

Verkställande direktör Börje Ekholms anförande vid årsstämman för Investor AB den 6 maj 2014

Kära aktieägare,

Varmt välkomna till årsstämman för Investor AB. Jag hoppas att ni har tagit tillfället i akt att hälsa på några av våra enastående medarbetare utanför stämmolokalen, samt att ni har kunnat bekanta er och kanske även handlat lite från de bolag som deltagit som utställare. Ni som inte har gjort det kanske har tagit del av Investordialogen som hölls i lokalen tidigare. Investordialogen som var ett tillfälle för informell frågestund, är något som vi kanske kommer att upprepa igen. Vi ska avvakta och se om vi får någon feedback från er gällande det.

Vår vision är att vara en långsiktig ägare som aktivt bygger och utvecklar ledande företag. Vi är långsiktiga ägare i våra företag. Det betyder att vi inte har någon exithorisont i våra innehav. Enkelt sagt så köper vi inte företag för att sälja dem igen. Istället jobbar vi med att utveckla innehaven för att de ska vara framgångsrika på lång sikt. Det är en modell som har gällt sedan vi grundades och som har visat sig fungera väldigt väl. Det händer dock att vi säljer, men då gör vi inte det för att få kortsiktiga poäng på kapitalmarknaden. Vi gör det för att vi bedömer att vi inte längre är den bästa ägaren för företaget och att företaget kan utvecklas och bli starkare i en annan konstellation. Ibland händer det även att vi kommer tillbaka till det starkare företaget, som i fallet med NASDAQ OMX, där vi kom tillbaka till ett världsledande företag i sitt område. Vår utgångspunkt är att alltid göra det vi anser vara rätt för varje enskilt företag.

Låt mig ta samgåendet mellan Swedish Orphan och Biovitrum som ett exempel. Avsikten med samgåendet var att använda samt ta hjälp av Swedish Orphans försäljning av existerande produkter och därigenom ge Biovitrum bättre möjlighet att driva sin egen forskning vidare. Det har varit en jobbig resa men under fjolåret fick bolaget positiva data på sina produkter inom hemofiliområdet och värdet på bolaget utvecklades väldigt starkt. Vårt arbete i bolagen bygger på modellen att ägarna fokuserar på ägarfrågor, styrelserna på strategin i bolaget samt på uppföljning, och ledningen på den dagliga affären. Därför är vår absolut viktigaste uppgift att se till att bolagen har rätt styrelser, rätt sammansättning och rätt kompetenser i sina styrelser. Här har vi förstås stor nytta av vårt nätverk. Vi vill verkligen se till att det finns en komplett och rätt styrelse i företaget, vilket gör balansen mellan män och kvinnor till en viktig fråga. Denna fråga lyfter vi inte upp för att den är populär utan för att vi anser att blandade grupper faktiskt presterar bättre och dessutom kan 100 procent av talangpoolen utnyttjas när vi rekryterar. En bredare sökning av kompetenser och erfarenheter kommer alltså att påverka bolagen positivt på sikt. Därför är vi för jämställdhet, men vi är emot lagstiftad kvotering. Staten vet helt enkelt inte vad som är rätt för varje bolag. Vi anser att det måste vara ägarna som har rätt att bestämma i de frågorna. Vi anser att det är en fundamental princip.

I våra svenska bolag har vi uppnått ungefär en dryg tredjedel kvinnor enligt den definition som EU använder. Det är högre än genomsnittet på börsen och vi ökade även andelen lite snabbare än vad börsen gjorde i allmänhet förra året. Med tredjedelen finns det dock mer att göra, vilket är något vi arbetar vidare med.

Framgångsrika företag är till nytta för alla parter. Aktieägare, kunder, anställda, medarbetare och hela samhället. Företag finns faktiskt för att tillfredsställa kunders behov. Vinstmaximering kan inte vara visionen eller det enda målet för ett företag. Samtidigt krävs det att företag går med vinst för att det ska vara nyttigt för samhället. Ett företag som går med förlust visar nämligen att kunderna inte är villiga att betala det pris för varan eller tjänsten som utgör produktionskostnaderna. En entreprenör ser ett kundbehov. Han har en innovativ lösning för att tillfredsställa behovet och görs detta på rätt sätt tjänar företaget pengar. De tjänade pengarna leder till att företaget växer och fler personer anställs. Jobb skapas vilket helt enkelt leder till intäkter i företagen, till medarbetarna, men även till hela samhället. Utan framgångsrik industri skapas inga skatteintäkter åt de samhällstjänster som vi behöver, ett exempel på en sådan är utbildning. Utan bra utbildning får inte industrin tillgång till framtida kompetenta medarbetare. Samspelet mellan företag och samhälle är som ett kretslopp. Det ställer krav på att företag är lönsamma oavsett bransch. Lönsamheten kan dock inte vara målet i sig, det är snarare ett kvitto på att företaget gör rätt saker.

För oss på Investor är det grundläggande att se till företagets samhällsansvar i ett brett perspektiv. Vi är övertygade om att fokus på hållbarhet är viktigt för att bygga långsiktigt starka företag. Det är inget hinder för långsiktig tillväxt, det är en förutsättning. För oss var det därför ett naturligt steg att gå med i FN:s ramverk Global Compact. Sedan tidigare följer vi även OECD:s riktlinjer för multinationella företag. På Investor tar vi hänsyn till de grundläggande principerna om ansvarsfulla investeringar när vi arbetar med våra innehav. Låt mig komma tillbaka till Investors vision.

Den är, att som långsiktig ägare bygga och utveckla ledande företag. Över tid leder detta till att vi kan skapa god avkastning till er ägare. För att göra detta jobbar vi med att öka substansvärdet, vilket är att se till att äga rätt företag och att vara den bästa ägaren i företagen. Bedriva verksamheten effektivt och att betala en stadigt stigande utdelning till er aktieägare. Historien är visserligen ingen garanti för framtiden, men den som investerade 1.000 kronor i Investor för 20 år sedan skulle ha 12.500 idag med utdelningen återinvesterad. Motsvarande investering i allmänna index på marknaden hade varit värd 9.600.

Innan jag går in på Investor 2013 skulle jag vilja säga några korta ord om omvärlden. Alltsedan finanskrisen har makroekonomerna innehaft huvudrollen. Centralbankerna har fört en expansiv penningpolitik, och räntorna har pressats ned globalt. Pengar har blivit lättillgängliga, lätta att låna och villkoren på pengar för många företag är idag mer generösa än vad de var före finanskrisen 2006-2007. Det har med sannolikhet skapat bubblor här och där. Problemet med bubblor är dock att man tyvärr inte riktigt vet vart och var de ska smälla förrän det händer, och då blir det väldigt tydligt. Just nu flyttas fokus alltmer från makro till geopolitik. Vad händer i Ukraina, vad händer i relationen Nord/Sydkorea? Vad är påverkan i Afrika på att Kina investerar kraftigt där? Det finns massvis med frågor och jag är helt övertygad om att geopolitiken kommer att spela väldigt stor roll i framtida investeringsbedömningar. Helt säkert kommer detta även att skapa osäkerhet för många globala exportföretag som funderar på vart de ska investera, hur de ska utveckla sina marknader och så vidare.

Låt mig så gå in på Investors portfölj. Vårt substansvärde ökade med 27 procent förra året inklusive återlagd utdelning. Det var i linje med börsens totalavkastningsindex. Vår totalavkastning till våra aktieägare, det vill säga kursutveckling plus utdelning, var 7 procentenheter bättre än hela börsen. Våra noterade kärninvesteringar presterar generellt bra i omvärlden och många av dem stärkte sin position under 2013. Låt mig ge några exempel.

Atlas Copco förvärvade Edwards och breddade sig därmed inom vakuumområdet. Ericsson behöll sin ställning som teknogiledare och ledande inom telekomrelaterade tjänster. Husqvarna accelererade sitt turnaround program och SEB fortsatte att fokusera på kärnverksamheten med goda kundbetyg och god kostnadskontroll som resultat. Totalt under 2013 tog vi emot utdelningar om 5,4 miljarder från våra noterade innehav. I år räknar vi med att få utdelningar på 6,2 miljarder, det vill säga en stigning med 15 procent i förhållande till förra året. Affärer engagerar många av oss och låt mig kort beröra Astra Zeneca. Som ni säkert vet har Pfizer närmat sig bolaget i syfte att försöka förvärva Astra Zeneca. Styrelsen i Astra Zeneca har avvisat budet eftersom det inte reflekterar bolagets fundamentala värde. Vi står helt bakom styrelsens bedömning och tycker att styrelsen sköter processen på ett alldeles utmärkt sätt. Astra Zeneca har goda förutsättningar att utvecklas som ett självständigt bolag. Nu över till våra dotterbolag.

I dotterbolagen, eller dotterföretagen kan vi skapa värde som enbart kommer våra egna aktieägare tillgodo. Mölnlycke fortsatte visa god utveckling i tillväxt och lönsamhet under föregående år. Genom att skjuta till ytterligare kapital kunde vi skapa en ny lånestruktur i företaget med lägre räntekostnader som följd. Mölnlyckes balansräkning är väldigt stark idag och bolaget skulle kunna dela ut pengar till oss som ägare redan idag. Men vi tycker att avkastningen på investeringar i Mölnlycke är så attraktiv att vi i första hand vill att Mölnlycke investerar i att växa ännu snabbare och även se på förvärv med synergier. Även i Aleris har vi valt att sänka skuldsättningen genom att investera mer eget kapital. Verksamheten genomgår just nu ett omfattande omstruktureringsprogram. Det innefattar självklart fortsatta investeringar i kvalitet, men även omorganisation, konsolidering av enheter och andra effektiviseringsåtgärder. Åtgärderna är nödvändiga och kommer att bygga ett starkt Aleris på sikt.

Likt alla förändringar kommer det att ta tid. Vi räknar inte med att få en resultateffekt förrän mot slutet av 2015. Vi kommer aldrig att kompromissa när det gäller kvalitén i verksamheten. Det är bara genom att ha en hög kvalité som Aleris fyller ett behov på marknaden. Vidtagna åtgärder bidrar till att vi har sänkt Aleris vinstprognos på medellång sikt vilket bidrar till att vi även har skrivit ned värdet på Aleris med ungefär 1 miljard under föregående år. Trots nedskrivningen är vi fortsatt övertygade om Aleris långsiktiga potential. Det är främst två faktorer som driver efterfrågan på hälso- och sjukvård. För det första driver en ökad medellivslängd behoven. Antalet personer som är äldre än 65 år växer från ungefär 1,9 miljoner idag till 2,4 miljoner 2013. För det andra, ju högre välförstånd eller ju rikare vi blir, desto mer vill vi spendera på hälsovård. Det finns alltså mycket som talar för fortsatt kraftigt ökad efterfrågan på hälso- och sjukvård. Detta kommer att leda till betydande utmaningar för samhällets finansiering av våra välfärdstjänster. Antingen får man höja skatterna kraftigt eller alternativt ransonera tillgången. Vi tror på att höja produktiviteten i systemet. Att höja produktiviteten är ett naturligt område för privata entreprenörer som är kreativa och

utvecklar innovativa arbetsmetoder med hög kvalitet. Det är inte bara vi som tror på att andelen privat vård kommer fortsätta att öka, utan det gör även politiker enligt en undersökning i tidningen Dagens Samhälle som publicerades nyligen.

Hälsovårdssektorn är bredare än så i Investors portfölj. Vid förra stämman hade vi precis slutfört förvärvet av Permobil, en världsledande tillverkare av avancerade rullstolar. Vår värdeskapande plan för Permobil går i enkelhet ut på att gasa på i försäljningen. Det gör vi genom att investera i nya produkter men även genom fler fötter på marken, feet on the street. I detta sammanhang vill jag gärna ta tid till att kort berätta hur vi redovisar våra dotterföretag.

Vårt fokus är att öka det fundamentala värdet i varje företag. Det fundamentala värdet är nuvärdet av alla framtida förväntade kassaflöden. I vårt rapporterade värde, det vi rapporterar i substansvärdet, tar vi endast upp vår andel av redovisat eget kapital i företaget. Det är därför vårt redovisade värde skiljer sig från det fundamentala värdet. Ofta ser det ut som att bidraget till substansvärdet från våra dotterföretag är begränsat eller till och med negativt under ganska lång tid efter att vi har köpt företagen. Företagen gör helt enkel förlust enligt nedersta raden. Detta beror till stor del på redovisningen. När man förvärvar ett företag uppstår ett övervärde, ofta kallad goodwill. Det är övervärdet som vi måste fördela på alla olika tillgångar och sedan skriva av i olik takt. Exempelvis måste varulagret i ett företag vi förvärvar skrivas upp till marknadsvärde. När man skriver upp det till marknadsvärde blir effekten att bruttomarginalen på den första tidens försäljning blir väldigt låg eller väldigt nära noll.

Övriga avskrivningar påverkar vinsten efter skatt. Det bokförda egna kapitalet växer inte och därmed växer inte heller vårt redovisade värde. Det anser vi dock har väldigt lite att göra med hur det verkligen ser ut i företagen.

Låt mig ta Mölnlycke Health Care som exempel. Omsättningen har ökat kraftigt de senaste åren och vinsten har förbättrats kontinuerligt. Det starka kassaflödet har även bidragit till en kraftig minskning av lånen. Sedan 2011 har bolaget genererat ungefär 4 miljarder kronor i kassaflöde efter att räntor har betalats. Nettoresultatet, det vill säga hur mycket vårt redovisade värde har ökat under perioden har endast uppgått till 2 miljarder. Det låga nettoresultatet beror till stor del på avskrivningar av övervärden i redovisningen.

Vår redovisningsmodell är även bakåtblickande. Den fångar inte värdet av bolagets ökande intjäning och därmed framtida kassaflöde. Mönstret kommer att upprepa sig för alla nya onoterade investeringar som vi gör. Helt enkelt kommer redovisningsregeln att leda till att substansvärdetillväxten hålls tillbaka de första åren efter tillväxt. Vän av ordning frågar då varför vi har valt den här metoden? Vi har valt metoden eftersom att framtida förväntade kassaflöden är en prognos. Självklart har vi en egen uppfattning om hur de ska utveckla sig framöver, men eftersom det inte finns någon sanning så är det en bedömning. Vi har valt att istället låta marknaden bilda sig en egen uppfattning om framtiden. Vi redovisar därför en mängd nyckeltal i våra rapporter. I fallet Mölnlycke, anser de flesta analytiker som följer Investor att bolaget är värt väsentligen mer än de 21 miljarder som vi rapporterar i vårt substansvärde.

Låt mig säga några ord om våra finansiella investeringar. Både EQT och IGC utvecklades väl föregående år samt genererade betydande värdeökning och kassaflöden till Investor. Lindorff och 3 Scandinavia gick även bra. 3 Scandinavia har börjat generera ett positivt kassaflöde och amorterar därmed sina lån, vilket minskar våra garantier på lånen. Under fjolåret fick vi även avyttringen av Gambro i hamn. Inom finansiella investeringar har vi de senaste åren byggt upp en liten portfölj av mindre innehav. Vi fortsätter den gradvisa avvecklingen av IGC portföljen, men har bedömt att vissa innehav har ett värde som inte skulle reflekteras om de säljs idag. I dessa fall har vi valt att behålla dem lite längre.

Vad mer är viktigt för oss för att skapa värde till er aktieägare? Att bedriva verksamheten effektivt. Förra året var våra förvaltningskostnader 359 miljoner kronor. Vår ambition är att hålla våra årliga kostnader i intervallet 360 eller 380 miljoner kronor. Vi har förstås justerat det för inflation. Det motsvarar knappt 0,2 procent av vårt substansvärde, vilket är mindre än hälften av vad de flesta betalar i avgifter i fonder. Vi fokuserar även på att betala en stadigt stigande utdelning. I år föreslår styrelsen en utdelning på 8 kronor, en ökning med 1 krona från förra året. Utdelningen är viktig för totalavkastningen och tillsammans med låga omkostnader är det även en viktig drivkraft bakom substansrabatten. På senare tid har vi även haft en välkommen diskussionen om kortsiktighet och långsiktighet. I en värld med alltmer kortsiktigt fokus kan det vara frestande för företag, och aktieägare, att fatta beslut som ger snabba vinster. Problemet är att dessa beslut inte alltid leder till att det fundamentala värdet i företaget maximeras. Att investera i forskning och utveckling, bygga nya fabriker och utöka försäljningsstyrkan, bygger värde på sikt, även om kostnaderna kommer först och intäkterna senare. Det är ingenting vi har problem med. Som långsiktig ägare uppmuntrar vi våra företag till genomtänkta investeringar, även om det hämmar lönsamheten på kort sikt, under förutsättning att vi är övertygade om att de är industriellt rätta.

Det är den här typen av investeringar som ger långsiktigt värdeskapande och därmed ett starkare företag. Vi tycker om det! Hittar företagen inte bra investeringsmöjligheter, då ska överskottslikviditeten tillbaka till aktieägarna. Att ha en bra kapitalstruktur är därför en viktig del i ett företags strategi. Långsiktighet hör även ihop med uthållighet. Ett exempel är Electrolux förvärv i Egypten. Självklart är det jobbigt idag och på kort sikt, på grund av den politiska situationen i Egypten. På sikt menar vi att förvärvet har goda förutsättningar att etablera Electrolux som en ledare i Afrika. Det är en marknad som i framtiden är lika stor eller större än Europas. Det är sällan liknande företag blir tillgängliga. När de blir det måste man passa på att göra förvärv.

Ett annat exempel är Saab:s arbete med att sälja Gripen. Här pratar vi säljcykler om mer än 15 år. Långsiktighet får dock aldrig bli en ursäkt för att strunta i utvecklingen på kort sikt. Lång sikt består nämligen av en massa korta siktar. Har man inte en kort sikt finns på sätt och vis inte heller lång sikt och det är därför vi på Investor strävar efter att vara långsiktiga i vår vision men otåligen i uppföljningen.

Hur ser vi på framtiden? För att överleva och utvecklas måste vi investera i vår egen verksamhet. Det är vår förmåga att anpassa våra innehav men även vår portfölj som har säkerställt att vi har hälsan även efter 100 år. Att förnya portföljen innebär risk. Tar man risk blir ibland fel beslut tagna. Det enda sättet att inte göra något fel är att

inte göra någonting alls. Ett flygplan är självklart säkrast om det står parkerat vid gaten, men det är inte vad det är byggt för. Att kunna investera i vår egen förnyelse är därför viktigt. Under de senaste åren har vi arbetat med att etablera en plattform för att generera ett starkt kassaflöde. Vårt kassaflöde leder till att vi kan investera i befintliga samt nya företag och därmed utveckla och förnya vår egen verksamhet, samtidigt som vi kan betala en bra utdelning till er aktieägare. Ett starkt eget kassaflöde leder även till att försäljningsbeslut och avyttringsbeslut kan kopplas isär från investeringsbeslut. Det är sällan bra timing att köpa och sälja samtidigt på en marknad.

Utdelningar från våra noterade kärninvesteringar är grunden i vårt kassaflöde. De har vuxit kraftigt de senaste åren. Kassaflödet i våra dotterbolag, dotterföretag, har även ökat. I takt med att intjäningen har vuxit och skulderna reducerats har det nått en nivå där det nästan är 2 miljarder kronor de senaste 12 månaderna.

Slutligen har vi även stärkt kassaflödet från våra finansiella investeringar. Under ett antal år har verksamheten byggts upp och konsumerat kassaflöde. Nu har det dock mognat och kassaflödet har blivit positivt. I snitt över de senaste åren har vi fått 2 till 2,5 miljard i årligt kassaflöde från våra finansiella investeringar, en nivå som övertiden bör vara uthållig. Under senare år har vi investerat i nya innehav, men även befintliga. Om vi gör nya investeringar i nya innehav vill vi göra det när vi har en konkurrensfördel, det vill säga att vi vill investera i sektorer som vi kan, t.ex. inom verkstad, teknologi, hälsovård, finansiella tjänster, i ett geografiskt område som vi förstår, det vill säga vår närgeografi - Norden. De senaste åren har vi lagt till Wärtsilä och Permobil. Vi har även minskat vår egen skuldsättning, och inte bara vår egen utan även skuldsättningen i dotterbolagen. Därför är skuldsättningen i hela Investorsystemet väsentligen lägre idag. Vår skuldsättningsgrad om 9 procent som den var efter första kvartalet är därför de facto lägre än vad 9 procent hade varit för ett år sedan.

Sammanfattningen av det jag har talat om är ganska enkel. I slutändan syftar allt vi gör till att fortsätta bygga världsledande företag och därigenom skapa värde för er. Vår strategi har skapat en attraktiv totalavkastning till er aktieägare. Jag är övertygad om att vi har en stark plattform för att fortsätta göra det. Genom att öka vårt substansvärde, bedriva verksamheten effektivt och betala en stadigt stigande utdelning.

Jag vill slutligen passa på att tacka alla fantastiska medarbetare på Investor. De är grunden för vårt arbete. Jag vill även ta tillfället i akt att tacka er, kära aktieägare, för det förtroende ni ger oss att förmera ert kapital. Vi kommer att oförtrutet arbeta vidare.

Tack.