

Verkställande direktören Börje Ekholms anförande vid årsstämman i Investor AB den 14 april 2010

Kära aktieägare. Välkomna hit.

Det är otroligt roligt att vi har så här många aktieägare som kommer hit till vår bolagsstämma. Det är ju många som pratar om att deltagandet på stämmorna faller, och då är det ju extra glädjande när vi faktiskt håller det på samma nivå, det tycker jag är extremt roligt. Det här bildspelet vi såg före stämman visade vår personal, en av Investors absolut viktigaste resurser, och bilderna som ni såg var tagna på en av våra regelbundna konferenser när vi samlar all personal i firman. Vi samlas för att förstå vår strategi och våra värderingar. En av våra värderingar är ”contribute your view”, eller delta i diskussionen, och det är något jag vill uppmuntra att det ska inte bara gälla internt på Investor, utan även här på bolagsstämman. Jag hoppas att ni utnyttjar möjligheten att ställa frågor och ha kommentarer efter mitt anförande.

Vi har lagt två exceptionella år till handlingarna. Det man kan säga är att krisen, finanskris eller om vi ska kalla det en allmän ekonomisk kris eller depression, den blev tydlig under 2008. Våra bolag, överlag, var väldigt snabba på att genomföra kraftfulla åtgärder på kostnadssidan. De här åtgärderna gjorde att samtliga våra innehav kunde visa positiva, och i många fall till och med starka, resultat under 2009, trots den extremt svåra efterfrågesituationen. Och även om det känns bättre i år än förra året, så får vi inte glömma bort att förbättringen i den reella ekonomin fortfarande är begränsad. Vi har sett en stabilisering och vi är inne i en återhämtning, men den är fortfarande väldigt skör. Än så länge ser vi bara stark utveckling i tillväxtekonomierna som Kina, Indien och Brasilien. Och det är nödvändigt att de här länderna fortsätter sin starka utveckling för att vi ska få en stabil återhämtning i resten av världen. Också den allmänna stämningen känns bättre, men det är kanske mest för att börsen har gått upp. Så låt oss hoppas att det återigen är börsen som leder den reala ekonomin.

I början av 2009 var osäkerheten mycket stor. Därför uppmuntrade vi våra bolag att vara restriktiva med utdelningar, och två av bolagen genomförde också nyemissioner. Det är glädjande att våra bolag idag är väldigt välkapitaliserade, och det är ett styrketecken att samtliga kärninvesteringar kan föreslå utdelningar.

Vi har investerat ungefär 12 miljarder kronor sedan krisen började i mitten av 2008. Även efter det har vi en stark finansiell ställning. Vi har en skuldsättningsgrad om cirka en procent och tillgängliga likvida medel om ungefär 20 miljarder kronor. Över en konjunkturcykel så ska vår skuldsättning ligga på mellan fem och tio procent. Vi kan visserligen gå upp till 25 procent men går vi över de fem till tio då skall vi ha en plan för hur vi kommer tillbaka till en försiktig skuldsättningsnivå. Det är viktigt att Investor har en stark finansiell ställning eftersom en av våra absolut viktigaste uppgifter är att allokera kapital på bästa sätt. Generellt är det mer effektivt att operativa bolag har en högre skuldsättning eftersom de kan utnyttja avdrag för räntekostnader, något som ett investmentbolag som Investor bara kan göra i en begränsad grad. Dessutom ska man inte glömma bort att rätt skuldsättningsnivå i ett bolag faktiskt skapar ett positivt tryck både

på ägare och ledning att leverera på lagd plan. När vi bedömer lämplig skuldsättningsnivå tittar vi bland annat på stabilitet i intäkterna, operativ hävstång och helt enkelt förmågan att generera kassaflöde. Skuldsättningen måste alltså bedömas ur varje enskilt bolags perspektiv. Till exempel så bör ett cykliskt bolag med hög kapitalintensitet ha en lägre skuldsättning än ett bolag som till exempel Mölnlycke med väldigt låg kapitalintensitet och väldigt stabilt kassaflöde.

Det gäller också att säkra att skuldsättningen i varje enskilt bolag är sådan att det har tillräckligt med kapital för att genomföra den strategi som skapar mest värde för ägarna. Som ägare får vi helt enkelt aldrig bli en restriktion för de strategier våra bolag kan genomföra.

Innan jag går in på det gångna året så vill jag ta tillfället i akt att påminna om vår strategi och vilken typ av bolag vi är, men lika viktigt vad vi inte är. En grundpelare i allt vårt arbete är att göra vad som är rätt för varje enskilt bolag. Vårt arbete i bolagen sker i syfte att skapa värde för alla aktieägare genom att göra bolagen ledande inom sina respektive branscher, vad vi kallar best in class. Vår modell handlar om att stödja bolag att ta beslut som långsiktigt skapar högst värde. Men långsiktighet ska inte förväxlas med långsamhet. Lång sikt består av ett antal korta siktar. Vi är beredda att ta investeringar med kortsiktig negativ resultatpåverkan bara de bedöms ge bästa värde på sikt. Det handlar till exempel om större resurser till forskning och utveckling, att bygga ny försäljningskår i Kina eller om kvalitetsarbete. Vår erfarenhet är dock att om ett bolag tidigt hamnar efter sin långsiktiga plan så är det svårt, mycket svårt, att komma ikapp senare. Därför är långsiktig framgång alltid beroende av kortsiktig uppföljning men utan att förlora siktet på det långsiktiga. Vi tar fram värdeskapande planer för alla våra innehav. Där identifierar vi, utifrån ett ägarperspektiv, de åtgärder som vi bedömer ger bäst potential för värdeskapande.

De värdeskapande planerna utvecklas av det vi kallar business teams. De består av våra styrelserepresentanter i respektive bolag samt de interna analytikerresurser vi har. Vårt globala industriella nätverk spelar här en avgörande roll för att hitta rätt styrelserepresentanter. Vi gör också en kontinuerlig uppföljning av våra bolag mot den plan som vi lagt men också mot relevanta konkurrenter. Med hjälp av egna resurser och med hjälp av vårt nätverk stödjer vi våra bolag till att helt enkelt bli bättre än sina konkurrenter.

Så vad är vi då inte? Vi är inte en trader, som går in och ur bolag baserat på vad vi tror om aktiekursen på kort och medellång sikt. Det finns andra som har det som affärsmodell, men det är inte vår modell. Vår modell har en långsiktig ägarhorisont. Och vi har faktiskt ingenting emot att äga ett bolag som presterar väl för evigt. Inte för att det är fint eller mer bekvämt utan för vi tror att det skapar högst värde. Genom en lång ägarhorisont kan vi göra de industriellt rätta satsningarna som skapar ett starkare och mer värdefullt bolag utan att oroa oss för om bolaget ska säljas inom en viss tid. Jag tror att få ägare är så långsiktiga att de är villiga att dra ned vinst i närtid som vi till exempel valt att göra i Mölnlycke för att satsa på att bygga upp en helt ny affär. Varje ägarbyte är faktiskt dessutom förenat med ganska stora kostnader för konsulter, jurister och banker men

kanske framförallt för att det stör den löpande verksamheten i bolaget. När vi istället behåller bolaget då slipper vi de här transaktionskostnaderna, någonting som skapar högre avkastning för våra ägare. Dessutom är faktiskt risken lägre när man känner bolaget från insidan. Erfarenheten säger också att bolag med stabil tillväxt är ofta väldigt attraktiva att äga på lång sikt, ja varför inte för evigt? Men även om vi inte har något emot att äga bolag för evigt så är vi villiga att avyttra bolag om vi inte är den bästa ägaren för bolaget eller om vi tror att bolaget kan utvecklas bättre i en annan ägarstruktur. Så här har vi arbetet under mycket lång tid, sedan 1916 faktiskt och med mycket gott resultat och det syns i vår långsiktiga avkastning. Det här det är vår modell.

Vi önskar att våra innehav har starka marknadspositioner. Det ger volymfördelar och möjlighet att ligga i framkant när man utvecklar nya produkter, applikationer och andra erbjudanden. Vi vill också äga bolag som kan stå emot konkurrens från nya aktörer. Vi ser nu i fall efter fall att det kommer helt nya konkurrenter, bland annat kinesiska. Och de växer sig starkare i många branscher. Telecom marknaden är ett bra exempel. Idag är de kinesiska bolagen Huawei och ZTE de kanske två viktigaste konkurrenterna för Ericsson. Och det är bolag som knappt var kända för den bredare allmänheten bara för några år sedan. De gamla västerländska aktörerna, Ericssons tidigare konkurrenter, har nästan överlag alla problem i sin systemverksamhet. Det här är ett hot vi alla måste ta på största allvar. Och dessutom tror jag bara vi har sett början på det här fenomenet. För att framgångsrikt möta den nya konkurrensen så krävs det att bolagen anpassar sina affärsmodeller, och ser till att löpande ligga i en teknologisk framkant. Precis det som Ericsson gjort. Jag tror det här är en utmaning för hela västvärldens näringsliv. Telecom råkade bara ligga tidigt. De två senaste årens svängningar i efterfrågan visar också att det är väldigt viktigt att ha en flexibel affärsmodell. Då kan man hantera negativa överraskningar, men man kan också dra fördel när marknaden vänder och utvecklas mer positivt. Det är också avgörande att behålla det teknologiska ledarskapet precis på samma sätt Ericsson gjort på telecom-marknaden. Det måste man göra genom målmedvetna satsningar på forskning och utveckling och genom en vilja att ta risk.

En sista punkt, som enligt vår långa erfarenhet är absolut nödvändig för ett bolags möjligheter att växa under lång tid med god lönsamhet är förmågan till industriell innovation. Målet med all industriell verksamhet är att tillfredsställa ett kundbehov. Målet är inte att tjäna pengar utan det är ett kvitto på att man gör rätt sak och att man lyckas. Industriell innovation är inte bara högteknologi. Utan det handlar också om att utveckla nya affärsmodeller. Atlas Copcos framgångsrika tillväxt inom eftermarknadssegmentet är ett bra exempel på hur industriell innovation kan ge en lönsam tillväxt. Det skapar också inträdesbarriärer för nya aktörer att komma in på marknaden. Som alla satsningar så innebär industriell innovation initiala kostnader, men den är också viktig för långsiktigt värdeskapande. Och som all innovation innebär den risktagande. Vi är beredda att stötta våra bolag i att ta risker och att ibland misslyckas. Det här krävs för att lyckas.

Principerna för vad vi vill att bolagen ska utveckla och bli bra på gäller förstås också när vi utvärderar nya bolag. Vår modell är att förvärva välskötta verksamheter med

en sund industriell bas. Snarare än att köpa bolag med dåliga förutsättningar billigt. Vår modell är att vara en värdeskapande ägare baserat på en betydande ägarandel.

Med undantag för vår tradingverksamhet gör vi inte kortsiktiga affärer med små positioner. Vi köper alltså inte små poster i nya bolag för att försöka tjäna pengar på kortsiktiga felvärderingar på börsen. Köper vi mindre poster då är det en del av en långsiktig ambition att bygga upp ett betydande aktieäggande över tid.

Marknaden för kvalitetsbolag där vi kan bli en betydande ägare är faktiskt ganska begränsad. Under 2009 såg vi väldigt få möjligheter eftersom ägare till bra bolag tenderar att inte sälja när värderingarna är nedtryckta. Men i takt med att vi ser ökad stabilitet i marknaden så förväntar vi oss ett tilltagande flöde av för oss intressanta affärer.

Som jag nämnde i inledningen så säkerställde vi förra året att våra innehav hade tillräckliga finanser för att möta ett väldigt negativt omvärldsscenario och för att kunna utvecklas vidare. I slutet av 2008 gjorde vi känslighetsanalyser över våra innehavs kapitalposition. De har numera populärt kommit att kallas stresstester. De görs för att säkra att bolagen har tillräckligt starka balansräkningar.

Låt mig ta SEB som exempel. Vår analys baserade vi på erfarenheter från tidigare bankkriser både i Norden men också i Asien och i USA. Det var viktigt att skapa en finansiell ställning som skulle kunna stå emot ett mycket negativt scenario för kreditförlusterna och därmed för bankens intjäning. Framförallt så att marknaden skulle kunna ha ett fortsatt förtroende för att banken skulle kunna hantera det. Vi bedömde också att bankens intjäning, när väl kreditförlusterna klingat av, snabbt skulle komma tillbaka och därmed också värdet på banken. Därför tycker vi det var rätt med nyemission i SEB och valde också att stödja det.

Våra operativa investeringar utvecklades överlag bra under 2009. Mölnlycke växte med över tio procent med bibehållen stark lönsamhet och här är det glädjande att se att tillväxten kommer både från organiska aktiviteter men också från förvärv. Gambro är mitt inne i sin omstrukturering. Under 2009 började vi se tecken på att åtgärderna bar frukt, med sänkta kostnader och lansering av nya produkter, och det för första gången på flera år. Första kvartalet i år har visserligen börjat något svagare men vi har byggt en bra plattform för framtida stark lönsamhetsutveckling. CaridianBCT genomförde kostnadseffektiviseringsåtgärder under 2009, vilket har stärkt lönsamheten betydligt. Bolaget tvingades dessvärre ta en avskrivning relaterad till den nya produkten Atreus eftersom den inte fullt ut levde upp till förväntningarna. Men kärnverksamheten växer fortsatt bra och den nya produkten Mirasol testas och ser väldigt intressant ut. Lindorff hade ett tufft 2009 och vi jobbar med att effektivisera verksamheten. Tillväxten av nya inkassofall var väldigt hög, vilket ledde till initiala kostnader som påverkar lönsamheten negativt på kort sikt. Men på längre sikt ger det en bra plattform för ökad lönsamhet. Äldre skuldportföljer har också pressats till följd av den dåliga ekonomin, men även där ser vi en återhämtning i början på året. 3 Skandinavien, vår mobiltelefonoperatör som jag hoppas alla använder, har inte bara det bästa nätverket, de utvecklas också fantastiskt bra.

2009 bekräftade den operativa hävstång som finns i en telecomoperatör och den starka kundtillströmningen gjorde att bolaget kunde nå break-even på EBIT-nivå.

I mars 2009 köpte vi 23 procent av Biovitrum, inom ramen för våra Operativa investeringar, och blev därmed bolagets största aktieägare. I november så annonserades också sammanslagningen mellan Biovitrum och Swedish Orphan International. Swedish Orphan har en lång historia av bra tillväxt och hög lönsamhet. Och Biovitrum har flera produkter på marknaden men också en väldigt stark pipeline av produkter i sen klinisk fas. Samgåendet ger betydande intäkts- och kostnadssynergier och vi tror att det nya bolaget är en stark plattform för ett Nordenbaserat läkemedelsbolag.

Via Investor Growth Capital, vår helägda riskkapitalverksamhet gick vi in som delägare i Swedish Orphan redan 2004. Vi har sedan vår investering i bolaget arbetat med en expansion utanför Norden, bland annat i Baltikum men också i Kontinentaleuropa. Vi har dessutom utvecklat affärsmodellen eftersom Swedish Orphan initialt var helt fokuserat på distribution för läkemedel. De har över tiden, sedan vår investering, skiftat fokus mot en större andel inlicensieringar, det vill säga man har köpt färdiga produkter eller nästan färdigutvecklade produkter. Det har kraftigt höjt lönsamheten. Under Investor Growth Capital's innehavsperiod överträffade Swedish Orphan varje år de årliga mål för tillväxt och lönsamhet man satt. Investor Growth Capitals ursprungliga investering hade vid samgåendet med Biovitrum ökat med en mycket fin tvåsiffrig multipel. Investor äger idag 41 procent av det sammanslagna Swedish Orphan Biovitrum och året har hittills börjat väldigt bra. Bolagets aktier har haft en väldigt stark utveckling under året, men som alltid ska en sådan investering ses över en längre tidshorisont.

Inom vårt affärsområde Private Equity finns dels den helägda verksamheten Investor Growth Capital men också våra investeringar i EQT's fonder. Investor Growth Capital tillför kapital för tillväxt, ofta med betydande marknads- eller teknologirisk, det vill säga klassisk riskkapitalverksamhet. Investeringarna sker främst inom IT och hälsovård men också miljöteknik, och bolagen finansieras nästan uteslutande med eget kapital. Idag är Investor Growth Capital delägare i knappt 100 spännande tillväxtföretag i USA, Asien och norra Europa. På sikt är min förhoppning att fler bolag inom Investor Growth Capital kan föras över och utvecklas vidare inom vår övriga verksamhet, under förutsättning att en längre ägarhorisont kan skapa värde för oss. De flesta av Investor Growth Capital's bolag klarade krisen 2009 väldigt bra och värdeökningen var ungefär tio procent, under ett väldigt tufft år. EQT fokuserar på buy-out affärer, det vill säga skuldfinansierade uppköp. Vi är en investerare i EQT's fonder men dessutom en så kallad sponsor. Som sponsor får vi en del av de överskott som genereras från vinstdelning och löpande förvaltningsavgifter. Investor har däremot ingen påverkan på EQT's investeringsbeslut och vi är inte involverade i förvaltningen av innehaven. Under 2009 bidrog EQT med en ökning i värde om cirka tio procent.

Jag skulle nu också vilja ta några ord om vikten av bolagsstyrelsernas arbete. Vi har ägarintressen i mer än 100 bolag, stora som små. Styrelserna är en hörnsten i vår ägarstyrningsmodell. Styrelserna ska tillvarata samtliga aktieägares intressen. Ansvarsområdena omfattar bland annat att fastställa den övergripande strategin för

bolaget, tillsätta rätt vd, övervaka den operativa utvecklingen men också se till att bolaget har rätt ersättningsstrukturer och nivåer för ledningen. Viktiga krav på en styrelseledamot är integritet, affärssinne och vad jag brukar säga, passion för verksamheten. Lämpliga kandidater är ofta personer med betydande operativ erfarenhet och en väldokumenterad förmåga att skapa värde. Vi förväntar oss att en styrelseledamot löpande följer branschen och konkurrenter och ser till att lägga ordentlig tid på att förstå de aktuella frågorna som bolaget står inför. Bolag, generellt, men kanske ännu mer för oss, blir alltmer internationella. Det är faktiskt så att de flesta av våra bolag har en mycket liten del av sin verksamhet i Sverige numera. Dessutom blir bolagen alltmer komplexa. Sammantaget gör det här att det blir alltmer krävande att förstå de risker bolagen tar men också de möjligheter som man har. Kommittéarbete och processfrågor tar också mer tid i anspråk framförallt i större bolag. Så vi kräver redan idag mycket av våra styrelser men jag kan lova er att i framtiden kommer vi att kräva ännu mer.

Låt mig också ta en annan fråga som är väldigt viktig när man utvecklar företag; att ha rätt person på rätt plats vid rätt tidpunkt. Det förutsätter att vi kan rekrytera och behålla nyckelpersoner. Vi konkurrerar om de här nyckelpersonerna på en alltmer internationell marknad. Och som jag sa, många av våra bolag har faktiskt mer än 90 procent av sin verksamhet utanför Sverige. Det här är någonting som vi måste hantera. För att kunna klara konkurrensen om kompetens krävs bland annat rätt konstruerade ersättningssystem. Vår syn är baserad på 150 års arbete med att utveckla företag. Vi tycker det är viktigt och tror det är kritiskt att erbjuda en konkurrenskraftig nivå på totalersättningen men också för oss som ägare att ha rätt mix av fast och rörlig lön. Rörlig lön ger nämligen en flexibel kostnadsbas i bolaget. Men det är också ett styrmedel för att tala om för företaget vad som är i fokus och vad som är prioriterat. För seniora befattningshavare tror vi att en betydande del av den rörliga lönen bör vara kopplad till bolagets aktieägarvärde. Med lång inlåsning och krav på en ordentlig egeninvestering. Det här gör att vi får medarbetare som blir mer som entreprenörer med fokus på att bygga långsiktigt hållbara värden. Den modellen tror vi på och är beredda att försvara och stå upp för, även om vi vet att vi inte vinner popularitetspoäng på det.

En annan fråga som diskuteras flitigt i många delar av världen, inte bara i Sverige, är jämställdhet i näringslivet. Debatten fokuseras nästan uteslutande på styrelser. Det här tycker vi dock inte är den stora frågan, utan vi måste få fler kvinnor i ledande operativa befattningar med lönsamhetsansvar. Och få dem också att vilja stanna kvar och utvecklas vidare. Vi är engagerade i den här frågan eftersom det för oss är självklart att rekrytera från 100 procent av kompetensbasen. Vi har också jobbat aktivt med att utöka andelen kvinnor i styrelserna. Jag möts ofta av kommentarer att vi sänkt våra krav för att göra det men jag kan garantera att det är helt fel. Vårt arbete drivs hela tiden av att skapa rätt team i varje enskild styrelse, det är vår drivkraft.

Låt mig nu bara kort också röra vid vårt resultat för första kvartalet, det offentliggjorde vi vid lunchtid och jag hoppas ni har haft möjlighet att se det. Vi slutar kvartalet med ett substansvärde på 150 miljarder kronor. En uppgång under kvartalet med åtta miljarder eller fem procent. Man ska dock komma ihåg att justerat för betald

utdelning är det här ändå 30 miljarder lägre än vår högsta notering i slutet av 2007, så vi har en bra bit kvar att gå.

Under första kvartalet träffade vi ett avtal med BAE Systems att förvärva hälften av deras aktier i Saab under förutsättning att vi får myndigheternas godkännande. Vi bedömer att den här affären kommer att slutföras under andra kvartalet. Affären innebär en investering för oss om ungefär 1,1 miljarder kronor och den sker till en kurs om 95:50. Igår stängde aktien på ungefär 117. Så kortsiktigt så har aktiekursen utvecklats bra, men självklart måste en sådan här investering ses i ett längre perspektiv.

Våra operativa investeringar utvecklas också bra med ett tillskott i substansvärdet med 700 miljoner kronor eller fem procent. Största bidraget kom från Swedish Orphan Biovitrum och bolagets starka kursuppgång under året. Övriga innehav fortsatte rent generellt att utvecklas bra med god tillväxt och stabil vinstutveckling. Investor Growth Capital ökar med cirka fem procent i värde, tack vare ett antal framgångsrika försäljningar under första kvartalet. Här kan vi se att det faktiskt finns ett tilltagande förvärvsintresse framförallt inom hälsovårdsområdet och det för första gången på lång tid, kanske beroende på hälsovårdsreformen i USA. Det här, ökad aktivitet, brukar alltid innebära både fler investeringsmöjligheter men naturligtvis också möjligheter till försäljningar.

Så, kära aktieägare, vi kommer att oförtrutet jobba vidare med att utveckla våra bolag. Våra bolag är överlag välpositionerade och har goda möjligheter för framtida tillväxt. Vi har en stark finansiell ställning, och vi hoppas att det kommer att finnas möjligheter att göra goda investeringar under det här året och nästa och åren därefter. Jag kan nämligen försäkra er om att vi inte kommer att låta oss stressas in i att göra investeringar som inte är rätt för Investor, som inte skapar rätt avkastning på sikt. Vi kommer att fortsätta att vara disciplinerade och ta beslut som ligger i linje med vår strategi.

Tack kära aktieägare för det visade förtroendet för Investor, vi ska göra allt för att förvalta det på bästa sätt.

Tack.