

BERKWAY AB

Till aktieägarna i Berkway AB:

Jag vill med detta brev ge er:

- Substansvärdet på Berkway-aktien
- Uppdatering av Rindi Energi, Cinnober, Fortnox och Insplanet
- Kort information om en ny investering
- Framåtblick

Substansvärdet

Vi gjorde som ni vet en emission augusti-september 2011 på kursen 7 227 kr. Värdet per aktie har vänt upp sedan emissionen och är 7 606 kr, dvs en ökning med 5 % sedan emissionen men en minskning med 24 % sedan start. För den som tecknade sin andel i emissionen är nedgången sedan start 12 %. Förklaringen till senaste tidens uppgång är att Cinnober har fortsatt att kommunicera nya affärer och att aktien nu vänt uppåt. Rindi Energi har fortsatt att handlas till en nivå långt under det vi betalat för våra aktier.

Rindi Energi

Rindi består som ni kanske kommer ihåg förenklat av två delar: fjärrvärme och pelletsproduktion. När vi investerade i Rindi visste vi att det varit stora problem i pelletsrörelsen, men jag gjorde samma bedömning som företagets ledning: att problemen var över. Det var de inte. Fjärrvärmerna har dock kontinuerligt levererat.

Vi tecknade våra första aktier i en nyemission 2010 som gav Rindi drygt 53 Mkr, och vi hade förhoppningar om att Rindi skulle kunna använda delar av emissionspengarna till att konkretisera en expansion av sin verksamhet i Polen/Östeuropa. Byggen av stabila och lönsamma kraftvärmeverk hägrade. Då förlusterna i pelletsrörelsen har fortsatt har företagsledningen fokuserat på att försöka lösa detta. Bolaget har skjutit upp expansionsplanerna för att först få 100 % koll på sin svenska verksamhet.

Under sommaren 2011 tvingades Rindi göra ytterligare en emission, där vi tog vår andel. Kursen var nedpressad till 5 kr och bolaget fick in drygt 59 Mkr. I denna emission saknade grundarna möjlighet att försvara sina andelar, och Rindi fick därmed två nya storägare: Johan Ahldin (ca 30 % av rösterna) och Dick Hasselström (ca 17,5 % av rösterna). Vidare har styrelsen bantats och jobbar mycket mer aktivt med att rätta till de problem som fortfarande finns i pelletsrörelsen. Johan Ahldin är en aktiv del i detta arbete.

Tre förklaringar finns till 2011 års omfattande förluster för pelletsrörelsen.

1. Likviditetsdrivna utförsäljningar till mycket låga priser under koncernens akuta likviditetskris första halvåret 2011.
2. Lägre produktion än förväntat, om än bättre än 2010.
3. Höga råvarupriser i relation till pressade pelletspriser.

Flera aktörer har under året genomfört nedläggningar eller neddragningar av produktionsenheter. Branschen lider av lönsamhetsproblem och Rindi analyserar olika möjligheter till strukturella förändringar för ökad lönsamhet.

Vidare har Rindikoncernen under fjärde kvartalet 2011 genomfört en omorganisation där pelletsverksamheten samordnats i en gemensam organisation under ledning av koncernchefen, Bo Hägg. Tidigare VD-tjänster i koncernens två pelletsbolagen har upphört samt ny ledningsgrupp och produktionsstyrningsgrupp har etablerats. Säljorganisationen har förstärkts.

2011 etablerades också ett nytt affärsområde som kallas Färdig Värme. Affärsområdet ska dra nytta av den förväntade framtida konverteringen inom företagssektorn från fossila bränslen, t ex olja, till förnybar energi som t ex pellets.

Ett program för kostnadsbesparingar och intäktsökningar har genomförts med verkan från januari 2012. Antalet anställda var den 31:a december 111 st, en minskning med 22 % från året innan.

Då Rindi inte utvecklats enligt plan har kursen sjunkit från 18 kr sommaren 2010 till 5,30 kr idag.

Stabiliteten i Rindis fjärrvärme har fortsatt bevisat sig vara mycket god – det är helt rätt för Berkway att äga den delen av Rindis verksamhet under lång tid framöver.

Vårt innehav i Rindi uppgår till drygt 800 000 aktier. Vi ligger ca 2,8 Mkr minus.

Cinnober Financial Technology

Klimatet i finanssektorn har varit fortsatt bistert. Cinnober har kontinuerligt uppvisat lönsamhet och ger oss utdelning.

Cinnober är anpassat för stora affärskritiska projekt och den framgångsrika historien bygger till mångt och mycket på en långsiktighet gällande relationer med målgruppen och vidareutveckling av erbjudandet. Under de senaste åren har det arbetats med att bredda och vidareutveckla erbjudandet och Cinnober är numera att betrakta som en helhetsleverantör till börser och clearinghus. Utvecklingen av den nya mjukvaran RealTime Clearing är klar och under hösten 2011 offentliggjordes att en av världens största noterade börsgrupper, BM&FBOVESPA (The Brazilian Securities, Commodities and Futures Exchange) köpt systemet. Detta är en fantastisk genombrottsorder för RealTime Clearing och en av de största affärer Cinnober gjort någonsin.

I tillägg till detta tog Cinnober tidigare under hösten 2011 ytterligare en stor affär med den Thailändska börser. Därmed har Cinnober för första gången en ”officiell” nationell börs som kund.

Sammanfattningsvis har Cinnober använt de bistra tiderna i finansbranschen till att utveckla och bredda sitt erbjudande med ytterligare två nya produkter:

TRADEexpress Ultra – som riktar sig mot marknadsplatser med s.k. High Frequency Traders som huvudsakliga kunder, aktörer som efterfrågar en strömlinjeformad och okomplicerad men hypersnabb matchningslogik.

TRADEexpress Index Engine – för världens snabbaste realtidsindexberäkningar. Lanserades 2012.

Bolaget har rekryterat en ny VD, Javier Tordable, som började våren 2012. Det är för tidigt att uttala sig om honom än och jag har ännu inte träffat Javier. De Cinnoberanställda jag pratat med har varit positiva till förändringen.

Positionen på marknaden har stärkts under de senaste åren, och som tidigare konstaterats: när det väl görs affärer kommer Cinnober att vara med i många spännande ”slutstrider” – och troligen vinna ett antal större affärer. Cinnober är ett välskött bolag som vi fortsatt tror starkt på och som vi vill fortsätta att vara ägare i. Vi ser fram mot en uppvärdering av kursen när bolaget succesivt implementerar de nya stora kunderna och visar upp nya stora affärer under 2012.

Kursen bottnade på 160 kr och senast betalt på Alternativa Aktiemarknaden är 190 kr. Vi har ökat vårt ägande i Cinnober och äger nu 28 800 aktier köpta för 234.20 kr/st. Baserat på kurs 190 kr ligger vi minus ca 1,3 Mkr.

Fortnox

Fortnox är Sveriges ledande leverantör av internetbaserade program för företag, föreningar samt redovisnings- och revisionsbyråer. Affärsiden är att erbjuda ett brett sortiment av internetbaserade program som är enkla att lära sig och att använda, men som ändå är kraftfulla och funktionsrika för att möta de flesta behov och önskemål. För kunden är fördelarna att man kan nå sina program från vilken dator som helst, slipper installationer och betalar en låg månadsavgift för tillgången till programmen. Fortnox har riktat in sig på småföretagare (upp till 30 anställda) och erbjuder standardiserade program för 89 kronor per månad och första användare.

Fortnox har många styrkor, som gör att vi gillar dem:

- Störst i sitt segment (småföretag)
- Majoriteten av de nya kunderna anmäler sig själva direkt på siten. Samarbetena med revisionsbyråerna (8 av de 11 största) är också viktiga.
- Rörliga kostnader för nya kunder är mycket låga. Inga tillverkningskostnader, logistikkostnader, lager eller fysiska leveranser -> Vinstmarginalen ska framöver öka med omsättningen
- Abonnemang = regelbundna intäkter
- Varje kund står för en liten del av omsättningen = låg kundrisk
- Vänder sig till mindre företag = volymmarknad

Inom nischen ”Affärssystem för små och medelstora bolag” är hypotesen att vi köper in oss i den starkaste aktören i en kraftigt växande marknad för SaaS (Software as a Service). Vi vill se Fortnox fortsätta att växa kraftigt (2011 var tillväxten 44%) under lönsamhet.

Vi äger drygt 650 000 aktier i Fortnox och ligger ca 150 kkr minus.

Insplanet

Insplanet är Sveriges ledande försäkringsförmedlare mot privatmarknaden. Insplanets affärsidé har varit att erbjuda privatpersoner den bästa tjänsten för att jämföra och köpa försäkringar. De breddar nu sitt erbjudande och erbjuder även förmedling av lån och elavtal, fortfarande mot privatmarknaden.

De priser vi betalat hittills för våra aktier ger oss en exceptionell direktavkastning överstigande 14 % räknat på senaste utdelning, 2 kr per aktie. En avkastning på eget kapital som ligger på 30-40% är också klart tillfredsställande.

Vi har ännu så länge en liten andel av vår portfölj i Insplanet, men om bolaget fortsätter att utvecklas väl kommer vi att fortsätta öka andelen under 2012.

Vi äger ca 80 000 aktier i Insplanet och ligger drygt 100 kkr plus.

Kort information om en ny investering

Det nya bolag vi börjat investera i köper vi så fort tillfälle ges mer aktier i. Eftersom handeln är tunn (precis som i Insplanet och Fortnox) och de positioner vi bygger upp är relativt sett stora, riskeras kursen att tryckas upp om vi inte går försiktigt fram. Precis som vid köpen i Fortnox och Insplanet väljer jag att först i ett senare skede berätta explicit vilket bolag detta är.

Bolaget har en lång historik av lönsamhet och äger flera välkända varumärken – jag garanterar att ni alla känner igen i alla fall ett av dem. De är internationellt verksamma och produkterna är utpräglade konsumentprodukter.

Framtiden

Att vi fortfarande har en negativ utveckling av substansvärdet är naturligtvis inte tillfredsställande. Det är Cinnober och Rindi som är skälen till detta. I Cinnobers fall finns ingen anledning till oro, bolaget sköts mycket väl och har flyttat fram sina positioner ytterligare det senaste året. En fortsatt uppvärdering ser jag som mycket sannolik. Rindi är fortsatt i ett utmanade läge, och det har tagit längre tid än jag trott att förbättra bolaget. Jag vill dock passa på att säga att det nu, april 2012, känns bättre än det tidigare gjort, och Rindi ska kunna vara lönsamt igen 2013.

Jag upprepar mig gärna: Vårt enda syfte är att ge oss aktieägare en bra avkastning på investerat kapital. Det är min absoluta förhoppning att systematiskt arbete kommer att avspeglas i en totalt sett god värdeutveckling för vårt insatta kapital de kommande åren.

Fokus i pipeline för onoterade bolag är småländska pärlor och jag har ett antal bra diskussioner igång.

Vi följer den kommunicerade planen vad gäller informationsgivning till er aktieägare en gång per år och dessutom i samband med emissioner. Vi kommer självklart även följa det vi sagt om anslutning till handelsplats (senast fem år efter start, dvs senast sommaren 2014).

Personligen tror jag mycket starkt på vår gemensamma framtid och jag ökade min ägarandel i Berkway något i 2011 års emission. Någon ytterligare emission planeras inte.

Jag vill även passa på att tacka vårt mycket kompetenta placeringsråd. Johan, Lars, Per Håkan och Ulf har alla med sitt engagemang, precis som tidigare, bidragit till att göra besluten, som jag ska hållas ensam ansvarig för, bättre.

11 april, 2012

Kasper Ljungkvist