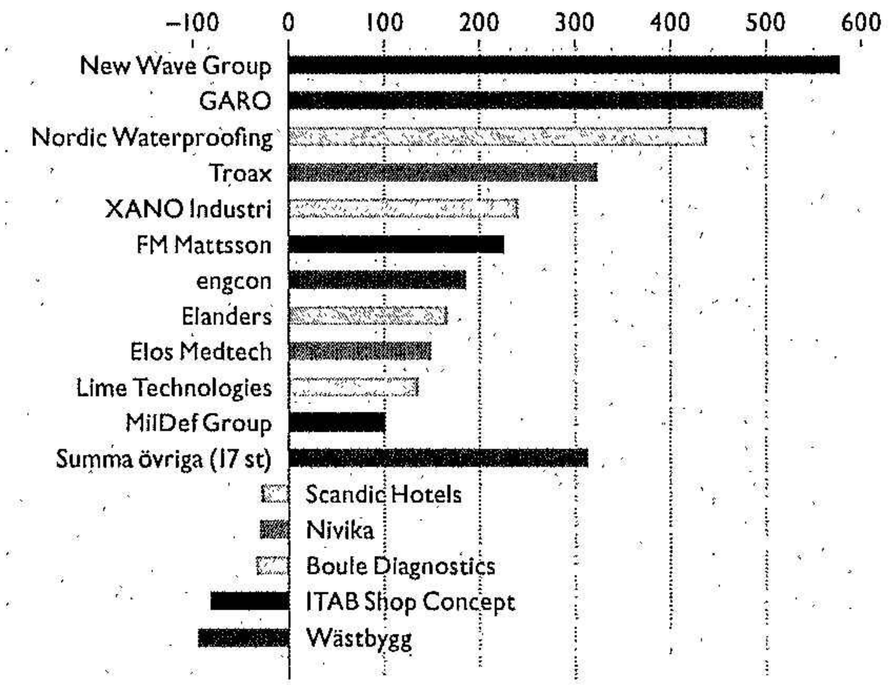
INNEHAV I TREÅRSPERSPEKTIV

Aktieförvaltning är i Svolders perspektiv ett långsiktigt arbete. Bedömningar bör ta fasta på längre förvaltningsperioder än ett år. Verksamhetsåret 2021/2022 bröt för flera av portföljinnehaven en trend av positiva substansvärdebidrag över vart och ett av de senaste tre åren. Det gällde bland annat innehaven i GARO, Nordic Waterproofing, FM Mattsson och Lime. Trots detta uppvisar aktieportföljen ett substansvärdebidrag om drygt tre miljarder för dessa tre verksamhetsår. De fem största bidragsgivarna var New Wave, GARO, Nordic Waterproofing, Troax och XANO, vilka tillsammans tillförde Svolders substansvärde drygt två miljarder. Detta motsvarar drygt 20 SEK per Svolderaktie. Inget av de portföljbolag som funnits under hela treårsperioden har belastat substansvärdet under varje enskilt verksamhetsår.

Andel tidsvägt kapital verksamhetsåret 2021/2022



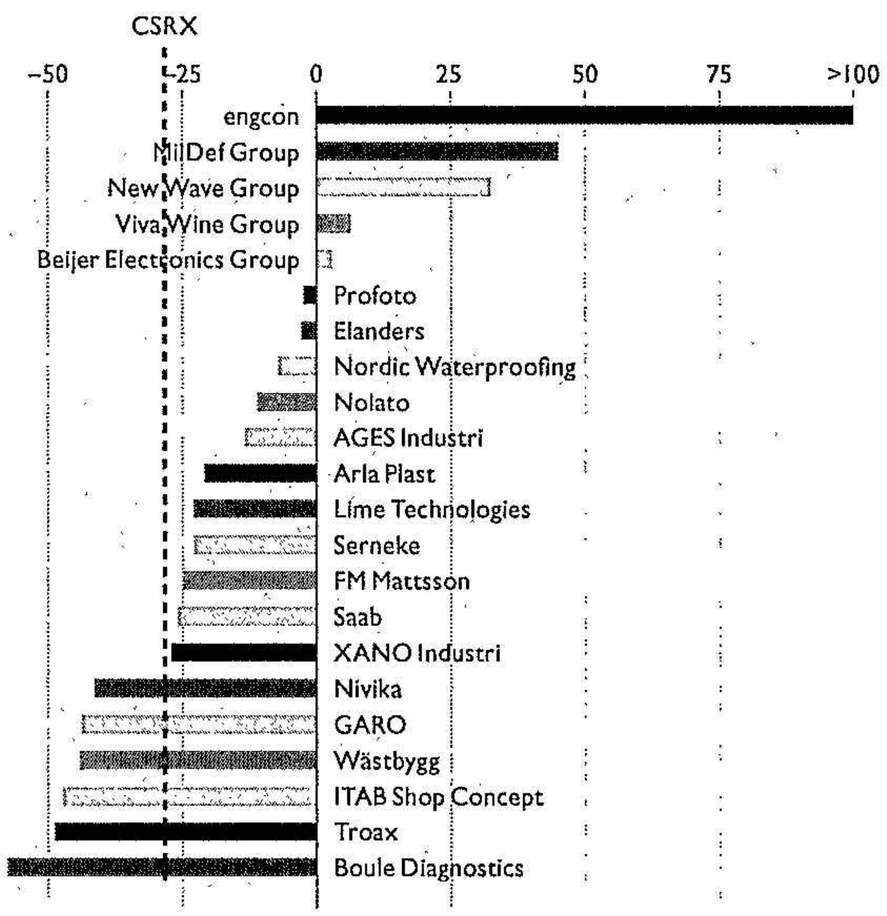
Substansvärdebidrag i MSEK 3 år



AKTIERS AVKASTNING

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

Tidsvägd avkastning i procent 2021/2022



Avkastningen för engcon, MilDef och New Wave överträffar övriga bolags med god marginal. Det beror i engcons fall delvis på att innehavet funnits i portföljen under endast en begränsad del av verksamhetsåret. Särskilt New Wave utgör ett föredömligt exempel på att såväl avkastning som substansvärdebidrag under verksamhetsåret var mycket gott, trots att det tidsvägda kapitalet var betydande och bolaget vid slutet av verksamhetsåret var portföljens största innehav. Sett till negativ avkastning utmärker sig dessvärre flera innehav. Särskilt GARO, Wästbygg, Itab, Troax och Boule Diagnostics har haft en mycket svag avkastning. Värdemässigt små portföljinnehav (3 st), med ett tidsvägt kapital understigande 10 MSEK, har exkluderats i sammanställningen.

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 28 of 91.

TeamEngine E-Signing

20230202099G0

MOTTAGEN AKTIEUTDELNING

Utdelningarna på Stockholmsbörsen har normaliserats. Tillfälliga stopp gjordes under coronapandemin 2020, men även i flera fall kompenserande extrautdelningar under 2021. De flesta bolagen valde också våren 2021 att återgå till gällande utdelningspolicies. För New Waves del försenades emellertid utdelningstillfällena till följd av erhållna statliga stöd och därmed förknippade villkor. New Wave kom i stället att ha två utdelningstillfällen under Svolders senaste verksamhetsår. Mottagna aktieutdelningar ökade påtagligt och utgjorde 142,6 (93,2) MSEK, där 18,8 (0) MSEK utgör extrautdelning från just New Wave. Även föregående verksamhetsår innehöll jämförelsestörande dubbla utdelningar från Nordic Waterproofing och FM Mattsson av liknande skäl. Aktieportföljens direktavkastning i förhållande till substansvärdet minskade bland annat därför till 2,1 procent (2,7), men huvudskälet till minskningen var ett väsentligt högre genomsnittligt underliggande substansvärde.

Mottagna aktieutdelningar 2021/2022 i MSEK

	MSEK	Andel
New Wave Group	40,5	28,4%
Nordic Waterproofing	23,3	16,3%
FM Mattsson	15,0	10,5%
Elanders	11,1	7,8%
Wästbygg	9,9	7,0%
Troax	8,1	5,7%
Viva Wine Group	6,3	4,4%
Xano	6,1	4,3%
Garo	5,9	4,2%
Profoto	5,6	3,9%
Övriga	10,7	7,5%
Summa mottagna utdelningar	**142,6**	**100,0%**

Mottagna utdelningar belyser normalt värdet av portföljbolagens utdelningsvilja och kapacitet. De är likaså centrala för Svolders egen utdelningsförmåga. Det är Svolders bedömning att den låga utdelningsandelen 2019 och därefter höga, bland såväl portföljbolag som generellt, nu i stort har normaliserats kring en direktavkastning för en diversifierad aktieportfölj inom Svolders placeringsuniversum i intervallet 2-3 procent. Svolder anser att aktieutdelning är den bästa formen av återbetalning för placerarnas investerade kapital. Ett bolag som aldrig avser eller förmår att betala aktieutdelning kommer långsiktigt inte att utgöra ett av Svolders portföljbolag.

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 305 svenska små och medelstora bolags aktier med ett samlat marknadsvärde om cirka 2 750 miljarder SEK (september 2022). CSRX värdemässigt största bolag var på balansdagen industrikoncernen SKF. SKF var vid denna tidpunkt värderat till 73 miljarder SEK, motsvarande en indexandel om knappt 2,7 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 3 400 MSEK.

CSRX omfattar såväl små som medelstora bolag med börsvärden upp till cirka 79 miljarder SEK. Industri- och finansföretag (inklusive fastigheter) dominerar CSRX, med ungefär en fjärdedel vardera av underliggande värde. En ungefärlig uppdelning av CSRX samt Svolders under verksamhetsåret tidsvägda investerade kapital visar på stora avvikelser mellan branschvikterna. Detta åskådliggörs av tabellen "CSRX och Svolder, andelar i procent", även om läsaren bör vara medveten om att branschindelningen inte är konsistent. Svolders aktieportfölj är följaktligen kraftigt överexponerad i förhållande till CSRX bland noterade industribolag samtidigt som portföljen är påtagligt undervikтad i första hand gentemot finans- och fastighetsbolag samt i andra hand mot hälsovårdsföretag.

CSRX och Svolder, andelar i procent

	CSRX[1]	Svolder[2]
Råvaror	4,8	2,7
Industri	27,3	73,9
Konsument	12,5	14,4
Hälsovård	14,0	2,0
Finans & fastighet	24,6	1,1
IT	7,4	2,5
Telecom	2,4	3,6
Media	1,2	-
Service	5,9	-
	100,0	**100,0**

[1] CSRX, uppskattning per balansdagen.
[2] Svolder, uppskattning utifrån tidsvägt kapital 2021/2022.

Svolders riktmärke för när ett bolag inte längre bör betraktas som litet eller medelstort bolag utgör cirka 20 miljarder SEK. 43 bolag i CSRX hade på balansdagen börsvärden över 20 miljarder SEK, motsvarande 58 procent av dess samlade marknadsvärde. Följaktligen svarar knappt hälften av CSRX värdeutveckling av företag med börsvärden som enligt Svolders definition är att betrakta som små och medelstora bolag.

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 29 of 91.

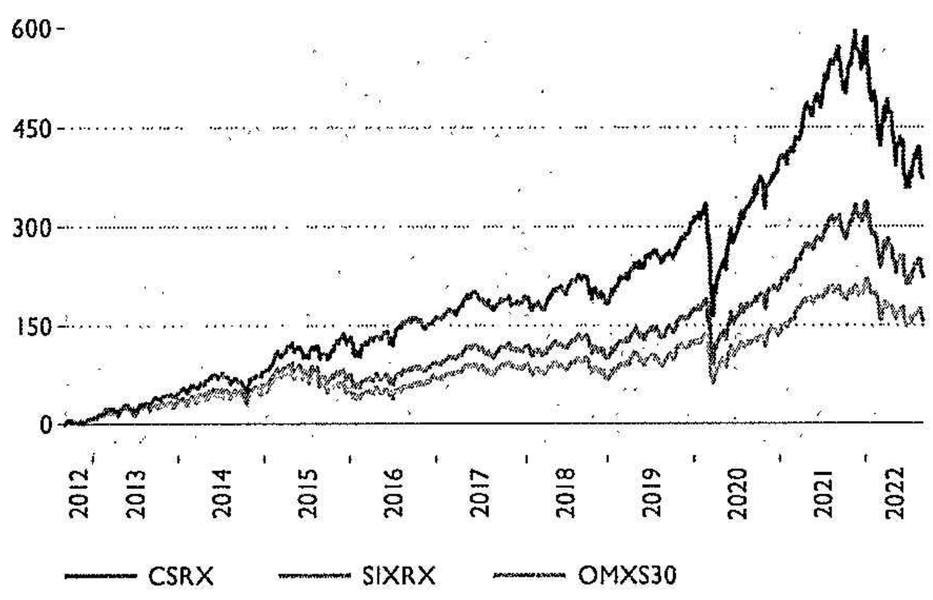
TeamEngine E-Signing

Det är följaktligen logiskt att dra slutsatsen att Svolders substansvärdeutveckling sannolikt kommer att avvika, ibland kraftigt, från CSRX. Samtidigt är detta index det vanligaste jämförelseindexet bland marknadens småbolagsförvaltare och historiskt det som Svolder använt och bedömt som bäst av tillgängliga index.

Även börsens (Nasdaq Stockholm) olika index har ombalanseringar och ofta storleksdefinitioner som avviker från Svolders placeringsinriktning. SIXRX är i likhet med CSRX utdelningsjusterat och mäter den samlade börsens utveckling. Det innehåller samtliga vid Nasdaq Stockholm noterade bolag, men gör däremot inga ombalanseringar förutom när bolag tillförs respektive avnoteras från börsen. Det lämpar sig därför bra för mätning av den samlade svenska börsens utveckling, som dock kraftigt domineras av storbolagen.

Portföljens andel av likvida medel bedöms inte ha haft någon större påverkan för substansvärdets avkastning under året. Den starka värdetillväxten på börsen har inledningsvis missgynnat likvida medel, men har omvänt haft en positiv relativ värdeutveckling därefter. Till följd av att Svolders andel av likvida medel, förutom vid verksamhetsårets slut, varit låg har detta inte haft någon större påverkan på substansvärdets relativt värdeutveckling i förhållande till nämnda jämförelseindex. Samtidigt är det Svolders erfarenhet att likviditet utgör en värdefull buffert för eventuella kapitaltillskott i portföljbolagen. Likvida medel kan bli aktuella att använda såväl offensivt som defensivt och speglar Svolders ledande ägarroll i flera av portföljbolagen. En likviditetsbuffert är likaså värdefull för medverkan i intressanta börsintroduktioner. Svolder har vidare tecknat ett ramavtal om kredit i nordisk affärsbank om 500 MSEK att utnyttja i speciella situationer, vars utnyttjande förutsätter styrelsebeslut.

CSRX, SIXRX och OMXS30 (10 år)



Källa: Infront och Svolder

Under verksamhetsåret 2021/2022 överträffade inte värdeförändringen för de mindre och medelstora bolagens aktier (CSRX) den för de stora företagens (SIXRX och OMXS30), såväl före som efter korrigering för lämnade aktieutdelningar. Händelseförloppet avviker från den trend som noterats under de senaste tio åren. I den mer positiva inställningen till finansiell risk bland olika placerare som präglat den långvariga börsuppgången har aktiers omsättningsbarhet, grad av valutaberoende och historisk förmåga att hantera kriser – faktorer som brukar gynna de stora bolagen – haft mindre betydelse än under exempelvis 1990-talet. Denna inställning har omprövats av investerarna under den senare delen av verksamhetsåret 2021/2022. En successivt höjd räntenivå, om än från mycket låga nivåer, för de något mer belånade småbolagen i allmänhet och fastighetsbolagen i synnerhet har därtill varit extra belastande. I ett längre tidsperspektiv uppvisar dock små och medelstora bolags aktier en god kompensation för den ökade risk de anses ha.

PORTFÖLJFÖRÄNDRINGAR

Under verksamhetsåret genomfördes nettoförsäljningar om 234 (194) MSEK. Bolagets nettofordran, dvs. huvudsakligen likvida medel samt nettot av oreglerade affärer, ökade till 719 (439) MSEK på balansdagen. Detta utgjorde 12,3 (6,2) procent av Svolders substansvärde. Aktieportföljen var obelånad under verksamhetsåret. En förhållandevis hög värdering av börsen gjorde det svårt att hitta långsiktigt undervärderade aktier under verksamhetsårets inledning, vilket utgjorde huvudskäl till strategin att hålla en viss likviditet. Därtill önskade Svolder ha finansiell beredskap för att utnyttja förväntad volatilitet på aktiemarknaderna. Genom investmentbolagets konstruktion dräneras inte bolaget på kapital till följd av uttag, något som kan vara belastande för olika former av öppna fonder när andelsägare önskar sälja sina fondandelar.

Köp och försäljningar

Köpt aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie
engcon	5 434 783	250	46,00
Viva Wine Group	4 188 370	206	49,20
Elanders	956 452	146	152,70
Nivika Fastigheter	1 186 000	101	85,50
Troax	388 062	99	256,20
New Wave Group	563 078	84	148,30
Övriga köp		235	
Totalt (brutto)		**1 122**	

Sålt aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie
Nordic Waterproofing	3 880 000	757	195,00
Nolato	2 485 760	237	95,20
Saab	430 000	100	232,80
GARO	523 554	90	171,90
Troax	207 874	85	408,70
Övriga försäljningar		86	
Totalt (brutto)		**1 355**	
Totalt (nettoförsäljningar)		**234**	

[1] Vid beräkning av nettovärden per aktie har motsvarande bruttobelopp för respektive åtgärd använts.

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 30 of 91.

TeamEngine E-Signing

20230220099613

Ambitionen fanns vidare hos Svolder att kunna deltaga i börsintroduktioner i egenskap av ankarinvesterare eller köpare vid större utförsäljningar. Utbudet av sådana händelser var rekordstort under 2021, men avtog snabbt i takt med börsernas försvagning. Svolders urval var selektivt och ankarinvesteringar gjordes under hösten 2021 endast i Viva Wine Group. Under försommaren 2022 deltog Svolder som ankarinvesterare i engcon. Antalet bolag i aktieportföljen var oförändrat och utgjorde på balansdagen 19 (19) stycken, dvs. ungefärligen mitt i det intervall om 15–25 portföljinnehav som utgör normalläget för Svolders portföljpolitik och önskade riskspridning. Kommentarer kring enskilda portföljbolag och vidtagna förändringar framgår av avsnittet "Bolagskommentarer" på sidorna 30–38.

PORTFÖLJOMSÄTTNING OCH COURTAGE

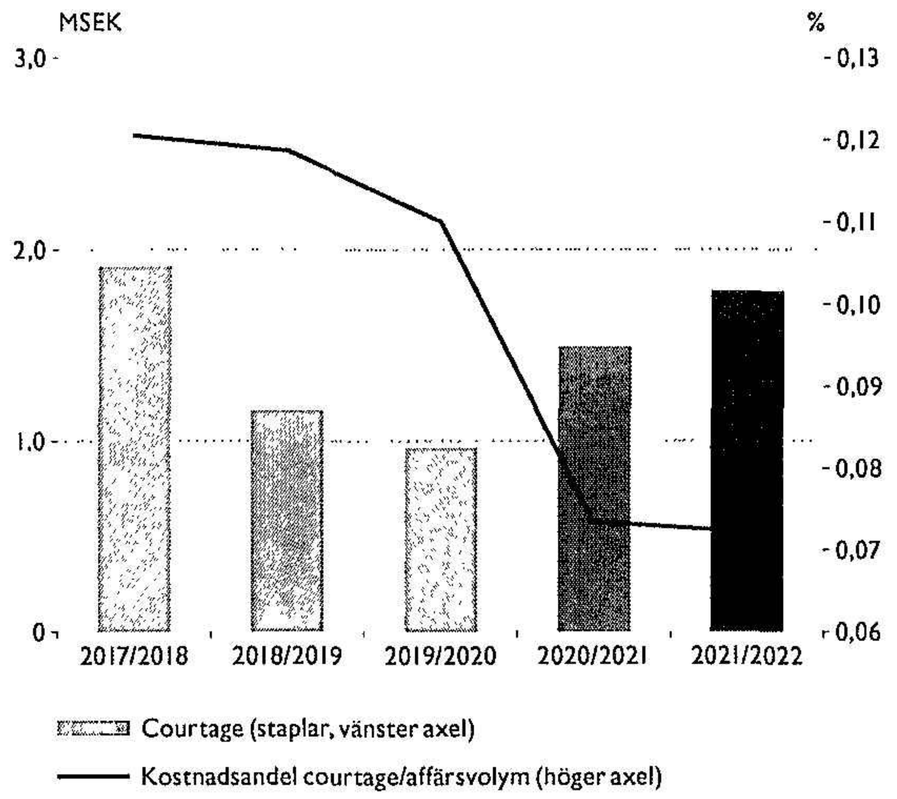
Under verksamhetsåret förvärvades aktier för brutto 1 122 (923) MSEK respektive såldes för brutto 1 355 (1 117) MSEK. Följaktligen gjordes nettoförsäljningar om 234 (194) MSEK. Aktieportföljens omsättningshastighet uppgick under verksamhetsåret till 0,21 (0,21) gånger. Omsättningshastigheten är i nivå med genomsnittet den senaste femårsperioden. Omsättningshastigheten under verksamhetsåret 2021/2022 påverkades i hög grad av att innehavet i Nordic Waterproofing såldes i sin helhet. Det faktum att Svolder tidigare anpassat portföljen till innehav med i huvudsak börsvärden under 20 miljarder kronor samt till såväl något färre innehav som högre kapitalandelar i portföljbolagen utgör tillsammans huvudförklaringar till den sedan drygt fem år successivt sänkta omsättningshastigheten i portföljen.

Vanligen ger en stigande börs utrymme för portföljförändringar och höjer därför omsättningshastigheten. På en svag och instabil aktiemarknad är omsättningsbarheten i små och medelstora bolags aktier starkt begränsad och i vissa lägen i det närmaste obefintlig. Så gällde under delar av verksamhetsåret 2019/2020 likväl som nu senast under verksamhetsårets senare del. Försäljningar i dessa lägen tenderar att kraftigt påverka enskilda aktiers börskurser och bör ur ett ansvarsfullt portföljperspektiv normalt undvikas. Det ingår därför i ett aktivt förvaltningsarbete att kontinuerligt utvärdera innehav i aktieportföljen utifrån framför allt egenskaper som värdering, omsättningsbarhet och resultattrend.

Aktieportföljens omsättningshastighet beror också på förekomsten av offentliga eller förhandlade bud på portföljinnehav, något som i det senare fallet gällde för just Nordic Waterproofing. Svolder bedriver ingen systematiserad korttidshandel i portföljbolagens aktier.

Såsom mäklararvode (courtage) utbetalades till banker och fondkommissionärer 1,8 (1,5) MSEK, vilket motsvarar en kostnadsandel om 0,07 (0,07) procent av årets affärsvolym. Till detta kan kalkylmässigt läggas 0,9 (0,7) MSEK för medverkan i börsintroduktioner, vilka vanligen inte belastar köparen. Aktiehandel genomfördes med 7 (8) svenska och utländska mäklarfirmor. Marknadsandelen för Svolders tre största mäklarkontakter utgjorde tillsammans 88 (85) procent av de löpande courtagekostnaderna. All aktiehandel sker på strikt kommersiella villkor, där respektive mäklarfirmas affärsförmåga och analyskompetens tillmäts väl så stor betydelse som courtagets nivå.

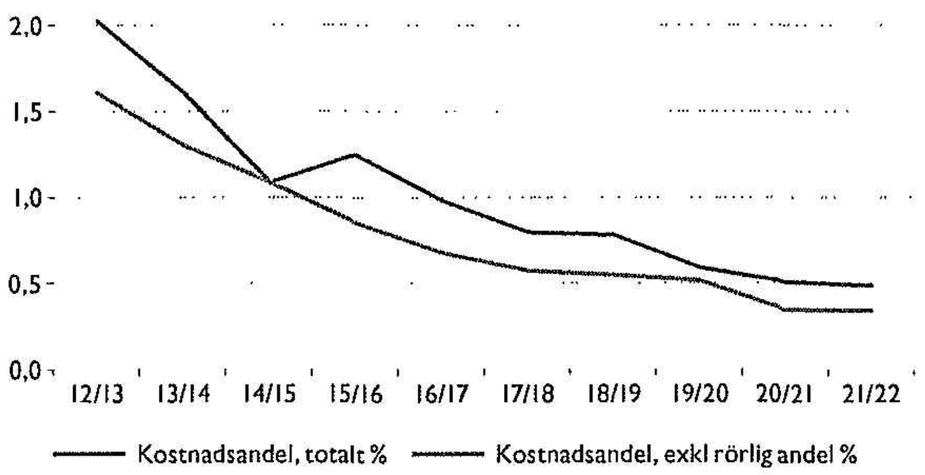
Courtagetrend och kostnadsandel



FÖRVALTNINGSKOSTNADER

Svolders förvaltningskostnader består främst av löner och lönebikostnader. Därtill kommer kostnader för investor relations, lokal, börsnotering, bolagsjuridik, revision och styrelse. Rörlig ersättning till medarbetarna kan utbetalas om substansvärdeutvecklingen över rullande treårsperioder överstiger jämförelseindex CSRX. Denna möjliga ersättning har ett tak och utbetalt belopp ska investeras i Svolder-aktier med en innehavstid om lägst tre år. Incitamentprogrammet beskrivs utförligare på sidan 77 i not 3 till de finansiella rapporterna. Den samlade förvaltningskostnadsandelen utgjorde 0,49 (0,45) procent av verksamhetsårets genomsnittliga substansvärde. Av dessa hänfördes 0,15 (0,14) procent till rörlig ersättning.

Förvaltningskostnadsandel



TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 31 of 91

TeamEngine E-Signing

BOLAGS-KOMMENTARER

Svolder kommenterar i detta avsnitt av årsredovisningen främst händelser under verksamhetsåret 2021/2022 för flertalet portföljinnehav. Ett innehavs påverkan på Svolders substansvärde under verksamhetsåret visas i diagrammet Substansvärdebidrag på sidan 25. I likhet med tidigare verksamhetsår beskrivs tre portföljbolag extra utförligt på sidorna 39–41. Urvalet grundar sig främst på att Beijer Electronics Group, engcon och FM Mattsson är väsentliga innehav i Svolders aktieportfölj, men att bolagen som aktieplaceringar och börsbolag förtjänar större uppmärksamhet. Dessa bolag har på olika sätt bidragit till Svolders värdeutveckling i såväl ett kort- som ett långsiktigt perspektiv. Nämnda bolag bedöms däremot inte vara annorlunda jämfört med övriga portföljbolag vad gäller exempelvis värdering, kontaktytor mot ledning, styrelser och ägare eller Svolders investeringshorisont. Kommentarerna nedan görs i den värdeordning som placeringarna påverkat Svolders substansvärde under verksamhetsåret.

NEW WAVE GROUP – ÅRETS STÖRSTA BIDRAG

217

MILJONER SEK TILL SUBSTANSVÄRDET

NewWave GROUP

New Wave Group (NWG) har tre rörelsesegment; Företag, Sport & Fritid och Gåvor & Heminredning. Etablerade varumärken inom sportfackhandeln är främst Craft, Cutter & Buck och Seger. Innan pandemin hade NWG som koncern sedan lång tid tillbaka uppvisat god organisk tillväxt. Pandemin påverkade inledningsvis koncernen i mycket stor utsträckning, vilket också gav möjligheter att se över och effektivisera olika delar av organisationen. Efter att framgångsrikt ha navigerat genom pandemin, om än med hjälp av statliga stöd i flera länder, var det ett mycket effektivare New Wave som presenterades för aktiemarknaden. Förbättrade omsättningstal, men framför allt väsentligt ökade rörelsemarginaler skapade en lönsamhet i nivå eller över rörelsemarginalmålet om 15 procent. Kommunikationen från företagsledning och styrelse är att detta inte är någon engångshändelse, utan ett mer permanent marginallyft.

Många medborgare har under pandemin valt att utnyttja mer av sin tid för friluftsaktiviteter och efterfrågan på sportkläder har i många fall stigit. Inte minst ökar varumärket Crafts andel inom koncernen avseende olika typer av sportutrustning och på fler geografiska marknader. Här kan särskilt nämnas Teamwear för idrottsföreningar och en speciell satsning på sportskor. Tidigare satsningar i Nordamerika har successivt blivit alltmer framgångsrika och USA har kommit att bli NWG:s största marknad.

En i utgångsläget god finansiell ställning har förstärkts. Till följd av erhållna offentliga stöd valde NWG att göra ett uppehåll avseende aktieutdelning, något som kompenserades under verksamhetsåret då utdelning i stället utbetalades för två verksamhetsår vid två olika tillfällen. NWG:s utdelningsförmåga är väsentligt förstärkt under senare år. Därtill medger bolagets finanser möjligheter till kompletterande förvärv på geografiska marknader där NWG av olika skäl önskar expandera. Tillväxten bedöms dock fortsatt i huvudsak ske organiskt och med god kontroll.

Svolder har under verksamhetsåret fortsatt att förvärva aktier i New Wave, då bedömningen är att aktiemarknaden varit för negativt inställd till koncernens förmåga att skapa lönsamhet. Bevakningen bland analytiker och investerare är dock förvånande låg utifrån NWG:s verksamhet, lönsamhet och börsvärde. Vid analyser av jämförbara bolag framstår, enligt Svolders förmenande, värderingen som låg.

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 32 of 91.

TeamEngine E-Signing

20230202009962

Svolder är sedan 2019 bolagets näst största ägare, efter grundaren Torsten Jansson. Innehavet svarar på balansdagen för drygt 15 procent av Svolders substansvärde och utgör därmed portföljens största. Resultatvecklingen under verksamhetsåret blev betydligt bättre än vad aktiemarknadens aktörer bedömt och NWG har vid flera tillfällen gjort så kallade omvända vinstvarningar, med starkt positiv kursutveckling som följd. Portföljinnehavet kom därför att skapa det största tillskottet till Svolders substansvärde, dvs. 217 MSEK, motsvarande drygt 2,10 SEK per Svolderaktie.

engcon

engcon tillverkar tiltrotatorer, snabbfästen och tillbehör som ökar entreprenadmaskiners effektivitet, flexibilitet, lönsamhet, säkerhet och hållbarhet. Med unika tiltrotatorsystem kan en grävmaskin även ersätta andra maskiner. Marknadspenetrationen i Norden är hög och där marknadspositionen är ledande liksom globalt. Tillväxten sker främst i övriga Europa, Nordamerika samt i Asien. Bolaget är välinvesterat, växer snabbt och är mycket lönsamt. Monteringsfabriker finns i jämtländska Strömsund samt i nordvästra Polen. En ny tredje modellgeneration kommer att kommersialiseras, med början under hösten 2022. engcon introducerades på Nasdaqs huvudlista i juni 2022 med Svolder som en av de största ankarinvesterarna. Aktieinnehavet skapade ett av verksamhetsårets största positiva substansvärdebidrag; 101 MSEK eller 1,00 SEK per Svolderaktie. engcon beskrivs utförligare på sidan 40, samt i avsnittet ”Hållbarhet i praktiken” på sidan 57.

mildef

MilDef har sedan starten 1997 levererat produkter och tjänster för samhällsviktiga funktioner. Som specialister inom den globala nischen för taktisk IT möter bolaget de unika produktkrav som ställs i mycket krävande miljöer. MilDef utvecklar, producerar och levererar så kallade ruggade elektronikprodukter och kompletta hårdvarusystem till globala säkerhets- och försvarskunder. Produkterna baseras ofta på standardkomponenter, som sedan förädlas för att klara extrem värme, kyla, väta, vibrationer, stötar och annan miljöpåverkan. Vidare ska produkterna kunna minimera elektromagnetisk strålning för att undvika störning eller avlyssning. Med dotterbolag i fem länder och partnernätverk i fler än 30 länder är MilDef idag en specialiserad global aktör, med huvudkontor i Helsingborg.

Kunderna är vanligen försvarsrelaterade, men tillväxt sker även inom till exempel industriella applikationer och samhällsviktig infrastruktur hos bland annat polis och säkerhetstjänst. Bolagets aktie börsnoterades i juni 2021, med bland annat Svolder som ankarinvesterare. Svolder är MilDefs tredje största ägare och leder bolagets valberedning. Efter en något tveksam inledning har kursutvecklingen varit positiv, sannolikt beroende på att investerarna noterat ett väsentligt utökat stöd hos demokratiska stater att utveckla sina försvarsorganisationer. Efter Rysslands invasion av Ukraina förstärktes detta och flertalet institutionella investerare tar inte längre avstånd från försvarsbolagsaktier när de komponerar sina aktieportföljer.

MilDef har de senaste åren genomfört två lite större förvärv, där fokus inte minst legat på att utveckla bolagets mjukvarukunnande och tjänsteerbjudande. Strukturellt så ökar andelen mjukvara i levererade produkter. Det är en stor fördel i nuvarande situation med politiska krav att snabbt bygga upp länders försvarsförmåga att redan ha etablerade affärsrelationer med olika försvarsgrenars och länders inköpsorganisationer. MilDef uppvisar god tillväxt i orderingång och försäljning, men har ännu inte haft full följsamhet vad gäller dess lönsamhet. Detta beror på säsongsmässiga variationer, men också på svårigheter att till rimligt pris och volym få tag i nödvändiga elektronikkomponenter. Tecken finns att det senare är av övergående natur. Innehavet i MilDef bidrog till Svolders substansvärde med 63 MSEK, motsvarande drygt 0,60 SEK per Svolderaktie.

VIVA WINE GROUP

Under verksamhetsåret deltog Svolder även som ankarinvesterare när vinkoncernen Viva Wine Group (VWG) noterades på Nasdaq First North Premier i december 2021. Investeringen var på 200 MSEK, motsvarade 4,6 procent av röster och kapital i bolaget. Innehavet har därefter utökats något. VWG består av ett antal entreprenörsdrivna bolag och är en av Nordens ledande vinkoncerner. Bolaget utvecklar, marknadsför och säljer vin via egna och partners varumärken i Sverige, Norden och Kontinentaleuropa. Försäljningen sker genom två försäljningskanaler, där omkring 75 procent utgörs av de nordiska alkoholmonopolen och resterande cirka 25 procent av e-handel i Europa.

Bolaget har en stark position på en stabil och växande marknad i Norden. Vidare har bolaget en intressant position på en fragmenterad och underpenetrerad e-handelsmarknad i Europa. VWG har en lång historik av lönsam tillväxt, såväl organiskt som via förvärv, och har ökat omsättningen med över 17 procent per år under de senaste 10 åren. Framöver har VWG ambitionen att nå en årlig organisk tillväxt om minst 4 procent i segmenten Sverige och Norden, samt minst 10 till 15 procent i segmentet e-handel i Europa. Vad gäller lönsamhet avser bolaget nå en justerad rörelsemarginal omkring 10 till 12 procent, samtidigt som 50 till 70 procent av årligt resultat ska delas ut enligt bolagets utdelningspolicy.

Svolder uppskattar VWG:s konjunkturokänsliga verksamhet, förutsägbara kassaflödesgenerering och höga utdelningskapacitet. VWG:s notering mottogs väl av investerarna, men därefter har VWG:s aktie fallit tillbaka mot introduktionspriset. Detta är dock väsentligt bättre än hur den generella aktiemarknaden utvecklades, vilket medförde att substansvärdebidraget ändå blev positiva 10 MSEK (cirka 0,10 SEK/Svolderaktie).

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 33 of 91.

TeamEngine E-Signing

BEIJER GROUP

Beijer Electronics Group (Beijer) utvecklar, tillverkar och säljer hård- och mjukvara samt lösningar inom industriell automation och datakommunikation. Koncernens produkter styr, övervakar, kontrollerar och kommunicerar digitala informationsflöden inom en rad olika applikationsområden. Beijer är ett globalt företag med rötter i svenskt ingenjörskunnande. Innovativa lösningar ska bidra till högre effektivitet och lägre kostnader för företagets kunder. Gruppen har de senaste åren genomgått betydande förändringar.

Fokus har framför allt riktats mot dotterbolaget Westermo, som utvecklar och tillverkar robusta nätverksprodukter för tillförlitlig datakommunikation till ett antal krävande marknadssegment inom infrastruktur, såsom tåg och tunnelbana. Detta har resulterat i olika utvecklingsprogram, säljbefrämjande insatser och kompletterande förvärv. Westermos tillväxt har historiskt imponerat, men komponentförsörjningen har försvårat att överföra en starkt växande orderbok till motsvarande försäljning och lönsamhet. Detta bör dock successivt normaliseras och 2023 har goda förutsättningar att bli något av ett skördeår.

Under 2022 har i stället den ursprungliga rörelsen inom Beijer Electronics, inklusive dotterbolaget Korenix på Taiwan, svarat för den starkaste lönsamhetsförbättringen. Denna omfattar främst robusta operatörsterminaler och tillhörande teknik, där mjukvaruinslag och servicekoncept successivt utgör en större andel av kunderbjudandet.

Företagsgruppens egna kommunicerade lönsamhetsmål om 15 procents rörelsemarginal per affärsenhet har förutsättningar att uppnås kommande år. Därmed skapas större möjligheter att absorbera de relativt sett höga utvecklingskostnaderna. Försäljningsmöjligheterna är goda i de tillväxtsegment inom infrastruktur som Beijer befinner sig i och Svolder bedömer att den starka orderstocken kommer framgent prägla bolagets verksamheter positivt. Ägarstrukturen är koncentrerad och institutionell, där Svolder är näst största ägare med en ägarandel om drygt 15 procent. Aktiekursen är samtidigt volatil och omsättningen låg, men utfallet för verksamhetsåret 2021/2022 var åter positivt och gav ett bidrag om 7 MSEK (knappt 0,10 SEK per Svolderaktie) till Svolders substansvärde. Beijer Electronics Group beskrivs utförligare på sidan 39.

Profoto

Svolder deltog som ankarinvesterare när ljussättningsbolaget Profoto Holding börsnoterades i juli 2021. Profoto är baserat i Sundbyberg och grundades år 1968. Bolaget utvecklar, marknadsför och säljer helhetssystem för ljussättning inom professionell fotografering. Varumärket är starkt och Profoto har en ledande position inom premiumsegmentet globalt. Bolaget säljer ljuskällor, ljusformare och tillbehör via återförsäljare och egen e-handel till professionella fotografer och fotostudios på över 60 marknader.

Svolder uppskattar särskilt bolagets starka marknadsposition, tillväxtpotential, höga lönsamhet, stabila kassaflödesgenerering och utdelningskapacitet. Profoto har en lång historik av lönsam organisk tillväxt och framöver är ambitionen att nå en omsättningstillväxt överstigande 10 procent samt att uppnå en rörelsemarginal i intervallet 25 till 30 procent. Den återhämtning efter covid-19, som företagsledning och styrelse bedömt skulle ske, har successivt också inträffat. Däremot har kompontentbrist drabbat bolaget i likhet med flera andra tillverkare av elektronisk utrustning. Svolder bedömer att även detta successivt bör återgå till ett normaltillstånd, bland annat genom förändringar hos leverantörers produktionsenheter.

Under verksamhetsåret utökade Profoto sitt produkterbjudande via förvärvet av nederländska StyleShoots. Förvärvet stärker Profotos position inom den snabbväxande marknaden för automatiserad e-handelsfotografering. StyleShoots, som är verksamt inom en annan del av marknaden än Profoto, erbjuder kunder en integrerad mjuk- och hårdvarulösning som bidrar till att effektivisera deras arbetsflöde för stillbild och video.

Svolder ökade innehavet i Profoto under verksamhetsåret och hade på balansdagen en ägarandel motsvarande cirka 4,6 procent av bolagets kapital och röster. Profotos aktie utvecklades starkt efter introduktionen, något som fortsatte under verksamhetsårets inledning. Bolagets halvårsrapport 2022 lade dock sordin på investerarnas positiva stämning och utfallet för Svolders portföljinnehav blev marginellt negativt (–4 MSEK).

AGES

AGES Industri är en tidigare avknoppning från XANO. Industrigruppen erbjuder gjutning, bearbetning och montering av kvalificerade precisionskomponenter i större serier. Aluminiumpressgjutning och efterbearbetning är den största verksamheten, men även skärande bearbetning av stålprodukter är en betydande del. AGES tillhör marknadsledarna och kunderna finns till stor del inom fordons- och verkstadsindustrin. AGES resultat är långt ifrån koncernens finansiella mål och utgör ett tydligt bevis på svårigheterna att förvärva och senare integrera olika verksamheter. Produktionsenheterna uppvisar likaså starkt varierande lönsamhet.

Organisation, kostnadskontroll och framtidsfokus har samtidigt fortsatt att förbättras under året och nya kunder har tillkommit. Styrelsen har ytterligare förstärkts och turbulensen bland ledningspersonal har kraftigt reducerats. Halvårsrapporten 2022 visade att genomförda åtgärder börjar få effekt.

AGES är ett förhållandevis litet företag och dess notering på Nasdaq First North Premier gör att det institutionella ägarintresset är begränsat. Svolder bedömer dock att AGES kan växa såväl organiskt som genom kompletterande förvärv när stabilitet skapats i organisationen och på de olika marknaderna. Kurs- och resultatutvecklingen i AGES förefaller gå i positiv riktning. För verksamhetsåret noteras en mindre belastning om 5 MSEK på Svolders substansvärde, påtagligt bättre än utfallet för många verkstadsbolag.

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 34 of 91.

TeamEngine E-Signing

20230202099563

SAAB

Försvars- och säkerhetskoncernen Saab fanns under en längre period i Svolders aktieportfölj, trots att den värdemässigt översteg nuvarande placeringsuniversum. Detta möjliggjordes då innehavet fanns i portföljen när detta intervall uppställdes och värderingen bedömdes som försiktig. Svolder har under de senaste två verksamhetsåren dock successivt reducerat innehavet och har detta verksamhetsår även sålt kvarvarande aktier. Det har varit svårt för Saab att sälja flygplanet Gripen till nya länder, även i Sveriges närområde. Detsamma gäller marina farkoster för Saab Kockums. En väldigt bred produktflora har inneburit att det varit svårt att koncentrera investeringar, utvecklingskostnader och marknadsinsatser på ett kostnadseffektivt sätt. Marginalmålen har, trots upprepningar från styrelse och företagsledning, inte kunnat uppnås.

Saab-aktien har även varit exkluderad av hållbarhetsskäl bland många institutionella svenska investerare, vilket gjort att nettotillskotten bland ägare varit få och då oftast utländska. Efter Rysslands invasion av Ukraina har inställningen i flera fall förändrats. Investerarna är mindre avståndstagande, försvarsanslagen kraftigt stigande och politikers insikt om försvarsindustrins värde för Sverige har ökat. Detta har sammantaget gjort att Saab-aktien åter blivit ett alternativ att följa för analytiker och investerare.

Svolder har i takt med neddragningen av Saab i stället valt att delta i MilDefs börsintroduktion samt därefter genom ytterligare köp, se också ovan. Saab-innehavet kom att belasta substansvärdet med 11 MSEK eller –0,10 SEK per Svolderaktie.

Nolato

Nolatos verksamhet omfattar tre affärsområden, där samtliga uppvisar goda rörelsemarginaler, stabila kassaflöden och expansionsmöjligheter. Mycket av aktiemarknadens fokus riktas mot den vanligen stabilast växande verksamhetsdelen Medical Solutions. Tillväxten sker där såväl genom förvärv som organiskt, medan övriga verksamheter i första hand växer organiskt. Det under pandemins inledning förvärvade amerikanska GW Plastics, Nolatos hittills största förvärv, påverkades negativt av minskade operationer inom amerikansk sjukvård under pandemin och därefter. Detta bör dock vara ett övergående fenomen.

Affärsområdet Integrated Solutions största produktområde sedan några år utgörs av delar till Vaporiser Heating Products (VHP), ett alternativ till traditionell tobaksrökning. Volymen svänger i hög takt med underliggande tillväxt och lagerförändringar hos den globala kunden, vars slutkunder till del finns i Ukraina och Ryssland. Sedan tidigare ingår i affärsområdet även EMC (elektromagnetisk avskärmning), som i det dolda växer kraftigt och med bedömd *hög lönsamhet*.

Affärsområdet Industrial Solutions är avslutningsvis en betydande underleverantör till svensk och kontinentaleuropeisk industri. Till följd av komponentbrister inom stora delar av verkstadsindustrin är order- och produktionsplanering svårprognostiserad. Ett stigande kostnadsläge skapar dessutom oförutsägbarhet när och om insatsvarupriser kan föras vidare till efterföljande produktionsled.

Sammantaget har detta skapat problem som det normalt så effektiva Nolato inte varit vana vid. Det gäller även deras aktieägare och aktien har drabbats hårt av utvecklingen. Svolder avvecklade innehavet huvudsakligen under perioden december 2021 till februari 2022 och undvek därmed den största kursnedgången för aktien. Belastningen på substansvärdet blev därför beskedliga 11 MSEK, motsvarande -0,10 SEK per Svolderaktie.

elanders GROUP

Elanders verksamhet och affärsinriktning har genomgått en betydande transformering de senaste åren. Företagsgruppen är idag en global leverantör av integrerade logistiktjänster med verksamhet på fyra kontinenter, där de största kunderna finns inom ett flertal olika branscher. Verksamheten bedrivs genom två affärsområden, Supply Chain Solutions och Print & Packaging Solutions, och omfattar tjänster för hela eller delar av kundens försörjningskedja.

Marknadstillväxten drivs bland annat av en ökad global e-handel, vilket ställer högre krav på flexibilitet och leveranssäkerhet, samt att kunder i en utökad utsträckning lägger ut ("outsourcar") delar av logistik- och produktionsflödet på externa specialister för att kunna fokusera mer på sin kärnverksamhet. Förvärv har under verksamhetsåret gjorts av amerikanska, holländska och engelska verksamheter inom Fashion and Lifestyle i affärsområdet Supply Chain, vilka varit eller förväntas vara värdeskapande.

Effekterna av pandemin har tidvis varit utmanande. Detsamma gäller varuförsörjning och logistik i spåren av densamma. Transportkostnader är vidare en faktor som påverkar såväl kunder som Elanders. Trots detta, har Elanders fortsatt att lyckas upprätthålla verksamheten på ett bättre sätt än aktiemarknaden verkar ha befarat. Aktien är, börsvärdet till trots, dåligt omsättningsbar och därför volatil. Inte minst gäller detta runt rapporttillfällena. Elanders har god utdelningsförmåga och aktien en attraktiv värdering. Detta, i kombination med bolagets pågående transformering, föranledde Svolder att utöka innehavet även under 2021/2022. Svolder är i dagsläget Elanders näst största aktieägare. Aktien utvecklades bättre än olika börsindex, men innebar ändå en belastning på substansvärdet om 12 MSEK eller drygt –0,10 SEK/Svolderaktie.

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 35 of 91.

TeamEngine E-Signing

Serneke arbetar inom bygg, anläggning, projektutveckling och fastighetsförvaltning. Tillväxten har historiskt varit stark och huvudsakligen skett organiskt, medan resultaten ofta skapats genom projektutveckling. En organisk tillväxt är enligt Svolder att föredra ur risksynpunkt, särskilt när utvecklingen är starkt entreprenörsdriven. Verksamheten är i hög grad projektberoende och uppföljning av utfall är svår att göra för externa betraktare.

Mycket av fokus kvarstår kring projektutvecklingen av Karlastaden och dess skyskrapa Karlatornet i stadsdelen Lindholmen på södra Hisingen i Göteborg. Karlatornet har nu nått 60 av totalt 73 våningar. Den är därmed redan Nordens högsta byggnad, men kommer vid sitt färdigställande även vara det högsta bostadshuset inom EU. Mark i kringliggande kvarter säljs och utvecklas i takt med tornets färdigställande. Projektets finansiering är utmanande sedan en amerikansk investerare hoppade av projektet i början av 2020. En riktad emission till göteborgsbaserade fastighetsbolaget Balder, en företrädesemission i december 2020, erhållna byggnadskreditiv, sålda byggrätter och samprojekt möjliggör sammantaget fortsatt produktion.

Fokus för koncernen är annars mer av löpande entreprenadverksamhet än projektutveckling. För utomstående betraktare är räkenskaperna svåra att tyda, men den delvis förändrade ledningen och styrelsen förefaller ha skapat ett större lugn i organisationen. Bolagets B-aktie är noterad på Nasdaq Stockholm sedan 2016 och har hittills haft en svag värdeutveckling, då presenterade bokslutsrapporter inte har motsvarat investerarnas förväntningar och ofta innehållit ett stort inslag av uppvärderad mark och sålda projektfastigheter. Byggbolagsaktier har generellt haft det svårt på Stockholmsbörsen de senaste åren, inte minst detta verksamhetsår utifrån stora utmaningar vad gäller kostnadsinflation. Serneke är inget undantag. Serneke-aktien belastade Svolders substansvärde med 25 MSEK, motsvarande cirka –0,25 SEK per Svolderaktie.

Koncernen har sitt ursprung från sent 1960-tal och produktion av vakuumformade plastskärmar till fordonsindustrin. Idag är Arla Plast en i huvudsak europeisk producent av extruderade skivor i tekniska plastmaterial av hög kvalitet, exempelvis i resväskor, busskurer, säkerhetsprodukter och skyddsbarriärer. Produktion sker i Sverige (Borensberg) och Tjeckien, medan försäljningen i huvudsak sker till förädlande kunder i Europa. Produktionsenheterna är välinvesterade och möjliggör expansion. Marknadsandelarna för de olika produkterna är vanligen i intervallet 10–15 procent, vilket gör Arla Plast till en av de tre till fem största tillverkarna. Branschtillväxten är några procent per år och Arla Plast har som mål att överträffa den.

Under pandemin steg efterfrågan kraftigt på transparent polykarbonat (TPC) i olika skydd för att motverka smittspridningen. När anpassningen efter pandemin nu genomförs, reduceras försäljningen av skyddsbarriärer för att i stället börja kompenseras av andra användningsområden såsom inom bygg- och säkerhetsbranschen. Den svagare marknaden har samtidigt skapat en marginalpress som ännu inte lett till lägre insatsvarupriser och därför har koncernens resultat reducerats.

Arla Plast börsintroducerades våren 2021 och Svolder medverkade som ankarinvesterare. Efter en positiv start har bolagets aktier försvagats i takt med att bolagets resultat- och marginalmål inte uppfyllts. En delvis ny företagsledning har intensifierat koncernens säljinsatser och verksamheten i Tyskland har utökats genom förvärv av en återförsäljare. Historiskt har Arla Plast aldrig gått med förlust. Portföljinnehavet gav ett negativt substansvärdebidrag om 30 MSEK under verksamhetsåret, motsvarande –0,30 SEK per Svolder-aktie.

Svolder förvärvade aktier i Nivika Fastigheter i samband med bolagets börsintroduktion i december 2021. Nivikas fastighetsbestånd är till stor del beläget i expansiva Värnamo, Jönköping och Växjö, med fokus på bostäder och industrilokaler. Nivika kombinerar projektutveckling med förvaltning i egen regi. Lokal marknadskännedomen och god affärsförmåga skapar hög och lönsam tillväxt.

Börsintroduktionen gjordes vid en tidpunkt då fastighetsaktier fortsatt var eftertraktade av investerarna och innan centralbankerna börjat föra en mer restriktiv penningpolitik och kommunikation. Tidpunkten var därmed inte den bästa sett ur investerarperspektiv och Nivika-aktien har för många investerare hamnat utanför blickfånget när fokus i stället riktats mot de stora fastighetsbolagen och deras ägares finansiella ställning. Nivika utgör Svolders enda fastighetsbolagsinvestering, vilken på balansdagen utgjorde 1,2 procent av substansvärdet.

Nivikas presenterade rapporter som noterat bolag uppvisar så här långt god tillväxt och lönsamhet, men det är i det närmaste självklart att en nyligen börsintroducerad fastighetsbolagsaktie inte kan notera annat än negativ värdeutveckling på en marknad där konkurrerande alternativ tappat mycket i värde. Nivika belastade substansvärdet med 31 MSEK, dvs. cirka –0,30 SEK per Svolderaktie.

Det lundabaserade mjukvarubolaget Lime Technologies (Lime) verksamhet omfattar utveckling, försäljning och implementation av säljstödsystem (CRM) med fokus på små och medelstora företag. Bolaget är en av de ledande CRM-aktörerna på den nordiska marknaden. Lime är vertikalt integrerat och säljer till skillnad från konkurrenter som Salesforce och Microsoft endast genom den egna försäljningsorganisationen, vilket vanligen leder till en starkare kundrelation.

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14, Page 36 of 91

TeamEngine E-Signing

20230202099564

Svolder bedömer att bolagets starka marknadsposition och tillväxtpotential samt skalbara affärsmodell, med hög andel återkommande intäkter, fortsatt bör generera goda kassaflöden, vinster och långsiktigt aktieägarvärde. Tillväxtstrategin är tydlig med en stor potential att växa såväl i som utanför Norden med försäljning av CRM-system och tilläggsmoduler till både ny och befintlig kundbas. Marknaden förväntas växa med omkring 10-12 procent per år, främst drivet av digitalisering av sälj- och marknadsföring, liksom av övergången från licensbaserad mjukvara till SaaS ("software as a service") samt av ökade regelkrav kopplade till GDPR. Möjligheter finns för kompletterande förvärv, vilket skedde av Userlike i Tyskland våren 2021 och som senare framgångsrikt integrerats inom koncernen.

Bolagets börshistorik har hittills varit mycket framgångsrik, även om aktien på senare tid fått sig en törn av det minskade intresset globalt hos investerare för olika teknikaktier. Lime är dock ingen start-up med lönsamhetsproblem, utan ett tillväxtföretag med beprövad affärsmodell inom identifierade branschsegment. Till skillnad från tidigare verksamhetsår belastade dock Lime Svolders substansvärde med 38 MSEK, motsvarande nästan –0,40 SEK per Svolderaktie.

NORDIC WATERPROOFING

Nordic Waterproofing Holding (NWH) erbjuder framför allt produkter och lösningar för taktätskikt i Nordeuropa. I Finland, Danmark och Norge tillhandahåller bolaget dessutom installationstjänster. Bolagets inarbetade affärsmodell, starka marknadspositioner, goda kassaflöden och etablerade företagsledning har uppskattats av Svolder. Även om efterfrågan är förhållandevis stabil så påverkar förändringar i råvarupriser, som restprodukter (bitumen) från oljeraffinaderier, emellanåt resultatutfallen i ganska hög utsträckning.

Beroendet av oljebaserade taktätningsprodukter har minskat genom expansionsinvesteringar via förvärv i näraliggande marknader. Detta är en uttalad strategi och flera intressanta bolag har adderats till gruppen, exempelvis inom fasadmoduler i trä, vattendammar och grön infrastruktur som sedumtak.

Bolaget flyttade, i linje med Svolders och andra svenska institutioners uppfattning och önskemål, under 2020 sitt skattemässiga säte till Sverige (Helsingborg). Sålunda försvann den komplexa bolagsstrukturen från börsnoteringen 2016 med danskt moderbolag, svensk börsnotering och redovisning. Därmed lämnades en onödig blandning av regelverk och fördyringar i kapitalavkastning för icke danska aktieägare.

Svolder har de senaste åren varit NWH:s största aktieägare, då tidigare riskkapitalägare successivt efter börsnoteringen lämnade bolaget. Svolder har särskilt uppskattat bolagets förmåga att skapa såväl tillväxt som resultat med starkt kassaflöde. Detta kassaflöde har också i stor utsträckning utbetalats till aktieägarna.

I en direktaffär utanför börsen såldes i augusti 2022 hela innehavet i NWH till det globala byggmaterialföretaget Kingspan, med säte på Irland. Vid försäljningstidpunkten hade Svolder ett innehav om drygt 16 procent av bolaget. Försäljningen motiverades framför allt av två skäl: en bedömning att en industriell huvudägare av Kingspans karaktär långsiktigt är en bättre huvudägare för bolaget och dess intressenter än Svolder, samt att attraktiva villkor erhölls utifrån bolagets värdering och gällande börsklimat. Genom försäljningen skapades ett av det fjärde kvartalets största bidrag till Svolders substansvärde, men sett över hela verksamhetsåret så belastade NWH-innehavet ändå substansvärdet med 53 MSEK (dvs. drygt –0,50 SEK/Svolder-aktie).

Boule

Boule Diagnostics (Boule) är en diagnostikkoncern som utvecklar, tillverkar och marknadsför system och produkter för komplett blodcellsanalys. Verksamheten bedrivs genom dotterbolag i Sverige och USA. Försäljningen sker dessutom 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. Inom detta marknadssegment är konkurrensen relativt fragmenterad och därmed inte lika hård. Sålda instrument fordrar egentillverkade förbrukningsvaror, vilket innebär återkommande intäkter med god marginal under hela produktens livslängd.

Svolder är Boules näst största ägare. Verksamhetsåret innehöll såväl positiva som negativa händelser. Till det positiva hörde att nedstängningen av flera länders samhällsfunktioner med anledning av covid-19 avstannade och utvecklingen återgick till normal sjukvård. Möjligheterna till nyförsäljning förbättrades därmed. Till det negativa hörde komponentbrister i produkterna, vilka endast delvis kunde lösas genom dyra inköp på spotmarknaden. Marginalerna försämrades därmed, liksom kapitalbindningen. Den egna teknikutvecklingen fortsatte, men binder betydande belopp och planeringen för lanseringen av en ny plattform har skjutits något framåt i tiden.

Den historiskt goda finansiella ställningen är därigenom förändrad och försämrad. Förslaget till utdelning för räkenskapsåret 2021 är i det perspektivet något förvånande. Styrelsen har senare förändrats och reducerats vad gäller antalet ledamöter. Förändringar i företagsledningen minskar stabiliteten, men innebär också förbättrat fokus på teknik och kvalitet. Sammantaget innebar nämnda händelser att verksamhetsåret utvecklades betydligt svagare än förväntat. Aktiens substansvärdebidrag detta verksamhetsår blev åter negativt och till ett belopp om 77 MSEK, motsvarande drygt –0,75 SEK per Svolderaktie och aktieportföljens svagaste innehav sett till avkastning på tidsvägt investerat kapital.

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 37 of 91

TeamEngine E-Signing

ITAB

Småländska ITAB Shop Concept utvecklar, tillverkar, säljer och installerar kompletta butikskoncept till butikskedjor inom detaljhandeln. Marknadspositionen i Europa är ledande, särskilt vad gäller kassadiskar, butiksinredning och belysningssystem. ITAB:s kunder finns framför allt inom dagligvaruhandeln, vilken haft och fortsatt prognostiseras ha en god och stabil organisk tillväxt. Resultat och omsättning har planat ut. Bolaget har reducerat sin skuld via fastighetsförsäljningar, produktionsförändringar, reduktion av rörelsekapital och nyemissioner vintern 2020/2021. Sedan dess finns bara ett aktieslag och största ägaren är det norska investmentbolaget Aeternum Capital. Svolder deltog i emissionerna med drygt sin kapitalandel i bolaget och är därefter ägare nummer fem i storleksordning efter grundarfamiljerna Johansson och Rapp.

Den ökade tilltro till bolaget som kännetecknade perioden efter rekapitaliseringarna har fallit i glömska hos investerarna. Presenterade resultatrapporter pekar på en successiv förbättring av lönsamheten, men i långsammare takt än önskvärt utifrån en del svårigheter på pris- och varuförsörjningssidan. Fortfarande finns besparingsmöjligheter och de finansiella målen är ännu inte uppfyllda. ITAB:s aktie utvecklades svagt under verksamhetsåret och belastningen på substansvärdet blev 96 MSEK, motsvarande drygt –0,90 SEK per Svolderaktie.

WÄSTBYGG

Wästbygg Gruppen bedriver verksamhet i större svenska orter och med särskild inriktning på logistikbyggnader, bostäder och övriga kommersiella fastigheter. Bolagsgruppen fokuserar särskilt på byggande av logistikfastigheter. Koncernen har en lång historik av lönsam och kontrollerad tillväxt med goda kassaflöden.

Svolder deltog i börsintroduktionen i oktober 2020 och har därefter förvärvat ytterligare aktier och därmed blivit bolagets näst största ägare kapitalmässigt och den tredje största röstmässigt. Wästbygg är genom nyemissionen i samband med börsintroduktionen överkapitaliserat. En successiv och omdömesgill expansion av egenproducerade samhällsfastigheter har indikerats, men har hittills varit föredömligt försiktig. I stället har ett förvärv av Rekabgruppen inneburit att Wästbygg också etablerat sig som ett betydande byggföretag i norra Sverige. Detta har starkt bidragit till att koncernen kunnat uppvisa tillväxt som noterat bolag.

Blandningen av redovisning enligt IFRS och den segmentsredovisning som bolaget tillämpar i sin interna uppföljning och styrning riskerar att förvilla investerare. Det är särskilt resultatavräkning och skuldsättning i löpande projekt som avviker, men rätt läst ger i stället de två redovisningsmetoderna ökad information till aktiemarknadens aktörer.

Bolaget har haft svårt att leverera resultatrapporter i nivå med uppställda finansiella mål och genomförda presentationer. Vidare är personalomsättningen bland ledande medarbetare hög och leder till frågetecken huruvida styrelsen har full kontroll över koncernens strategiska utveckling. Bolagets grundare och VD bestämde sig dessutom nyligen för att sluta som operativ i bolaget för att i stället ikläda sig en mer affärsnära roll inom koncernen. I ett känsligt läge på den svenska byggmarknaden är detta olyckligt och leder till osäkerhet hos medarbetare, kunder och aktieägare. Förhoppningsvis påverkar detta inte den strategiska inriktningen och företagskulturen som ett stabilt och lönsamt byggföretag.

Aktieinnehavet i Wästbygg-gruppen utgjorde i förhållande till sin storlek i aktieportföljen en av de svagaste prestationerna under det gångna verksamhetsåret. Kostnadsökningar för olika byggprojekt påverkade utfallet, även om koncernen uppvisade positivt resultat och har en stark finansiell ställning. Orderutvecklingen är fortsatt god och orderstocken betydande. Aktien är billig sett ur de flesta värderingsperspektiv, men det är osäkert om en förändring i investerarnas syn inträffar före tilltron till branschen ökar samt att man från bolagets sida förmår att stabilt uppnå sina finansiella resultat- och lönsamhetsmål. Wästbygg skapade under verksamhetsåret ett negativt bidrag till Svolders substansvärde om 129 MSEK (knappt –1,30 SEK/Svolderaktie).

FM Mattsson GROUP

Armaturtillverkaren av vattenkranar och termostatblandare FM Mattsson Group (FMM) är marknadsledande i Sverige, Norge och Danmark. Kunderbjudandet utökades våren 2019 genom förvärvet av det holländska bolaget Hotbath och i februari 2021 genom förvärvet av det brittiska Aqualla Brassware, med varumärkena Aqualla samt Adamsez. Förvärven har tillfört flera centrala varumärken, utanför de tidigare nordiska FM Mattsson, Mora Armatur och Damixa. De olika varumärkena ska i huvudsak ha olika målgrupper; rörinstallatörer, designintresserade respektive internationella kunder. FMM beskrivs utförligare på sidan 41.

FMM drog nytta av lokal produktion och distribution för att kunna hålla en hög leveransförmåga på sina hemmamarknader under pandemin. Fokus har samtidigt riktats mot besparings- och effektiviseringsprogram, vilka tillsammans med positiva effekter av Hotbath- och Aqualla Brassware-förvärven inneburit att en högre lönsamhet uppnåtts. FMM höjde också de finansiella målen för koncernens långsiktiga organiska tillväxt från tre till fem procent och rörelsemarginalmålet från tio till femton procent.

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14 Page 38 of 91

TeamEngine E-Signing

20230202009965

Förbättringarna har inledningsvis avspeglats i aktiekursen och gjort bolaget något mer känt på aktiemarknaden. Företag med avsättning på byggmarknaden har dock under 2022 successivt haft det allt svårare att erhålla investerarnas intresse, då många uppfattar att förväntad minskad konsumtion leder till färre renoveringar och lägre nybyggnadstakt. Det är i sammanhanget värt att poängtera att ROT-sektorn traditionellt är en viktigare omvärldsfaktor än nybyggnation för i varje fall FMM:s nordiska verksamhet. Den starka balansräkningen möjliggör en attraktiv utdelningspolitik och utdelningsandel. Svolder är FMM:s kapitalmässigt största ägare. Aktien skapade ett negativt substansvärdebidrag om 129 MSEK, motsvarande knappt –1,30 SEK per Svolderaktie.

XANO

Industrigruppen XANO utvecklar, förvärvar och driver nischade teknikföretag som erbjuder tillverknings- och utvecklingstjänster för industriprodukter och automationsutrustning. Andelen egna produkter stiger kontinuerligt liksom teknikinnehållet i erbjudna tjänster och produkter. Tillväxten i omsättning och resultat har imponerat och en högre lönsamhetsnivå har successivt etablerats. XANO har historiskt varit framgångsrikt att förvärva och integrera nischade, mindre industriföretag, något som förväntas kunna fortsätta.

I likhet med många småländska företag så innehåller XANO:s huvudkontor få tjänster av stabs- och utredningskaraktär. Närhet till koncernledning och låg grad av byråkrati är ett framgångsrecept, vilket avspeglas i låg personalomsättning inte minst bland ledningspersonal i de olika koncernbolagen. Många av dessa arbetar som specialiserade underleverantörer till nordisk exportindustri, med en stark produktionsbas i Småland eller dess närhet. Expansionen inom produktionsutrustning och styrning till den globala livsmedelsindustrin har därtill varit särskilt framgångsrik.

XANO-aktien är förhållandevis illikvid, vilket leder till onormalt starka kursrörelser som också kan utnyttjas av en långsiktig ägare som Svolder. Detta kan exempelvis vara inlösen av konvertibelprogram hos medarbetare, indexkompositionsförändringar för aktien eller generellt hög volatilitet.

Mixen av branscher, med en hög andel omsättning inom mindre konjunkturkänsliga sektorer, har förbättrat resultatstabiliteten. Vidare har fokus på lönsam tillväxt genom långsiktigt arbete med strategiska kunder och uppdrag givit resultat. Här bör noteras ett särskilt starkt fokus inom koncernbolagen exponerade mot medicinteknik samt automationsprojekt inom förpacknings- och livsmedelsindustrin. Kommunikationen från XANO har under 2022 blivit försiktigare och bolagets halvårsrapport bröt en lång trend av starka resultat.

Fjolårets starka kursutveckling förbyttes detta verksamhetsår därmed till ett svagt. XANO kom därför att belasta substansvärdet med hela 157 eller drygt –1,50 SEK per Svolderaktie. Endast under två verksamhetsår sedan finanskrisen 2008/2009 har XANO-innehavet skapat negativa substansvärdebidrag.

GARO

Svolder är bolagets tredje största ägare och GARO utgör ett av portföljens värdemässigt största innehav. Det stod på balansdagen för åtta procent av Svolders substansvärde.

GARO utvecklar och tillverkar under eget varumärke innovativa produkter och helhetslösningar för elmaterial. Verksamheten inriktas på två affärsområden: Electrification (installationsprodukter, kundanpassade helhetslösningar och tillfällig el) och E-mobility (infrastrukturlösningar för laddbara fordon). Nybyggnationsmarknaden för bostäder är historiskt den största avnämaren för bolagets produkter, men fordonsladdning och internationell verksamhet får en successivt ökande andel. Den svenska marknaden är störst och omfattar cirka 2/3 av koncernens omsättning. Därutöver är GARO verksamt med egna bolag i Norge, Finland, Irland, Storbritannien och Polen. Utveckling och montering sker i Sverige (Gnosjö), men betydande investeringar i den polska enheten (Szczecin) gör denna successivt allt mer betydelsefull. Förändrad lokalisering för att kunna följa underliggande tillväxt sker för närvarande i såväl Polen som Sverige.

Mycket av aktiemarknadens fokus ligger på utbyggnaden av infrastruktur för elbilar, där GARO har en marknadsledande position i framför allt Sverige. Här har dessutom bolaget redan en intressant etablerad infrastruktur att utveckla, nämligen den bestående av tidigare leveranser av elstolpar för bilvärme, campingplatser och marinor. Svolder värdesätter särskilt GARO:s affärsmodell med en stabil kassaflödesgenererande bas inom installationsprodukter, som tar marknadsandelar, kombinerat med GARO:s stora tillväxtområde E-mobility. GARO har en unikt ren balansräkning, i stort sett fri från goodwill och långfristig skuld. Detta har sin grund i GARO:s framgångsrika och balanserade organiska tillväxt. Det hindrar dock inte företaget från att göra selektiva förvärv inom befintliga eller näraliggande verksamheter.

Svolder anser att många delar av GARO:s verksamhet karakteriseras av hög kvalitet samt kraftig tillväxt under lönsamhet, vilket bör leda till att aktien förtjänar att handlas med ett lägre avkastningskrav än hos jämförbara börsbolag. Investerarnas fokus ligger på den snabbväxande elbilsmarknaden, samtidigt som den stabila delen i det största affärsområdet Electrification får begränsat intresse. Detta leder emellanåt till starkt volatila kursrörelser för GARO-aktien, vilket inte minst var synligt efter bolagets halvårsrapport 2022. Ett betydande positivt substansvärdebidrag under de tre senaste verksamhetsåren förbyttes därmed till en stor belastning för detta verksamhetsår. Utfallet blev minus 400 MSEK, motsvarande –3,90 SEK/Svolderaktie.

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 39 of 91.

TeamEngine E-Signing

TROAX

Troax har under flera år sedan börsintroduktionen 2015 varit aktieportföljens värdemässigt största innehav och dessutom varit en mycket stark bidragsgivare till Svolders substansvärde. Koncernen är en ledande global leverantör av områdesskydd för inomhusanvändning, så kallade metallbaserade nätpanellösningar, inom marknadsområdena Maskinskydd, Lager- och industriväggar samt Förrådlösningar. Produkterna är kundanpassade, men följer ett modulsystem. Produktionen kan därför vara såväl kundorderstyrd som högt automatiserad och bedrivs framför allt i Sverige, Italien, Polen och USA. Marknadstillväxten om cirka 4–6 procent per år är attraktiv, men Troax mål är högre ställt.

Lönsamheten är hög och kretsar kring rörelsemarginalmålet 20 procent. Industrins fortsatta automatisering och robotisering i kombination med ökade investeringar i lager för till exempel e-handel har drivit tillväxten. Troax är global marknadsledare med en bedömd marknadsandel om cirka 15 procent. Drygt halva marknaden består av professionella aktörer, medan den resterande delen utgörs av mindre aktörer med lokal verksamhet som till exempel metallverkstäder och underhållsavdelningar i fabriker. Bedömningen är att de specialiserade företagen, såsom Troax, har tagit och kommer fortsätta att ta marknadsandelar.

Tillväxten har i första hand varit organisk via produktionsanläggningarna i Småland och Italien. Selektiva förvärv kompletterar tillväxten. Dessa har tidigare skett i Italien och USA samt 2020 i Polen (Natom Logistic), en ledande tillverkare av lagerutrustning i Europa. Efter förvärven har betydande kapacitets- och kvalitetsinvesteringar med framgång gjorts i samtliga verksamheter.

Ett starkt kassaflöde medför att Troax kan ha en utdelningspolicy som anger att utdelningen ska motsvara cirka 50 procent av nettovinsten samtidigt som kapacitetsökande investeringar sker kontinuerligt. Denna utdelningskapacitet visade Troax genom att som ett av få börsbolag under pandemin föreslå och genomföra utdelning.

Under verksamhetsårets inledning fortsatte Troax ”bekymmersfria” börsresa och bolaget kom att få ett börsvärde väl över 20 miljarder SEK. I samband med detta bedömde Svolder att värderingen blivit ansträngd och innehavet reducerades något. Från januari 2022 och framåt vände dock ”börsvinden”. Investerarna började oroa sig för stigande stålpriser och andra ökande insatsvarukostnader samtidigt som marknadens höjda avkastningskrav krävde högre tillväxt för att motivera aktiekursen. Oron steg generellt för verkstadsbolagens framtida resultat och särskilt ifrågasattes om den höga tillväxten inom automatiserade lager kunde fortgå. Den i utgångsläget högt värderade aktien föll kraftigt. Svolder har bedömt att kursfallet skapat möjligheter för den långsiktiga aktieinvesteraren och successivt åter börjat öka innehavet.

Svolders substansvärde minskade till följd av innehavet i Troax med hela 439 MSEK, motsvarande nästan –4,30 SEK per Svolderaktie. Troax blev därmed verksamhetsårets största belastare.

BÖRSINTRODUKTIONER MM

Svolder har i begränsad utsträckning deltagit i börsintroduktioner under verksamhetsåret, bland annat via de så kallade ankarinvesteringar i Viva Wine Group och engcon som omnämnts ovan. Vanligen har introduktionspriser bedömts vara för höga eller bolaget i fråga saknat kvalitetsegenskaper, såsom exempelvis historisk stabilitet i resultat och kassaflöden eller hos ledning, ägare och organisationsstruktur. Generellt ansåg Svolder att värderingen vid börsintroduktioner och efterföljande utförsäljningar var för hög.

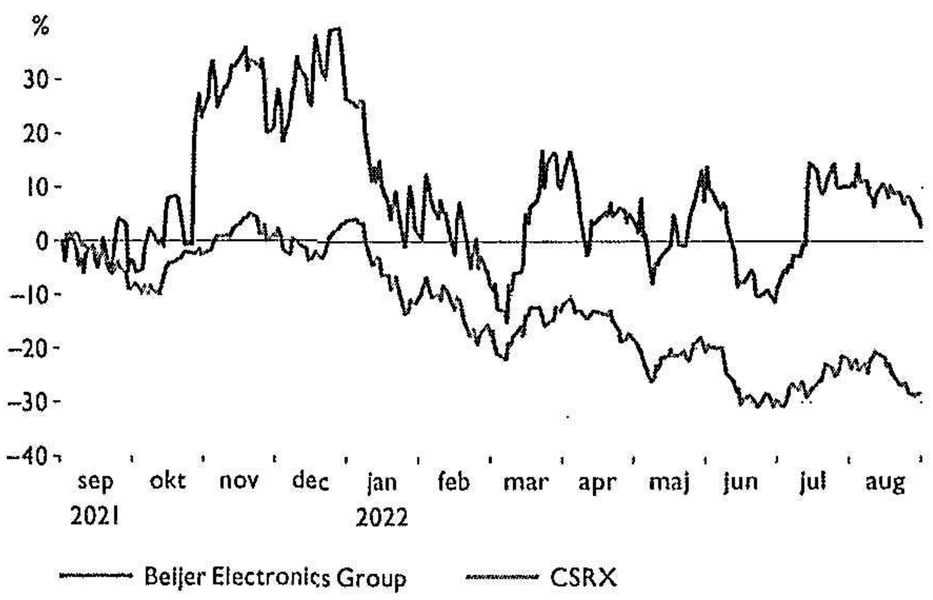
Flertalet introduktioner har skett på Nasdaq First North, där Svolder vanligen inte investerar då bolagen ofta upplevs sakna beprövade och lönsamma affärsmodeller. Svolder har dessutom en koncentrationsstrategi för aktieportföljen, vilket gör små poster i nya börsbolag mindre attraktiva. Tilldelning i börsintroduktionerna (IPO) av CTEK, Synsam och Kjell Group har därför sålts i nära anslutning till respektive IPO och tillförde Svolder sammantaget ett tillskott om 11 MSEK till substansvärdet (0,10 SEK/Svolderaktie).

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-46E5-A1B1-290321029A14. Page 40 of 91.

BEIJER GROUP

BEIJER ELECTRONICS GROUP

Beijer Electronics Group ("Beijer") grundades 1981 och har sedan starten som lokalt teknikföretag i Sverige utvecklats till ett globalt högteknologiskt företag inom industriell automation och datakommunikation. Koncernen erbjuder digitala lösningar för kontroll och styrning mellan maskin-maskin och människa-maskin i krävande miljöer där kvalitet och tillförlitlighet är kritiska faktorer. Försäljningen sker i Europa, Nordamerika och Asien, med en stark närvaro på växande marknader och segment som kännetecknas av en snabb digitaliseringstakt.



Källa: Infront

Verksamheten är decentraliserad och bedrivs genom två, omsättningsmässigt jämnstora, affärsenheter med egna resultatansvar. Westermo utvecklar och tillverkar robusta nätverksprodukter för industriell datakommunikation. Produkterna möjliggör dataöverföring i såväl fasta som trådlösa nätverk och riktar sig till flera krävande marknadssegment inom infrastruktur såsom transport, energi- och vattenförsörjning samt till olika industrisektorer. Inom segmentet tåg tillhör Westermo sedan en längre tid en av de ledande aktörerna globalt. Sedan 2019 har även stora investeringar genomförts inom den växande marknaden för eldistribution. Nylanserade produkter möjliggör bland annat automatisering av ställverk och digitalisering av energisystem. Att de digitala nätverken fungerar är kritiskt för kundens verksamhetsdrift, vilket innebär höga krav på Westermo som leverantör. Westermos produkter inkluderas ofta i kundernas egna nätverkslösningar, något som bidrar till stabilitet och en återkommande karaktär i försäljningen. Kunderna utgörs i stor utsträckning av stora internationella koncerner såsom Alstom och ABB. Kompetensförsörjning är en kritisk framgångsfaktor för Westermo och omkring en tredjedel av affärsenhetens anställda arbetar inom R&D. Marknaden kännetecknas av långa investeringscykler och har historiskt uppvisat en tillväxt omkring 8 till 10 procent per år.

Koncernens andra affärsenhet, Beijer Electronics, utvecklar och tillverkar digitala operatörspaneler som används till styrning och övervakning av maskiner samt industriella processer. Lösningarna möjliggör presentation och analys av data, vilket bidrar till att kunder kan optimera verksamhetsprocesser samt förbättra drift- och IT-säkerhet. Beijer Electronics har starka positioner inom ett antal marknadssegment där tillverkningsindustrin utgör störst andel följt av marinsektorn och infrastruktur. Marknaden drivs framför allt av ökad digitalisering och bedöms växa med drygt 6 procent per år.

Nyckeltal

MSEK/SEK	2018	2019	2020	2021	2022[1)]
Omsättning	1 417	1 559	1 438	1 619	1 851
Redovisat rörelseresultat	74	103	16	68	123
Resultat före skatt	63	92	−6	50	107
Vinst per aktie	1,52	2,27	−0,20	1,24	2,63
Utdelning per aktie	0,50	0,00	0,00	0,50	-

[1)] Rullande 12 mån per 30 juni 2022.



"Beijer Groups två affärsenheter Westermo och Beijer Electronics verkar på marknader vars tillväxt har en tydlig koppling till megatrenderna digitalisering, elektrifiering, Industri 4.0 och hållbarhet. Våra affärsrelationer med kunder inom järnväg, energi, tillverkning och infrastruktur kännetecknas av en hög grad av partnerskap och långsiktighet. Våra produkter är ofta inspecade i kundernas lösningar vilket innebär att över hälften av vår omsättning består av återkommande affärer från befintliga kunder. Våra medarbetares domänkunskap kombinerad med hårdvara och mjukvara som lever upp till kundernas krav på kvalitet, robusthet och cybersäkerhet är nyckelfaktorer för oss. Beijer Group har de senaste 12 månaderna sett en mycket stark utveckling av efterfrågan. Framförallt är det affärsenheten Beijer Electronics som har visat en stor förbättring. I takt med att vi konverterar vår stora orderstock till försäljning, ser vi möjligheter till fortsatt resultatförbättring. Vårt fokus framåt är att höja lönsamheten genom volymtillväxt och effektiviseringar. Vi ser god tillväxtpotential i båda affärsenheterna både organiskt och genom kompletterande förvärv de närmaste åren och vi värdesätter det förtroende som Svolder ger oss genom sin investering i Beijer Group."

Jenny Sjödahl, VD och koncernchef Beijer Electronics Group AB

SVOLDERS KOMMENTAR

Svolders innehav	4 381 875 aktier
Svolders andel	15,1 % av kapitalet och 15,2 % av rösterna
Aktiekurs (börsvärde)	62,80 SEK/aktie (1 824 MSEK)
Andel av substansvärdet (UB)	4,7 %
Substansvärdebidrag	7 MSEK

Svolder har varit aktieägare i Beijer i omgångar sedan bolaget knoppades av från dåvarande G&L Beijer och börsnoterades 2000. Efter att under en längre period tillhört en av bolagets större ägare avvecklade Svolder positionen helt under verksamhetsåret 2012/2013. Nuvarande ägande tillkom 2016/2017 då Svolder åter förvärvade en större aktieposition i bolaget och som därefter har utökats ytterligare. Idag är Svolder bolagets näst största aktieägare med 15 procent av kapital- och röster efter Stena Adactum som innehar knappt 30 procent.

Beijer har genomgått en betydande förändring under de senaste åren. En omställningsfas inleddes 2015 när bolaget förlorade agenturen för Mitsubishis automationsprodukter i Norden, som då utgjorde en stor del av verksamheten. Därefter har en ny strategi lanserats och väsentliga investeringar i produktutveckling genomförts. Idag står Beijer väl positionerat på en attraktiv marknad som växer omkring 8 procent per år. Dagens produkterbjudande utgörs till stor utsträckning av nya egenutvecklade produkter, vilket bidrar till goda utsikter för uthållig lönsam tillväxt. Därtill har ett antal förvärv genomförts, som på olika vis kompletterar koncernens teknik.

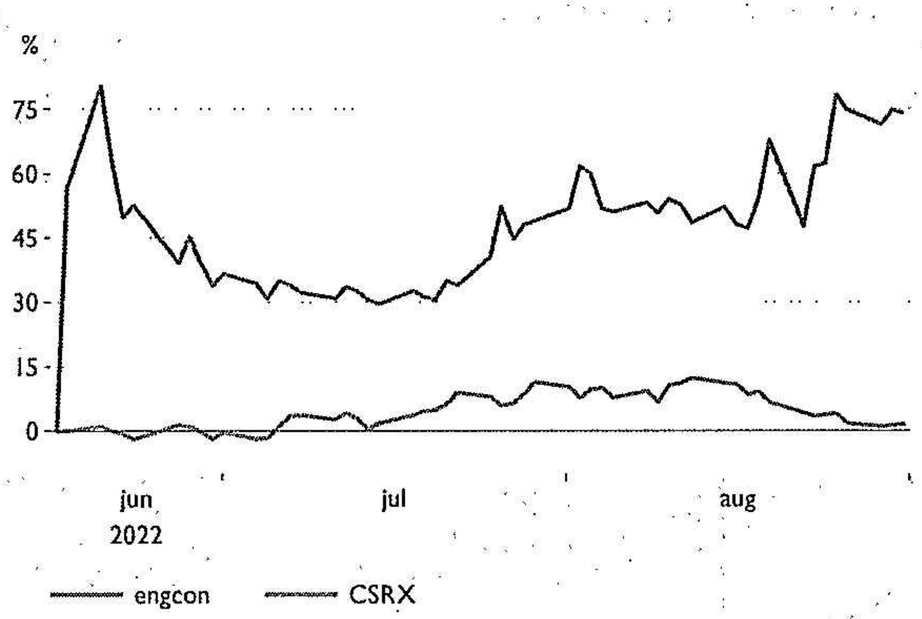
Sedan en längre tid har Beijer succesivt vunnit allt fler långsiktiga kundorders och därmed blivit en del av kundens egna utvecklingsprojekt och produkterbjudande. Det skapar en ökad stabilitet för Beijer och högre inslag av återkommande intäkter när försäljningsvolymerna växer under kundens hela, upp emot tio-åriga, produktlivscykel. Förutsättningarna för fortsatt tillväxt bedöms gynnsamma, drivet av ökad digitalisering och större inslag av mjukvara i industriella processer. Finansiellt har Beijer Group målsättningen att varje affärsenhet ska nå en organisk tillväxt om minst 10 procent per år samt en rörelsemarginal uppgående till 15 procent. Historiskt har omsättningstillväxten varit god samtidigt som lönsamheten varit alltför låg. Svolder anser att bolaget, via det strategiska arbete samt betydande investeringsprogram som bedrivits de senaste åren, vidtagit de åtgärder som krävs för att lönsamheten ska ha förutsättning att lyfta framöver.

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 41 of 91.

engcon

ENGCON

engcon startades 1993 av Stig Engström kring en uppfinning som gjordes redan under 1980-talet. Bolaget är en världsledande tillverkare av tiltrotatorer och tillhörande redskap som ökar grävmaskiners effektivitet, flexibilitet, lönsamhet, säkerhet och hållbarhet. engcon och grundaren Stig Engström har erhållit ett flertal priser för bolagsgruppens mycket lönsamma tillväxt samt bidrag till svenskt näringsliv. Under eget varumärke erbjuder engcon ett unikt tiltrotatorsystem som omvandlar grävmaskinen till en redskapsbärare som kan ersätta andra maskiner. Att arbeta med en tiltrotator sparar tid, minskar bränsleförbrukning, behovet av arbetskraft och maskinslitage, och precisionen i manövrarna slösar mindre material. Produkterbjudandet riktar sig såväl till nytillverkade grävmaskiner som befintliga utan tiltrotator i viktklassen 2 till 33 ton. Merparten av sålda tiltrotatorer säljs till nytillverkade grävmaskiner.



Källa: Infront

Marknaden bearbetas genom lokala säljbolag och ett etablerat nätverk av återförsäljare runt om i världen. Tillväxten sker på såväl mogna marknader som tillväxtmarknader, men särskilt utanför Norden. engcon är idag aktivt på 16 marknader. Försäljningen är uppdelad utifrån fyra geografiska marknadsregioner: Norden, övriga Europa, Amerika och Asien/Oceanien. Den nordiska marknaden för grävmaskiner svarar endast för cirka 4 procent av världsmarknaden. Närmare 80 procent av världsmarknaden utgörs i stället av övriga Europa och Amerika. Marknaden för grävmaskiner på de olika marknaderna bedöms årligen växa mellan två och fem procent i volym, där tillväxten i Nordamerika är kraftigast. Marknaden för tiltrotatorer växer snabbare. Under den senaste femårsperioden växte marknaden genomsnittligen med 11 procent per år i volym och 15 procent i värde. Marknadsprognoser gör bedömningen att tillväxten fram till 2026 kommer vara ännu snabbare. Penetrationsgraden utanför Norden är vanligen under tio procent. När den uppgår till 20 procent eller däröver brukar penetrationen accelerera, såsom skett på de idag relativt mogna nordiska marknaderna.

Konkurrentsituationen består främst av andra svenska tillverkare samt en tysk aktör. engcon är ledande globalt och levererar ett bredare sortiment av produkter och tjänster. Den globala marknadsandelen uppskattas till ca 45 procent. Produktkvalitet, eftermarknadssupport, kompatibilitet med grävmaskinstillverkare samt pris bedöms vara huvudkriterier för val av tiltrotator.

Bolagets strategi innefattar att fokusera på slutanvändare samt att utveckla högkvalitativa och innovativa produkter. För att främja forskning och utveckling har engcon ingått utvecklingssamarbeten med globala grävmaskinstillverkare för att även förbereda grävmaskiner för elektrifiering, autonom användning samt göra de än mer effektiva och användarvänliga.

Produktionen är förlagd till Strömsund och nordvästra Polen. Den består huvudsakligen av montering av komponenter, vars tillverkning är outsourcad till externa leverantörer, med undantag för ett fåtal kritiska komponenter.

Koncernen har en lång historik av hög, lönsam och kapitaleffektiv tillväxt. De senaste tio åren har den genomsnittliga årliga tillväxttakten varit cirka 15 procent och rörelsemarginalen gått från drygt 10 procent till drygt 20 procent. Avkastningen på sysselsatt kapital har historiskt ofta överstigit 50 procent, om hänsyn tas nettokassa.



"engcon verkar i en attraktiv nisch som drivs av en strukturell omvandling till ett mer resurseffektivt grävande. Vår ambition är att fortsatt stärka positionen som branschledande innovatör av tiltrotatorer och lösningar som förändrar den grävande världen. På längre sikt ser vi med tillförsikt en global marknad som är under utveckling och förväntas ha en stark tillväxt där vi står väl rustade att leverera på våra finansiella mål och vår långsiktiga plan för tillväxt."

Krister Blomgren, VD och koncernchef engcon AB

Nyckeltal

MSEK/SEK	2018	2019	2020	2021	2022[1]
Omsättning	1 186	1 194	1 077	1 488	1 710
Redovisat rörelseresultat	192	186	215	325	358
Varav jämförelsestörande	-	-	-	-	−11
Resultat före skatt	201	192	218	341	348
Vinst per aktie[2]	1,05	0,94	1,06	1,65	1,87
Utdelning per aktie	1,22	0,50	0,75	1,50	

[1] Rullande 12 mån per 30 juni 2022. [2] Avser kvarvarande verksamheter.

SVOLDERS KOMMENTAR

Svolders innehav	**5 434 783 B-aktier**
Svolders andel	**3,6 % av kapitalet och 1,2 % av rösterna**
Aktiekurs (börsvärde)	**80,15 SEK/aktie (12 165 MSEK)**
Andel av substansvärdet (UB)	**7,4 %**
Substansvärdebidrag	**186 MSEK**

Den mycket omfattande och intensiva noteringen av nya börsbolag under framför allt 2021 avstannade 2022 i takt med sämre börsklimat och tydligare krav på lönsamhet hos de nytillkomna bolagen. Svolder var restriktiva att teckna större poster i börsintroduktioner under denna tidsperiod. Vi uppskattade dock att ett kvalitetsbolag som engcon valde att börsnotera sig under försommaren 2022 och Svolder fick möjlighet att deltaga som så kallad ankarinvesterare. Genom investeringen på 250 MSEK kom Svolder att bli nummer tre i storlek bland nytillkomna ägare och nummer fem efter grundarfamiljen. Det är synnerligen glädjande att grundaren och övriga inom ägarfamiljerna valt att välja börsnotering för den framtida utvecklingen, framför andra alternativ.

Svolder uppskattar engcons marknadsposition i Norden och de tillväxtmöjligheter som bolaget redan tar tillvara i norra Europa, Nordamerika och Asien. Orderingången bekräftar att dessa möjligheter utnyttjas. engcon är mycket lönsamt, då deras produkter på flera sätt bidrar till entreprenörers effektivitet och säkerhet. Tillväxten är nästan uteslutande organisk och har skett med egna medel, samtidigt som resultatet medgivit god löpande utdelning till ägarna. De finansiella målen är offensiva, men bolagets ledning har visat att de är realistiska. En tredje produktgeneration är under kommersialiseringsfas, där stora delar av produktutvecklingskostnaderna är tagna. Ledarskapet är beprövat och organisationen väl rustad för fortsatt geografisk expansion.

Med engcons kvaliteter, historiska lönsamhet och tillväxtmöjligheter har efterfrågan på bolagets aktier varit hög. Det avspeglas också i värderingen, som förutsätter att koncernen långsiktigt lever upp till sina finansiella mål. De framtidsmål och fokus som bolaget ställt upp i samband med börsintroduktionen bedöms samtidigt som vederhäftiga och möjliga att uppnå. Dessa utgörs av fortsatt organisk tillväxt på befintliga marknader, ökad merförsäljning och försäljning av nya produkter samt ytterligare effektiviserad produktion och inköpsprocesser. Svolder konstaterar att kvalitetsbolag av engcons karaktär är få på den svenska börsen och att bolagets solida räkenskaper sannolikt bör ses som ännu starkare än vad de vid en första analys ger för handen.

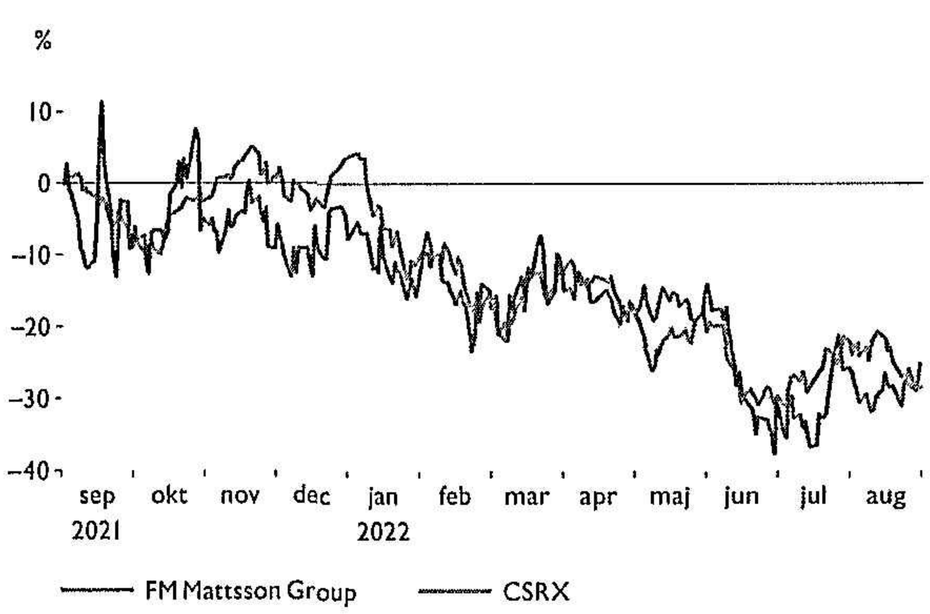
TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 42 of 91.

20230202095T

FM Mattsson GROUP

FM MATTSSON GROUP

FM Mattsson Group (FMM) utvecklar, tillverkar och säljer vattenkranar och tillhörande produkter för kök, badrum och trädgård. Koncernen är en ledande aktör i Norden. Den positionen har etablerats genom ett starkt fokus på tekniska lösningar, hög kvalitet, attraktiv design och miljövänlighet. De senaste åren har en internationell expansion skett via förvärv av företag i Nederländerna och i Storbritannien. Produkterna säljs under de välkända produktvarumärkena FM Mattsson, Mora Armatur, Damixa, Hotbath, Aqualla och Adamsez.



Källa: Infront

Bolagets affärsidé är att utveckla, tillverka och tillhandahålla lösningar för kök och badrum samt tjänster och service med högt kundvärde. Bolagets erbjudande till marknaden och kunderna bygger på attraktiv design, miljö- och hälsovänliga produkter samt hög kvalitet och innovation. Visionen är att vara kundens första val i badrum och kök, genom hållbar och modern design.

Den nordiska marknadspositionen är stark genom egna försäljningsbolag i Sverige, Norge, Danmark och Finland. Den internationella närvaron har ökat avsevärt via förvärven av Hotbath och Aqualla Brassware. De förvärvade bolagen har en högre tillväxttakt och lönsamhet än de nordiska. Förvärven har hittills varit mycket framgångsrika och bland annat tillfört ny design, bredare produktprogram och nya försäljningskanaler.

ROT-segmentet, utbyte av befintliga blandare, utgör 80–85 procent av FMMs försäljning, vilket är i nivå med den totala marknaden. Marknadstillväxten inom ROT-segmentet är låg, men relativt stabil runt 2 procent. Övrig försäljning sker till nybyggnation, med mer volatil efterfrågan.

Nyckeltal

MSEK/SEK	2018	2019	2020	2021	2022[1)]
Omsättning	1 138	1 313	1 537	1 825	1 948
Redovisat rörelseresultat	81	117	198	318	315
Resultat före skatt	79	114	132	308	303
Vinst per aktie	1,54	2,11	2,08	5,62	5,50
Utdelning per aktie	1,00	1,17	1,50	2,50	

[1)] Rullande 12 mån per 30 juni 2022.



"Med en tydlig inriktning mot hållbara attraktiva produkter och ökad internationalisering har FM Mattsson tagit nya steg framåt. De senaste åren har självfallet varit utmanande med en pandemi som ställt många saker på sin spets. Digitalisering, leveransförmåga och så klart våra medarbetares hälsa och säkerhet har varit högst upp på den dagliga agendan. Därför är det extra glädjande att se den fina lönsamma tillväxtresa som vi uppvisat under en längre period och under pandemin. En stor del av förklaringen är det starka engagemang och hjärta för våra kunder som alla medarbetare visar i vardagen, i kombination med genomförda förvärv. Förvärvet av Hotbath 2019 etablerade oss på allvar i Benelux, samtidigt som vi tillförde koncernen ett mer designinriktat sortiment. Detta följdes upp av vårt senaste förvärv Aqualla Brassware 2021, som etablerade oss i Storbritannien och Irland. Just det senaste förvärvet adderade även nya badrumsprodukter till koncernen, som nu gör att vi tar nya steg mot att erbjuda ett bredare badrumskoncept till våra kunder. Ett fint exempel är Mora X Collection som vi introducerar i Norden och som är ett designkoncept där våra kranar erbjuds med kompletterande speglar, tvättställ och badkar. Det är extra roligt att se att våra förvärv inte bara etablerar oss internationellt, utan att vi samtidigt kan skapa fördelar i vår nordiska hemmamarknad genom förvärven. Vi ser också flera exempel där våra nordiska erfarenheter skapar fördelar i de förvärvade bolagen. Ett exempel är införandet av ett tydligare hållbarhetsarbete där vi minskar vår miljöpåverkan. Sist men inte minst är det också mycket positivt att förvärven innebär att vi får nya medarbetare med nya erfarenheter och kompetenser. Sammantaget ser vi därför fram mot att ta nya kliv framåt med våra olika produktvarumärken, som alla talar attraktiv hållbar design."

Fredrik Skarp, VD och koncernchef FM Mattsson Group

SVOLDERS KOMMENTAR

Svolders innehav	6 189 507 aktier
Svolders andel	14,6 % av kapitalet och 6,4 % av rösterna
Aktiekurs (börsvärde)	63,70 SEK/aktie (2 695 MSEK)
Andel av substansvärdet (UB)	6,7 %
Substanvärdebidrag	−129 MSEK

Efter att ha deltagit som enda ankarinvesterare vid börsnoteringen 2017 har Svolder successivt ökat sitt ägande och är idag den kapitalmässigt största ägaren.

Vi uppskattar det arbete som styrelsen och företagsledningen gjort sedan börsnoteringen. Den ökade geografiska och kundmässiga riskspridningen, höjda tillväxten och lönsamheten som förvärven inneburit anser vi i flera avseenden har skapat ett "nytt" FMM. Det har medfört att de finansiella målen har justerats upp till 5 procents organisk tillväxt och en EBITA-marginal om 15 procent över en konjunkturcykel. I övrigt kvarstår målen om en soliditet på cirka 40 procent och en årlig utdelning motsvarande cirka 50 procent av resultatet efter skatt.

Räkenskapsåret 2016, dvs året före börsnoteringen, uppgick FMMs totala omsättning till 1 109 MSEK, varav den internationella delen stod för 118 MSEK. Andelen var således drygt 10 procent. Resultatet för denna del var −2,3 MSEK. Under de senaste 12 månaderna, alltså andra halvåret 2021 och första halvåret 2022, var den totala försäljningen 1 948 MSEK. Den internationella delen omsatte 770 MSEK och resultatet var 181 MSEK, vilket innebar en marginal om drygt 23 procent. Omsättningsandelen uppgick till 40 procent och resultatandelen till 54 procent. Värt att notera är att kärnverksamheten i Norden från 2016 har utvecklats väl med en betydande lönsamhetsförbättring och en höjd marginal till drygt 13 procent. De rationaliserings-, produktutvecklings- och marknadsföringsåtgärder som vidtagits har inneburit ökad försäljning och bättre resultat. Här utgör omstruktureringen av, det under 2014 förvärvade, danska företaget Damixa ett gott exempel.

Ytterligare en positiv effekt av förvärven var att FMM minskade andelen försäljning mot de starka nordiska grossisterna. Mot dessa kunder sätts priserna vanligen i årskontrakt som i vissa fall kan omförhandlas vid halvårsskiften. I den internationella affären är kundkoncentrationen lägre och prissättningen kan ske snabbare och mer flexibelt. Ett ökande inslag i säljprocessen är digitalisering. Genom digital marknadsföring och lättillgänglig produktdata underlättar FMM för slutkunderna att handla online hos återförsäljarna.

Utöver produktutveckling inom teknik och design blir ökad miljömedvetenhet runt produkterna allt viktigare. FMM lägger stora resurser på sin produktutveckling. Utvecklingsarbetet har som mål att förse varumärkena med nya innovativa produkter varje år.

FMM är finansiellt starkt, vilket skapar möjlighet att långsiktigt investera i fortsatt tillväxt, såväl organiskt som via förvärv. Beaktat den starka historiska utvecklingen, är likviditeten i aktien och analysbevakningen av bolaget förvånansvärt låg.

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 43 of 91.

TeamEngine E-Signing

PORTFÖLJ-INRIKTNING 2022/2023

OMVÄRLDSFAKTORER

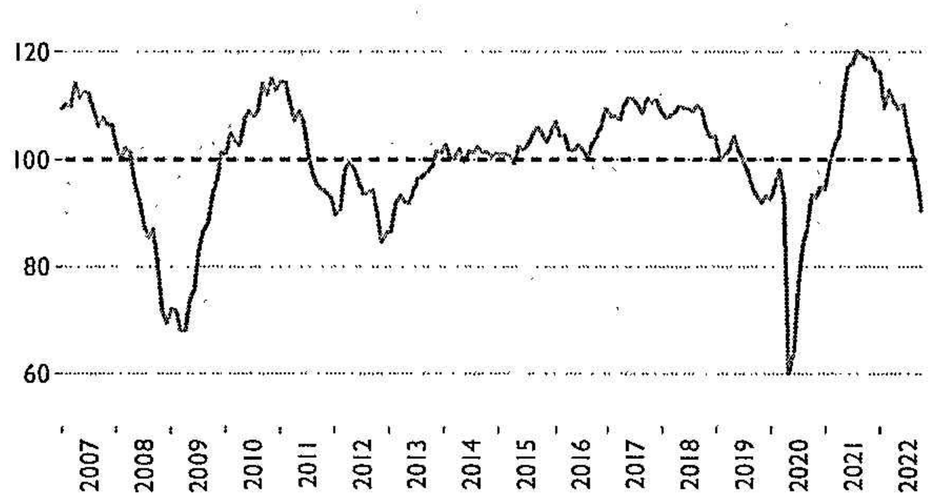
I detta avsnitt kommer de enligt Svolder viktigaste omvärldsfaktorerna för verksamhetsåret 2022/2023 att behandlas. Svolders aktieurval är bolagsspecifikt på det sätt som beskrivs på andra ställen i årsredovisningen. Nedan omnämnda externa faktorer förväntas påverka portföljbolagen och aktiemarknaden på olika sätt, vilket kan ge upphov till portföljförändringar. Texten är skriven under inledningen av oktober 2022.

Starkt försämrad ekonomisk tillväxt

Den globala ekonomiska aktiviteten avtar snabbt i styrka. I efterdyningarna av pandemin covid-19 steg tillväxten och olika flaskhalsar skapades i takt med återhämtningen. Dessa spädde på en redan begynnande inflation, delvis skapad av mycket expansiv penningpolitik från samstämmiga centralbanker.

Tillväxtförväntningarna har skruvats ned i världen. Centralbankernas starkt förändrade penningpolitik från expansiv till restriktiv ökar risken för recession i flera länder. Kinas bristande vaccin mot covid -19 samt nedstängningar av samhällen påverkar negativt, liksom risken för energikris i Europa vintern 2022/2023. Till följd av inflationstryck och i de flesta fall svaga statsfinanser har regeringar och parlament inte samma frihetsgrader som tidigare att bedriva expansiv finanspolitik.

Barometerindikatorn – Tillverkningsindustri



Källa: Konjunkturinstitutet

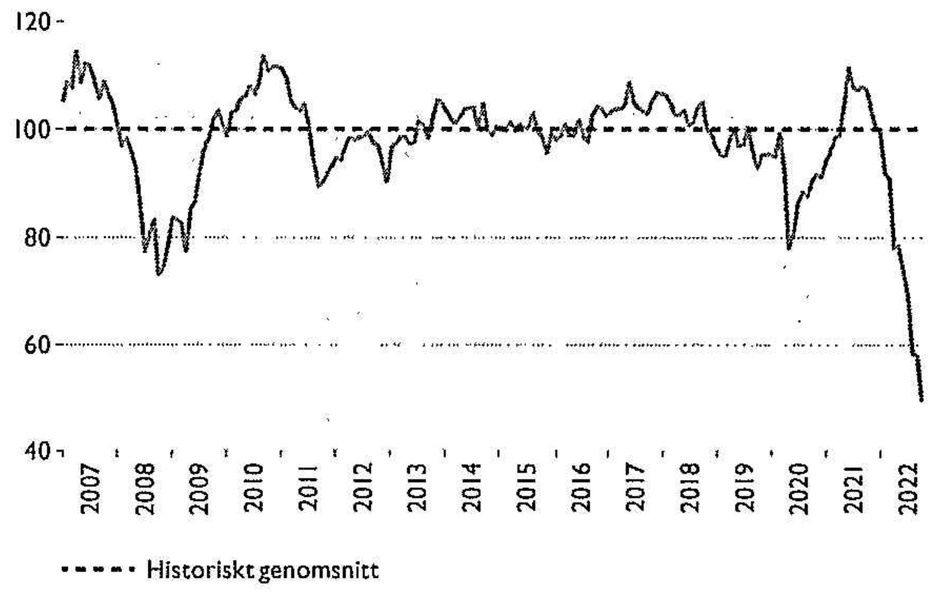
Den svenska konjunkturbarometern pekar tydligt nedåt och är för tillfället även lägre än medelvärdet för de senaste 15 åren. Det är framför allt hushållen som har mycket negativa framtidsförväntningar, medan företagen inte i samma utsträckning är oroliga. Ett gott utgångsläge vad avser stora orderstockar samt att exportbolagen gynnas av kronans påtagliga försvagning utgör sannolikt orsaker till skillnaderna i synsätt. Hushållens stämningsläge är för närvarande väsentligt lägre än under Finanskrisen 2008 och inledningen av pandemin. Höjda drivmedels-, el- och livsmedelspriser samt höjda räntor och oro för kriget i Ukraina berör de svenska hushållen i mycket stor utsträckning.

Förväntad BNP-tillväxt i procent

	Världen	USA	Euroland	Kina	Sverige
2020	−3,1	−3,4	−6,5	2,2	−2,4
2021	6,0	5,7	5,3	8,1	4,9
2022p	3,1	2,0	3,0	3,0	3,0
2023p	2,3	1,0	0,0	4,0	−0,5
2024p	2,6	1,5	1,0	4,0	1,0

Källa: Nordea Markets

Barometerindikatorn – Hushåll



Källa: Konjunkturinstitutet

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 44 of 91

TeamEngine E-Signing

20230202099S8

När återuppstår synen på Europas problem?

Europa står fortsatt inför många utmaningar. Till följd av pandemins effekter på turismen i södra Europa har EU för första gången gemensamt tvingats uppta lån för att med bidrag stödja de mest utsatta länderna. Många strukturproblem kvarstår och ska nu kombineras med brist på energi, höga energipriser, svag tillväxt och att den ekonomiska motorn Tyskland inte uppvisar samma tillväxt som tidigare.

Den ekonomiska utvecklingen i Storbritannien är likaså oroande. Landet hade framgångar med vaccinationer och hantering av covid-19, men de negativa effekterna av Brexit på bland annat varuimporten förefaller bli allt tydligare. Därtill noterar landet en historiskt hög inflation, svag valuta och mycket höga energipriser. Landet är dessutom splittrat i synen på europeiskt samarbete och i de för Storbritannien så centrala branscherna bank, finans och läkemedel sker bolagens investeringar i stor utsträckning nu i länder inom EU.

Den förhållandevis nya EU-kommissionen förefaller kunna hantera uppslitande politiska konflikter på ett mer konstruktivt sätt än sina föregångare, även om problem finns kvar under ytan. De betydande flyktingströmmar från Ukraina som framför allt påverkat länderna i centrala och östra Europa har framgångsrikt kunnat hanteras utan vare sig interna konflikter eller ovilja att anpassa sig till EU:s massflyktsdirektiv. I takt med utökad mobilisering i Ryssland finns förhöjd risk för ytterligare flyktingströmmar, som säkerligen inte kommer kunna hanteras lika problemfritt.

Geopolitik och handelskonflikter

Den amerikanska administrationen, med president Biden i spetsen, fortsätter att aktivt arbeta med allierade i Europa och Nato. Följaktligen är retoriken gentemot dessa länders försvars- och handelspolitik starkt förändrad, även om innebörden är förstärkta försvarsanslag och kraftigt stöd till Ukraina. Detta är glädjande och bra för den transatlantiska sammanhållningen, Europas försvar, europeisk och amerikansk industri samt ytterst ländernas medborgare.

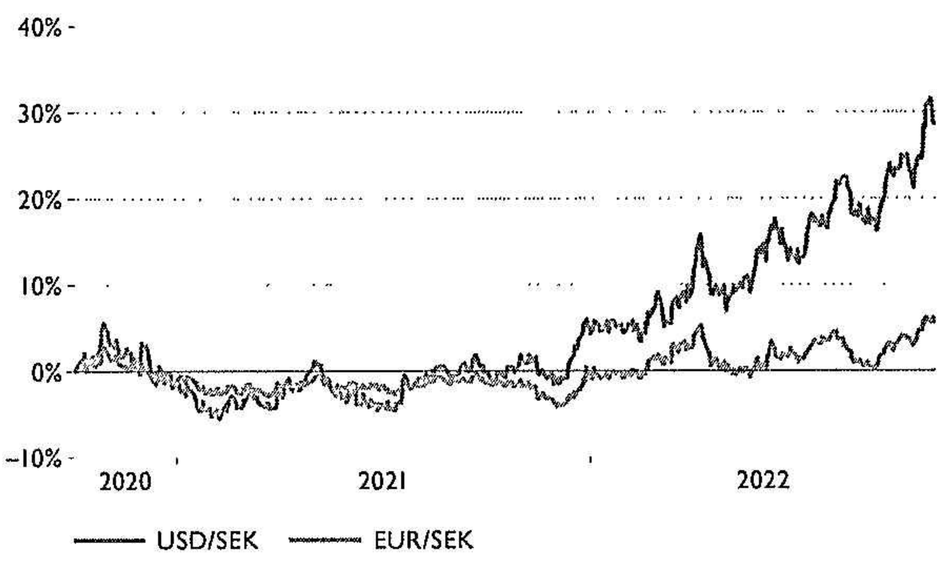
USA och västvärlden driver en aktiv sanktionspolitik gentemot Ryssland. Utöver detta är det ingen tvekan om att det fortsatt råder ett lågintensivt handelskrig mellan USA och Kina. Skärmytslingar däremellan fortsätter och det är endast Rysslands krig i Ukraina samt upptrappade agitation som kan få tonläge eller åtgärder att mildras. Kinas ekonomi är idag världens näst största. Eftersom detta inte är en öppen ekonomi utan drivs av en kombination av marknadskrafter, monopol och stark offentlig styrning så uppstår ständiga osäkerheter kring hur landet och dess företag utvecklas samt hur medborgarnas köpkraft förändras. Den kinesiska regimens anseende i omvärlden fortsätter samtidigt att försämras, inte minst till följd av covid-19s utbrott, behandlingen av oliktänkande, utvecklingen i Hong Kong och hoten mot Taiwan. Den nya stormakten fortsätter samtidigt omdaningen av ekonomin från ett producent- och exportdominerande näringsliv till ett samhälle som mer kommer att påverkas av inhemsk konsument- och serviceefterfrågan. Mycket talar ändå för att tillväxttakten fortsätter att utvecklas i en för landet mindre gynnsam riktning.

Den geopolitiska destabiliseringen fortsätter att utspelas i Mellanöstern, men faller i skuggan av Rysslands krig i Ukraina och Putins hot att använda kärnvapen. Regionens stormakter Israel, Iran och Saudiarabien bevakar noga sina intressen och värnar sina respektive kontakter bland stormakterna. Utöver en eskalerad militär konflikt i Rysslands närområde, så är någon form av blockad eller väpnad konflikt som berör Taiwan det som kommer få störst negativ effekt på den ekonomiska utvecklingen i världen. Taiwan står nämligen för en mycket hög andel av världens produktion av halvledare och andra strategiska elektronikkomponenter.

Valutor

Under de senaste tolv månaderna steg den amerikanska dollarn mycket kraftigt mot i princip samtliga världens valutor. En kombination av geopolitisk oro, fallande råvarupriser och FED:s förändrade penningpolitik torde vara huvudorsaker. Den svenska kronan var extra svag under denna tidsperiod och har även försvagats mot Euron. Små valutor drabbas ofta när det är turbulens på kapitalmarknaderna eller allmän oro i världen. Utländskt investeringskapital har i stor utsträckning lämnat den svenska börsen samtidigt som Riksbanken och Riksgälden av svårförklarliga skäl sålt onormalt mycket kronor. Kronförsvagningen gynnar svensk exportindustri, samtidigt som den gör import dyrare och därmed ytterligare pressar upp inflationen.

Svenska kronan försvagad



Källa: Infront

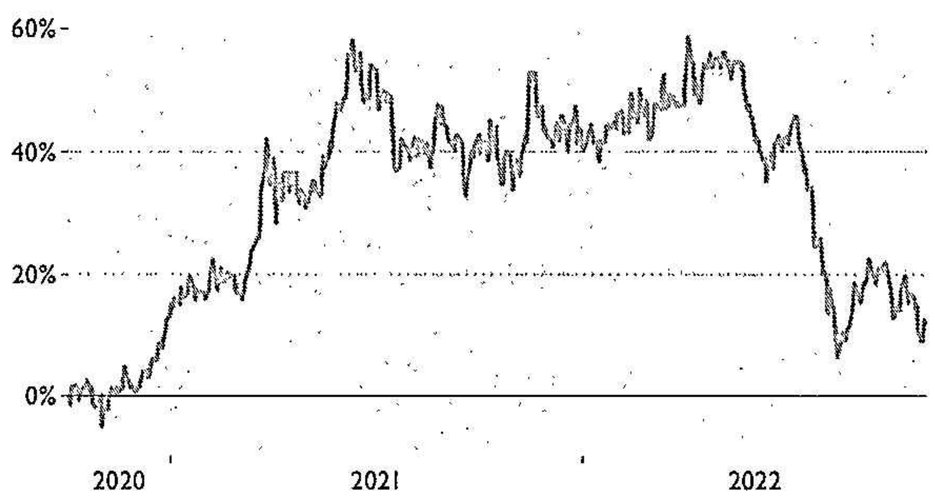
TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 45 of 91.

TeamEngine E-Signing

Förändrade insatsvarupriser

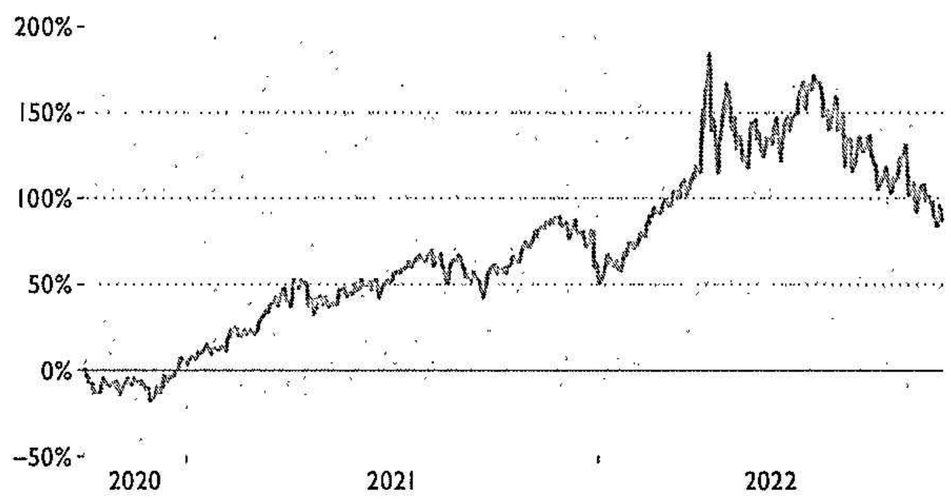
Efterfrågan på industrimetaller följer ekonomins utveckling, inte minst den i råvaruberoende länder i Asien. I takt med nedrevideringar för den ekonomiska tillväxten i världen, pandeminedstängningar i Kina och det stigande värdet på USD har en starkt uppåtgående pristrend för råvaror brutits och ersatts av en motsvarande svag under det senaste halvåret. Detta har dock i begränsad utsträckning gynnat länder utanför USA. Priset på olja och naturgas noterar en särskild utveckling, då de i stor utsträckning påverkas av västvärldens sanktioner mot den historiskt stora exportören Ryssland. Men, även här kan konstateras ett trendbrott för oljepriset under senare tid.

Kopparprisets utveckling i USD



Källa: Infront

Oljeprisets utveckling i USD



Källa: Infront

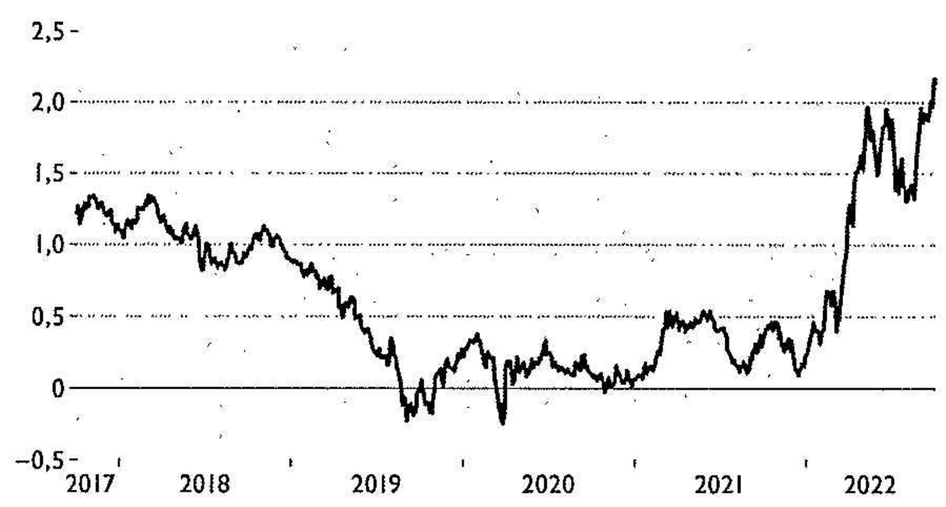
CENTRALBANKERNA ÄNDRAR BETEENDE

Centralbankerna bedrev under lång tid en expansiv penningpolitik med mycket låga styrräntor och aktiva förvärv av obligationer. Detta var möjligt och i många fall önskvärt utifrån olika allvarliga störningar på kapitalmarknaders funktionssätt eller för att stimulera företag under pandemin. Trots detta slog inflationen aldrig rot och det hos centralbanker gängse målet om två procents inflation överträffades inte påtagligt förrän tecknen blev allt tydligare under hösten 2021. Centralbankerna, med önskan att inte försvåra den ekonomiska återhämtningen efter pandemin, argumenterade länge att de inte såg några allvarliga inflationstendenser. Detsamma gällde många länders expansiva finanspolitik. Det blev därför investerarna som till slut började kräva högre ersättning för att acceptera allt högre negativa realräntor och då sattes bollen i rullning.

Den amerikanska centralbanken FED:s inställning är ledande för övriga världens motsvarigheters ageranden. Till följd av att FED har som sitt huvudfokus den amerikanska ekonomins långsiktiga tillväxt och inte primärt stabilt penningvärde, vilket historiskt varit exempelvis tyska Bundesbanks uppgift, så följer investerarna intensivt vad som kommuniceras från FED. Kampen mot inflation är dock i dagsläget överordnad tillväxten även för FED och det faktum att man reagerat sent, gör att dess argumentation sannolikt kommer vara kärv och dämpande under en längre period än vad som kanske är nödvändigt utifrån medborgarnas förväntningar om svag ekonomisk tillväxt och inflation.

USA har för närvarande en så kallad inverterad yieldkurva, nämligen att obligationer med korta löptider ger en högre avkastning än de med långa. Detta är ett tecken på aktiva åtstramningar från FED:s sida. När yieldkurvan blir flackare och de långa obligationsräntorna börjar stabiliseras, så skapas successivt förutsättningar för en lugnare situation på kapitalmarknaderna. På fungerande räntemarknader stiger inte obligationer med lång löptid samtidigt som den ekonomiska tillväxten förväntas vara svag.

Sverige – 10-årig Statsobligationsränta i procent



Källa: Infront

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-46E5-A1B1-299321029A14. Page 46 of 91.

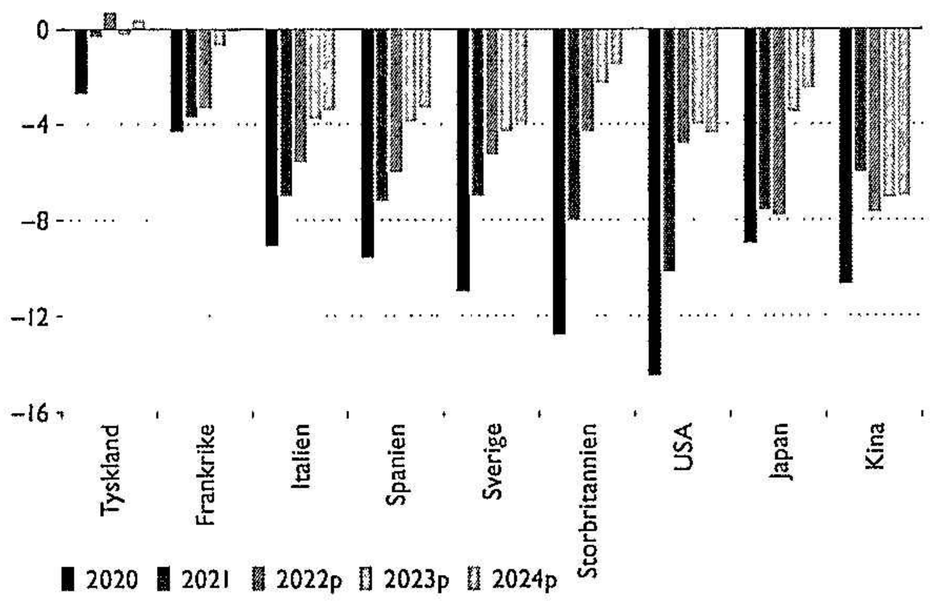
TeamEngine E-Signing

20230202009969

SVAGA STATSFINANSER

Flertalet industriländer har fortsatt att öka sina statsskulder som andel av BNP. Även om det varit nödvändigt för att bemästra pandemin covid-19, har olika former av statsstöd till företag och medborgare haft negativa effekter på budgetunderskott och statsskulder. En redan bräcklig situation har följaktligen blivit allvarligare, i synnerhet när osäkerhet finns om nivån och längden på dessa stimulanser. Inte minst är det oroande att i-länder som betraktas som "säkra låntagare" på kreditmarknaderna, som exempelvis USA, har budgetunderskott långt över vad som historiskt ansetts som omdömesgillt. Sedan tidigare vet vi också att det är svårt för politiker i demokratier att ta impopulära, men nödvändiga beslut. Risker finns att populistiska aktörer, i flera länder och med starkt varierande ideologisk grund, då kan tvinga fram ännu svagare statsfinanser. Problem, som därefter riskerar att överföras till exempelvis banksystem, valutasamarbete eller migrationsöverenskommelser. Det går visserligen inte att undantagslöst spara sig ur kriser, men olika bevis på svag budgetdisciplin riskerar att i tider av finansiell turbulens bli dyrbara för medborgarna.

Budgetunderskott som andel av BNP i procent



Källa: Nordea Markets

Ur svenskt statsfinansiellt perspektiv är utgångsläget mer gynnsamt än för flertalet OECD-länder, även om de svenska hushållen i stället är högt belånade samt att kommuner och regioner drivs med betydande löpande underskott och ständigt är i behov av statliga stöd. Det är därför väsentligt att företagsklimatet inte försämras, så att möjligheter finns för ökad sysselsättning genom anställningar som inte finansieras med offentliga medel. Det svenska löneläget är i ett internationellt perspektiv inte så högt, men produktiviteten utanför exportindustrin utvecklas svagt. Brist på utbildad arbetskraft, långa eller mycket långa tillståndsprocesser samt allt fler alarmerande kommentarer kring framtida elförsörjning är särskilt oroande. Det nyligen avslutade svenska riksdagsvalet och en ny regering förändrar sannolikt inriktningen på flera plan, men åtgärder som gynnar företagande, effektiviserar offentliga sektorn, hanterar brottslighet och korruption riskerar alla att hamna i skymundan av säkerhetspolitik, NATO-ansökan, EU-ordförandeskapet och politiska kompromisser.

STARKA BOLAGSFINANSER

Företagen är å andra sidan vanligen 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 många länder gäller inte företagen, som i flertalet fall har låg skuldsättning. Baksidan är att företagens investeringar trots det historiskt låga ränteläget inte ökade i den utsträckning som politiker, medborgare och centralbanksföreträdare önskade.

Industriella företag har föredömligt hanterat betydande problem inom leverantörskedjor och logistik, trots tidvis stängda gränser och permitterad personal under pandemin. I flera fall har även besparingsmöjligheter identifierats. Investeringar i digitaliserad teknik för mer automatiserad produktion och distribution lär fortsätta i snabb takt. De störningar i ekonomin som pandemin och Rysslands krig skapat har samtidigt resulterat i betydande råvaruprisuppgångar samt bristsituationer av elektronikkomponenter, transporttjänster och råvaror. Detta har också resulterat i lageruppbyggnader i flera led av värdekedjorna. Obalanser i varuflöden har på senare tid avtagit i styrka och kommer fortsatt att göra det i takt med den försvagade ekonomiska tillväxten. Det torde även medföra anpassningar av företagens stora varulager och förstärka resultatsvängningarna.

Större fokus har de senaste åren riktats mot bolagsförvärv och återköp av egna aktier snarare än organiska investeringar. Vid nuvarande räntenivåer och börsläge kommer i stället större fokus att riktas på utköp av redan noterade bolag. Den svenska kronans svaghet har skapat attraktiva förvärvsobjekt för inte minst amerikanska bolag och investerare.

VÄRDERING OCH PORTFÖLJTANKAR

Svolders aktieportfölj är koncentrerad och ska i normalfallet bestå av aktier i maximalt 25 bolag med en övre börsvärdegräns om cirka 20 miljarder SEK. Placeringsuniversum utgörs av drygt 200 vid Nasdaq Stockholm noterade små och medelstora bolag med ett medianbolags börsvärde om cirka 3,4 miljarder SEK, dvs. något mindre än Svolders.

Svolder fokuserar på bolag med etablerade affärsmodeller, sunda finanser, långsiktig tillväxt och god utdelningsförmåga. Med ett sådant portföljurval är möjligheterna större att "övervintra" i sämre tider och senare få del av portföljbolagens förbättrade konkurrenskraft.

Den långa positiva börstrenden i Sverige bröts vid årsskiftet 2021/2022. Aktier som då var högst värderade värderades då relativt sett ned i förhållande till de lägst värderade. Dessa värderingsförhållanden har under senare år inte varit mönstret på aktiemarknaderna, då förväntad tillväxt värderats väldigt högt av investerarna. I takt med tilltagande oro för högre statsobligationsräntor förändrades emellertid trenden till att investerarna fokuserade mer på lägre värderade bolag med vinster i närtid snarare än i bolag med förväntningar om framtida tillväxt och resultat.

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 47 of 91

TeamEngine E-Signing

Nyckeltal för värdering av små- respektive storbolag

Värderingar baserade på aggregerad nivå av bolag inom respektive storlekssegment. Stora banker påverkar storbolagens nyckeltal och fastighetsbolagen de små i motsvarande grad.

Värdering	P/E adj 2022p	P/E adj 2023p	EV/Sales 2022p	EV/Sales 2023p	EV/EBITA 2022p	EV/EBITA 2023p
Småbolag	12,5	12,5	1,0	1,0	11,0	10,5
Storbolag	14,5	13,3	2,1	2,0	14,5	12,1
Differens	−2,0	−0,8	−1,1	−1,0	−3,5	−1,6

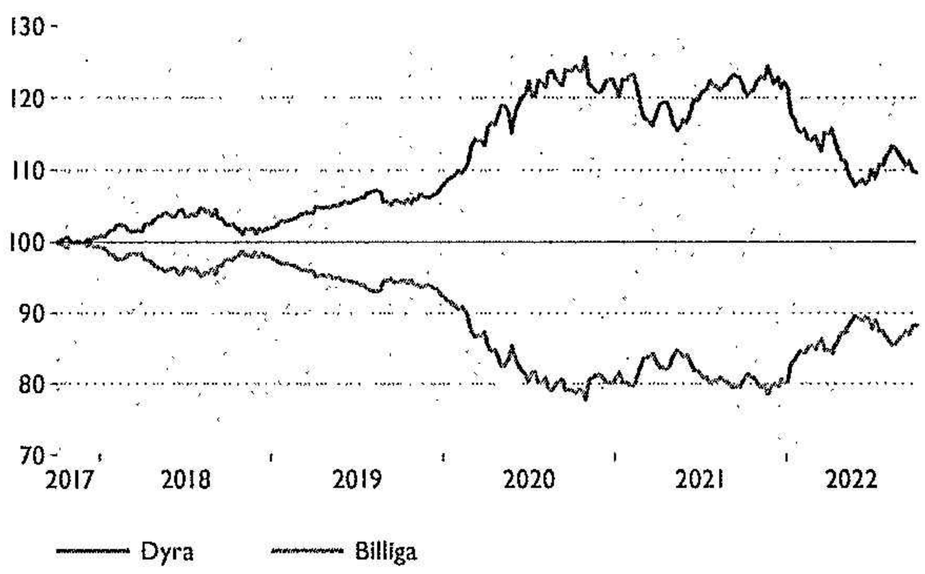
Värdering	FCF yield 2022p	FCF yield 2023p	Div yield 2022p	Div yield 2023p	ROE 2022p	P/BV 2022p
Småbolag	4,0 %	7,1 %	3,2 %	4,0 %	12 %	1,8
Storbolag	4,1 %	5,8 %	3,4 %	3,9 %	14 %	2,6
Differens	−0,1 %	1,3 %	−0,2 %	0,1 %	−2 %	−0,8

P/E adj: Justerat P/E-tal (börskurs / justerad vinst per aktie) **EV:** Enterprise value (börsvärde + nettoskuld) **Sales:** Omsättning **EBITA:** Resultat före finansiella poster och ev goodwillavskrivningar
FCF yield: Free cash flow yield (rörelsens kassaflöde / omsättning) **Div yield:** Direktavkastning (utdelning / börskurs) **ROE:** Avkastning på eget kapital **P/BV:** Börskurs/eget kapital

Källa: Carnegie Research

Förändring kursutveckling mellan högt och lågt värderade bolag

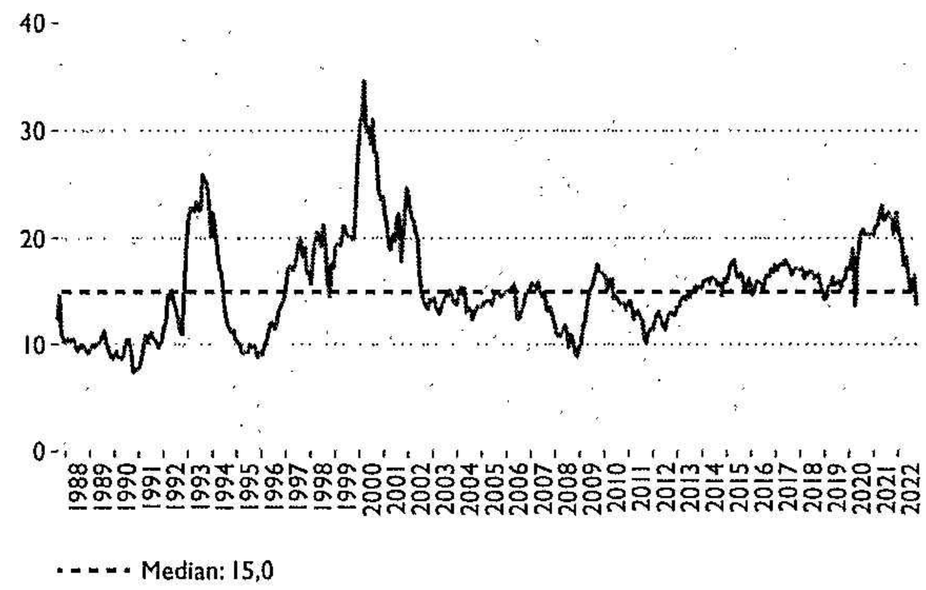
Relativ värdeutveckling för två typer av europeiska små och medelstora bolag i förhållande till börsutvecklingen



Källa: Nordea Markets

Den svenska börsen har, enligt Svolders förmenande, snabbt kommit att bli normalt eller till och med lågt värderad sett till många nyckeltal. Det är samtidigt vår bedömning att analytiker ännu inte anpassat sina resultat och försäljningsprognoser utifrån de allt svagare signalerna för ekonomisk tillväxt i Sverige och omvärlden.

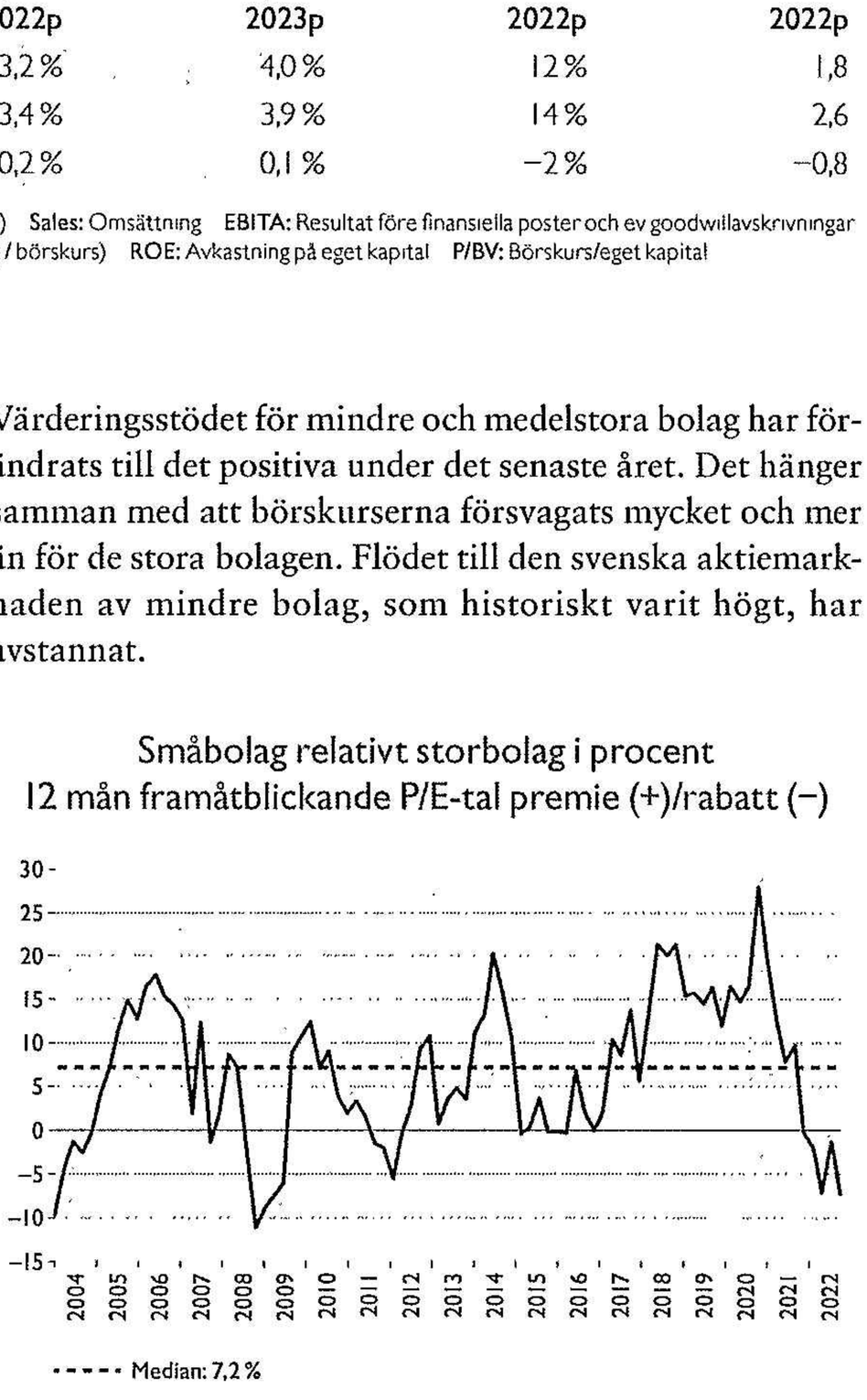
Sverige – Prognos 12 mån framåtblickande P/E-tal



Källa: Carnegie Research

Värderingsstödet för mindre och medelstora bolag har förändrats till det positiva under det senaste året. Det hänger samman med att börskurserna försvagats mycket och mer än för de stora bolagen. Flödet till den svenska aktiemarknaden av mindre bolag, som historiskt varit högt, har avstannat.

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



Källa: Carnegie Research

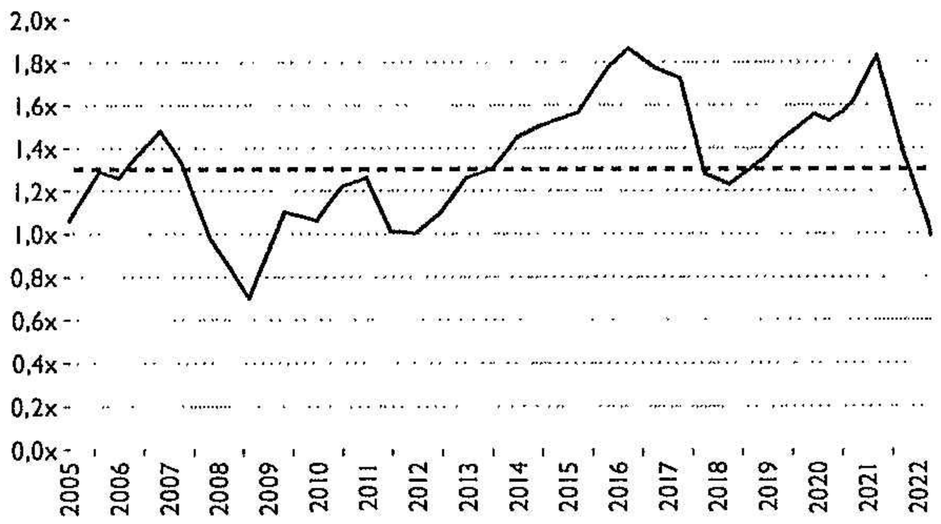
Analytikers vinstprognoser för 2022 och 2023 justerades snabbt upp efter att oron för pandemin klingat av. Börsbolagens resultatrapporter har generellt sett infriat investerarnas förväntningar. Orderläge och försäljning har oftast överträffat prognoserna, medan marginalpressen på senare tid blivit alltmer kännbar. Positiva effekter av genomförda besparingar kvarstår liksom priseffekter när varulagren omsätts. Fortsatta höga förväntningar hos analytikerkåren kring tillväxt och vinstmarginaler torde behöva justeras ned i takt med att effekterna av de försämrade konjunkturbetingelserna blir mer kännbara för företagen. Detta är särskilt synligt bland konsumentnära produkter och tjänster.

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 48 of 91.

TeamEngine E-Signing

20230202090970

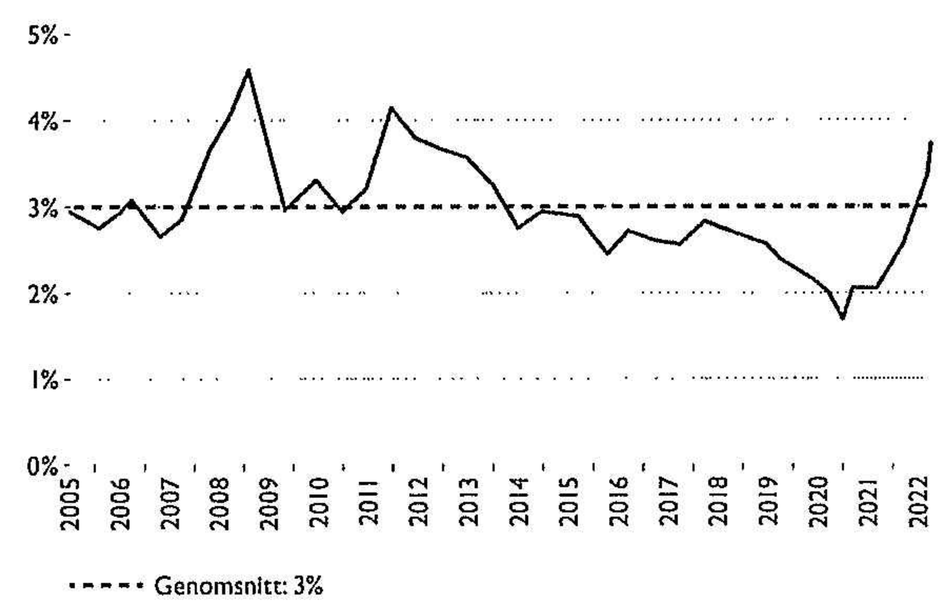
Småbolag EV/omsättning



Källa: Carnegie Research

Utdelningarna börjar i bolag med etablerade affärsmodeller normaliseras efter pandemin, men i många nyligen noterade bolag är den finansiella styrkan låg och behovet av riktade nyemissioner är mer sannolikt än utdelning. Förväntningarna om höjd direktavkastning bygger nästan uteslutande på sänkta aktiekurser utan lägre utdelningsprognoser. Om framtida vinster och kassaflöden förändras till det negativa riskerar analytikernas utdelningsförväntningar att vara för högt ställda.

Småbolag direktavkastning



Källa: Carnegie Research

Heterogent småbolagssegment

Småbolagsaktiers värdeutveckling har som grupp överträffat de större bolagens allt sedan ”IT-kraschen” vid millenniumskiftet, men med undantag för perioden precis runt Finanskrisen 2008 och nu under 2022. Det går att visa att mindre bolag haft snabbare vinsttillväxt än stora under en längre tid, i flera fall beroende på framgångsrika förvärv, vilket inte alltid kännetecknat stora bolag.

Marknaden för små och medelstora bolag brukar likställas med det placeringsuniversum som täcks av Carnegie Small Cap Return Index (CSRX), dvs. upp till cirka 79 miljarder SEK i börsvärde. Som framgått på flera platser i årsredovisningen är detta dock ett heterogent urval av bolag, såväl verksamhets- som värdemässigt. Under senare år har gruppen bolag inom CSRX med börsvärden över 20 miljarder SEK utvecklats bättre än de därunder. Någon sådan kursutveckling framgår dock ej under 2022.

Den förklaring som brukar anges är att olika indexprodukter och börshandlade fonder (ETF) av aktielikviditetsskäl uppställer gränser för sina investeringar, där miniminivåer omkring 2 000 MUSD verkar sammanfalla med deras placeringsstrategi. Detta förefaller sannolikt, då värderingen också är högre för just den större gruppen. Under 2022 har det utländska ägandet av svenska småbolag minskat och ibland dramatiskt. Detta kan även utgöra en förklaring till att utfallet avvikit från tidigare.

I segmentet bolag med börsvärden under 20 miljarder SEK upplever Svolder att analys- och förvaltarkonkurrensen om intressanta placeringar är mindre än bland de större bolagen, såväl inom CSRX placeringsuniversum som däröver. Det är tydligt även när det gäller börsintroduktioner, där Svolder är en naturlig samtalspart för investmentbanker och ägare.

Branschfokus

Svenska industribolag utgör kärnan i svenskt näringsliv och samhälle samt är starka i ett globalt marknadsperspektiv. Kan industribolagen parera aktuella förändringar i efterfrågan och hantera störningar i leveranskedjor, höjda energipriser och valutafluktuationer så att rörelsemarginalerna bibehålls kan de fortsatt framstå som intressanta investeringsobjekt. Industriföretag i bred mening dominerar också Svolders aktieportfölj. Det är Svolders uppfattning att de svenska industribolagen har bättre internationell exponering, mer erfarna företagsledningar, ett starkare prisledarskap samt bättre förmåga att uppfylla uppställda resultatförväntningar än motsvarande svenska finans- och tjänsteföretag.

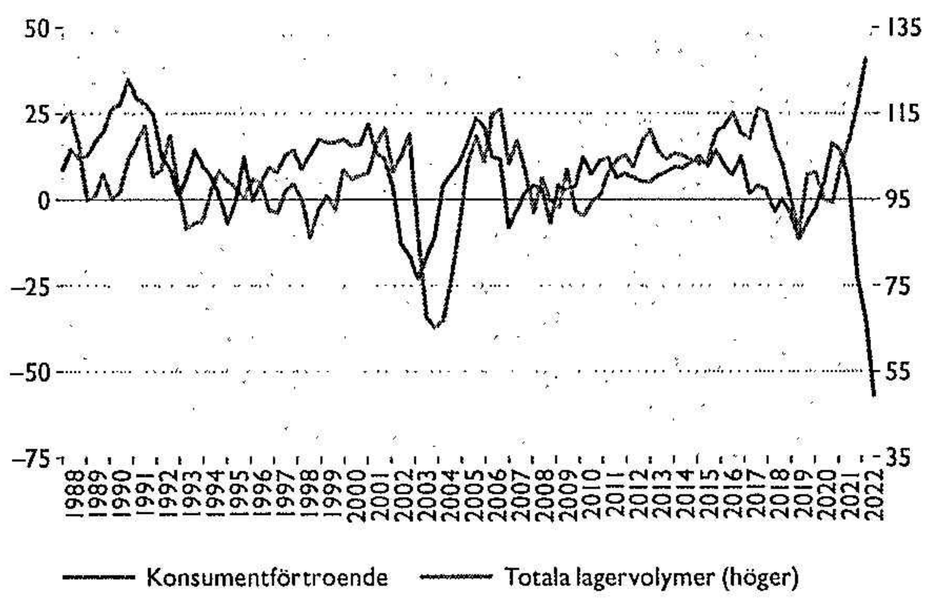
Den högst belånade sektorn på börsen, dvs. fastighetsbranschen, har drabbats hårt av höjda räntor och ökade yielder (avkastningskrav). Problemet för bolagen torde inte i första hand vara befintlig verksamhet, då vakansgraderna än så länge är låga och kassaflödena klarar ett högre ränteläge. Problemen uppstår snarare när krediter behöver refinansieras och särskilt när företagsobligationsmarknaden fungerar dåligt. Detta skapar inte minst oro hos utländska investerare, som vanligen arbetat med betydligt lägre belåningsgrader än som kännetecknar svenska fastighetsbolag. Långsiktigt är det också sannolikt att fastighetsbolagens gynnsamma skatteregler inte kommer att bestå. Tidigare presenterade utredningar vittnar om en politisk vilja att höja skatteuttaget i sektorn, liksom hos banker och andra finansiella företag. En mycket sannolik finansieringskälla finns i fastighetssektorn där tillgångarna inte fysiskt kan flyttas utanför landets gränser, där relativt sett få arbetstillfällen finns, skatteeffektiviteten är branschstandard och stora förmögenheter har skapats. Till följd av de kraftiga kursfallen i sektorn bör man som investerare selektivt utvärdera bolag med erfaren företagsledning, lokal kännedom, sunda finanser och stabila hyresgäster.

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 49 of 91.

TeamEngine E-Signing

Bygg- och anläggningsföretag brottas med betydande kostnadsinflation på insatsvaror och dessutom av färre nya byggstarter och projekt. God kontroll och effektiva byggprocesser brukar dessutom inte kännetecknа sektorföretagen, men besvärligare tider leder också till förbättringar. Branschen är personalintensiv och brukar dessutom alltid bli premierad från politiskt håll när finanspolitiska åtgärder ska vidtas i lågkonjunktur. Det finns också en latent brist på billigt byggda bostäder till rimliga hyror eller försäljningspriser. Mycket talar för att branscherfarenhet, starka marknadspositioner och gott kassaflöde kommer vara särskilt värdefullt för såväl rena byggbolag som övriga byggrelaterade företag. Här kan särskilt nämnas byggmaterialföretag, som mer har karaktären av industriföretag än entreprenadbolag. Beroendet av nyproduktion är där heller inte lika stort som hos entreprenadbolagen, då ROT-marknaden ofta kompenserar.

Sverige – Konsumentförtroende och lagernivåer



Källa: Nordea Markets

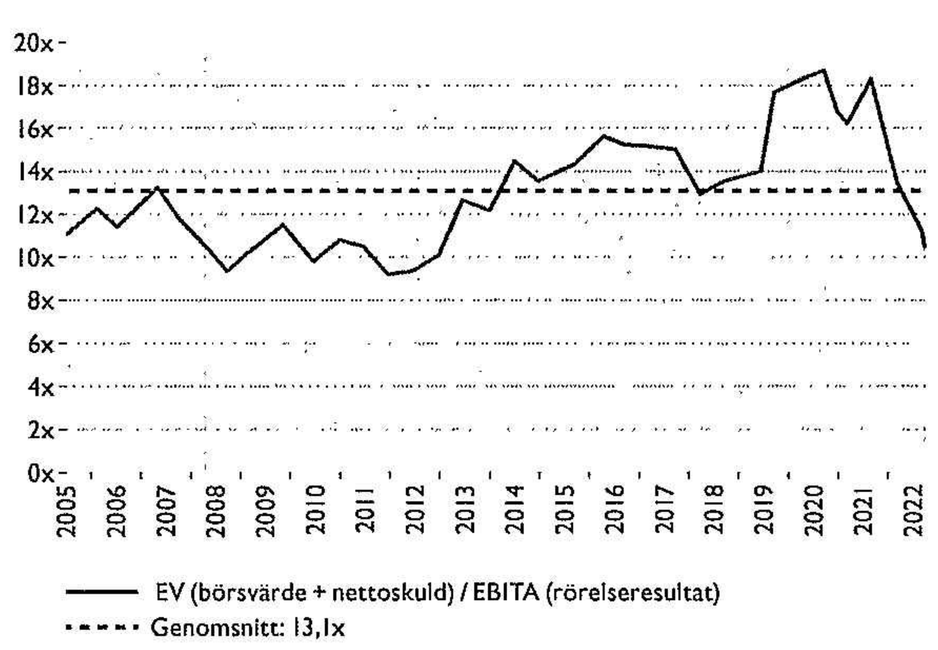
Disponibelinkomsterna hos svenska hushåll försämras nu kraftfullt, till skillnad från utvecklingen under de senaste tio åren. Hushållens förtroende är rekordlågt inför framtiden och torde starkt påverka fastighetspriser och konsumtion. Samtidigt är företagens lager på historiskt höga nivåer. För många bolag inom bostadsutveckling, e-handel, konsumentkapitalvaror och konfektion måste fokus nu riktas på kassaflöde och resultat, eftersom såväl investerare som konsumenter nu sviker många delvis nya affärsmodeller. Varumärkens attraktionskraft och länderexponering förväntas få allt större betydelse och företag som kan kombinera olika handelsmönster hos konsumenterna bedöms ha bäst förutsättningar att utvecklas väl. Internationell konkurrenskraft och bolagens förmåga att anpassa sina tjänster till olika hållbarhetsideal blir likaså alltmer centrala för framgång. Aktieurvalet i sektorn blir individuellt snarare än branschrelaterat.

SAMMANFATTNING

Sammantaget bedöms 2023 bli ett svagt år för världsekonomin och flera länder står inför eller befinner sig i recession. En återhämtning kan mycket väl dröja till 2024 och understöds inte av centralbankernas nuvarande restriktiva penningpolitik i syfte att bekämpa hög inflation. Den så kallade ”top down” analysen blir därmed negativ. Vad gäller analys utifrån bolagen (”bottom up”) så är den likaså negativ ur vinstperspektiv de närmast kommande kvartalen och även åren, men där den långsiktiga värderingen blivit mer aptitlig till följd av kursfallen. På sikt är det inte heller logiskt att tro på samtidigt höga räntor och svag ekonomisk tillväxt.

Svolder anser att den kraftiga kursnedgången under 2022 för svenska aktier generellt sett gjort bolagsvärderingarna attraktivare i ett globalt och tidsmässigt längre investeringsperspektiv. Detta gäller särskilt i förhållande till de prognosticerade vinster, kassaflöden och finansiella ställning som analytikerna på aktiemarknaden presenterar. Bedömningen är dock att dessa är för optimistiska och att nedrevideringar i närtid kommer vara nödvändiga. Det är därför sannolikt att ett förhållandevis svagt börsklimat kommer prägla åtminstone den första delen av verksamhetsåret.

Småbolag EV/EBITA



Källa: Carnegie Research

De små bolagen, som ofta verkar i andra branscher än de stora, har inte längre en högre värdering än de stora. I oroliga börstider prioriteras aktiers omsättningsbarhet och historik, vilket tenderar att belöna större bolag. Över tid har emellertid aktier i små och medelstora bolag överträffat stora bolags utifrån framför allt snabbare tillväxt och resultat. Långsiktigt förtjänar aktier, enligt Svolders uppfattning, också en högre värdering relativt alternativa tillgångsslag som fastigheter, stats- och företagsobligationer samt banksparande. Direktavkastning, aktiekursers vinstprocent (vinst/börskurs) och den underliggande riskpremien för aktier talar för detta.

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14, Page 50 of 91.

TeamEngine E-Signing

20230202099T1

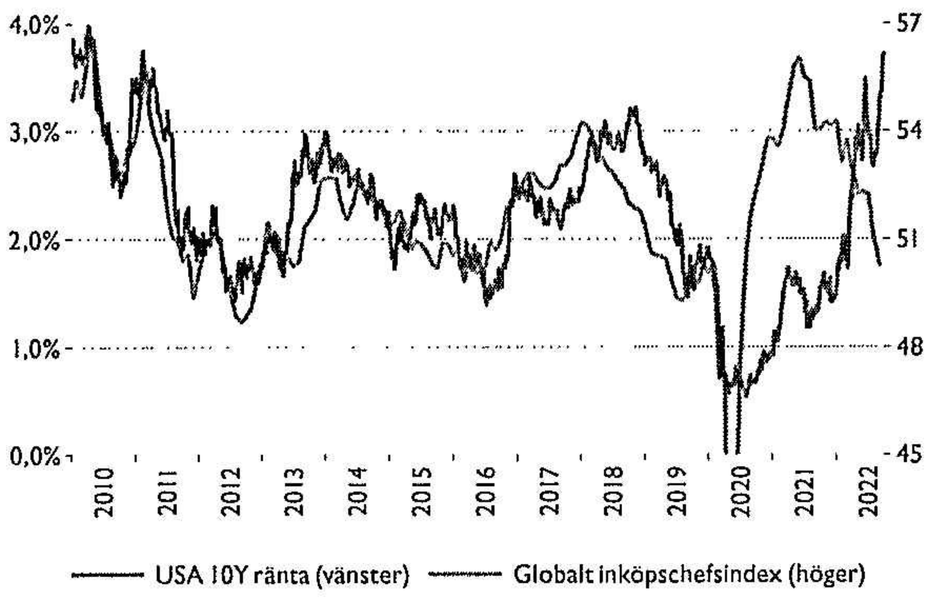
Flödena av nya bolag till aktiemarknaden är få. De som kommer noteras utgör sannolikt de kvalitativt bästa bolagen och förtjänar att noggrant analyseras. Det kommer dock råda brist på riskvilligt kapital bland många investerare, inte minst privatpersoner med hög riskvilja. Det gör att ytterligare aktieutplaceringar från tidigare börsintroduktioner, defensiva nyemissioner och förvärvsfinansiering med eget kapital blir betydligt dyrare för existerande aktieägare än tidigare.

Fokuseringen mot bolag med hållbarhetsprofil (ESG) bedöms fortsätta, men med större kritiskt betraktelsesätt vad gäller värdering och inriktning än tidigare. Affärsmodeller måste i ökad utsträckning vara etablerade och lönsamma.

Risken för ytterligare konflikter inom världshandeln utgör ett betydande hot, särskilt mellan USA och Kina samt Ryssland och Västvärlden. Om detta inte eskalerar brukar de ofta syniska kapitalmarknaderna dock i stället fokusera på ekonomiska variabler som ekonomisk tillväxt, räntor, resultat och utdelningar.

Verksamhetsåret 2022/2023 har inletts med mycket svag börsutveckling, även när hänsyn tas till den tidigare svaga kursutvecklingen under kalenderåret 2022. Marknadsbedömningar över enskilda månader och kvartal är i det längre perspektivet inte särskilt avgörande. Den initialt höga osäkerheten kring inflation, räntor och konjunktur gör att börsvärderingar lätt hamnar i det dolda och gör att de negativa riskerna generellt överväger möjligheterna i det kortsiktigare perspektivet.

Räntenivåer och konjunktur i otakt

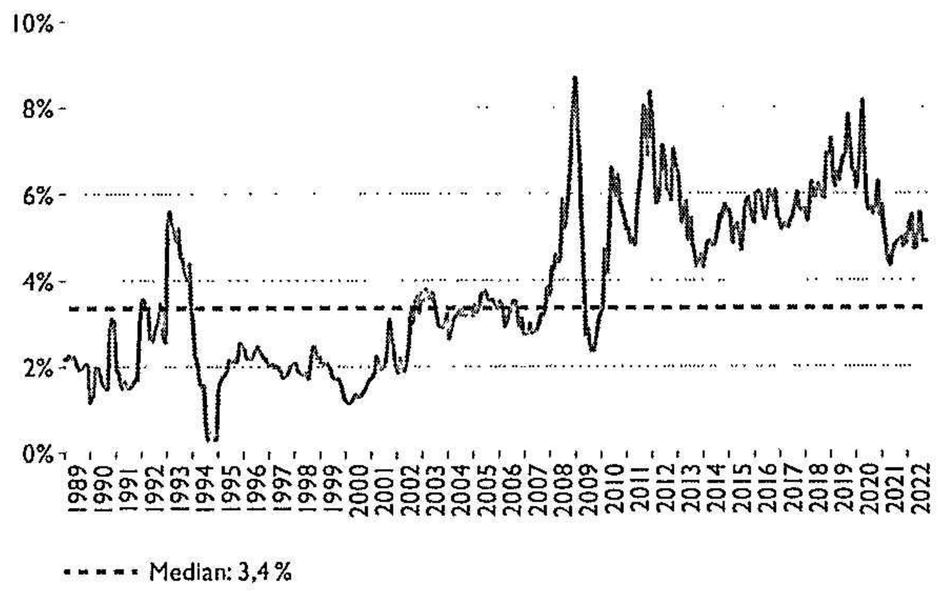


Källa: Nordea Markets

Långsiktigt är det ologiskt att se höga räntor, inflation och svag ekonomi. Inflationen har störst förutsättningar att minska i USA utifrån stark valuta och hög andel inhemsk energiproduktion. Inköpschefsindex PMI sjunker sedan cirka tolv månader och närmar sig index 50, som brukar utgöra skillnaden mellan positiv och negativ ekonomisk tillväxt. När FED kan notera att inflationen inte längre är ett betydande problem, finns förutsättningar för avgörande trendbrott på olika delar av kapitalmarknaden. Vi är ännu inte där, men kan mycket väl vara det senare under verksamhetsåret 2022/2023 och då kommer investerarna åter att söka sig mot aktiemarknaden. Sannolikt prioriteras då kvalitetsbolag med hög grad av marginalstabilitet, strukturell tillväxt och hög lönsamhet på sysselsatt kapital.

Flödet av kapital till aktiemarknaderna kan fortsätta att vara svagt när hushållen på olika sätt tvingas finansiera högre levnadsomkostnader och ett dyrare boende. Börsnedgången är dock redan så kraftig, vilket gjort värderingen av många aktier attraktiv i ett långsiktigt perspektiv. Även aktiemarknadens underliggande riskpremie är hög fastän den historiskt tillfälligtvis varit högre vid andra kriser än dagens.

Sverige – Riskpremie
(vinstavkastning[1] minus 10 års obligationsränta)



Källa: Carnegie Research

Resultat/börskurs

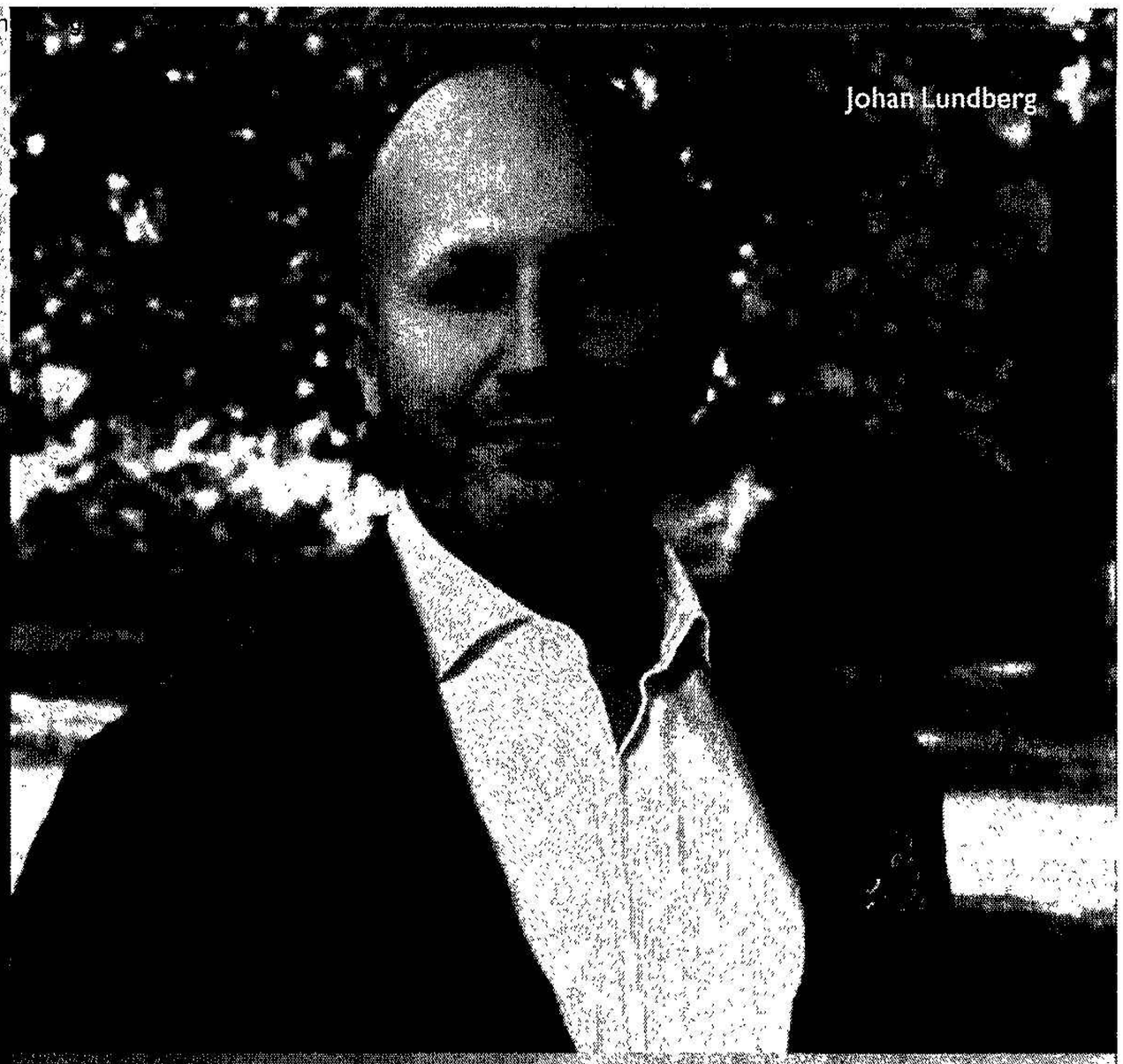
Även om omsättningsbarheten fortsätter att vara svag på en mindre effektiv aktiemarknad som småbolagsmarknaden så finns förutsättningar för att Svolders mångåriga analys- och förvaltningsarbete inom sitt aktiemarknadssegment ska kunna utnyttja de särskilda marknadstillfällen som då ofta uppstår. Svolders egna kapital är historiskt högt, även om det fallit det senaste verksamhetsåret. Det värderas utifrån marknadsvärden på tillgångarna, men påverkas inte kassaflödesmässigt av aktiekursrörelser eller utflöden från säljande aktieägare som sker hos fonder när andelsägare säljer fondandelar. Därtill har Svolder vid verksamhetsårets inledning en betydande kassaposition.

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 51 of 91

TeamEngin



Anna Maria Lundström Tomblom



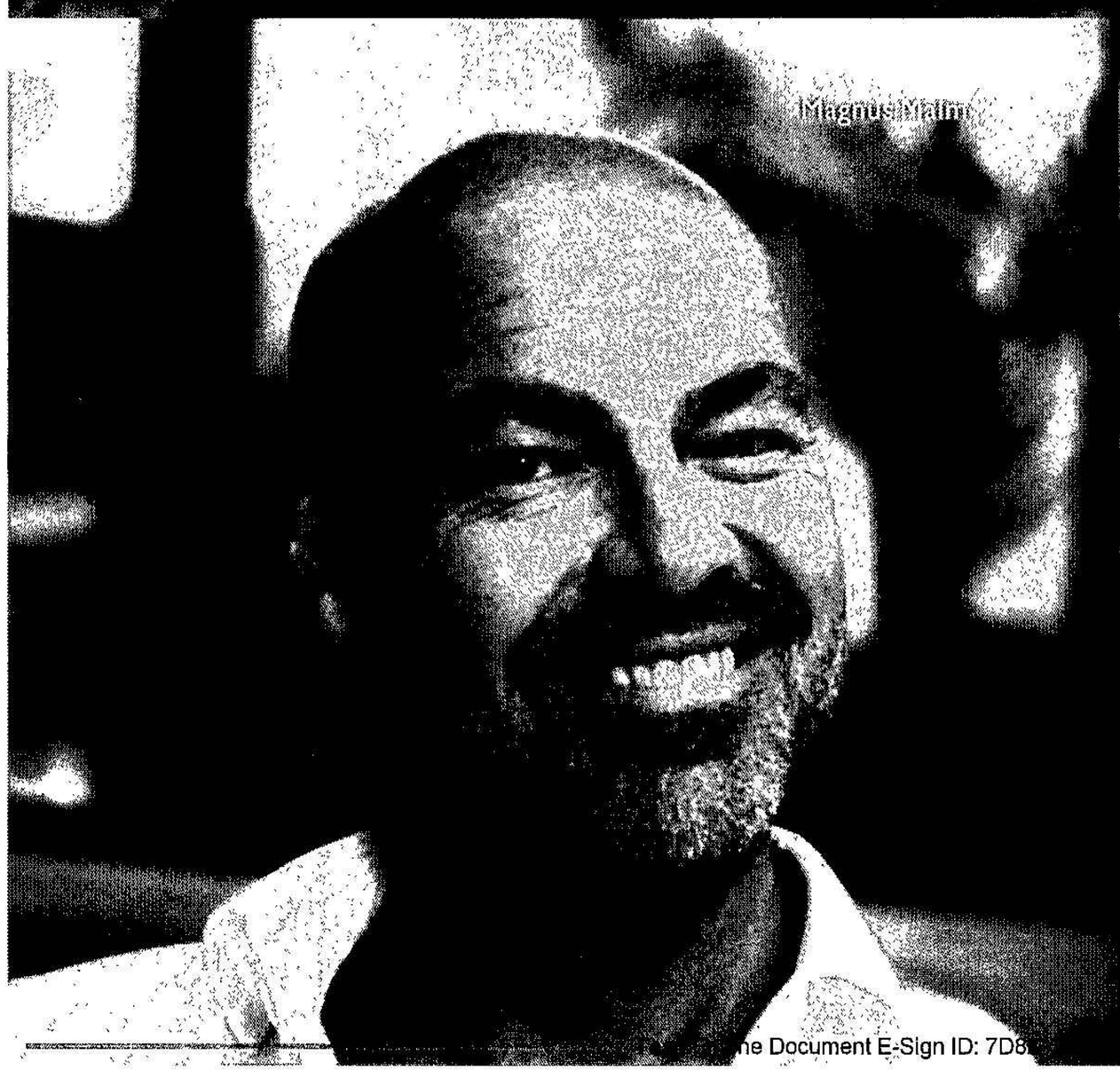
Johan Lundberg



Clas-Göran Lyrhem



Fredrik Carlsson



Magnus Malm



Eva Cederbalk

TeamEngine E-Signing

20230202209972

STYRELSE

FREDRIK CARLSSON

Styrelsens ordförande.

Kungsbacka, född 1970.

Civilekonom.

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 Holding AB, Solid Försäkringar AB och Sten A Olsson pensionsstiftelse.

Aktieinnehav privat och via bolag: 61 600 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 Skadeförsäkring, Dial Försäkring och inom SEB-koncernen.

Övriga styrelseuppdrag: Borgo AB (ordf), Econans AB (ordf), Gimi AB, Green City Ferries AB och Ikano Group S.A.

Aktieinnehav: -

JOHAN LUNDBERG

Stockholm, född 1977.

MBA utbildning från SSE och SU i Stockholm samt National University of Singapore.

Grundare av NFT Ventures Group AB (NFT).

Invald 2020.

Har tidigare haft ledande befattningar inom svenska och globala betalkortsföretag, bl a EnterCard, Citibank, MasterCard och PayTech.

Övriga styrelseuppdrag: Utöver styrelseuppdrag i NFT är han även styrelseledamot i Investment AB Stentulpanen (ordf), Ölands Bank AB, Betsson Group AB (ordf), CoinShares och Loomis Group AB.

Aktieinnehav: -

ANNA-MARIA LUNDSTRÖM TÖRNBLOM

Göteborg, född 1971.

Delägare och styrelsemedlem i Wakakuu AB som driver mode-sajten Wakakuu.com.

Invald 2017.

Övriga styrelseuppdrag: Bl a Kewluto Horseliving AB, Provobis Holding AB, RCL Holding AB och StrategiQ Capital AB.

Aktieinnehav: 172 000 B-aktier privat samt 1 167 732 A-aktier och 1 333 332 B-aktier som delägare av en tredjedel i StrategiQ Capital AB.

CLAS-GÖRAN LYRHEM

Göteborg, född 1961.

Civilekonom.

VD Fastighets AB Josefina och Fastighets AB Kalvringen.

Invald 2020.

Har arbetat som aktiechef på Andra AP-fonden, Associate Director på KPMG Corporate Finance, Ekonomichef på Bilspeditions finansbolag samt Auktoriserad revisor på Öhrlings Coopers & Lybrand.

Övriga styrelseuppdrag: Formica Capital AB och Stena Fastigheter AB.

Aktieinnehav: -

MAGNUS MALM

Norrköping, född 1964.

Ekonom.

Invald 2021.

Grundare, ensam ägare och VD till Magnentuskoncernen.

Övriga styrelseuppdrag: Utöver styrelseuppdrag i sina egna bolag, även styrelseledamot i Nordic Exhibitions & Events AB (ordf), Spotscale AB, Happy Moments Norrköping AB (ordf), School Parrot AB, Norrköping Citysamverkan Ek För, NKPG City i Samverkan AB, Ostia Fastighetsutveckling i Norrköping AB samt i Danske Banks lokalstyrelse i Norrköping.

Aktieinnehav privat och via bolag: 685 179 A-aktier.

Beroendeförhållanden enligt Svensk kod för bolagsstyrning och Nasdaq Stockholms regelverk för emittenter.

Styrelsens ledamöter är samtliga oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen.
Av dessa ledamöter är Anna-Maria Lundström Törnblom beroende i förhållande till Svolders största aktieägare.

REVISOR

ÖHRLINGS PRICEWATERHOUSECOOPERS AB

HUVUDANSVARIG REVISOR
HELENA KAISER DE CAROLIS

Auktoriserad revisor. Järfälla, född 1971. Vald 2020.

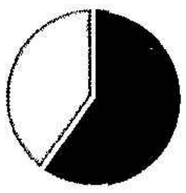
TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14, Page 53 of 91


Johan Selling
Pontus Ejderhamn
Magnus Molin
Ulf Hedlundh
Charlotte Nyblin

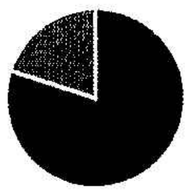
TeamEngine E-Signing

20230220973

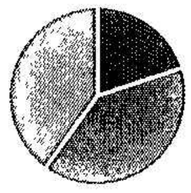
MEDARBETARE



Utbildning:
Akademisk
Annan



Anställningstid:
Mer än 10 år
Mindre än 10 år



Åldersfördelning:
30–34 år
55–59 år
60–64 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 (direkt och indirekt via försäkringslösning): 508 000 B-aktier.

Styrelseuppdrag: Arla Plast AB (publ) och GARO Aktiebolag (publ).

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 (direkt och indirekt via försäkringslösning): 483 202 B-aktier.

MAGNUS MOLIN

Aktiechef.

Född 1961.

Civilekonom.

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

Aktieinnehav (direkt och indirekt via försäkringslösning): 370 000 B-aktier.

Styrelseuppdrag: SFF – Sveriges Finansanalytikers Förening AB och Sveriges Finansanalytikers Service AB.

CHARLOTTE NYBLIN

Ekonomiassistent.

Född 1965.

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

Aktieinnehav (direkt och indirekt via försäkringslösning): 32 000 B-aktier.

JOHAN SELLING

Analytiker/förvaltare.

Född 1990.

Civilekonom (M.Sc.).

Anställd 2018. Arbetat på finansmarknaden sedan 2012. Tidigare arbetat som analytiker på Deutsche Bank i London och SEB Equities.

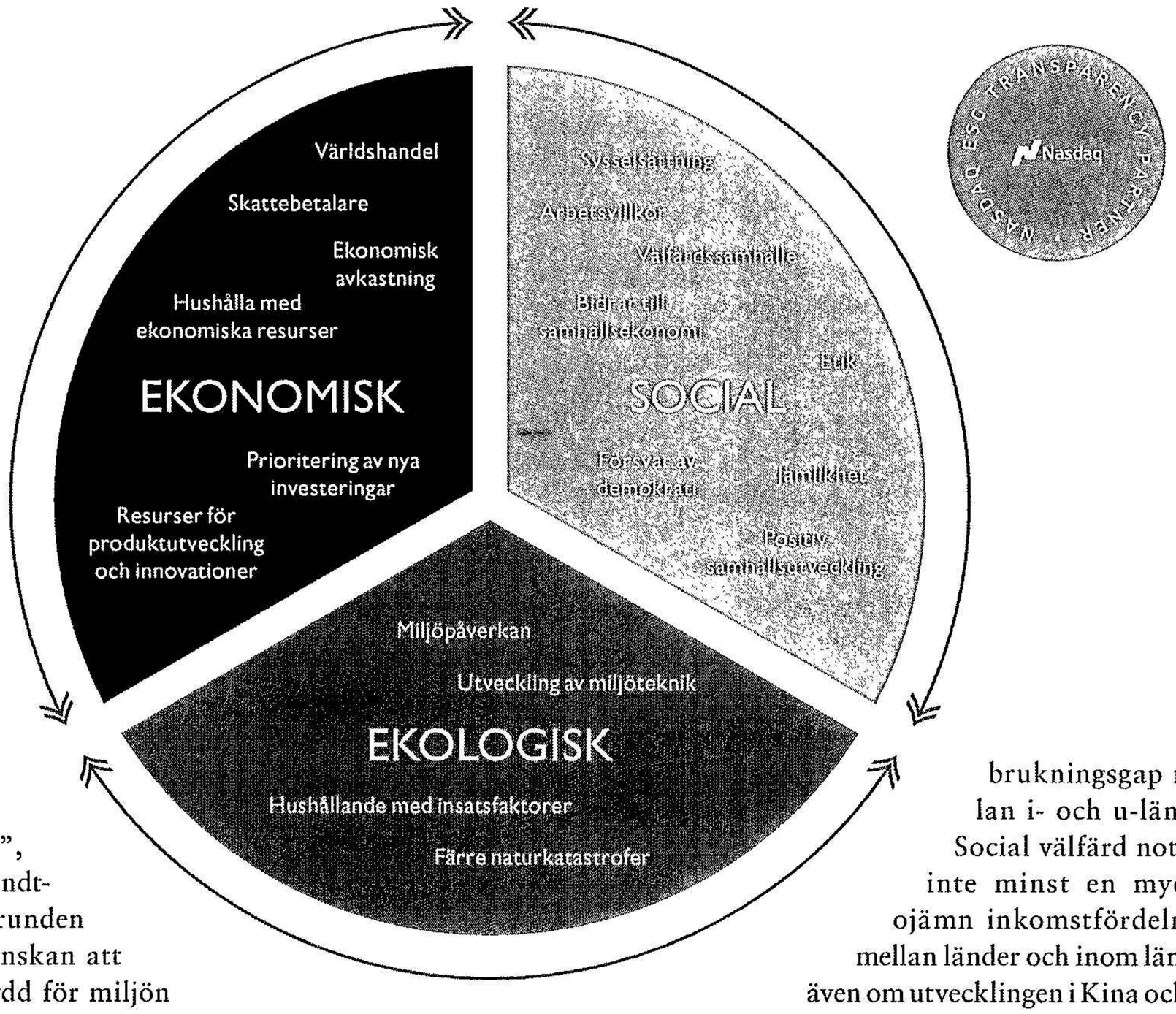
Aktieinnehav (direkt och indirekt via försäkringslösning): 27 000 B-aktier.

För respektive medarbetares kontaktinformation, se Svolders hemsida.
Medarbetarnas aktieinnehav per 2022-09-30.

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 55 of 91

HÅLLBARHETSRAPPORT

HÅLLBARHET UR ETT HELHETS-PERSPEKTIV



1987 presenterade FN rapporten "Our Common Future", också benämnd "Brundtland-rapporten". Grunden för rapporten var önskan att skapa ett stärkt skydd för miljön samtidigt som ekonomisk och social utveckling bejakades. Arbetet leddes av den tidigare norska statsministern 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 resursförbrukningsgap mellan i- och u-länder. Social välfärd noterar inte minst en mycket ojämn inkomstfördelning mellan länder och inom länder, även om utvecklingen 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.

Svolders överordnade mål är 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.

TeamEngine E-Signing

20230202090974

De olika ekonomiska, ekologiska och sociala delarna inom hållbarhetsfrågorna är, enligt Svolder, intimt förknippade med varandra. Världshandel är centralt för utvecklingen av välstånd 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, välstånd 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 tillföra specifik kompetens i styrelser inom ramen för arbetet i olika valberedningar.

» Svolder stimulerar styrelser och företagsledningar att inkludera hållbarhetsarbetet i sina affärsmodeller och i arbetet med strategi- och affärsutveckling.

» Svolder värdesätter att portföljbolagen lämnar 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 uppträder korrekt på aktiemarknaden, i samhället och 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 vidtagits eller avses att vidtas.

FASTSTÄLLD AV STYRELSEN I MARS 2022

DIREKT 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 används 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.

Svolders aktieägare erhåller bolagsinformation på det sätt de önskar, vilket är värdefullt ur ett informationsperspektiv. Tryckt material, hemsänt med post, distribueras till de aktieägare som meddelat detta till bolaget via enkätformulär eller genom eget initiativ.

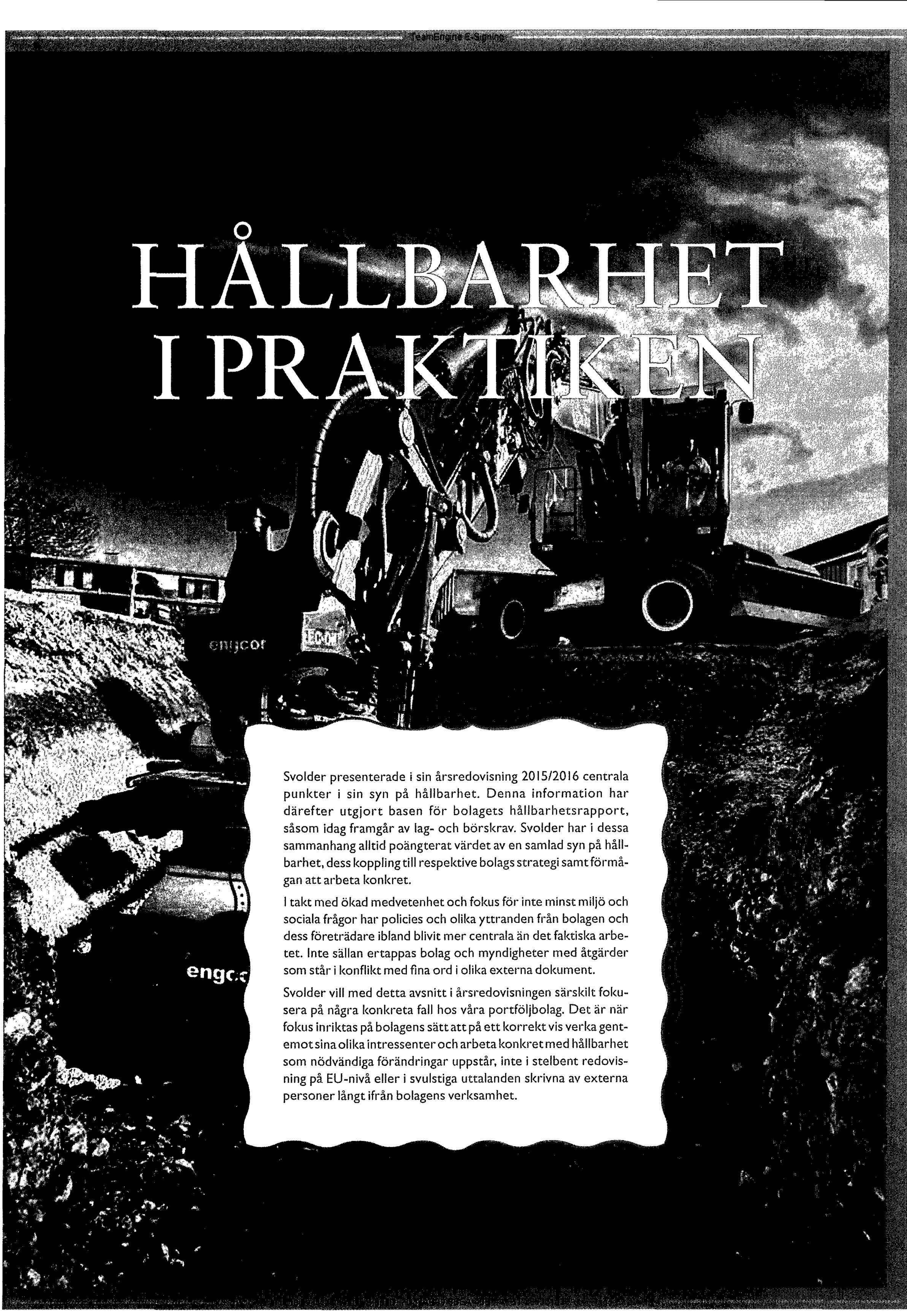
KOMPLETTERANDE UPPGIFTER

Svolders hållbarhetsrapport beskriver bolagets syn på hållbarhet i ett helhetsperspektiv. I årsredovisningen förekommer på ett flertal ställen information som är av särskild vikt i samband med frågor rörande hållbarhet. Svolders affärsidé och investeringsfilosofi anges i särskilt avsnitt på sidorna 17–20. Bolagets väsentligaste identifierade risker omnämns i notförteckningens sidor 82–83. I analysarbetet intar riskbedömning ur ett brett hållbarhetsperspektiv ett viktigt inslag, liksom vid enskilda investeringsbeslut. Svolder träffar löpande samtliga portföljbolag. Då utgör frågor till portföljbolagen kring miljö, antikorruption, mänskliga rättigheter, sociala frågor och personalfrågor naturliga diskussionsområden.

Svolder har en liten organisation och informell organisationsstruktur. Personalfrågor hanteras löpande med respekt för den enskilde medarbetaren och under beaktande av gällande regelverk. Till följd av att bolaget endast har fem anställda undviks i regel olika former av personaldata i nyckeltalsform, då sådana kan vara oförenliga med hänsyn till medarbetarnas personliga integritet.

TeamEngine E-Signing

HÅLLBARHET I PRAKTIKEN



Svolder presenterade i sin årsredovisning 2015/2016 centrala punkter i sin syn på hållbarhet. Denna information har därefter utgjort basen för bolagets hållbarhetsrapport, såsom idag framgår av lag- och börskrav. Svolder har i dessa sammanhang alltid poängterat värdet av en samlad syn på hållbarhet, dess koppling till respektive bolags strategi samt förmågan att arbeta konkret.

I takt med ökad medvetenhet och fokus för inte minst miljö och sociala frågor har policies och olika yttranden från bolagen och dess företrädare ibland blivit mer centrala än det faktiska arbetet. Inte sällan ertappas bolag och myndigheter med åtgärder som står i konflikt med fina ord i olika externa dokument.

Svolder vill med detta avsnitt i årsredovisningen särskilt fokusera på några konkreta fall hos våra portföljbolag. Det är när fokus inriktas på bolagens sätt att på ett korrekt vis verka gentemot sina olika intressenter och arbeta konkret med hållbarhet som nödvändiga förändringar uppstår, inte i stelbent redovisning på EU-nivå eller i svulstiga uttalanden skrivna av externa personer långt ifrån bolagens verksamhet.

engcon

Övergripande hållbarhetsstrategi

engcon har identifierat fyra huvudsakliga fokusområden för att konkretisera bolagets hållbarhetsarbete; klimat och miljöpåverkan, säkerhet vid användande av grävmaskiner, socialt ansvar samt ansvarsfulla affärer. Bolaget är miljöcertifierade enligt ISO 14001:2015 samt följer därutöver ett antal branschgemensamt uppställda riktlinjer.

Hållbara produkter

engcon är global marknadsledande tillverkare av tiltrotatorer, vilka används av entreprenadmaskiner för att resurs- och energieffektivt utföra arbete, minska risken för arbetsplatsolyckor samt förbättra arbetsmiljön. de platser där de utför arbete. Allvarliga arbetsplatsolyckor förekommer vid entreprenadarbeten. Riskerna för dessa reduceras när redskapsbyten kan ske direkt från maskinhytten i stället för manuellt arbete i närheten av grävmaskinen, genom användning av snabbfästen samt tillämpningar som EC-Oil och Q-Safe. Forskning och utveckling (FoU) är sedan bolagets grundande en central del av verksamheten och en grundförutsättning för att bolaget ska kunna fullfölja sin produktstrategi och kontinuerligt vidareutveckla produkterna. engcon bedriver flera FoU-samarbeten med maskin- och styrsystemutvecklare samt världens största OEM:er i syfte att integrera bolagets produkter och genom respektive parts spetskompentens tillsammans skapa bättre produkter. FoU har historiskt i sin helhet kostnadsförts det räkenskapsår de uppstått. För 2021 motsvarade kostnaderna för FoU 4,2 procent av koncernens försäljning.

Konkret exempel

Resurshushållning och FoU

Tiltrotatorer ökar en grävmaskins effektivitet och minskar dess klimatpåverkan. En marknadsbedömning är att maskinens produktivitet ökar med cirka 25 procent vid jämfört med grävande utan tiltrotator, exklusive effekten att det därigenom behövs färre anläggningsmaskiner för att utföra samma mängd arbete. För en 30 tons grävmaskin medför detta en årlig bränslebesparing på uppskattningsvis 6 000 liter. Utöver en kostnadsbesparing för entreprenören om cirka 100 000 SEK/år, så reduceras utsläppen av koldioxid (CO_2) med drygt 16 000 kg per år. Över en grävmaskins ekonomiska livslängd om ungefär sju år motsvarar detta mer än 110 000 kg reducerade CO_2 utsläpp. Det finns många sätt att åskådliggöra denna utsläppsmängd, exempelvis med volymen av 100 st Globen eller utsläppet från en fullsatt buss som åker ett och ett halvt varv runt jorden.

engcon har utvecklat en tredje generations tiltrotator, med lansering på mässor under hösten 2022. Med den nya generationen införs teknologi som aldrig tidigare använts på grävmaskiner och ett tydligt steg tas mot framtidens elektrifierade, uppkopplade och autonoma grävmaskiner. Här bör särsklt nämnas bättre tillvaratagande av hydrauliska krafter genom lastkännande system, med bl a reducerat energibehov som följd och som därvid kan möjliggöra alternativa bränslen som el och elhybridlösningar i framtiden.

Socialt arbete

Bolaget jobbar för att säkerställa välbefinnande genom att vara en attraktiv och engagerande arbetsgivare med en stark företagskultur och värdegrund. Denna bygger på engagemang, professionalism, flexibilitet och initiativ. engcon har samarbeten med skolor i Strömsunds kommun och deltar kontinuerligt på universitetsmässor i syfte att attrahera relevant kompetens till bolaget, upprätthålla befolkningsmängden samt främja utvecklingen i Strömsunds kommun. Genom engcon har det varit möjligt att bygga en ny idrottshall i Strömsund. Bolaget har därefter tecknat ett tioårigt sponsringsavtal med kommunen.

engcons huvudkontor ligger i Strömsund. Där bedrivs FoU samt produktion jämsides med administration och ekonomisk styrning. Antalet anställda i koncernen var 2021 motsvarande 327 st heltidsanställda, varav 149 vid enheterna i Strömsund. engcon är Strömsunds största privata arbetsgivare och under de senaste tio åren har antalet anställda nästan fördubblats. engcon är ett lönsamt företag och betalar därigenom bolagsskatt, företrädesvis i Sverige. De senaste tio räkenskapsåren har den svenska delen av koncernen betalat 450 MSEK i statlig inkomstskatt. Därtill har skattekraft skapats via anställdas löner samt via affärsrelationer med olika leverantörer till koncernens bolag.

Svolders bedömning

engcon är ett företag som mycket väl fyller sin plats i samtliga delar av pajdiagrammet på sidan 54. Det utgör därmed ett utmärkt exempel över företagens mycket viktiga roll för skapandet av välfärd och utveckling i samhället. Genom framgångsrikt lönsamt företagande skapas skattekraft, ekonomisk utveckling och även tillväxt i ett perspektiv som i engcons fall successivt blir mer globalt. Via investeringar och gediget FoU-arbete tillförs resurser för produktion, produktutveckling och innovationer för att långsiktigt trygga företagets utveckling. I den sociala dimensionen kan konstateras engcons viktiga delar för sysselsättning och bidrag till inte minst lokalsamhället i Strömsund, en glesbygdskommun i Norrlands inland med minskande befolkning och svagt skatteunderlag. Som en ansvarstagande arbetsgivare med nolltolerans mot korruption utgör företagsgruppen dessutom en förebild för etiskt företagande och sund arbetsmiljö. Vidare kan konstateras att engcons produkter effektiviserar entreprenadarbeten och reducerar därmed miljöpåverkan, förebygger arbetsplatsolyckor samt hushållar med insatsfaktorer. Genom olika satsningar inom FoU utvecklas kontinuerligt produkterna för att effektivisera användningen och reducera miljöpåverkan i överensstämmelse med koncernens uppställda hållbarhetsagenda. Uppföljning sker med hjälp av olika typer av nyckeltal, såväl rent ekonomiska som hållbarhetsmässiga.

TeamEngine E-Signing

20230202099Z6

VIVA
WINE GROUP

Övergripande hållbarhetsstrategi

Viva Wine Group ("Viva") har visionen att vara den mest hållbara aktören i sin bransch och hoppas inspirera konkurrenter och samarbetspartners att följa deras exempel. Koncernens hållbarhetsredovisning är framtagen i enlighet med GRI (Global Reporting Initiative) Standards på Core-nivå. Viva förhåller sig även till FN:s globala hållbarhetsmål där 7 stycken utav 17 betraktas som särskilt betydelsefulla för koncernen och en hållbar affär.

Hållbara produkter

Viva består av en samlig entreprenörsdrivna bolag som tillsammans utgör Nordens ledande vinkoncern. Bolagen utvecklar, marknadsför och säljer vin i Sverige, Norden och Kontinentaleuropa. Koncernen har länge varit en pionjär inom hållbarhet vilket bidragit till kommersiell framgång och en marknadsledande position inom ekologiskt och etiskt certifierat vin. Inom koncernen är man mån om att verksamheten bedrivs på ett hållbart sätt, i alla led. För att nå koncernens hållbarhetsvision genomförs satsningar på hållbar odling och produktion samt på en hållbar transportkedja. Vidare sker försäljning av etiskt certifierade produkter som marknadsförs ansvarsfullt och distribueras genom kontrollerade försäljningskanaler. Med en global räckvidd och samarbeten med vinproducenter på flera kontinenter, värnar Viva även om att arbetsvillkor ska vara sunda och lokalsamhällen välmående. Krav ställs bland annat på att samtliga producenter ska följa Amfori BSCIs uppförandekod för goda arbetsvillkor i produktion och odling, som baseras på FN:s deklaration om mänskliga rättigheter och på ILO:s konventioner.

Systembolaget, som utgör Vivas största kund och försäljningskanal, identifierar i sin egna definition över dryckessortimentets mest hållbara val, tre huvudsakliga kriterier. Dessa är miljöcertifierad olding och produktion, förpackning med lägre klimatavtryck samt godkänt resultat i analysen av arbetsvillkor i odling och produktion. Vivas egna hållbarhetsstrategi och fokusområde stämmer således väl överrens med vad som efterfrågas och bedöms betydelsefullt i kundled.

Konkret exempel

Viva ser hållbara transporter och förpackningar som betydelsefulla faktorer för att minska koncernens klimatpåverkan och därigenom uppfylla mål om klimatneutralitet. Tillsammans med producenter och logistikpartners strävar Viva kontinuerligt efter att optimera distributionen och utveckla smarta förpackningslösningar med lägre klimatavtryck.

Förpackningar utgör ett av de områden med störst klimatpåverkan i koncernen. Det beror på tillverkningsprocessen, förpackningens vikt samt på dess återvinningsgrad. Över två tredjedelar av Vivas totala försäljningsvolym i Sverige återfinns idag i klimatsmarta förpackningar, såsom bag-in-box, tetra, lättviktsglas och PET. Ett ökat inslag av hållbara förpackningsalternativ har lett till att Viva succesivt minskat klimatpåverkan från förpackningar under de senaste åren, mätt som kg CO_2/liter. Vidare har Viva bidragit till finansieringen och utvecklingen av initiativen Svensk Glasåtervinning samt Förpacknings och Tidningsinsamlingen. Tillsammans har initiativen bidragit till att Norden etablerat en världsledande roll för glas- och pappersåtervinning. I Sverige innebär det att 93 procent av insamlat glas återvinns till nya flaskor.

Vad gäller varutransporter har Viva i Europa ställt om majoriteten från lastbil till tåg. Omställningen innebär omkring 75 procent lägre klimatpåverkan på likvärdiga färdsträckor. För längre transporter nyttjas sjöfrakt som också leder till väsentligt lägre utsläpp gentemot övriga alternativ. Utöver det klimatkompenserar Viva för kvarvarande transport- och förpackningsrelaterade utsläpp via investeringar i Solvatten, vilket är en vattenreningslösning som bidrar till förbättrad hälsa, jämställdhet och minskad klimatpåverkan. Inom e-handelsverksamheten i Europa strävar Viva efter att minska sitt klimatavtryck genom att minimera returgraden samt samarbeta med budfirmor som enbart använder drivmedel av förnyelsebar karaktär.

Under helåret 2021 minskade Viva koncernens sammanlagda transport- och förpackningsrelaterade utsläpp med 4,3 procent per liter, trots logistikrelaterade störningar från pandemin.

Svolders bedömning

Att producera och distribuera vin globalt har en påverkan på miljön. För att framställa kvalitativ dryck med lågt klimatavtryck krävs samarbete och insatser från flera av värdekedjans aktörer. Som marknadsledare är det betydelsefullt att Viva värdesätter och driver ett aktivt hållbarhetsarbete, identiferar praktiska åtgärder och publicerar mätbara resultat. Sedan länge har hållbarhet varit en stark drivkraft och viktig framgångsfaktor för koncernen, inte minst genom satsningar på ekologiskt och etiskt certifierat vin. Svolder uppskattar Vivas konkreta tillvägagångssätt och bedömer att ett sunt och miljövänligt gångbart företagande även leder till större affärsmässig framgång på sikt.

elanders GROUP

Övergripande hållbarhetsstrategi

Elanders hållbarhetsarbete bedrivs utifrån FN:s globala mål för hållbar utveckling. Fokusområden är miljö och klimat, medarbetare, sociala förhållanden och mänskliga rättigheter samt etik och antikorruption. I sitt hållbarhetsarbete strävar bolaget efter att ständigt förbättra processer, produktionsmetoder och produkter som tillsammans bidrar till lägre miljöpåverkan över hela livscykeln. Idag är hållbarhet en integrerad del i Elanders affärsmodell och koncernen ser det både som en långsiktig ansvarsfråga och affärsmöjlighet.

Hållbara produkter

Sedan börsintroduktionen 1989 har Elanders utvecklats från ett lokalt tryckeri i Sverige, till att bli en global tjänsteleverantör med verksamhet på fyra kontinenter. Idag är Elanders primärt verksam inom logistikbranschen, där koncernens erbjudande grundar sig i att hantera och bidra till optimering av kunders material- och komponentflöden. I det arbetet spelar hållbarhet en viktig roll eftersom ett resurseffektivt arbetssätt innebär lägre kostnader och reducerat klimatavtryck. Genom ett aktivt hållbarhetsarbete, ser Elanders en möjlighet att både skapa värde för bolagets kunder samtidigt som den interna lönsamheten förbättras. Elanders kunder utgörs av stora multinationella företag, som får allt hårdare krav på sig vad gäller hållbart och ansvarsfullt företagande. Dessa krav är i hög grad även aktuella för företagens samarbetspartners som Elanders. Därmed styrs Elanders eget hållbarhetsarbete i stor utsträckning utifrån krav som ställs från uppdragsgivare. Ofta stipuleras det genom interna miljö- och kvalitetskrav som kunder önskar att leverantörer efterlever. Under 2021 rekryterade Elanders för första gången en hållbarhetschef till koncernen, vilket bland annat gav en signal om det ökade fokuset på hållbarhet internt.

Konkret exempel

Elanders har identifierat området Life Cycle Management som ett av fyra strategiska tillväxtområden för koncernen. Inom området har Elanders tagit initiativ till att utveckla en egen klimatvänlig tjänst med fokus på återanvändning av använd elektronik. En stor andel av en produkts miljöpåverkan härrör från dess tillverkning. En ny dator kräver exempelvis omkring 1,8 ton råvaror såsom vatten, kemikalier och energi i sin tillverkningsprocess. Genom att förlänga livslängden på befintlig elektronik kan koldioxidutsläpp och materialåtgång minskas avsevärt. Miljömässigt innebär det en stor besparingspotential eftersom Elanders uppskattar att upp emot 97 procent av den elektronik som återtas kan återanvändas i stället för att återvinnas. Inom tjänsteområdet Renewed Tech hanterar Elanders årligen cirka 100 000 åldrade IT-enheter, såsom datorer, bildskärmar, skrivare, mobiltelefoner, servrar och andra datortillbehör. I stället för att kunden skrotar elektroniken ser Elanders till att den restaureras och säljs vidare på en andrahandsmarknad. På så vis kan produkternas livslängd förlängas och koldioxidbesparingar göras. Genom Elanders tjänst kan kunden ta ett globalt ansvar för sin använda elektronik och därigenom bidra till en mer cirkulär ekonomi. Vidare får kunden en mer korrekt värdering på sin åldrade elektronik som ofta innehar ett icke oväsentligt värde på andrahandsmarknaden. Totala besparingar avseende CO_2-utsläpp uppgår till cirka 17 000 ton från Elanders Renewed Tech-verksamhet.

För de produkter som inte kan återanvändas säkerställer Elanders att återvinning sker på miljömässigt korrekt sätt. En stor del riskerar annars att hamna på soptippar i utvecklingsländer där de antingen blir liggande alternativt bränns upp, vilket förorenar luft, mark och vattendrag när farliga kemikalier läcker ut.

Svolders bedömning

Som global aktör inom logistikbranschen och tjänstepartner till multinationella företag har Elanders en viktig roll i att driva hållbarhetsfrämjande initiativ och arbetssätt. Därför är det av särskild betydelse att Elanders valt att satsa kapital och resurser på att utveckla ett globalt hållbarhetsinriktat tjänsteerbjudande för hantering av åldrad elektronik. Utöver att organiskt utveckla erbjudandet har Elanders genomfört flera förvärv som ytterligare stärkt koncernens kompetens inom området. Med sin globala kundbas och infrastruktur har Elanders en konkurrensfördel och möjlighet att ta en aktiv roll i omställningen mot en hållbar och cirkulär ekonomi. Svolder uppskattar Elanders hållbarhetsstrategi och bedömer att koncernen har goda möjligheter att fortsatt vara en attraktiv partner till sina kunder och samtidigt bidra till att deras klimatavtryck minskar över tid.

TeamEngine E-Signing

20230202209977

FÖRVALTNINGS-BERÄTTELSE

MED BOLAGSSTYRNINGSRAPPORT
2021-09-01 – 2022-08-31

Org.nr. 556469-2019

Styrelsen och verkställande direktören för Svolder Aktiebolag (publ), "Svolder", får härmed avlämna årsredovisning, koncernredovisning och bolagsstyrningsrapport för perioden 2021-09-01–2022-08-31.

Efterföljande resultat- och balansräkningar, kassaflödesanalyser, eget kapitalräkningar och bokslutskommentarer utgör en integrerad del av årsredovisningen. Hållbarhetsrapport jämte revisorsyttrande återfinns på sidorna 54–56.

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 investmentbolag som huvudsakligen investerar i svenska små och medelstora företag, med börsvärden understigande 20 miljarder SEK, som är noterade på Nasdaq Stockholm. Svolders överordnade mål är att, med en fullt investerad aktieportfölj, långsiktigt skapa en positiv totalavkastning som väsentligen överstiger den svenska småbolagsmarknaden mätt som Carnegie Small Cap Return Index (CSRX). 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.

Fastställelseintyg för årsredovisning 2021/2022

oooooooooooooooooo

Undertecknad verkställande direktör i Svolder AB (publ) intygar att resultaträkningen och balansräkningen i årsredovisningen för moderbolaget samt koncernresultaträkningen och koncernbalansräkningen har fastställts på årsstämma den 17 november 2022. Årsstämman beslutade att godkänna styrelsens förslag till hur förlusten ska fördelas.

Jag intygar också att innehållet i årsredovisningen och revisionsberättelsen stämmer överens med originalen.

Stockholm den 31 januari 2023

Svolder AB (publ)

Ulf Hedlundh
Verkställande direktör

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 63 of 91

TeamEngine E-Signing

BOLAGSSTYRNINGSRAPPORT

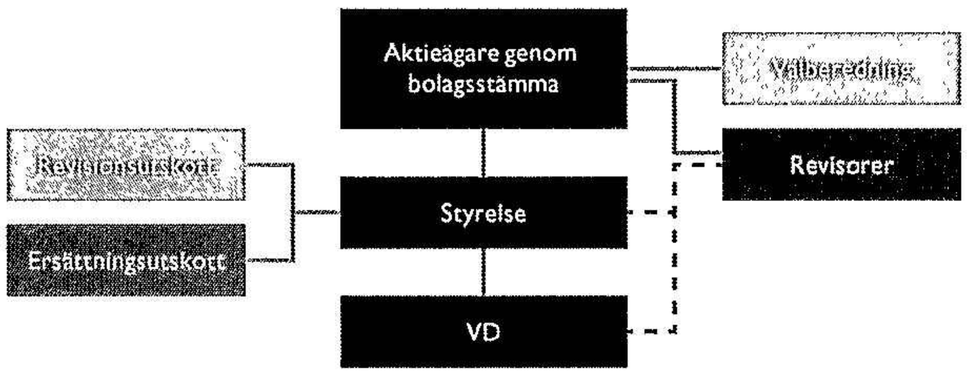
BOLAGSSTYRNING INOM SVOLDER

Svolder är ett publikt svenskt aktiebolag och regleras därmed dels av svensk lagstiftning, främst genom aktiebolagslagen, dels av Nasdaq 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 2021/2022. Några avvikelser från Koden för denna period har inte identifierats. Svolder har inte heller några överträdelser mot varken Nasdaq 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 ersättningsutskott, se vidare på sidorna 64–65.

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 Stockholms regelverk för emittenter
- Svensk kod för bolagsstyrning

Väsentliga interna regelverk och riktlinjer

- Bolagsordning
- Styrelsens uppförandekod och arbetsordning
- Instruktion för styrelsens revisionsutskott
- VD-instruktion
- Placeringsinstruktion
- Behörighetsinstruktion
- Attest- och utanordningsinstruktion
- Utdelningspolicy
- Etisk policy (Hållbarhet)
- 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.

Svolder genomförde, i enlighet med beslut från årsstämman 2021, under januari 2022 en uppdelning av bolagets aktier (så kallad aktiesplit 4:1). Bolaget hade på balansdagen totalt 102 400 000 (25 600 000) utestående aktier, fördelat på 4 982 688 (1 245 672) A-aktier och 97 417 312 (24 354 328) B-aktier.

Antalet aktieägare per den 30 juni 2022 var enligt statistik från Euroclear cirka 59 000 (48 000) st. Det institutionella ägandets andel ökade något under året och uppgick till cirka 13 (12) procent av aktiekapitalet och cirka 9 (8) procent av röstetalet. Andelen utländskt ägande ökade och uppgick till cirka 3 (2) procent av aktierna. De tio röstmässigt största ägarna hade ett totalt aktieinnehav motsvarande 24 (22) procent av aktiekapitalet och 45 (43) procent av rösterna. Bolagets röstmässigt största aktieägare är StrategiQ Capital (26,5 % röster; 7,3 % kapital), Magnus Malm (4,7 % röster; 0,7 % kapital), Avanza Pension Försäkring AB (3,4 % röster; 4,8 % kapital), AB Torfinn (2,3 % röster; 0,5 % kapital) samt Spiltan Fonder AB (2,2 % röster; 3,1 % kapital). I avsnittet Svolderaktien på sidorna 14–16 beskrivs ägandet i Svolder närmare.

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D62AE99-6BEA-46E5-A1B1-299321029A14. Page 64 of 91.

TeamEngine E-Signing

20230202099978

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 företrädda aktier utan begränsning av röstetalet.

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 företrädda 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*.

BOLAGSSTÄMMAN

Det högsta beslutande organet är bolagsstämman, där Svolders aktieägare utövar sitt inflytande över bolaget. Den ordinarie bolagsstämman (årsstämman) hålls inom sex månader efter räkenskapsårets utgång. På årsstämman lämnas information om företagets utveckling för det gångna räkenskapsåret. Vidare fastställs resultat- och balansräkningar samt beslut tas i ett antal centrala ärenden såsom förändringar i bolagsordningen, ansvarsfrihet för styrelsen och VD, val av styrelse och revisorer, 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. Företaget eftersträvar att styrelsen, ledningen och revisorerna är närvarande på stämman.

Samtliga aktieägare som är registrerade i aktieboken på avstämningsdagen och som anmält sitt deltagande i tid har rätt att deltaga och rösta för sina aktier på stämman. De aktieägare som inte kan närvara personligen har möjlighet att delta via ombud. Styrelsen får inför en bolagsstämma besluta att aktieägare ska kunna utöva sin rösträtt per post före bolagsstämman.

ÅRSSTÄMMA 2021

Svolders årsstämma den 18 november 2021 hölls på IVA:s konferenscenter i Stockholm. På stämman deltog cirka 140 aktieägare inklusive ombud och poströster, vilka representerade 16 procent av kapitalet och 38 procent av rösterna. Stämman genomfördes i begränsad omfattning med beaktande av gällande restriktioner utifrån rådande pandemi.

Bolagets revisor Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB, med huvudansvarig Helena Kaiser de Carolis, var närvarande. Fredrik Carlsson, styrelsens ordförande, valdes att som ordförande leda förhandlingarna vid stämman.

Verkställande direktören Ulf Hedlundh redogjorde för verksamheten avseende räkenskapsåret 2020/2021 samt inledningen av 2021/2022. Bolagets revisor föredrog och kommenterade revisionsberättelsen. Vidare beslutade stämman bland annat att;

- i enlighet med styrelsens och verkställande direktörens förslag, fastställa utdelningen till 0,63 kronor per aktie,
- enhälligt bevilja styrelseledamöterna och verkställande direktören ansvarsfrihet för förvaltningen under räkenskapsåret 2020/2021,
- bolaget inte skulle träda i frivillig likvidation,
- till styrelseledamöter omvälja Fredrik Carlsson, Eva Cederbalk, Johan Lundberg, Anna-Maria Lundström Törnblom och Clas-Göran Lyrhem samt att nyvälja Magnus Malm,
- utse Fredrik Carlsson till styrelsens ordförande,
- utse det registrerade revisionsbolaget Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB som bolagets revisor för perioden fram till och med nästa årsstämma,
- 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 förvärv och överlåtelse av egna aktier,
- bemyndiga bolagets styrelse att, vid ett eller flera tillfällen för tiden intill nästa årsstämma, fatta beslut om nyemission av B-aktier, enligt särskilda uppställda villkor
- att öka antalet aktier i bolaget genom att varje aktie delas upp i fyra aktier av samma aktieslag (aktiesplit 4:1).

Årsstämmoprotokollet finns på hemsidan.

ÅRSSTÄMMA 2022

Årsstämman 2022 äger rum den 17 november på IVA:s konferenscenter i Stockholm. Mer information om årsstämman framgår av avsnittet aktieägarinformation på sidan 91. Kallelsen offentliggjordes den 14 oktober 2022 samt finns därefter tillgänglig på Svolders hemsida. Kallelsen publicerades också i Post- och Inrikes Tidningar den 19 oktober 2022. Att kallelse skett annonserades i Dagens Industri samma dag.

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 65 of 91.

TeamEngine E-Signing

VALBEREDNING

Valberedningens ledamöter ska, oavsett hur de utsetts, tillvarata samtliga aktieägares intressen. Årsstämman beslutar hur valberedningen ska utses.

I enlighet med beslut vid årsstämman 2021 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). Valberedningen ska utföra vad som åligger valberedningen enligt bolagsstyrningskoden. 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.

I ett pressmeddelande den 13 maj 2022, på hemsidan (*www.svolder.se*) och i delårsrapporten för de första nio månaderna av räkenskapsåret 2021/2022, meddelades att en valberedning hade utsetts.

Valberedningens ledamöter	Röstandel 2022-03-31	Röstandel 2022-06-30
Christoffer Lundström[1] företräder StrategiQ Capital AB	26,5 %	26,5 %
Ludwig Malm företräder Magnus Malm	4,6 %	4,7 %
Jörgen Wärmlöv företräder Spiltan Fonder AB	2,2 %	2,2 %
Fredrik Carlsson Styrelseordförande i Svolder AB		
	33,3 %	**33,4 %**

[1] Valberedningens ordförande.

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

STYRELSEN 2021/2022

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 50–51 samt på Svolders hemsida.

Styrelsen är ytterst ansvarig för Svolders organisation och förvaltning. Bolagets styrelse har det senaste verksamhetsåret haft 9 protokollförda möten. 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 försäkringspolicy samt informationspolicy. Styrelsens arbetsordning anger bland annat styrelsens åligganden, ansvarsfördelningar, mötesplan och vilka ärenden som ska föreläggas styrelsen.

Styrelsen har under verksamhetsåret 2021/2022 särskilt diskuterat bolagets strategiska position och inriktning som kapitalförvaltande bolag samt uppföljning av portföljinriktningen. Vidare har styrelsen inlett en rekryteringsprocess av ny VD med anledning av Ulf Hedlundhs aviserade avgång.

Verkställande direktören ansvarar för den löpande förvaltningen och att bolaget uppfyller sin informationsplikt i enlighet med lagar och föreskrifter, exempelvis Nasdaq 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.

Ledamot	Befattning	Invald år	Nationalitet	Närvaro styrelse-möten	Arvode[2] (SEK)	Ställning i förhållande till bolaget	Ställning i förhållande till större aktieägare
Fredrik Carlsson	Ordförande	2013	Svensk	9/9	440 000	Oberoende	Oberoende
Eva Cederbalk	Ledamot	2015	Svensk	9/9	220 000	Oberoende	Oberoende
Johan Lundberg	Ledamot	2020	Svensk	9/9	220 000	Oberoende	Oberoende
Anna-Maria Lundström Törnblom	Ledamot	2017	Svensk	9/9	220 000	Oberoende	Beroende
Clas-Göran Lyrhem	Ledamot	2020	Svensk	9/9	220 000	Oberoende	Oberoende
Magnus Malm	Ledamot	2021	Svensk	5/5[1]	220 000	Oberoende	Oberoende
					1 540 000		

[1] Sedan årsstämman 2021. [2] Styrelsearvoden beslutade av årsstämman 2021.

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 66 of 91.

TeamEngine E-Signing

20230202099979

ERSÄTTNINGSUTSKOTT

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 och Anna-Maria Lundström Törnblom. Under verksamhetsåret hölls tre möten, därutöver ett antal telefonkontakter samt löpande avstämningar med övriga styrelseledamöter vad gäller ersättningsfrågor inklusive incitamentsprogrammet. Se beredningS- och beslutsprocess avseende ersättning till styrelse och VD i not 2.

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 på sidan 64 samt i not 2 presenteras ersättningarna till styrelsen för verksamhetsåret 2021/2022.

MEDARBETARE

Svolder hade på balansdagen 5 (5) anställda; en aktiechef, en förvaltare/analytiker, en ekonomichef, en administratör samt verkställande direktören. En närmare presentation av medarbetarna finns på sidorna 52–53.

RIKTLINJER FÖR ERSÄTTNING TILL LEDANDE BEFATTNINGSHAVARE

Styrelsen utarbetade till årsstämman 2020 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 tilllämpa villkoren på jämförbart sätt med vad som gäller för bolagets verkställande direktör.

Styrelsens förslag baseras på att bolagets ersättningsnivå och ersättningsstruktur för verkställande direktören ska vara marknadsmässiga. 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 företagets/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 och rörlig ersättning. 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, med de förändringar som presenterades på årsstämman 2019 och återges i not 3.

För verksamhetsåret 2021/2022 reserverades 9,8 (8,6) MSEK avseende rörlig ersättning, inklusive sociala kostnader.

Utbetalt belopp, efter avdrag för skatt, investeras av medarbetaren 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.

REVISORER

Enligt bolagsordningen ska det utses två revisorer med två suppleanter, alternativt ett registrerat revisionsbolag. Vid årsstämman 2021 utsågs det registrerade revisionsbolaget Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB (PwC) som bolagets revisor fram till och med nästa årsstämma. Den auktoriserade revisorn Helena Kaiser de Carolis har varit huvudansvarig för revisionen. En översiktlig presentation av huvudansvarig revisor finns på sidan 51. 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.

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 67 of 91

TeamEngine E-Signing

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

Enligt kodens regel 7.3 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 tid överträffa lämpliga jämförelseindex.

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

PERSONER I LEDANDE STÄLLNING

Nedan följer en förteckning över Svolders personer i ledande ställning. Information kring dessa personers, samt dess närståendes, transaktioner, sedan 3 juli 2016, finns i insynsregistret hos Finansinspektionen på *www.fi.se*.

Namn	Befattning
Fredrik Carlsson	Styrelseledamot
Eva Cederbalk	Styrelseledamot
Pontus Ejderhamn	Ekonomichef
Ulf Hedlundh	VD
Johan Lundberg	Styrelseledamot
Anna-Maria Lundström Törnblom	Styrelseledamot
Clas-Göran Lyrhem	Styrelseledamot
Magnus Malm	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 insiderförteckningar när insiderinformation identifierats i enlighet med Marknadsmissbruksförordningen (MAR).

°°°°°°°°°°°°°°°°°°°

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 68 of 91.

TeamEngine E-Signing

20230202099B0

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

ÅRET SOM GÅTT

Svolders verksamhetsår 2021/2022, dvs. 1 september 2021 till 31 augusti 2022, var ett mycket svagt börsår i de flesta länder i världen. De europeiska börserna föll sammantaget drygt 17 procent och de amerikanska (S&P500) med nästan 13 procent. Världsindex (WDJ) tappade hela 18 procent. Valutarörelserna var sammantaget stora i ett helårsperspektiv. Den amerikanska dollarn steg exempelvis 24 procent mot den svenska kronan, som dessutom försvagades drygt fem procent mot euron. Mätt i svenska kronor uppvisade därför nämnda världs- och USA-index en positiv värdeutveckling. I USD blir den svenska börsens utveckling dramatiskt svag. SIXRX tappade nämligen 21 procent samtidigt som de svenska mindre och medelstora bolagens aktier (CSRX) tappade ytterligare sju procentenheter.

Flera makroekonomiska trender förändrades eller förstärktes under verksamhetsåret. Den starka återhämtningen från pandemin covid-19, som inledde verksamhetsåret, skapade betydande prisuppgångar på de flesta insatsvaror. Inte minst energi-, livsmedels- och råvarupriser steg tillsammans med en allt starkare arbetsmarknad i de flesta industriländer. Runt kalenderårsskiftet började oron tillta hos investerarna kring hur detta skulle påverka framtida räntenivåer, avkastningskrav och ekonomisk tillväxt. En period av prisfall på aktier, obligationer och fastigheter inleddes. Genom Rysslands anfall på Ukraina tilltog oron i världen, liksom möjligheterna att få tillgång till elektronikkomponenter, råvaror, industriprodukter, transporter och energi. Denna oro har bestått under senare delen av verksamhetsåret, även om de allra mest dystra profetior dessbättre inte har blivit besannade.

Räntehöjningarna var kraftfulla under året samt gällde de flesta löptider och ränteprodukter. Amerikanska, tyska och svenska femåriga statsobligationer steg exempelvis mer än 200 räntepunkter (två procentenheter). Retoriken från centralbankerna förändrades under verksamhetsåret till att bli betydligt mer restriktiv och aktiva åtgärder vidtogs i penningpolitiken för att bekämpa den tilltagande inflationen. Tydligast var detta hos amerikanska FED, samtidigt som behovet av inflationsbekämpning sannolikt är ännu större utanför USA utifrån dollarförstärkningen och bristen på inhemska energikällor.

Råvarupriserna steg likaså kraftigt under verksamhetsårets inledning, men har delvis fallit tillbaka under dess slut. För marknadsaktörer utanför USA har dock den betydligt dyrare amerikanska dollarn påverkat det slutliga utfallet i positiv eller negativ riktning beroende på om man är importör eller exportör. För svenska konsumenter är utfallet generellt sett negativt, vilket påverkar hushållens framtida förväntningar. Därtill är prisutvecklingen kring el ett allvarligt problem för hushåll och företag i såväl Sverige som i hela Europa.

Utöver Ukraina och dess närområde, har de geopolitiska oroshärdarna blivit mer intensiva under verksamhetsåret. Inte minst gäller detta stormakternas intressen och synen på demokrati, vilket riskerar att skapa konflikter exempelvis i och runt Hong Kong och Taiwan.

FRAMTIDSUTSIKTER

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

Den svenska aktiemarknaden bedöms på en övergripande nivå ha en rimlig värdering utifrån nuvarande räntenivåer, riskpremier och långsiktigt antagen ekonomisk tillväxt. Den ekonomiska tillväxten i världen är på nedgång och det är sannolikt att flera länder kommer drabbas av recession inom det närmaste framtiden. Den globalt förändrade penningpolitiken, med åtstramning genom höjda styrräntor och borttagande av likviditetsfrämjande åtgärder som obligationsköp, väntas bestå under i varje fall inledningen av verksamhetsåret 2022/2023. Det är dock osannolikt att världens ekonomier under lång tid framöver kommer att ha en mycket svag tillväxt i kombination med hög inflation och restriktiv penningpolitik. Den amerikanska centralbankens strategier kommer vara särskilt betydelsefulla för utvecklingen på flertalet kapitalmarknader i världen, inklusive den svenska.

De kraftigt försämrade geopolitiska relationerna i världen, med Rysslands invasion av Ukraina som dominerande, riskerar att skapa stor osäkerhet och rädsla bland medborgare, politiker och investerare. Effekterna är särskilt påtagliga inom energiområdet, med bristsituationer och höga marknadspriser som följd.

Aktiemarknaderna är volatila och investeringsteman tenderar att förändras. De väsentligaste parametrarna för värdering är ändå framtida vinster och avkastningskrav/räntor. Den globalt höjda nivån på inflation utgör skäl för förväntningar om ett högre ränteläge i linje med centralbankers kommunikation. Till följd av historiskt expansiv penningpolitik tvingas centralbankerna i nuvarande inflationsmiljö att förändra sin strategi och sannolikt argumentera starkare än de annars behövt. Det finns risker med att finanspolitiskt stimulera efterfrågan när inflation och kapacitetsutnyttjande är högt, samtidigt som Sverige statsfinansiellt befinner sig i ett gott utgångsläge. Aktieanalytikers vinstestimat för åtminstone 2022 och 2023 bedöms vara för högt ställda för de noterade bolagen utifrån nuvarande ekonomiska läge. I vilken utsträckning som detta inte redan har diskonterats av investerarna på aktiemarknaden är däremot oklart. Lönerörelsen 2023 i Sverige kommer vara viktig för utfallet av den inhemska inflationen och bolagens rörelsemarginaler.

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 69 of 91

TeamEngine E-Signing

AKTIEKURSUTVECKLING

Svolders B-aktie sjönk inklusive reinvesterad utdelning med 27,6 (+115,8) procent under verksamhetsåret. Den handlades på balansdagen senast till 53,97 (75,00) SEK.

B-aktien värderades på balansdagen med en rabatt om 6 (premie om 8) procent i förhållande till sitt substansvärde. Vid de veckovisa tillfällen som substansvärdet har offentliggjorts under verksamhetsåret har aktien genomsnittligen handlats med en premie om 7 (10) procent. Värdena har då fluktuerat från en premie om 30 (28) procent till en rabatt om 9 (4) procent.

B-aktien har omsatts på Nasdaq Stockholm under samtliga av verksamhetsårets börsdagar med en genomsnittlig omsättning om cirka 257 000 (228 000) aktier per börsdag. Sedan januari 2018 handlas Svolders A-aktie endast genom tre auktioner (så kallad "Auction Only Market Segments") under handelsdagen, en vid öppning, en kring kl 13.30 och en vid marknadens stängning. Senaste betalkurs för A-aktien var 68,00 (92,50) SEK, vilket innebär att A-aktien värderades till en premie om 19 (33) procent i förhållande till substansvärdet på balansdagen.

SUBSTANSVÄRDETS FÖRÄNDRING

På balansdagen uppgick Svolders substansvärde till 5 865 (7 115) MSEK, vilket motsvarar 57,30 (69,50) SEK per aktie. Minskningen om 1 250 MSEK (12,20 SEK per aktie) motsvarar en nedgång under verksamhetsåret med 16,9 (+95,8) procent, inklusive reinvesterad utbetald utdelning om 64 (56) MSEK, motsvarande 0,63 (0,55) SEK per aktie. Detta är 11,5 (44,1) procentenheter bättre än utvecklingen för jämförelseindex CSRX, som under motsvarande period minskade 28,3 (+51,6) procent. Detta kan också jämföras med att aktiemarknaden som helhet (SIXRX) minskade 21,0 (+46,7) procent.

VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJEN

Under verksamhetsåret har värdepapper för brutto 1 122 (923) MSEK förvärvats. Aktier för brutto 1 355 (1 117) MSEK har sålts under motsvarande period. Nettoförsäljningar utgjorde följaktligen 234 (194) MSEK.

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

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

Nettofordran, som utöver likvida medel omfattar aktiehandelns olikviderade affärer med mera, uppgick vid verksamhetsårets utgång till 719 MSEK, motsvarande 12,3 procent av bolagets substansvärde. Detta kan jämföras med en nettofordran om 439 MSEK, motsvarande 6,2 procent av substansvärdet vid verksamhetsårets ingång.

RESULTAT

Rörelseresultatet under verksamhetsåret uppgick till –1 186 (+3 485) MSEK, varav utdelningsintäkterna uppgick till 143 (93) MSEK. Nettot av finansiella poster utgjorde 0,0 (0,2) MSEK. Årets resultat blev –1 186 (+3 485) MSEK, motsvarande –11,60 (+34,00) SEK per aktie.

LIKVIDITET/BELÅNING OCH SOLIDITET

Koncernen

Koncernens samlade likvida medel uppgick på balansdagen till 734 (430) MSEK. Svolder har ett avtal om en kreditfacilitet i nordisk affärsbank om maximalt 500 (0) MSEK med säkerhet i pantsatta aktier. På balansdagen 2022-08-31 var krediten outnyttjad. Soliditeten var 100 (100) procent.

Moderbolaget

Moderbolagets likvida medel uppgick på balansdagen till 734 (430) MSEK. Svolder har ett avtal om en kreditfacilitet i nordisk affärsbank om maximalt 500 (0) MSEK med säkerhet i pantsatta aktier. På balansdagen 2022-08-31 var krediten outnyttjad. Soliditeten var 100 (100) procent.

UTDELNING

Styrelsen har föreslagit årsstämman 2022 en aktieutdelning om 0,90 (0,63) SEK per aktie för räkenskapsåret 2021/2022, vilket motsvarar 92 (64) MSEK. Förslaget motsvarar 1,6 (0,9) procent av Svolders utgående substansvärde och en direktavkastning om 1,7 (0,8) 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 31 augusti 2022.

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 70 of 91.

TeamEngine E-Signing

20230202099B1

RISKER OCH OSÄKERHETS-FAKTORER SAMT ICKE-FINANSIELLA RESULTATINDIKATORER

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

FÖRÄNDRING LEDANDE BEFATTNINGSHAVARE

Svolder har i pressmeddelande den 5 juli 2022, kommunicerat att Ulf Hedlundh planerar att avgå som bolagets VD. Övergången kommer att ske när en efterträdare har rekryterats, dock senast under våren 2023. En överenskommelse har träffats med Ulf, där han under en period fram till årsstämman i november 2023 kommer att vara tillgänglig för styrelse och ny VD i syfte att säkerställa en naturlig och smidig övergång.

HÄNDELSER EFTER RÄKENSKAPSÅRETS UTGÅNG

Substansvärdet den 7 oktober var 51 SEK per aktie och aktiekursen 51,22 SEK.

FÖRSLAG TILL VINSTDISPOSITION

Till årsstämmans förfogande står:		
I koncernen tillika i moderbolaget		
Balanserat resultat	kSEK	6 923 271
Årets resultat	kSEK	−1 186 005
Summa	**kSEK**	**5 737 266**
Styrelsen föreslår att:		
Till aktieägarna utdelas 0,90 SEK/aktie	kSEK	92 160
Kvarstående belopp balanseras i ny räkning	kSEK	5 645 106
Summa	**kSEK**	**5 737 266**

Den av styrelsen föreslagna utdelningen utgör 1,6 procent av utgående substansvärde, tillika koncernens och moderbolagets egna kapital. Av det egna kapitalet om 5 865 MSEK utgör 2 082 MSEK orealiserad värdeförändring. Styrelsen finner att den föreslagna utdelningen är väl avvägd med hänsyn till verksamhetens mål, omfattning och risker samt vad avser möjligheten att fullgöra bolagets framtida förpliktelser. Svolder har ett betydande likviditetsutrymme i form av marknadsnoterade aktier och likvida medel.

Styrelsen och verkställande direktören försäkrar att 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 17 november 2022.

STOCKHOLM DEN 14 OKTOBER 2022

FREDRIK CARLSSON
Ordförande

EVA CEDERBALK
Ledamot

JOHAN LUNDBERG
Ledamot

ANNA-MARIA LUNDSTRÖM TÖRNBLOM
Ledamot

CLAS-GÖRAN LYRHEM
Ledamot

MAGNUS MALM
Ledamot

ULF HEDLUNDH
Verkställande direktör

VÅR REVISIONSBERÄTTELSE HAR LÄMNATS DEN DAG SOM FRAMGÅR AV VÅR ELEKTRONISKA SIGNATUR

ÖHRLINGS PRICEWATERHOUSECOOPERS AB

HELENA KAISER DE CAROLIS
Auktoriserad revisor

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14, Page 71 of 91

TeamEngine E-Signing

RESULTATRÄKNINGAR

(MSEK)	Not	KONCERNEN 2021/2022	KONCERNEN 2020/2021	MODERBOLAGET 2021/2022	MODERBOLAGET 2020/2021
Resultat från värdepappersförvaltning					
Utdelningar		142,6	93,2	142,6	93,2
Resultat från värdepapper		−1 296,5	3 418,0	−1 296,5	3 418,0
Övriga rörelseintäkter		-	1,9	-	1,9
Resultat från värdepappersförvaltning		**−1 154,0**	**3 513,1**	**−1 154,0**	**3 513,1**
Förvaltningskostnader	2, 3, 4, 5, 6, 7	−32,0	−27,9	−32,0	−27,9
Rörelseresultat		**−1 186,0**	**3 485,2**	**−1 186,0**	**3 485,2**
Finansiella intäkter och kostnader					
Ränteintäkter	8	0,3	0,2	0,3	0,2
Räntekostnader	9	−0,3	0,0	−0,3	0,0
Resultat efter finansiella poster		**−1 186,0**	**3 485,4**	**−1 186,0**	**3 485,4**
Skatt	10				
Årets resultat		**−1 186,0**	**3 485,4**	**−1 186,0**	**3 485,4**
Hänförligt till moderbolagets aktieägare		−1 186,0	3 485,4	−1 186,0	3 485,4
Resultat per aktie före och efter utspädning (SEK)		**−11,60**	**34,00**	**−11,60**	**34,00**

RAPPORT ÖVER TOTALRESULTAT

(MSEK)	KONCERNEN 2021/2022	KONCERNEN 2020/2021	MODERBOLAGET 2021/2022	MODERBOLAGET 2020/2021
Årets resultat	**−1 186,0**	**3 485,4**	**−1 186,0**	**3 485,4**
Övrigt totalresultat	-	-	-	-
Årets totalresultat	**−1 186,0**	**3 485,4**	**−1 186,0**	**3 485,4**
Hänförligt till moderbolagets aktieägare	−1 186,0	3 485,4	−1 186,0	3 485,4

KASSAFLÖDESANALYSER

(MSEK)	KONCERNEN 2021/2022	KONCERNEN 2020/2021	MODERBOLAGET 2021/2022	MODERBOLAGET 2020/2021
Den löpande verksamheten				
Utdelningar	142,6	93,2	142,6	93,2
Övriga rörelseintäkter	-	1,9	-	1,9
Förvaltningskostnader	−32,0	−27,9	−32,0	−27,9
Justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet	2,7	6,4	2,7	6,4
Erhållen ränta	0,2	0,2	0,2	0,2
Betald ränta	−0,3	0,0	−0,3	0,0
Betald inkomstskatt	-	-	-	-
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapitalet	**113,2**	**73,8**	**113,2**	**73,8**
Förändringar av rörelsekapitalet				
Ökning (+)/minskning (−) av kortfristiga skulder	0,0	−0,4	0,0	−0,4
Kassaflöde från den löpande verksamheten	**113,2**	**73,4**	**113,2**	**73,4**
Investeringsverksamheten				
Köp av värdepapper	−1 119,5	−931,4	−1 119,5	−931,4
Försäljning av värdepapper	1 374,7	1 098,7	1 374,7	1 098,7
Investeringar i maskiner och inventarier	−0,1	-	−0,1	-
Kassaflöde från investeringsverksamheten	**255,0**	**167,2**	**255,0**	**167,2**
Finansieringsverksamheten				
Utbetald utdelning	−64,0	−56,3	−64,0	−56,3
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	**−64,0**	**−56,3**	**−64,0**	**−56,3**
Ökning (+)/minskning (−) av likvida medel	304,2	184,3	304,2	184,3
Likvida medel vid årets början	429,9	245,6	429,9	245,6
Likvida medel vid årets slut	**734,1**	**429,9**	**734,1**	**429,9**

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 72 of 91.

TeamEngine E-Signing

20230202099982

BALANSRÄKNINGAR

Tillgångar

(MSEK)	Not	KONCERNEN 2022-08-31	KONCERNEN 2021-08-31	MODERBOLAGET 2022-08-31	MODERBOLAGET 2021-08-31
Anläggningstillgångar					
Materiella anläggningstillgångar					
Inventarier	12	0,1	0,1	0,1	0,1
Finansiella anläggningstillgångar					
Aktier i dotterbolag	13			0,1	0,1
Värdepappersinnehav	14, 16	5 146,0	6 676,1	5 146,0	6 676,1
Summa anläggningstillgångar		**5 146,2**	**6 676,2**	**5 146,2**	**6 676,2**
Omsättningstillgångar					
Oreglerade likvider för sålda värdepapper		-	19,6	-	19,6
Förutbetalda kostnader		0,4	0,5	0,4	0,5
Kassa och bank		734,1	429,9	734,1	429,9
Summa omsättningstillgångar		**734,5**	**450,0**	**734,5**	**450,0**
Summa tillgångar	15, 17	**5 880,7**	**7 126,2**	**5 880,8**	**7 126,2**

Eget kapital och skulder

(MSEK)	Not	KONCERNEN 2022-08-31	KONCERNEN 2021-08-31	MODERBOLAGET 2022-08-31	MODERBOLAGET 2021-08-31
Eget kapital					
Aktiekapital		128,0	128,0		
Balanserade vinstmedel		6 923,3	3 501,9		
Årets resultat		−1 186,0	3 485,4		
Summa eget kapital	15	**5 865,3**	**7 115,3**		
Bundet eget kapital					
Aktiekapital				128,0	128,0
Summa bundet eget kapital				**128,0**	**128,0**
Fritt eget kapital					
Balanserad vinst				6 923,3	3 501,9
Årets resultat				−1 186,0	3 485,4
Summa fritt eget kapital				**5 737,3**	**6 987,3**
Summa eget kapital	15			**5 865,3**	**7 115,3**
Kortfristiga skulder					
Oreglerade likvider för köpta värdepapper		2,0	-	2,0	-
Upplupna kostnader		13,3	10,9	13,3	10,9
Kortfristiga skulder koncernföretag				0,1	0,1
Övriga kortfristiga skulder		0,1	0,0	0,1	0,0
Summa kortfristiga skulder		**15,4**	**10,9**	**15,5**	**10,9**
Summa eget kapital och skulder	15, 17	**5 880,7**	**7 126,2**	**5 880,8**	**7 126,2**

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 73 of 91.

TeamEngine E-Signing

FÖRÄNDRING AV EGET KAPITAL

Koncernen

(MSEK)	Aktiekapital	Balanserade vinstmedel	Totalt
Eget kapital 2020-08-31	**128,0**	**3 558,2**	**3 686,2**
Årets totalresultat	-	3 485,4	3 485,4
Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare	**128,0**	**7 043,6**	**7 171,6**
Transaktioner med aktieägare			
Utdelning (0,55 kronor per aktie)	-	−56,3	−56,3
Eget kapital 2021-08-31	**128,0**	**6 987,3**	**7 115,3**
Årets totalresultat	-	−1 186,0	−1 186,0
Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare	**128,0**	**5 801,3**	**5 929,3**
Transaktioner med aktieägare			
Utdelning (0,63 kronor per aktie)	-	−64,0	−64,0
Eget kapital 2022-08-31	**128,0**	**5 737,3**	**5 865,3**

Moderbolaget

(MSEK)	Aktiekapital	Fritt eget kapital	Totalt
Eget kapital 2020-08-31	**128,0**	**3 558,2**	**3 686,2**
Årets totalresultat	-	3 485,4	3 485,4
Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare	**128,0**	**7 043,6**	**7 171,6**
Transaktioner med aktieägare			
Utdelning (0,55 kronor per aktie)	-	−56,3	−56,3
Eget kapital 2021-08-31	**128,0**	**6 987,3**	**7 115,3**
Årets totalresultat	-	−1 186,0	−1 186,0
Summa förmögenhetsförändringar, exkl. transaktioner med bolagets ägare	**128,0**	**5 801,3**	**5 929,3**
Transaktioner med aktieägare			
Utdelning (0,63 kronor per aktie)	-	−64,0	−64,0
Eget kapital 2022-08-31	**128,0**	**5 737,3**	**5 865,3**

Av det egna kapitalet per 2022-08-31 utgörs 2 082,4 (3 996,8) MSEK av orealiserade värdeförändringar.

I not 15 framgår ytterligare information om det egna kapitalet.

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D52AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 74 of 91.

TeamEngine E-Signing

20230202209983

NOTER

TILL DE FINANSIELLA RAPPORTERNA

Svolder AB (moderbolaget) är ett investmentbolag som huvudsakligen investerar i svenska små och medelstora företag som är noterade på Nasdaq Stockholm. Svolders överordnade mål är att, med en fullt investerad aktieportfölj, långsiktigt skapa en positiv totalavkastning som väsentligen överstiger den svenska småbolagsmarknaden mätt som Carnegie Small Cap Return Index (CSRX). 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, 111 45 Stockholm. Bolagets postadress är Box 70431, 107 25 Stockholm.

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

Styrelsen har 2022-10-14 godkänt och undertecknat denna koncernredovisning.

NOT 1
REDOVISNINGSPRINCIPER

Överensstämmelse med normgivning och lag

Koncernen

Koncernredovisningen har upprättats i enlighet med 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 tilllämpat av Rådet för finansiell rapportering utgivna, RFR 1 Kompletterande redovisningsregler för koncerner.

Moderbolaget

Moderbolaget har upprättat sin årsredovisning enligt Årsredovisningslagen (1995:1554) (ÅRL) och tilllämpat av Rådet för finansiell rapportering utgivna, 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.

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14 Page 75 of 91

TeamEngine E-Signing

Förutsättningar vid upprättande av finansiella rapporter

De finansiella rapporterna omfattar sidorna 61–82. Koncernens och moderbolagets årsredovisning har godkänts av styrelsen den 14 oktober 2022. Koncernens och moderbolagets resultat- och balansräkningar blir föremål för fastställelse på årsstämman den 17 november 2022.

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

Kvittning av fordringar och skulder samt av intäkter och kostnader görs endast om 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

Inga 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 IFRS 9 Finansiella instrument, vilket innebär redovisning till verkligt värde motsvarande senaste betalkurs. Med anledning av ovanstående bedöms de uppskattningar och antaganden, som har skett, ej kunna medföra några väsentliga justeringar.

Segmentsrapportering

Svolder är ett svenskt investmentbolag med en värdepappersportfölj bestående av noterade svenska små- och medelstora bolag. Verksamheten bedrivs från ett driftsställe och värdepappersportföljen följs upp internt samt rapporteras endast 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.

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14, Page 76 of 91.

TeamEngine E-Signing

20230202099984

Eventuella poster i utländsk valuta

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

Intäkter, förvaltningskostnader samt finansiella intäkter och kostnader

Verksamhetens huvudsakliga intäktsslag är Utdelningsintäkter och Resultat från värdepapper.

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

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

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 garantiersättningar i samband med emissioner.

Med Förvaltningskostnader avses i huvudsak kostnader av administrativ karaktär, såsom personal-, hyres-, IR-kostnader samt ersättning till styrelse och revisorer enligt årsstämmans beslut.

Resultaträkningsposterna Finansiella intäkter och Finansiella kostnader utgörs huvudsakligen av ränteintäkter på bankmedel respektive eventuella räntekostnader på lån. Eventuella 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 IFRS 9. Finansiella instrument som redovisas i balansräkningen inkluderar på tillgångssidan likvida medel, aktier och andra eget kapitalinstrument och lånefordringar. Bland skulder och eget kapital återfinns leverantörsskulder, utgivna eget kapitalinstrument och eventuella låneskulder.

Finansiella instrument redovisas initialt till verkligt värde med tillägg för transaktionskostnader för fordringar och skulder värderade till upplupet anskaffningsvärde. Transaktionskostnader hänförliga till finansiella tillgångar och skulder värderade till verkligt värde via resultaträkningen kostnadsförs direkt i resultaträkningen. Ett finansiellt instrument klassificeras vid första redovisningen utifrån typ av instrument och affärsmodell. 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.

En finansiell tillgång tas bort från balansräkningen när rättigheterna i avtalet realiseras, förfaller eller när väsentliga risker och förmåner överförts 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 värderar och följer Svolder löpande sina värdepappersinnehav utifrån verkligt värde och klassificerar samtliga värdepappersinnehav som finansiella tillgångar, vilka redovisas i enlighet med IFRS 9 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 senaste betalkursen. De olika nivåerna definieras i not 14.

Övriga finansiella tillgångar klassificeras som skuldinstrument 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. Dessa tillgångar innehas med syfte att inkassera avtalsenliga kassaflöden och där dessa enbart består av kapitalbelopp och ränta. Redovisat värde förutsätts motsvara deras verkliga värde eftersom dessa poster är kortfristiga till sin natur.

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 77 of 91.

TeamEngine E-Signing

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 hänförbara 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.

Avskrivningsprinciper

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

Leasade tillgångar

Koncernen hade per balansdagen ingångna leasingavtal för lokalhyra med avtalade framtida utgifter uppgående till cirka 3,6 MSEK, varav 1,7 MSEK inom ett år (se not 6). Svolder har bedömt detta som oväsentligt varför ingen nyttjanderättstillgång eller leasingskuld redovisas i enlighet med IFRS 16.

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

Utdelning till moderföretagets aktieägare redovisas som skuld i koncernens finansiella rapporter i den period då utdelningen godkänns av moderföretagets aktieägare.

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 aktuariella antaganden för att beräkna förpliktelser då det inte föreligger några framtida åtaganden.

Skatter

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

Svolder har som investmentföretag ej avdragsrätt för ingående mervärdesskatt.

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 78 of 91.

TeamEngine E-Signing

20230202099985

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 och Anna-Maria Lundström Törnblom. Under verksamhetsåret hölls tre möten, 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 och rörlig ersättning. 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 2021 beslutade att styrelsearvoden avseende 2021/2022 skulle uppgå till 1 540 (1 190) kSEK, fördelat på 440 (340) kSEK till ordförande samt 220 (170) kSEK vardera till övriga styrelseledamöter, till vilka tillkommer sociala kostnader. Styrelsen och VD omfattas av en ansvarsförsäkring, vilken beslutats av styrelsen och bekostas av bolaget.

Uppsägningstiden för VD i bolaget är sex månader från VDs sida och tjugofyra månader från bolagets. Om bolaget inte längre är marknadsnoterat eller träder i likvidation har verkställande direktören rätt att säga upp anställningen med iakttagande av sex månaders uppsägningstid och härutöver vid anställningens upphörande rätt att erhålla en ersättning motsvarande 18 månadslöner. Under uppsägningstiden utgår månadslön enligt gällande anställningsavtal. Annan ersättning som uppbärs av VD avräknas dock. VDs ersättning är uppdelad i en fast del om årligen 2 976 kSEK, exklusive semesterersättning, samt därutöver en rörlig del inom ramen för bolagets incitamentsprogram, se not 3, som under verksamhetsåret uppgick till 3 025 (2 739) kSEK. Kostnaderna för VDs samlade fasta ersättning från bolaget har under verksamhetsåret varit 2 964 (2 910) kSEK. VD omfattas från 65 års ålder av premiebestämd pension, se not 4. Under 2021/2022 har pensions- och sjukförsäkringspremier, inklusive särskild löneskatt för pensionskostnader, erlagts med 958 (878) 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.

En av styrelsen beslutad lönerevidering för VD, medför en fast ersättning om årligen 3 096 kSEK, exklusive semesterersättning för räkenskapsåret 2022/2023. Pensionspremie uppgår till 30 procent av fast lön. Därtill kan tillkomma ersättning inom ramen för bolagets incitamentsprogram för 2022/2023, se not 3. Villkoren i övrigt är desamma som tidigare. Med anledning av VD Ulf Hedlundhs aviserade avgång har en överenskommelse träffats i syfte att säkerställa en naturlig och smidig övergång till ny VD. Överenskommelsen innebär i stora drag att Ulf Hedlundh fram till slutet av 2023 ska var tillgänglig för styrelse och ny VD och därmed uppbära ersättning, enligt gällande anställningsvillkor, till och med utgången av juni 2024.

NOT 3 INCITAMENTSPROGRAM

Svolder har sedan flera år ett långsiktigt incitamentsprogram för bolagets medarbetare. Syftet med programmet är att uppnå ökad intressegemenskap mellan medarbetare och Bolagets aktieägare, belöna långsiktigt goda förvaltningsprestationer, öka medarbetares aktieägande i Bolaget samt säkerställa kostnadsmedvetenhet.

Incitamentsprogrammet medför att en rörlig ersättning kan komma att utgå till medarbetarna utöver deras 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 (CSRX) 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.

Vid en meravkastning i förhållande till CSRX om fyra procentenheter under mätperioden uppnås maximal ersättning 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 9 830 (8 600) kSEK, inklusive sociala kostnader, gjorts avseende rörlig ersättning.

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 79 of 91

TeamEngine E-Signing

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 2021/2022 en pensionspremie motsvarade 30 procent av fast lön. Prisbasbeloppet (pbb) för 2022 utgör 48,3 (47,6) kSEK.

	Fast årslön		
Ålder	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)	2021/2022	2020/2021
Personalkostnader (inkl. styrelsearvode)[1)]	24 391	21 335
Övriga förvaltningskostnader	7 586	6 520
Avskrivningar	50	45
	32 027	**27 900**
[1)] Varav rörlig ersättning	*9 830*	*8 600*

Ersättning till revisorer

(kSEK)	2021/2022	2020/2021
Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB		
Revisionsuppdraget	302	246
Revisionsverksamhet utöver uppdraget	46	44
Övriga tjänster	-	-
Skatterådgivning	-	-
	348	**290**

Kostnader för leasingavtal

(kSEK)	2021/2022	2020/2021
Lokaler	1 637	1 559

Avtalade framtida utgifter

(kSEK)	Inom 1 år	Mellan 1–5 år
Lokaler	1 668	1 807

NOT 7 – STYRELSE, ANSTÄLLDA OCH PERSONALKOSTNADER

(kSEK)	2021/2022	2020/2021
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)	2021/2022	2020/2021
Styrelse[3)]	1 452	1 147
Verkställande direktör	2 964	2 910
Övriga anställda	4 752	4 120

Incitamentsprogram

(kSEK)	2021/2022	2020/2021
Verkställande direktör	3 025	2 739
Övriga anställda	4 454	3 805

Sociala kostnader

(kSEK)	2021/2022	2020/2021
Styrelse[3)]	412	324
Verkställande direktör	1 889	1 775
Övriga anställda	2 902	2 488

[3)] Styrelsen består av 6 (6) ledamöter varav 2 (3) är kvinnor.
Av ersättningen till styrelsen utgår 440 (340) kSEK till styrelsens ordförande och 220 (170) kSEK till var och en av de övriga ledamöterna på årsbasis enligt årsstämmans beslut.

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 80 of 91.

TeamEngine E-Signing

20230202099986

Pensions- och sjukförsäkringskostnader

(kSEK)	2021/2022	2020/2021
Verkställande direktör	958	878
Övriga anställda	1 439	1 035

Övriga personalkostnader

(kSEK)	2021/2022	2020/2021
Övriga personalkostnader	141	115
Summa personalkostnader	**22 552**	**21 335**

NOT 8 – RÄNTEINTÄKTER OCH LIKNANDE RESULTATPOSTER

(kSEK)	2021/2022	2020/2021
Ränteintäkter bank	256	-
Övriga ränteintäkter	0	213
	256	**213**

NOT 9 – RÄNTEKOSTNADER OCH LIKNANDE RESULTATPOSTER

(kSEK)	2021/2022	2020/2021
Räntekostnader bank	256	17
Övriga räntekostnader	3	-
	259	**17**

NOT 10 – SKATT

Bolaget har outnyttjade ackumulerade underskottsavdrag om preliminärt 125 (207) 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.

Svolder tillämpar de skatteregler som gäller för investmentbolag, se not 1 på sidan 76.

NOT 11 – RESULTAT PER AKTIE

(SEK)	2021/2022	2020/2021
Resultat per aktie	−11,60	34,00

Beräknat utifrån 102 400 000 utestående aktier. Inga optionsprogram eller liknande finns som kan föranleda en utspädning av resultatet per aktie.

NOT 12 – MATERIELLA ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR

Maskiner och inventarier

(kSEK)	2022-08-31	2021-08-31
Ingående anskaffningsvärden	433	433
Inköp	132	-
Ackumulerade anskaffningsvärden	**565**	**433**
Ingående avskrivningar	−369	−324
Årets avskrivning	−50	−45
Ackumulerade avskrivningar enligt plan	**−420**	**−369**
Redovisat värde vid årets slut	**145**	**63**

NOT 13 AKTIER I DOTTERBOLAG

Moderbolaget

(kSEK)	2022-08-31	2021-08-31
Ingående anskaffningsvärden	50	50
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

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14, Page 81 of 91

TeamEngine E-Signing

NOT 14 – VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJEN 2022-08-31

Aktie	Antal aktier	Anskaffningskurs (SEK)	Aktiekurs (SEK)[1)]	Marknadsvärde (MSEK)	Andel av substansvärde %	Ack. andel av substansvärde %	Bruttoexponering (SEK)[2)]	Andel av bolagets kapital %	Andel av bolagets röster %
New Wave Group	5 139 800	60,11	171,90	883,5	15,1	15,1	8,60	7,8	2,1
Troax Group	2 733 600	58,14	173,20	473,5	8,1	23,1	4,60	4,6	4,6
GARO	4 036 751	27,00	116,10	468,7	8,0	31,1	4,60	8,1	8,1
Elanders	3 087 500	105,11	151,20	466,8	8,0	39,1	4,60	8,7	6,0
engcon	5 434 783	46,00	80,15	435,6	7,4	46,5	4,30	3,6	1,2
XANO Industri	3 413 148	25,42	119,00	406,2	6,9	53,4	4,00	5,8	1,8
FM Mattsson Group	6 189 507	27,38	63,70	394,3	6,7	60,2	3,90	14,6	6,4
Beijer Electronics Group	4 381 875	41,27	62,80	275,2	4,7	64,9	2,70	15,1	15,2
Viva Wine Group	4 188 370	49,21	50,00	209,4	3,6	68,4	2,00	4,7	4,7
MilDef Group	2 768 673	37,58	72,00	199,3	3,4	71,8	1,90	7,6	7,6
Profoto Holding	1 833 853	71,66	97,50	178,8	3,0	74,9	1,70	4,6	4,6
Wästbygg Gruppen	2 833 916	97,45	57,50	163,0	2,8	77,6	1,60	8,8	7,5
Lime Technologies	422 665	105,64	306,20	129,4	2,2	79,9	1,30	3,2	3,2
Arla Plast	2 639 527	47,10	41,85	110,5	1,9	81,7	1,10	13,2	13,2
ITAB Shop Concept	12 172 550	16,50	8,75	106,5	1,8	83,6	1,00	5,6	5,6
Serneke Group	2 077 608	86,83	40,40	83,9	1,4	85,0	0,80	7,2	2,8
Nivika Fastigheter	1 186 000	85,52	59,30	70,3	1,2	86,2	0,70	2,1	0,4
Boule Diagnostics	2 414 194	28,05	23,10	55,8	1,0	87,1	0,50	12,4	12,4
AGES Industri	584 000	65,30	60,60	35,4	0,6	87,7	0,30	8,3	2,5
Aktieportföljen				**5 146,0**	**87,7**		**50,30**		
Nettofordran (+)/nettoskuld (–)[3)]				**719,2**	**12,3**	**100,0**	**7,00**		
Totalt/substansvärde				**5 865,3**	**100,0**	**100,0**	**57,30**		

Samtliga värdepappersinnehav ingår i värdehierarkins nivå 1.

[1)] Vid beräkning av marknadsvärdet (verkligt värde) har senaste betalkurs för värdepapperen på Nasdaq Stockholm per balansdagen använts.
[2)] Marknadsvärde per Svolderaktie.
[3)] Nettofordran omfattar likvida medel samt aktiehandelns olikviderade affärer med mera.

(Finansiella tillgångar värderas till verkligt värde via resultaträkningen)

(MSEK)	2022-08-31	2021-08-31
Anskaffningsvärde värdepappersportfölj	3 063,6	2 679,3
Orealiserad värdeförändring	2 082,4	3 996,8
Redovisat värde värdepappersportfölj	**5 146,0**	**6 676,1**

Samtliga värdepappersinnehav per 2022-08-31 ingår i värderingshierarkins nivå 1.

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)

Förändring (MSEK)	2021/2022	2020/2021
Aktieportföljen ingående värde	**6 676,1**	**3 452,1**
Köp av aktier	1 121,6	923,5
Försäljningar av aktier	–1 355,1	–1 117,5
Värdeförändring aktieportfölj	–1 296,6	3 418,0
Aktieportföljen utgående värde	**5 146,0**	**6 676,1**
Nettofordran (+) / Nettoskuld (–) ingående värde	**439,2**	**234,1**
Erhållna aktieutdelningar	142,6	93,2
Övriga rörelseintäkter	0,0	1,9
Utbetald aktieutdelning	–64,0	–56,3
Förvaltningskostnader	–32,0	–27,9
Finansnetto	0,0	0,2
Försäljning av aktier, netto	233,5	194,0
Nettofordran (+) / Nettoskuld (–) utgående värde	**719,2**	**439,2**
Substansvärde utgående värde[1)]	**5 865,3**	**7 115,3**

[1)] Aktieportföljen (UB) samt Nettofordran / Nettoskuld (UB).

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 82 of 91.

TeamEngine E-Signing

20230202009987

NOT 15 – EGET KAPITAL

Aktiekapitalet består av nedanstående antal aktier med ett kvotvärde om 1,25 (5,00) SEK per aktie och har det senaste året förändrats på följande sätt:

	A-aktier (10 röster)	B-aktier (1 röst)	Aktiekapital
Vid årets ingång	1 245 672	24 354 328	128 000 000
Aktiesplit 4:1	3 737 016	73 062 984	128 000 000
Omstämplingar	-	-	-
Vid årets utgång	**4 982 688**	**97 417 312**	**128 000 000**

På balansdagen 2022-08-31 uppgick det totala antalet aktier till 102 400 000 (25 600 000).

Omstämpling

Enligt Svolders bolagsordning kan A-aktieägare som önskar omvandla A- till B-aktier göra detta genom anmälan till styrelsen. Under verksamhetsåret har inga A-aktier omstämplats till B-aktier.

Koncernen

Balanserade vinstmedel

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

Moderföretaget

Fritt eget kapital

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

Fastställande

Resultat- och balansräkningen för moderbolaget samt koncernresultat- och koncernbalansräkningen för 2021/2022 förväntas fastställas på årsstämman 2022-11-17.

Utdelningsförslag

Styrelsen föreslår att det till aktieägarna utdelas 0,90 (0,63) SEK per aktie. Utdelningen kommer att ianspråkta fria vinstmedel i moderbolaget om 92,2 (64,0) MSEK respektive eget kapital i koncernen om 92,2 (64,0) MSEK.

NOT 16 – STÄLLDA SÄKERHETER OCH EVENTUALFÖRPLIKTELSER

Några av värdepappersportföljens aktieinnehav är pantsatta som säkerhet för bolagets avtal om kreditfacilitet i nordisk affärsbank. Säkerheten är rörlig och följer innehavens marknadsvärden samt gällande belåningsvärden. På balansdagen var krediten outnyttjad. Värdet på den ställda säkerheten uppgick på balansdagen till 1 022 (0) 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 därför såväl till utvecklingen på marknaden för noterade svenska små och medelstora bolag, vilken brukar likställas med Carnegie Small Cap Return Index (CSRX), som till 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 +/– 51 MSEK (0,50 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 nästan uteslutande i bolag vars aktiekurser noteras i SEK och 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.

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 83 of 91.

TeamEngine E-Signing

Ränterisk

Ränterisk är risken att värdet på ett finansiellt instrument (vanligen obligationer eller skuldväxlar) 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 tecknat avtal om en kreditfacilitet i nordisk affärsbank om maximalt 500 MSEK med säkerhet i pantsatta aktier. På balansdagen 2022-08-31 var krediten outnyttjad.

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.

Känslighetsanlys

I tabellen nedan baseras förändring i aktieportföljvärdet på aktieportföljen per den 31 augusti 2022.

Förändring i aktieportföljvärdet[1)]	Resultat MSEK	Eget kapital SEK/aktie
+/– 1 %	+/– 51	+/– 0,50
+/– 5 %	+/– 257	+/– 2,50
+/– 10 %	+/– 515	+/– 5,00

[1)] Beräknas utifrån procentuell förändring på hela aktieportföljen.

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. Avvikelser sker endast i fall där det av VD bedöms motiverat av kommersiella skäl, exempelvis vid direktaffär utan kommission. I dessa enstaka fall ska aktieleverans ske mot likvid och affären i efterhand rapporteras till Svolders styrelse.

Likviditets- och finansieringsrisk

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

Under verksamhetsåret 2021/2022 var koncernens oförändrade soliditetsmål, 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.

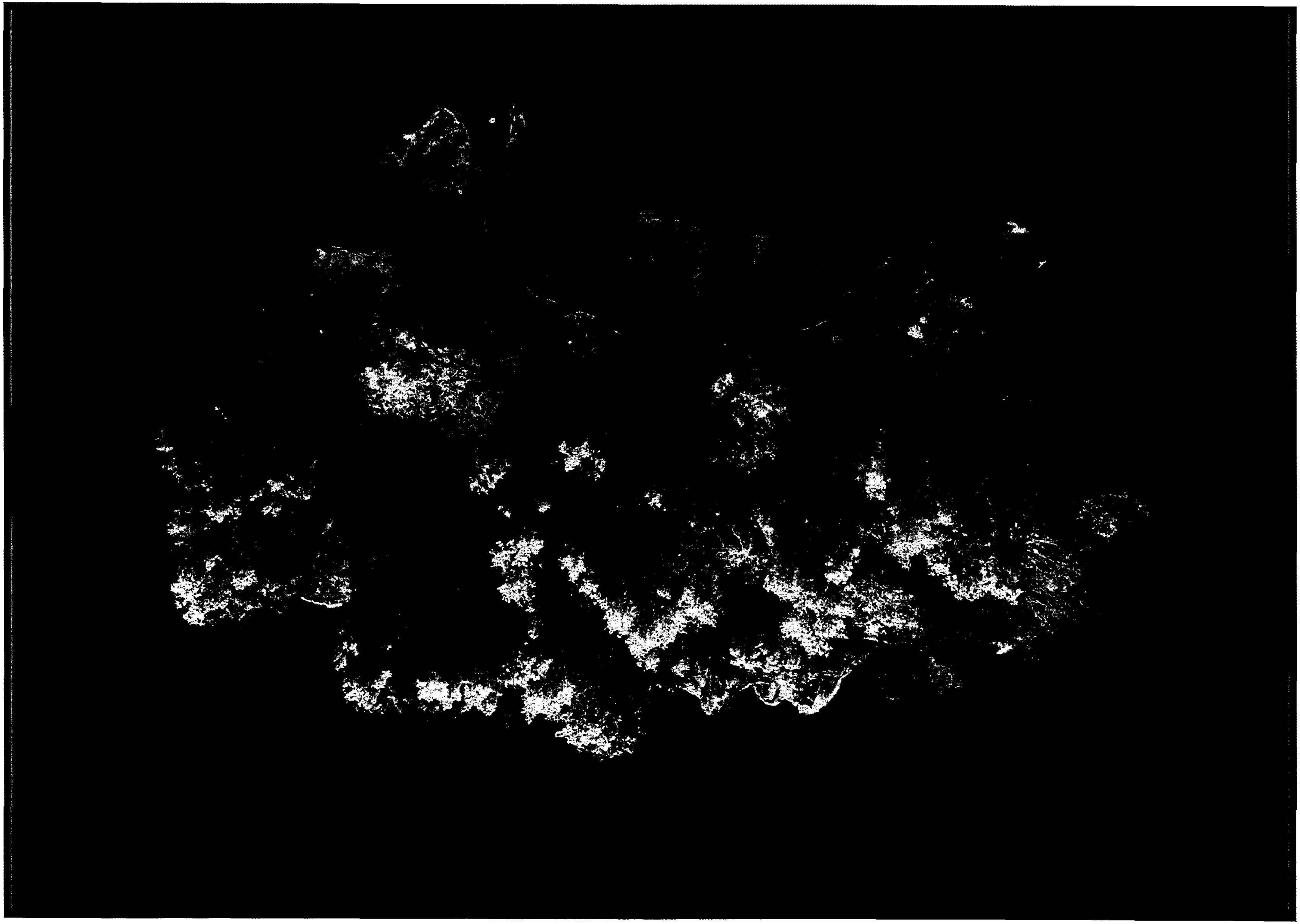
Inom revisionsuppdraget granskar bolagets revisorer de interna rutinerna och delger sin bedömning direkt till styrelsen en gång per år.

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. Från och med verksamhetsåret 2016/2017 har även en professionsansvarsförsäkring tecknats. Även för verksamhetsåret 2022/2023 är dessa försäkringar tecknade. Hittills, sedan bolagets bildande, har det inte framställts några skadeståndsanspråk.

NOT 18 – HÄNDELSER EFTER RÄKENSKAPSÅRETS UTGÅNG

Substansvärdet den 7 oktober var 51 SEK per aktie och aktiekursen 51,22 SEK.

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE89-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14 Page 84 of 91



TeamEngine E-Signing

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 företrädda 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 delägarrätter (konvertibler i SEK, aktieoptioner mm) tas däremot inte upp till beskattning såvida delägarrätten inte hänför sig till ett så kallat skalbolag.

Följdenligt medges ett investmentföretag inte avdrag för kapitalförluster på aktier och andra delägarrätter. Som

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-85EA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 86 of 91.

TeamEngine E-Signing

20230220069689

en kompensation för att en omsättning av aktieportföljen inte beskattas ska investmentföretag i stället ta upp en schablonintäkt på en och en halv procent av marknadsvärdet av aktieportföljen vid ingången av beskattningsåret. I underlaget för schablonintäkten ska inte räknas in värdet av näringsbetingade andelar. Med näringsbetingade andelar avses andelar i onoterade aktiebolag och ekonomiska föreningar samt andelar i marknadsnoterade aktiebolag som innehafts minst ett år före ingången av beskattningsåret och som motsvarar minst tio procent av röstetalet för samtliga andelar i företaget. Även andelar i en utländsk juridisk person kan under vissa förutsättningar vara näringsbetingade andelar. I underlaget för schablonintäkten ska inte heller räknas in egna aktier och derivat i egna aktier. Genom att ett investmentföretag medges avdrag för utbetald utdelning kommer företaget inte att behöva erlägga skatt i den mån den beslutade utdelningen motsvaras av schablonintäkten, mottagna utdelningar och finansnetto efter avdrag för förvaltningskostnader.

AVSKATTNING

Om ett företag inte längre uppfyller de krav som uppställs för att vara ett investmentföretag ska i princip 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 2022/2023, utan att bolagets aktier omsätts samma år och baserat på värdet av aktieportföljen vid räkenskapsårets ingång samt föreslagen utdelning 2021/2022, beräknas någon avskattning av mycket stor betydelse ej ske. Ovanstående bedömning kan behöva justeras utifrån förändringar av aktieportföljens värde. 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 bolagsstämma – 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 för beskattningsåren 2022 och 2023 om 20,6 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 koncernbidragsförutsättningar mellan företagen. Kapitalförlust som inte har kunnat utnyttjas under förluståret behandlas som en ny förlust följande år, och så vidare. En kapitalvinst på näringsbetingade andelar (se ovan) är skattefri medan en förlust på sådana andelar inte är avdragsgill. För motsvarande kapitalvinst och kapitalförlust som uppkommer i handelsbolag gäller särskilda regler.

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14, Page 87 of 91

TeamEngine E-Signing

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 (B-aktien) respektive år multiplicerat med bolagets totala antal aktier (A och B).

CARNEGIE SMALL CAP INDEX (CSX): Ett värdeviktat index för svenska börsbolag med ett börsvärde lägre än cirka 79 000 MSEK (juni 2022).

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.

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

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

LIKVIDITET/BELÅNING: Likvida medel/skuld till kreditinstitut samt med tillägg av nettot av aktiehandelns 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: Utbetald 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. Nettoredovisning av aktiehandelns 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 investmentbolagsrabatt/-premium.

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

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

UTDELNING: Styrelsens förslag till årsstämman 2022 för verksamhetsåret 2021/2022, 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: Utbetald utdelning adderas till respektive UB-värde med faktiskt belopp. Ingen reinvestering (återinvestering).

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-46E5-A1B1-299321029A14. Page 88 of 91.

TeamEngine E-Signing

20230202090990

AKTIEÄGARINFORMATION

ÅRSSTÄMMA

Årsstämma hålls torsdagen den 17 november 2022 kl 17:00 på IVA Konferenscenter, Grev Turegatan 16 i Stockholm.

KALLELSE

Fullständig kallelse har offentliggjorts genom pressmeddelande den 14 oktober 2022 samt förts in i Post- och Inrikes Tidningar den 19 oktober 2022 och gjorts tillgänglig på bolagets webbplats *www.svolder.se*. Att kallelse skett har annonserats i Dagens Industri den 19 oktober 2022.

På bolagsstämman ska i enlighet med bolagsordningen prövas huruvida bolaget ska träda i frivillig likvidation. Styrelsen rekommenderar årsstämman att fatta beslut om att Svolder ska fortsätta sin verksamhet.

Aktieägare kan ta del av den fullständiga kallelsen som hålls tillgänglig på Svolders webbplats *www.svolder.se*. Kallelse och fullständiga förslag skickas även till de aktieägare som begär det och därvid uppger sin postadress.

UTDELNING

Styrelsen föreslår att utdelning skall utgå med 0,90 SEK per aktie för räkenskapsåret 2021/2022. Som avstämningsdag föreslås måndagen den 21 november 2022. Om årsstämman beslutar i enlighet med förslaget beräknas utdelning sändas ut genom Euroclears försorg torsdagen den 24 november 2022.

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*.

- 17 november 2022: Årsstämma
- 13 december 2022: Delårsrapport I, 1 september–30 november 2022
- 10 mars 2023: Delårsrapport II, 1 september 2022–28 februari 2023
- 14 juni 2023: Delårsrapport III, 1 september 2022–31 maj 2023
- 15 september 2023: Bokslutskommuniké, 1 september 2022–31 augusti 2023
- Början av november 2023: Årsredovisning, 2022/2023
- 16 november 2023: Årsstämma

SVOLDERS HEMSIDA

Alla rapporter och pressmeddelanden finns tillgängliga på Svolders hemsida, *www.svolder.se*. Där finns också möjlighet att prenumerera på information via e-post. Delårsrapporter och bokslutskommunikéer på engelska finns även tillgängliga på hemsidan.

TRYCKT INFORMATIONSMATERIAL

Tryckta årsredovisningar, delårsrapporter samt bokslutskommunikéer distribueras till de aktieägare som till bolaget anmält att de önskar tryckt informationsmaterial. Anmälningsformulär för att prenumerera på tryckta rapporter finns på Svolders webbplats *www.svolder.se*.

TeamEngine Document E-Sign ID: 7D82AE99-8BEA-48E5-A1B1-299321029A14. Page 89 of 91

FSC
www.fsc.org
MIX
Papper från
ansvarsfulla källor
FSC® C006484

SVOLDER ÄR ETT INVESTMENTBOLAG SOM HUVUDSAKLIGEN INVESTERAR I BÖRSNOTERADE AKTIER I SVENSKA SMÅ OCH MEDELSTORA FÖRETAG. BOLAGETS AKTIER ÄR NOTERADE PÅ NASDAQ STOCKHOLM. SVOLDERS SUBSTANSVÄRDE OFFENTLIGGÖRS VECKOVIS OCH FINNS TILLGÄNGLIGT PÅ BOLAGETS HEMSIDA, WWW.SVOLDER.SE.

o o o o o o o o o o o o o o o o o o o

OMSLAGSBILD: SKEPPSHOLMSBRON GÅR MELLAN BLASIEHOLMEN OCH SKEPPSHOLMEN I STOCKHOLM. DEN URSPRUNGLIGA BRON FÖRSTÖRDES I EN BRAND 1822. EFTER MÅNGA ÅR MED EN PROVISORISK PONTONBRO UPPFÖRDES DEN NUVARANDE BRON 1861, EN STÅLKONSTRUKTION I FEM FACK MED EN TOTAL LÄNGD AV 165 METER.

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

Ulf Hedlundh
Ulf Hedlundh
E-mail: ulf.hedlundh@svolder.se
Role: Verkställande Direktör
2022-10-14 09:38 CEST

Fredrik Carlsson
Fredrik Carlsson
E-mail: omx1400@hotmail.com
Role: Styrelsens ordförande
2022-10-14 09:54 CEST

Clas-Göran Lyrhem
Clas-Göran Lyrhem
E-mail: cg.lyrhem@stena.com
Role: VD
2022-10-14 09:57 CEST

Johan Lundberg
Johan Lundberg
E-mail: johan.lundberg@nftventures.com
Role: Styrelseledamot
2022-10-14 10:01 CEST

Eva Cederbalk
Eva Cederbalk
E-mail: eva.cederbalk@gmail.com
Role: Styrelseledamot
2022-10-14 11:08 CEST

Magnus Malm
Magnus Malm
E-mail: magnus@magnentus.se
Role: Styrelseledamot
2022-10-14 14:29 CEST

Anna-Maria Lundström Törnblom
Anna-Maria Lundström Törnblom
E-mail: anna-maria@provobisholding.se
Role: Styrelseledamot
2022-10-14 16:35 CEST

Helena Kaiser de Carolis
Helena Kaiser de Carolis
E-mail: helena.kaiser@pwc.com
Role: Revisor
2022-10-24 15:34 CEST