

fram[^]

fram[^] startar, växer och digitaliserar bolag



DELÅRSRAPPORT 2019 – Q4

1 oktober – 31 december

Fram Skandinavien AB (publ)

556760-2692

KOMMENTARER TILL UTVECKLINGEN UNDER FJÄRDE KVARTALET 2019

För helåret 2019 har Fram^ utvecklats enligt plan och de icke-reviderade intäkterna uppgick till ca. 35 MSEK och omsättningen uppgick till ca. 29 MSEK, vilket motsvarar en tillväxttakt om +86% respektive +66%.

Under kvartalet uppgick gruppens totala intäkter till 9 181 TSEK och nettoomsättningen till 8 723 TSEK, vilket motsvarar en ökning om +59% respektive +60% jämfört med samma period föregående år. Övriga rörelseintäkter uppgick till 458 TSEK.

Venture Buildern fortsätter att uppvisa hög tillväxttakt. Under det fjärde kvartalet uppnådde affärsområdet en omsättning om ca. 4,2 MSEK, motsvarande en tillväxttakt om +407% på årsbasis. Affärsområdet Venture Building var under kvartalet ungefär lika stort som det tidigare dominerande Standing Teams (ca. 4,6 MSEK omsättning under det fjärde kvartalet).

Rörelseresultatet för kvartalet uppgick till -7 481 TSEK och påverkades negativt av en icke-realiserad valutakurseffekt om 2 379 TSEK samt investeringar inom Venture Building och Standing Teams. Under fjärde kvartalet uppgick de totala rörelsekostnaderna till 16,7 MSEK. De ökade kostnaderna är en planerad och naturlig följd av ökade investeringar inom venture building samt investeringar för att förbättra och växa verksamheten inom Standing Teams. Under kvartalet stärktes emellertid SEK mot både USD och VND, vilket hade en negativ engångseffekt på resultatet om c. -2,4 MSEK.

Under kvartalet slutfördes förvärvet av Vietnams största bröllopsplattform marry.vn, som också uppnådde lönsamhet. Marry.vn är redan fullt operationellt och genererade återkommande intäkter under samtliga månader i fjärde kvartalet. Marry genererade dessutom, som första venture, ett positivt kassaflöde under kvartalet (justerat för den betalda köpeskillingen). Under kommande kvartal kommer investeringstakten i Marry att öka, vilket väntas påverka resultatet och kassaflödet negativt.



TSEK	Q4			Q1-Q4		
	2019	2018	Δ YoY	2019	2018	Δ YoY
Summa intäkter	9 181	5 792	59%	35 118	18 864	86%
Nettoomsättning	8 723	5 445	60%	28 584	17 244	66%
EBITDA	-6 838	-2 765		-15 858	-6 493	
EBITDA-marginal	-74%	-48%		-45%	-34%	
EBIT	-7 481	-3 320		-18 341	-7 655	
EBIT-marginal	-81%	-57%		-52%	-41%	
Periodens resultat	-7 547	-3 333		-17 902	-7 653	
Soliditet	93%	91%				
Eget kapital	62 491	41 977				
Balansomslutning	67 069	45 917				
Resultat per aktie ¹⁾	-2,1	-1,1				
Antal aktier ¹⁾	3 615 078	2 944 444				

¹⁾ En eventuell utspädning från incitamentsprogram och teckningsoptioner är inte inkluderade i tabellen.

Notera: I denna rapport har kvartalssiffrorna för 2018 korrigerats för att stämma överens med de reviderade helårssiffrorna. Detta medför att mindre avvikelser jämfört med tidigare publicerade kvartalsrapporter 2018 kan förekomma.

INTÄKTER & RESULTAT PER AFFÄRSOMRÅDE

Intäkterna uppgick till 9 181 TSEK för det fjärde kvartalet och 35 118 TSEK för helåret 2019, vilket motsvarar en tillväxttakt om +59% respektive +86%. Nettoomsättningen för kvartalet uppgick till 8 723 vilket är en ökning om +60% jämfört med motsvarande period föregående år. För helåret 2019 uppgick omsättningen till 28 584 TSEK, vilket ger en årlig uppgång om +66% (i lokala valutor ökade omsättningen 52%).

Venture Building fortsätter att öka och omsättningen uppgick till 4 136 TSEK under fjärde kvartalet, vilket motsvarar en ökning om 407%. Tillväxten drivs av att nya ventures har genererat omsättning för första gången samt omsättningsökning i redan intäktsgenererande bolag. Under fjärde kvartalet genererade samtliga venture utom ett återkommande försäljning. Flertalet ventures har dessutom förbättrat sitt kunderbjudande och lyckats öka antalet intäktsströmmar. Att öka antalet intäktsströmmarna medför reducerad risk samtidigt som det utgör en styrka för ett ungt bolag att snabbt kunna anpassa och utöka sitt erbjudande allteftersom det lär känna kundefterfrågan i sin specifika niche i detalj. Intäktsökningen i Venture Building har resulterat i att ungefär halva omsättningen genereras inom Venture Building och andra halvan inom Standing Teams. Omsättningen inom Standing Teams uppgick till 4 587 TSEK, vilket var på samma nivå som föregående år. Affärsområdet Standing Teams går igenom en rad processförändringar som en effekt av att Michael Bateman har tillträtt som Managing Director. På helårsbasis växte Standing Teams med +18% 2019.

TSEK	Q4			Q1-Q4		
	2019	2018	Δ YoY	2019	2018	Δ YoY
Summa intäkter	9 181	5 792	59%	35 118	18 864	86%
Nettoomsättning	8 723	5 445	60%	28 584	17 244	66%
Standing Teams	4 587	4 629	-1%	18 816	15 963	18%
Venture Building	4 136	816	407%	9 768	1 281	663%
Övriga rörelseintäkter	458	348	32%	6 534	1 620	303%
Standing Teams	13	0	13974%	43	2	2434%
Venture Building	63	1	7391%	142	3	3993%
Group Overhead	382	347	10%	6 349	1 615	293%

Under fjärde kvartalet krediterade Standing Team intäkterna från ett projekt som påverkade lönsamheten negativt. Ny Managing Director för Standing Teams tillträdde, vilket ökade personalkostnaderna och nödvändiga processförbättringar implementerades. Rörelsemarginalen för kvartalet blev 2% samt 10% för helåret. Fram^ anser att en rörelsemarginal om ca. 10% är en rimlig långsiktigt hållbar nivå för Standing Teams.

Rörelsekostnaderna inom Venture Building steg med ca. +14% samtidigt som omsättningen ökade med +55% jämfört med föregående kvartal. Fram^ arbetar vidare med modellen att anställa två co-founders per venture för att minimera risk och öka redundans inom de olika bolagen. Emellertid leder det av naturliga skäl till högre personalkostnader inom Venture Building, något som kan förväntas kompenseras av högre intäkter och lönsamhet på medellång sikt.

TSEK	Q4			Q1-Q4		
	Standing Teams	Venture Building	Group Overhead	Standing Teams	Venture Building	Group Overhead
Nettoomsättning	4 587	4 136	0	18 816	9 768	0
Övriga rörelseintäkter ¹⁾	13	63	382	43	142	6 349
Summa intäkter	4 600	4 199	382	18 859	9 910	6 349
Övriga externa kostnader	0	-2 713	-15	0	-5 270	-15
Råvaror och förnödenheter	-724	-1 650	-473	-2 928	-4 770	-2 882
Personalkostnader	-3 743	-3 394	-877	-13 884	-13 597	-3 289
Avskrivningar och nedskrivningar av materiella och immateriella anläggningstillgångar	-27	-602	-13	-103	-2 326	-54
Övriga rörelsekostnader ¹⁾	-12	-37	-2 379	-14	-110	-4 216
Rörelseresultat	94	-4 199	-3 376	1 930	-16 162	-4 108
Resultat från finansiella poster						
Övriga ränteintäkter och liknande resultatposter	14	7	166	15	32	656
Räntekostnader och liknande resultatposter	0	0	-254	0	0	-254
Resultat efter finansiella poster	108	-4 192	-3 464	1 945	-16 130	-3 706
Resultat före skatt	108	-4 192	-3 464	1 945	-16 130	-3 706
Skatt	0	0	0	0	-11	0
Periodens resultat	108	-4 192	-3 464	1 945	-16 142	-3 706

¹⁾ Övriga rörelseintäkter och övriga rörelsekostnader består framförallt i realiserade valutakursvinster/förluster.

Under kvartalet ändrades ägarstrukturen i några av Fram^s venture (till svenska holdingbolag) och nu arbetar bolaget med att ändra ägarstruktur till svenska ägarbolag även i de resterande bolagen - dessa bolags totala omsättning är marginell i förhållande till gruppens totala omsättning. Under en inkorporeringsperiod ägs dessa bolag av en lokal vietnamesisk befattningshavare i Fram^ istället för av Fram^ självt för att skynda på bildandet av dessa bolagsenheter i Vietnam (eftersom det går snabbare för en vietnamesisk medborgare att bilda bolagen än ett utländskt bolag - så fort som praktiskt möjligt flyttas sedan ägandet över till Fram^).

VI STARTAR, VÄXER OCH DIGITALISERAR BOLAG

I samtliga av våra geografier och affärsområden är Fram^ aktivt inom att skapa, växa och digitalisera bolag – oavsett om det rör sig om våra egna ventures eller våra Standing Team-kunders verksamhet. Vi är ett bolag med starkt fokus på exekvering och vilar på ett antal grundvärderingar som vi vill ska genomsyra bolaget och vår verksamhet på alla nivåer.



Ödmjukhet: att vara ödmjuka inför uppgiften och de vi samverkar med

Strävan: att sträva efter det absolut bästa för vårt bolag

Förbättra: att driva på kontinuerlig förbättring av oss själva och vår organisation, timme-för-timme, dag-för-dag

Outtröttliga: att möta utmaningar och motgångar med outröttlig energi

Modiga: att våga ifrågasätta alla antaganden i jakten på nya angreppssätt och vägar framåt

STANDING TEAMS

Fram^ bygger dedikerade IT-utvecklingsteam av toptalanger för kunder som är intresserade av att jobba långsiktigt med sin IT-utveckling – det vill säga Fram^ fokuserar på en samarbetsmodell som ligger utanför IT-utvecklingsindustrins traditionella fokus på projektbaserade samarbeten med kund. Bolagets strategi inom IT-utveckling och övriga digitala tjänster är att tillhandahålla en modell för långsiktiga, djupa och stabila samarbeten med kunden. Primärt geografiskt fokus ligger på Nordeuropa men även Nordamerika och vissa länder i Asien t ex Singapore och Korea. Genom att fokusera på toptalanger konkurrerar Fram^ inte enbart med pris, utan även som högkvalitativ helhetslösning.

VENTURE BUILDING

Fram^ bygger nya bolag från grunden med affärsmodeller som har starka digitala fundament inom huvudsakligen branscherna konsument, försäkring, utbildning och finans. Bolagen ska ha sitt marknadsfokus i bredare Sydostasien (inkl. Sri Lanka) och/eller norra Europa.

Grundandet av ett nytt bolag inom Fram^ Venture Building tar sitt avstamp i en investeringsprocess som inleds med en systematisk genomgång och sammanställning av affärsmodeller som varit framgångsrika i andra geografier samt ett antal övriga källor. Listan av potentiella affärsmodeller diskuteras, utvärderas och rankas sedan enligt en handfull nyckelparametrar av Bolagets investeringskommitté som sammanträder varannan vecka. Investeringskommittén består av medlemmar från styrelsen och Bolagets ledningsgrupp.

Baserat på tidigare erfarenhet, samt det generellt lägre kostnadsläget i Sydostasien, bedömer Fram^ att det krävs cirka 2 – 4 MSEK i investering per dotterbolag innan dessa når lönsamhet eller nästa externa finansieringsrunda. Den totala investeringen i varje givet dotterbolag sker emellertid inte fullt ut på en gång. Dotterbolagen ansöker istället normalt om nytt kapital månadsvis eller kvartalsvis. De kvarvarande delarna av kapitalet som reserverats till ett specifikt dotterbolag kan på så vis återanvändas i det fall ett visst dotterbolag inte skulle utvecklas enligt plan.

Även om Fram^ har en tydligt definierad investeringsmodell betyder inte det att bolaget automatiskt kommer att stänga ner ventures som inte möter en eller flera mål under sin utvecklingsresa. Ofta kan det finnas stora uppbyggda värden i ett bolag som t.ex. inte har förmåga att nå lönsamhet inom 24 månader. I ett sådant läge skapar det som regel mer värde till Fram^s aktieägare att genomföra en extern finansiering i detta specifika venture, för att kunna vidareutveckla verksamheten. Bedömningen måste alltid ske från fall till fall, mot bakgrund av den övergripande målsättningen att maximera aktieägarvärdet för Fram^s publika aktieägare. Viktigt också att påpeka att fokus på lönsamhet vs. tillväxt för de flesta tidiga bolag är något som inte är permanenta stadier – en första lönsamhetsfas kan ofta vara kortvarig med främsta syfte att bevisa affärsmodellen i mindre skala, vartefter det som regel är att föredra att ge sig in i en ny tillväxtfas som många gånger innebär ökad investeringstakt på bekostnad av kortsiktig lönsamhet. Återigen är det det långsiktiga bolagsvärdet och den långsiktiga marknadspositionen som är vägledande.

Fram^ är inledningsvis majoritetsägare i sina dotterbolag och kan på så vis bättre kontrollera och stötta bolagens utveckling och framgång. Med färre bolag som går omkull kan Fram^ fokusera på marknader med lägre konkurrens och således bli mindre volymberoende och snabbare nå lönsamhet utan att dra på sig alltför stora förluster. När väl dotterbolagen är mogna står det Fram^ fritt att välja om Bolaget vill sälja andelar i dotterbolagen till externa investerare och/eller om de vill fortsätta som långsiktig ägare.

FRAM^ VENTURES

FinTech



www.dragonlend.com



www.wowmelo.com



www.evehr.vn



EdTech



www.nordiccoder.com



www.lasluz.com



General Consumer



www.smartbuddy.vn



www.carmudi.vn



www.buildde.com



www.marry.vn



www.bidbidi.com



FinTech Ventures



DragonLend är ett bolag vars syfte är att kostnadseffektivt förmedla krediter till små och medelstora bolag i Vietnam. För små bolag är det svårt att få tillgång till finansiering från banker och finansiella institutioner, varför de istället tvingas låna från mindre seriösa långivare och ofta till oskäligt höga räntor. De traditionella bankerna klarar ofta inte av att förse de mindre bolagen med krediter genom sina etablerade processer med manuell hantering, via ett fysiskt kontorsnätverk - hanteringen blir alltför kostsam. En relevant internationell peer är amerikanska "Kabbage".



Wowmelo är ett så kallat "Pay Later"-bolag modellerat efter svenska Klarna. Affärsmodellen går ut på att ge konsumenter mikrokrediter i form av fakturabetalning när de genomför ett köp online eller offline från en ansluten e-handlare. Affärsmodellen möjliggör en mer friktionslös betalningsprocess, vilket ökar försäljningen hos e-handlarna, förenklar köpet för konsumenten, och samtidigt som Wowmelo tjänar pengar på transaktionsavgifter. Svenska "Klarna" utgör en relevant peer.



EveHRs affärsidé är att öka köpkraften hos användarnas löneutbetalningar genom unika anställningsförmåner som tillhandahålls av populära butiker och tjänsteleverantörer (både online och offline). Genom att förmedla återkommande gruppköp till rabatterade priser mot en avgift blir plattformen en central marknadsplats för anställningsförmåner, lojalitetspoäng och rabattkoder. Relevanta peers inkluderar amerikanska "Ebates" och tyska "Optipay".

EdTech Ventures



Nordic Coders affärsmodell bygger på att erbjuda högkvalitativa kurser inom aktuella programmeringsspråk och teknologier mot kursavgifter, både online och offline. Ytterligare en intäktsström för Nordic Coder är rekryteringsavgifter där bolaget knutit till sig några av regionens mest attraktiva arbetsgivare och erbjuder dem möjligheten att rekrytera talangfulla studenter bland Nordic Coders kursdeltagare. Relevanta peers för denna affärsmodell är "General Assembly", "Pluralsight" och "Andela".



Lasluz är en marknadsplats som matchar privatlärare som uppfyller strikta kvalitetskrav med studenter som söker extra undervisning och studiehjälp i Vietnam. I snabbt växande utvecklingsländer finns en hög betalningsvilja för just utbildningstjänster. Hos föräldrar för barn i skolåldern finns en stark vilja att göra allt de kan för att barnen ska kunna få bättre framtida privatekonomiska förutsättningar genom att investera i deras utbildning. En relevant peer är kinesiska "Zhangmen".

General Consumer Ventures



SmartBuddy

SmartBuddy är en onlineportal för finans- och försäkringsprodukter i både Vietnam och Sri Lanka. Genom att driva trafik till portalen kan SmartBuddy generera intäkter genom att sälja annonsering i form av "cost per click", "lead generation" samt att ta kommission på faktiska transaktioner som sker på sidan. Affärsmodellen har framgångsrikt implementerats i flertalet länder runt om i världen med exempelvis "Moneysupermarket.com" i UK som en relevant peer. Både Smartbuddy Vietnam och Smartbuddy Sri Lanka drivs av ledning och team i Vietnam för att maximera kostnadssynergier.



Carmudi Vietnam är en onlineplattform, likt svenska Blocket.se, där köpare och säljare av bilar möts. Carmudi Vietnam genererar trafik till plattformen och tjänar pengar på annonsavgifter och kommissioner. I affärsplanen ingår även en vidareutveckling av verksamheten där Carmudi Vietnam arrangerar bilauktioner online samt kringtjänster såsom finansiering och försäkring. Ett svenskt jämförelsebolag är "kvd.se" och internationellt är "Auto Scout 24" en relevant peer.



Buildde är en onlineplattform vars syfte är att koppla samman köpare och säljare av hemförbättringsprodukter och tjänster i Vietnam. På plattformen kan köpare välja mellan ett brett utbud av produkter och få dessa levererade hem till dörren. I Vietnam finns ett stort utbud av producenter, men trots detta är det många gånger svårt att som konsument hitta ett samlat utbud av produkter för hemmet. Två relevanta jämförelsebolag är svenska "Bygghemma" och amerikanska "Houzz".



Marry är Vietnams ledande bröllopsplattform som förvärvades under Q3 2019. Marry.vn samt dess facebook-sida har ca. 600 000 unika besökare varje månad och är ett etablerat varumärke. Marknadsplatsen kommer bl.a. att omfatta evenemangsplanering, smekmånadsplanering, lokal, stylist-tjänster, fotografi, transport, mat & dryck, blommor och övrig dekoration. Ett relevant jämförelsebolag är amerikanska Weddingwire.com, men även indonesiska "Bridestory" (som nyligen köptes av Tokopedia) är en relevant peer.



Bidbidi är auktionssite online. Auktioner är idag vanligt förekommande i Vietnam offline, samt i relativt enkel form online via diverse generella onlineforum. Detta utgör en attraktiv bakgrund för att digitalisera auktionsförandet i landet. Relevanta peers är amerikanska "eBay" och svenska "Tradera" (som 2006 såldes till eBay).



SUBSTANSVÄRDE

MSEK	Intäkter 2020E	Värderingsmultiplar		Företagsvärde (EV)			% ägande av Fram^	Substansvärde t Fram^s aktieägare	
		Publika bolag	Privata bolag	Låg	Hög	Låg		Hög	
		Standing Teams	25	1,8x - N/A	¹⁾	45		-	N/A
Venture Building	25	5,5x - 18,2x	²⁾	137	-	456	91%	124 - 414	
M&A	N/A	N/A		N/A			N/A	N/A	
Justerad nettokassa	N/A	N/A		N/A			N/A	40	
TOTAL								209 - 499	
Substansvärde per aktie (SEK per aktie)								58 - 138	

¹⁾ Listade jämförelsebolag: Cognizant (ticker: CTSH), HCL Technologies (ticker: HCLTECH), Wipro Technologies (ticker: WIPRO)

²⁾ Medelvärde av de listade jämförelsebolagen Edenred (ticker: EDEN), OnDeck (ticker: ONDK), Funding Circle (ticker: FCH), CreditShelf (ticker: CSQ), Afterpay Touch (ticker: APT), Pluralsight (ticker: PS), Learning Tree International (ticker: LTRE), Tal Education Group (ticker: TAL), Chegg (ticker: CHGG), Frontier Digital Ventures (ticker: FDV), Carsales.com (ticker: CAR), iCar Asia (ticker: ICQ), Moneysupermarket (ticker: MONY), GoCompare (ticker: GOCO), ByggHemma (ticker: BHG), Wayfair Inc. (ticker: W), Ebay (ticker: EBAY), MercadoLibre (ticker: MELI), Lauritz (ticker: LAUR)
Värderingsmultiplarna för privata bolag hämtade från bl.a. Pitchbook, Crunchbase, Reuters Forbes, Business today, Seekingalpha, Economic Times, CapitalIQ, Tech Crunch, Yahoo finance

Värderingsmetodiken för beräkning av substansvärdet följer metodiken som beskrivs inom *IFRS 13 – Fair Value Measurement* och *International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines ("IPEV")*.

KOMMENTARER TILL FRAM^ SUBSTANSVÄRDE

Under budgetarbetet har Fram^ gått igenom framtidsutsikterna för 2020. Det är återigen viktigt att poängtera svårigheterna att prognostisera intäkterna för bolag i mycket tidiga faser. Fram^ bedömer att det i nuläget inte finns någon anledning till att justera prognosen och vidhåller att intäkterna för helåret 2020 förväntas överstiga 50 MSEK.

Vid analys av intäktsmultiplar för Standing Teams uppgick de noterade jämförelsebolagens multiplar till 1,8x intäkterna, vilket motsvarar en marginell uppgång från 1,7x under tredje kvartalet. Även inom Venture Building syntes en ökning av värderingsmultiplarna och publika jämförelsebolag värderades till ca. 5,5 gånger försäljningen (5,3x under tredje kvartalet). Tillgången till värderingsmultiplar för privata bolag är någorlunda begränsad och dessa värderingsmultiplar behövs i vissa fall uppskattas. Under fjärde kvartalet analyserades kapitalanskaffningar i såväl amerikanska fintech-bolag samt lokala aktörer i Sydostasien (exempelvis anskaffade WowMelos jämförelsebolag Kredivo, med bas i Indonesien, ca. 90 MUSD i en s.k. serie-C-kapitalrunda till ett totalt värde om 500 MUSD). Den genomsnittliga värderingsmultiplerna för de privata bolagen var återigen ca. 3x högre än de noterade jämförelsebolagens. Den genomsnittliga multiplerna för de privata jämförelsebolagen var 18,2x omsättningen.

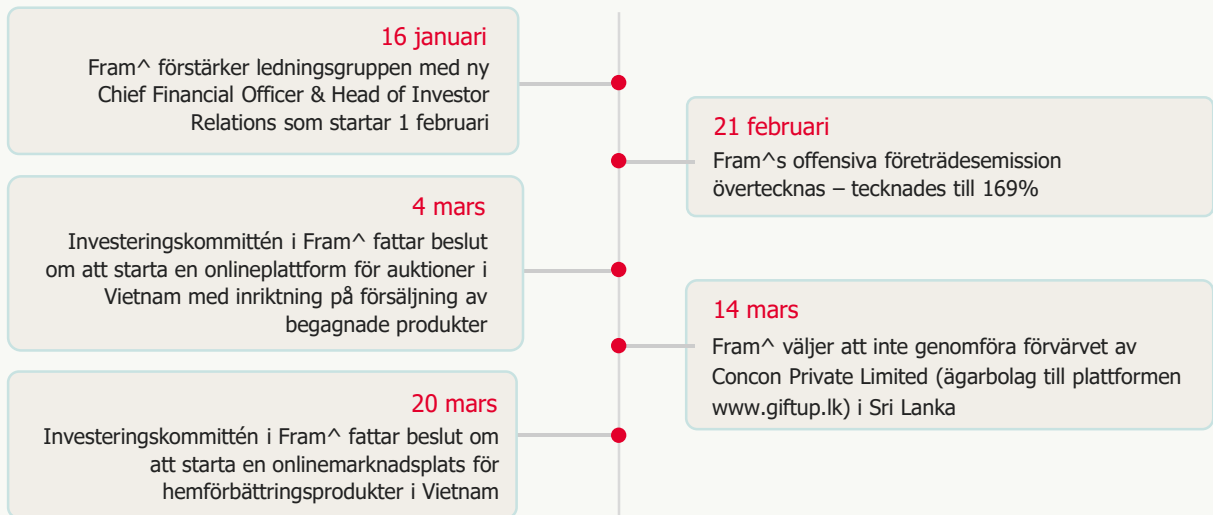
Det beräknade substansvärdet för Fram^s aktieägare uppgår till 209-499 MSEK vilket motsvarar 58-128 SEK per aktie.

Per datumet för denna rapportens offentliggörande består Venture Building-portföljen av tio ventures inom tre områden (FinTech, EdTech och ConsumerTech). Detta är inom den tidigare kommunicerade målsättningen om 10-15 bolagsstarter och fokus ligger just nu på att växa dessa bolag snarare än att starta nya ventures. Ytterligare bolagsstarter kan fortfarande komma att ske, men inte längre enligt en förutbestämd takt per kvartal.

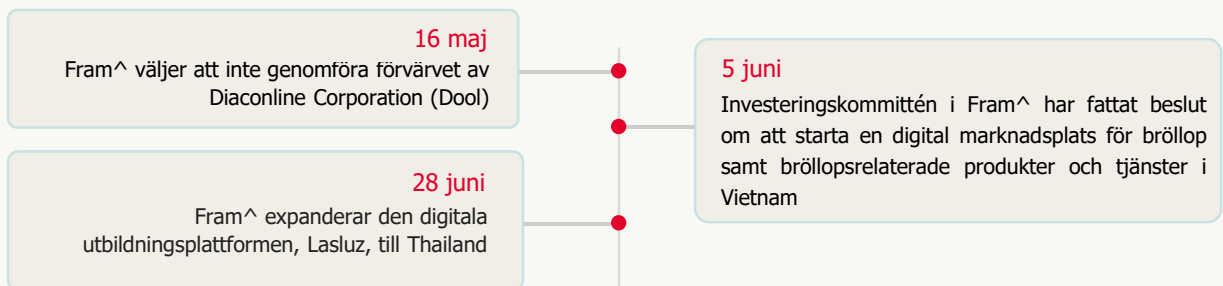
VÄSENTLIGA HÄNDELSE UNDER PERIODEN

2019

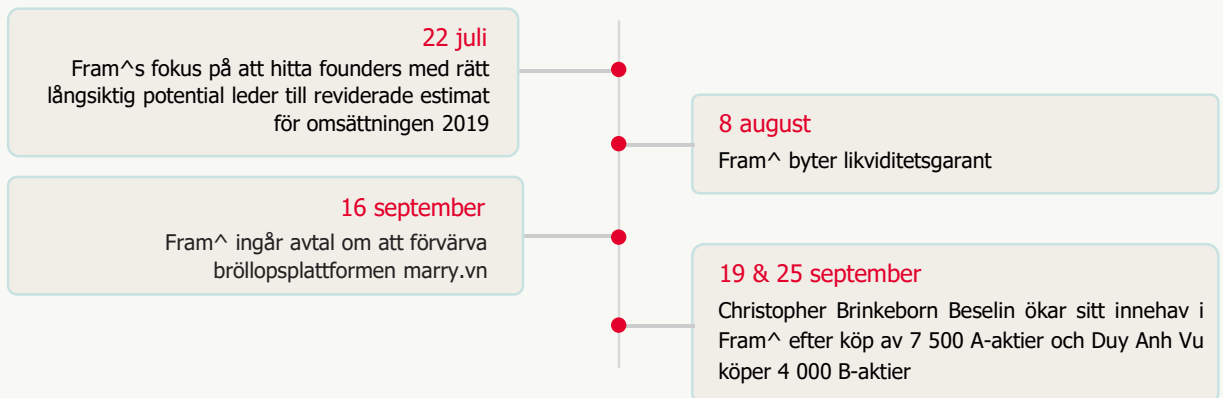
Q1: JANUARI - MARS



Q2: APRIL - JUNI



Q3: JULI - SEPTEMBER



Q4: OKTOBER - DECEMBER

I december annonserade Fram^s tidigare venture Intrepid att de tar in kapital i en serie A-runda.

Inga noterbara händelser gällande Fram^ rapporterades

HÄNDELSE EFTER PERIODENS SLUT

För att kunna fokusera på att bygga en skalbar och stark affärsmodell i Lasluz Vietnam har investeringskommittén beslutat att tillsvida skjuta på lanseringen av Lasluz i Thailand. Beslutet kommer att återbesökas och utvärderas löpande.

VÄSENTLIGA RISKER OCH OSÄKERHETSFAKTORER

RISKFaktorER

Riskerna som beskrivs nedan är inte rangordnade i någon särskild ordning. Presentationen nedan gör inte anspråk på att vara heltäckande, och av naturliga skäl kan alla riskfaktorer inte förutses eller beskrivas i detalj. Därför måste varje investerare göra en samlad bedömning som även innefattar informationen i resten av rapporten samt en allmän omvärldsbedömning. Riskerna och osäkerhetsfaktorerna nedan kan ha en väsentlig negativ effekt på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat. De kan också orsaka en värdeminskning i Bolagets aktier, vilket kan leda till att investerare förlorar hela eller delar av sitt investerade kapital. Ytterligare risker som för närvarande inte är kända för Bolaget kan också ha en motsvarande negativ effekt.

Bolagets värdeutveckling

Bolagets värde är i all väsentlighet beroende av utvecklingen på de investeringar som Bolaget gör, utvecklingen av Bolagets Standing Teams samt resultatet av Bolagets hantering av likvida medel. Det finns risk för att Bolagets tillgångar inte ökar i värde, eller att värdet inte förblir intakt, vilket innebär att det finns en risk för att investerat kapital inte kan återfås i samband med en likvidation av Bolaget. Det bör understrykas att Bolaget nästan uteslutande kommer att investera i investeringsobjekt som i första hand riktar sig mot investerare som är särskilt insatta i riskkapitalbranschen och att dessa i vissa fall kan ha en riskbild som skiljer sig från de värdepappersfonder som privatpersoner vanligtvis investerar i, exempelvis genom att de underliggande investeringsobjekten är färre och att det därmed är en mer begränsad riskspridning. Det finns en risk att Bolaget misslyckas med att återfå det investerade kapitalet i investeringsobjektet, vilket kan ha en negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

Marknadsrisk

Bolaget, har för avsikt att etablera nya dotterbolag inom sin Venture Building-verksamhet. Dessa investeringsobjekt kan i vissa fall vara starkt beroende av att de marknader som de är verksamma på utvecklas positivt. Skulle dessa marknader utvecklas på ett sätt som är negativt för Bolaget finns det en risk att värdet på enskilda investeringar sjunker, vilket kan ha en negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

Likviditetsrisk

Det finns en risk att Bolaget inte kommer kunna möta kortfristiga betalningsåtaganden till följd av likviditetsbrist. Likviditetsbrist skulle kunna uppstå om exempelvis en eller flera av Bolagets kunder inte betalar sina fakturor till Fram^ i tid eller att en eller flera av Bolagets kunder plötsligt avslutar sina långsiktiga serviceavtal med Fram^. Likviditetsbrist skulle också kunna uppstå i ett eller flera av Bolagets dotterbolag inom ramen för Venture Building-verksamheten. Misslyckas Bolaget eller dess dotterbolag med att möta kortfristiga betalningsåtaganden kan det resultera i en negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

Kreditrisk

Kreditrisk definieras som risken att Bolagets motparter inte kan uppfylla sina finansiella åtaganden gentemot Bolaget. Om så sker finns det en risk att Bolaget misslyckas fullgöra sina egna åtaganden, såsom framtida betalningar. Detta medför en konkret kreditrisk för det fall motparterna får problem att fullfölja sina åtaganden gentemot Bolaget, vilket kan ha en negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

Skatterisk

Bolagets verksamhet samt transaktioner mellan koncernföretagen, bedrivs i enlighet med Bolagets tolkning av skattelagar. Det finns en risk för att Bolagets tolkning av tillämpliga lagar, bestämmelser eller av berörda myndigheters tolkning av dessa eller av administrativ praxis är felaktig, vilket kan inverka negativt på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

Kreditrisk

Kreditrisk definieras som risken att Bolagets motparter inte kan uppfylla sina finansiella åtaganden gentemot Bolaget. Om så sker finns det en risk att Bolaget misslyckas fullgöra sina egna åtaganden, såsom framtida betalningar. Detta medför en konkret kreditrisk för det fall motparterna får problem att fullfölja sina åtaganden gentemot Bolaget, vilket kan ha en negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

Beroende av nyckelpersoner

De flesta av de kundteam som Bolaget bygger inom sin IT-utvecklingsverksamhet är beroende av IT-ingenjörerna i det specifika teamet. Bolaget är även beroende av en handfull nyckelpersoner i varje givet dotterbolag inom Venture Building. Om nyckelpersoner lämnar eller inte kan anställas i Bolaget på ett tillfredställande sätt, kan detta i sin tur inverka negativt på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

Risk relaterad till ledande befattningshavares bosättning

Då delar av styrelsen och den verkställande direktören är bosatta utom EES så har Bolaget fått dispens från Bolagsverket avseende kraven på styrelsens och den verkställande direktörens bosättning. En ändring i detta kan få en negativ påverkan på Bolaget.

Klientrisk

Bolagets kundrelationer är långsiktiga och genererar stabila återkommande månatliga kassaflöden. Det är vanligt förekommande att bolag i tidiga faser, likt de verksamheter som Bolaget investerar i inom ramen för sitt affärsområde har en högre koncentration till en eller ett par viktiga klienter. Klientrisken kan i sådana sammanhang anses vara förhöjd. Det finns en risk att en kund av någon anledning väljer att avsluta avtal med Bolaget, vilket kan ha en negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

Förmåga att hantera tillväxt

I takt med att organisationen växer behöver effektiva planerings- och ledningsprocesser utvecklas. Denna risk är ännu högre i de tidiga verksamheter som Bolaget investerar inom ramen för sitt affärsområde Venture Building. Det finns en risk att Bolaget misslyckas med att hantera en snabb tillväxttakt, vilket kan ha en negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

Valutarisker

Majoriteten av Bolagets intäkter faktureras i USD, medan större delen av kostnadsbasen är i Vietnamesiska Dong (VND). Den Vietnamesiska Dongen är peggad mot en valutakorg där USD är dominerande. Om valutaförhållandet USD/VND utvecklas åt ett ogynnsamt håll för Bolaget (det vill säga en förstärkning av VND gentemot USD) kan det ha en negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

Konjunkturutveckling

Externa faktorer såsom tillgång och efterfrågan samt låg- och högkonjunkturer kan ha inverkan på rörelsekostnader, försäljningspriser och aktievärdering. Det finns en risk att Bolagets framtida intäkter och aktievärdering kan bli påverkade av dessa faktorer, vilka står utanför Bolagets kontroll, vilket kan ha en negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

Konkurrens

Det råder konkurrens på marknaden för IT-tjänster som riktar sig till olika företag samtidigt som konkurrensbilden ständigt förändras på marknaderna där Bolaget är verksam. Utöver detta tillkommer risken att Bolaget kan ha missbedömt konkurrensen på en eller flera marknader som det blir aktiv på inom ramen för nya verksamheter inom affärsområdet Venture Building. En försvårad konkurrenssituation skulle kunna göra att Bolaget inte uppnår tillväxtmål på grund av bland annat prispress eller minskad orderingång vilket kan ha en negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

Risk vid etablering av nya dotterbolag

Inom ramen för affärsområdet Venture Building agerar Bolaget tidig investerare och inkubator i nystartade dotterbolag med mindre etablerade affärsmodeller. Detta medför en risk att affärsmodellerna inte får den respons Bolaget förväntat sig i den/de utvalda marknaderna. I ett sådant fall föreligger risk att fortlevnaden för det specifika dotterbolaget äventyras, vilket kan ha en negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

Politiska risker

Bolagets verksamhet leds och samordnas i Vietnam, genom det Vietnamesiska dotterbolaget Fram Ltd. Risker kan uppkomma genom förändringar i lagstiftning, beskattningar, tullar och avgifter, växelkurser och andra villkor som gäller för bolag verksamma på internationella marknader. Även myndighetsbeslut kan få genomslagskraft på Bolagets verksamhet. Bolaget kommer även att påverkas av faktorer förknippade med det politiska och ekonomiska klimatet i de länder de bedriver sin verksamhet, primärt Vietnam, vilka kan ha negativa konsekvenser för Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

Tvister

Det finns en risk att Bolaget i framtiden involveras i domstolsprocesser och/eller skiljeförfaranden. Den här typen av rättsliga processer kan vara tids- och kostnadskrävande och det finns en risk för att de inte kan lösas på ett för Bolaget fördelaktigt sätt. Det finns även en risk för att Bolaget vid förlust i rättsliga processer tvingas ersätta motparten för processkostnader vilket kan ha en negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

Risk med affärsmodellen

Bolaget har en affärsmodell som bygger på samarbete med externa aktörer och affärspartners. I händelse av förseningar i marknadsanseringen, eller om marknadsacceptansen blir lägre än förväntat, finns det en risk för negativa effekter på Bolagets eller Bolagets dotterbolags verksamhet, finansiella ställning och resultat. Eftersom många av de affärsmodeller som utvecklas inom ramen för affärsområdet Venture Building är relativt nya och obeprovade på de marknader som adresseras föreligger en förhöjd risk i dessa affärsmodellens marknadsacceptans under de tidiga faserna av verksamhetens utveckling.

Förvärv och försäljning av ventures

Bolagets verksamhet innebär att potentiella förvärv och försäljningar utvärderas löpande. Det kan inte uteslutas att Bolaget misslyckas med att finna lämpliga förvärvsobjekt framgent eller med att erhålla erforderlig finansiering för framtida förvärvsobjekt på acceptabla villkor. Det kan inte heller uteslutas att Bolaget misslyckas med att avyttra Ventures framgent eller, om avyttringar genomförs, med att erhålla en förmånlig köpeskilling. Ovanstående faktorer kan ha en negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och resultat.

RESULTATRÄKNINGEN

Intäkterna uppgick till 9 181 TSEK vilket jämfört med samma period 2018 utgjorde en ökning om +59%. Omsättningen för fjärde kvartalet uppgick till 8 723 TSEK (en ökning om +60% jämfört med motsvarande period föregående år). Omsättningen för affärsområdet Standing Teams uppgick till 4 587 TSEK vilket motsvarar 53% av den totala omsättning. De resterande 47% av omsättningen kommer således från Venture Building där nettoomsättningen för perioden uppgick till 4 136 TSEK. För helåret 2019 blev den icke-reviderade omsättningssiffran 28 584 TSEK. För helåret bidrog Standing Teams med två tredjedelar av försäljningen och Venture Building med den resterande tredjedelen.

Rörelseresultatet för fjärde kvartalet var -7 481 TSEK och påverkades negativt av övriga rörelsekostnader som uppgick till 2 428 TSEK. Avkastningen på placeringar i USD-deposits har under kvartalet gått ned och Fram^ beslutade således att placera en del av kassan i VND-deposits. Placeringarna i VND-deposits ger avsevärt högre avkastning än motsvarande placeringar i exempelvis USD-deposits samtidigt som Fram^s operationella kostnader framförallt betalas i lokal valuta i Vietnam. Placeringen i VND-deposits har skett i en av de större bankerna som omfattas av bankgaranti. Under kvartalet förstärktes SEK mot VND, vilket medförde en övrig negativ engångseffekt om ca. -2,4 MSEK på resultatet.

Avskrivningarna för kvartalet uppgick till 643 TSEK och härrör främst från avskrivningen av de immateriella tillgångarna som uppstod efter sammanslagningen av Carmudi och Otos. Dessa immateriella tillgångar skrivs av över fem år. Under fjärde kvartalet betalades köpeskillingen av tillgångarna i marry.vn. Dessa tillgångar skrivs av linjärt över tre år med start under fjärde kvartalet.

De övriga operationella rörelsekostnaderna uppgick till 13 591 TSEK där personalkostnader fortsätter att vara den största kostnadsposten. Under kvartalet tillträdde en Managing Director för Standing Teams samt att det var första hela kvartalet med kostnader för Venture Buildings Managing Director vilket ökade på personalkostnaderna. Fram^ arbetar vidare med modellen att anställa två co-founders per venture för att minimera risk och öka redundans inom de olika bolagen. Emellertid leder det av naturliga skäl till högre personalkostnader. Under fjärde kvartalet krediterades och inaktiverades ledningsgruppens optionsprogram mot bakgrund av en administrativ försening vid registreringen av programmet hos Bolagsverket – dvs. det optionsprogram som godkändes på Fram^s årsstämma i maj 2019 är inte aktivt och styrelsen avser att se över detta inför kommande bolagsstämma.

Råvaror och förnödenheter (som i tidigare rapporter var klassat som kostnad sålda varor) uppgick till 2 729 TSEK. Dessa kostnader drivs av fem ventures (Carmudi, Nordic Coder, Buildde, WowMelo och EveHR). Kostnader för råvaror och förnödenheter väntas att växa med ökade intäkter i koncernens bolag. Övriga externa kostnader uppgick till 2 848 vilket är en marginell nedgång jämfört med föregående kvartal.

Ränteintäkterna för perioden var i linje med föregående kvartal och uppgick till 187 TSEK. De finansiella kostnaderna om 254 TSEK under kvartalet härrör från återköp av incitamentsprogram kopplade till tidigare anställda co-founders.

Resultatet för kvartalet uppgick till -7 547 TSEK, inklusive effekten från den icke-realiserade valutakursförlusten om ca. -2,4 MSEK.

BALANSRÄKNINGEN

Tillgångarna per 31 december uppgick till 67,1 MSEK och majoriteten av dessa är likvida medel.

Anläggningstillgångarna uppgick till 8 483 TSEK vilket är en minskning om 263 TSEK jämfört med slutet av tredje kvartalet. Minskningen av anläggningstillgångarna motsvarar differensen mellan 643 TSEK i avskrivningar och 380 TSEK i investeringar. Koncessioner, patent, licenser, varumärken samt liknande immateriella rättigheter som uppstod vid sammanslagningen av Carmudi och Otos är den största bidragande faktorn till anläggningstillgångarna.

Per balansdagen uppgick varulagret till 664 TSEK, vilket motsvarar en uppgång med 485 TSEK jämfört med slutet av tredje kvartalet. Anledningen till ökningen är att Carmudi under slutet av året hade en bil i lager som såldes under början av januari. Fram^ arbetar aktivt med de olika dotterbolagen för att minska kapitalbindningen genom att accelerera försäljnings- och inköpscykler.

De kortfristiga fordringarna minskade under årets sista kvartal. Kundfordringarna minskade med 160 TSEK till 2 083 TSEK, övriga fordringar uppgick till 984 TSEK vilket är nedgång med 491 TSEK jämfört med föregående kvartal. Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter var 362 TSEK. Den totala nedgången av de tre ovan posterna uppgick till 757 TSEK.

Kassan, som numera består av VND-deposits, USD-deposits och likvida medel i bolagets tre operationella valutor (SEK, VND och USD) uppgick till 54 513 TSEK.

Eget kapital uppgick till 62,5 MSEK där minskningen jämfört med föregående kvartal kan härledas till periodens negativa resultat.

Skulderna uppgick till total 4 577 TSEK och bestod av 34 TSEK långfristiga skulder och resterande 4 543 TSEK i kortfristiga. Nedgången i långfristiga skulder är en följd av krediteringen av ledningens optionsprogram. Övriga skulder minskade med 333 TSEK och övriga skulder minskade med 262 TSEK.

KASSAFLÖDET

Kassaflödet för den löpande verksamheten uppgick till -7 224 TSEK och är främst en följd av periodens negativa resultat. Posten om 643 TSEK som ej ingår i kassaflödet motsvarar de totala avskrivningarna för perioden. Förändringar i rörelsekapitalet uppgick till -319 TSEK och påverkas positivt av minskningen i kundfordringar och övriga kortfristiga fordringar men negativt av ökat varulager och minskade kortfristiga skulder.

Under kvartalet uppgick kassaflödet från investeringsverksamheten till -380 TSEK, vilket härrör från köpet av tillgångarna i marry.vn samt köp av datorer inom Venture Building.

FINANSIELLA RAPPORTER

RESULTATRÄKNING

TSEK	Q4		Q1-Q4	
	2019	2018	2019	2018
Nettoomsättning	8 723	5 445	28 584	17 244
Övriga rörelseintäkter ¹⁾	458	348	6 534	1 620
Summa intäkter	9 181	5 792	35 118	18 864
Övriga externa kostnader	-2 729	0	-5 285	0
Råvaror och förnödenheter	-2 848	-2 390	-10 580	-9 146
Personalkostnader	-8 014	-5 936	-30 771	-15 980
Avskrivningar och nedskrivningar av materiella och immateriella anläggningstillgångar	-643	-556	-2 482	-1 163
Övriga rörelsekostnader	-2 428	-231	-4 340	-231
Rörelseresultat	-7 481	-3 320	-18 341	-7 655
Resultat från finansiella poster				
Övriga ränteintäkter och liknande resultatposter	187	-27	704	152
Räntekostnader och liknande resultatposter	-254	31	-254	-83
Resultat efter finansiella poster	-7 547	-3 316	-17 891	-7 586
Resultat före skatt	-7 547	-3 316	-17 891	-7 586
Skatt	0	-17	-11	-67
Periodens resultat	-7 547	-3 333	-17 902	-7 653

¹⁾ Övriga rörelseintäkter består framförallt i realiserade valutakursvinster.

Fram^ arbetar just nu med att ändra ägarstruktur till svenska ägarbolag (holdingbolag) för sex tidiga ventures - dessa bolags totala omsättning är marginell i förhållande till gruppens totala omsättning. Under en inkorporeringsperiod ägs dessa bolag av en lokal vietnamesisk befattningshavare i Fram^ istället för av Fram^ självt för att skynda på bildandet av dessa bolagsenheter i Vietnam (eftersom det går snabbare för en vietnamesisk medborgare att bilda bolagen än ett utländskt bolag - så fort som praktiskt möjligt flyttas sedan ägandet över till Fram^).

BALANSRÄKNING

TSEK	31-Dec-2019	30-Sep-2019	30-Jun-2019	31-Mar-2019	31-Dec-2018
TILLGÅNGAR					
Anläggningstillgångar					
Immateriella anläggningstillgångar					
Balanserade utgifter för utvecklingsarbeten och liknande arbeten	609	656	676	696	715
Koncessioner, patent, licenser, varumärken samt liknande rättigheter	7 227	7 431	7 986	8 522	9 052
Goodwill	158	171	185	198	212
Materiella anläggningstillgångar					
Inventarier, verktyg och installationer	162	191	219	245	265
Finansiella anläggningstillgångar					
Andra långfristiga fordringar	327	296	283	257	270
Summa anläggningstillgångar	8 483	8 746	9 348	9 918	10 513
Omsättningstillgångar					
Färdiga varor och handelsvaror	644	159	188	120	0
Kortfristiga fordringar					
Kundfordringar	2 083	2 243	2 272	1 895	1 208
Övriga fordringar	984	1 475	1 469	1 187	2 072
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	362	467	441	634	643
Kassa och bank	54 513	62 542	63 283	67 548	31 481
Summa omsättningstillgångar	58 585	66 886	67 652	71 384	35 404
SUMMA TILLGÅNGAR	67 069	75 633	77 001	81 302	45 917
EGET KAPITAL OCH SKULDER					
Eget kapital					
Aktiekapital	1 204	1 204	1 204	1 204	981
Övrigt tillskjutet kapital	79 190	79 213	78 956	78 942	36 320
Periodens resultat	-17 902	-10 355	-7 929	-2 710	4 676
Summa eget kapital, koncern	62 491	70 062	72 231	77 437	41 977
Långfristiga skulder					
Övriga skulder	34	443	443	0	0
Summa långfristiga skulder	34	443	443	0	0
Kortfristiga skulder					
Leverantörsskulder	150	146	165	819	530
Aktuella skatteskulder	7	1	10	90	78
Övriga skulder	3 505	3 838	3 224	2 313	2 678
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	881	1 143	928	643	655
Summa kortfristiga skulder	4 543	5 128	4 327	3 865	3 940
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	67 069	75 633	77 001	81 302	45 917

FÖRÄNDRING I EGET KAPITAL

TSEK	Q4		Q1-Q4	
	2019	2018	2019	2018
Ingående eget kapital	70 062	35 487	41 977	20 177
Omräkningsdifferens	-23	109	-357	-90
Periodens resultat	-7 547	-4 129	-17 902	-7 653
Nyemission	0	0	38 773	19 119
Riktad apportemission	0	0	0	10 424
Periodens övriga totala resultat	0	9 963	0	0
Utgående eget kapital	62 491	41 431	62 491	41 977

KASSAFLÖDE

TSEK	Q4		Q1-Q4	
	2019	2018	2019	2018
Den löpande verksamheten				
Resultat efter finansiella poster	-7 547	-4 128	-17 891	-8 229
Justeringar för poster som inte ingår i kassaflödet m.m	643	807	2 482	237
Betald skatt	0	188	-80	354
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapital	-6 905	-3 133	-15 489	-7 638
Kassaflöde från förändringar i rörelsekapital				
Förändring i varulager	-485	0	-644	0
Förändring kundfordringar	160	0	-875	0
Förändring av övriga kortfristiga fordringar	596	592	1 369	-382
Förändring leverantörsskulder	3	0	-380	0
Förändring av övriga kortfristiga skulder	-594	389	1 054	830
Kassaflöde från den löpande verksamheten	-7 224	-2 152	-14 964	-7 190
Investeringsverksamheten				
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-333	0	-333	0
Investeringar i materiella anläggningstillgångar	0	-261	-2	-292
Investeringar i finansiella anläggningstillgångar	-47	0	-117	388
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-380	-261	-452	96
Finansieringsverksamheten				
Nyemission	0	87	38 773	19 206
Övrigt	-409	0	34	-30
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	-409	87	38 807	19 176
Periodens kassaflöde	-8 012	-2 326	23 391	12 082
Likvida medel vid periodens början	62 542	33 940	31 481	19 307
Kursdifferens	-17	0	-359	0
Likvida medel vid periodens slut	54 513	31 389	54 513	31 389

TILLÄGGSUPPLYSINGAR

NOT 1 FÖRETAGSINFORMATION

Fram Skandinavien AB (publ) med organisationsnummer 556760-2692 samt Fram^s dotterbolag i Vietnam benämns i denna rapport som Fram^ eller Bolaget. Företaget har sitt säte i Stockholm.

Sveavägen 98
113 50
Sverige
Web: corporate.wearefram.com

NOT 2 REDOVISININGSPRINCIPER

Kvartalsrapporten för perioden 1 oktober – 31 december 2019 har upprättats med tillämpning av årsredovisningslagen (1995:1554) och Bokföringsnämndens allmänna råd BFNAR 2012:1 Årsredovisning och koncernredovisning (K3), om inte något annat anges. Redovisningsprinciperna är inte förändrade jämfört med föregående period.

NOT 3 TRANSAKTIONER MED NÄRSTÅENDE

Under kvartalet genomfördes transaktioner till ett belopp om ca. 220 TSEK med närstående bolag. Christopher Beselin, styrelseordförande är ägare av Endurance Capital, Pangara och Norsel Industries. Back on Track ägs av Christopher Beselins far. Transaktionerna skedde till marknadsvillkor. Majoriteten av transaktionerna gav intäkter till Fram^.

NOT 4 GRANSKNING AV DELÅRSRAPPORTEN

Denna delårsrapport har inte granskats av bolagets revisorer.

ÖVRIG INFORMATION

Datum för publicering av finansiell information

Årsredovisning 2019	30 april 2020
Delårsrapport januari – mars 2020	14 maj 2020
Årsstämma	14 maj 2020
Delårsrapport april – juni 2020	31 juli 2020

Informationen i denna rapport är sådan som Fram Skandinavien AB (publ) är skyldigt att offentliggöra enligt EU:s marknadsmissbruksförordning.

Denna rapport, liksom ytterligare information, finns tillgänglig på Fram^s hemsida, investors.wearefram.com

För övrig information kontakta:

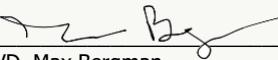
Niklas Berglund, CFO & Head of Investor Relations
Tel: +46 725 09 31 17
E-post: niklas.berglund@wearefram.com

Certified Advisor

Mangold Fondkommission, 08-503 015 50, ca@mangold.se är bolagets Certified Advisor och likviditetsgarant.

Stockholm den 4 februari 2020

Rapporten intygas:



VD, Max Bergman