

Kommuniké från Industrivärdens bolagsstämma den 29 april 1997

Industrivärdens bolagsstämma hölls på Grand Hotel i Stockholm den 29 april under ledning av styrelsens ordförande Bo Rydin.

- Stämman fastställde moderbolagets och koncernens resultat- och balansräkningar. De återfinns i Industrivärdens årsredovisning för 1996.
- Stämman beslöt att höja utdelningen med 2 kronor till 13 kronor per aktie. KVB-räntan blir därmed 14:95 kronor. Avstämningsdag för utdelningen fastställdes till den 5 maj varför utdelningen och KVB-räntan beräknas bli utbetald genom VPC den 13 maj.
- Till styrelseledamöter omvaldes Bo Rydin (ordförande), Inga-Britt Ahlenius, Carl-Erik Feinsilber, Tom Hedelius (vice ordförande), Clas Reuterskiöld (verkställande direktör) och Björn Wolrath. Till ny styrelseledamot valdes Lennart Nilsson, VD för Cardo AB.
- Till revisorer omvaldes Bertil Edlund och Ulf Pernvi samt till revisorssuppleanter Margareta Essén och Bertil Johanson, samtliga vid Öhrlings Coopers & Lybrand AB.

VD, Clas Reuterskiölds anförande vid Industrivärdens bolagsstämma

Ärade aktieägare och innehavare av konvertibla vinstandelsbevis i Industrivärden!
Mina damer och herrar!

1996 var ett mycket lyckosamt år för Sveriges aktieägare. Stockholmsbörsen var genomgående stark och generalindex ökade med hela 38 procent. Utvecklingen var kraftig inte bara i absoluta tal. Även i relativa termer var Stockholmsbörsens värdetillväxt anmärkningsvärd. Aktieägarna i New York och Frankfurt hade säkert ingen anledning att känna sig missnöjda då värdetillväxten på dessa börser blev 26 respektive 23 procent. Detta var dock väsentligt lägre än i Stockholm. Uppgången på Londonbörsen stannade vid 5 procent medan börserna i Tokyo till och med sjönk med 7 procent.

För Industrivärdens aktieägare var bilden än mer gynnsam. Visserligen utvecklades Industrivärdenaktien svagt under första delen av 90-talet men under 1996 kunde Industrivärdens aktieägare glädja sig åt en kursuppgång på hela 51 procent. Härtill kommer att Industrivärdenaktiens utdelning/ direktavkastning var högre än börsgenomsnittet. Totalavkastningen på en aktie i Industrivärden blev således hela 59 procent att jämföra med avkastningsindex som uppgick till i och för sig mycket goda 43 procent.

Industrivärdens affärsidé

Industrivärdens affärsidé är - i likhet med övriga investmentbolags - att placera tillgängligt kapital i en diversifierad portfölj av noterade och/eller icke noterade värdepapper. För den framtida värdeutvecklingen är valet av aktier av yttersta betydelse men härtill kommer investmentbolagets möjlighet och förmåga att genom ett aktivt ägarskap påverka utvecklingen av gjorda investeringar.

Industrivärdens placeringar kan något förenklat delas upp i tre kategorier, nämligen börsnoterade aktier med lång placeringshorisont den så kallade kärnportföljen, den medelfristiga portföljen med en placeringshorisont på två à tre år, samt icke noterade bolag där investering sker på längre sikt.

Oavsett kategori grundas våra beslut om placering på analys. Analys är också ett väsentligt element i vår löpande förvaltning, då ställningstagande om att behålla eller sälja ett innehav påverkar vår värdetillväxt i lika hög grad som beslut om att köpa en ny aktie. Mot denna bakgrund är det värt att notera att vi under 1996 genomfört en betydande förstärkning av våra interna analysresurser.

Aktivt ägande

Huvuddelen av Industrivärdens portfölj av börsnoterade aktier hör till gruppen kärninnehav. De bolag som ingår är AGA, Ericsson, Handelsbanken, PLM, SCA, Skanska, SSAB och numera även Sandvik.

En målsättning med kärnportföljen är, att skapa värdetillväxt genom aktivt ägande. Det aktiva ägarskapet utövas främst genom deltagande i kärnbolagens styrelsearbete. För att kunna bidra till värdeutveckling skall de styrelsemedlemmar som representerar Industrivärden besitta god industriell och finansiell kompetens. Att de kontinuerligt och noggrant följer bolagens och deras konkurrenters verksamhet är en självklarhet samtidigt som en huvuduppgift är, att ställa krävande och tydliga krav på bolagens utveckling och lönsamhet.

Ett annat uttryck för aktivt ägarskap är, att vi alltid måste ha beredskap för att - som senast för ett år sedan beträffande Ericsson - bistå med nytt kapital när detta är befogat med hänsyn till placeringsbolagens investerings- och framtidsplaner och för att ytterligare medverka till bolagens värdetillväxt.

Lika viktigt är det emellertid att tillse, att "våra" bolag inte binder mer kapital än nödvändigt för verksamheten. Detta är motivet till varför vi i Skanskas styrelse aktivt verkat för att Skanska skall återföra 8 à 10 miljarder kronor till sina ägare.

Aktivt ägarskap är ett nyckelord i fråga om kärnportföljens värdeutveckling. Aktivt ägande kräver resurser. Detta begränsar antalet möjliga innehav. Efter köpet av Sandvik består portföljen av åtta bolag. Därför finns idag endast möjlighet till ytterligare någon placering om inte ett tidigare kärninnehav samtidigt avyttras.

Kärninnehav kan omprövas

Jag angav tidigare, att placeringshorisonten för kärninnehaven är långsiktig. Detta krävs, inte minst för att kunna påfordra styrelseplats och för att aktivt påverka utvecklingen inom bolaget. I de flesta av våra bolag har vi varit ägare under en förhållandevis lång tid. Jag vill dock betona, att detta inte innebär att vi för evigt är gifta med våra placeringar. Självfallet är vi beredda att sälja om vi bedömer att detta tillför oss mervärden och därmed påskyndar vår egen värdetillväxt. Ett sådant tillfälle kan till exempel vara uppköp i samband med branschomstrukturering. Ett krav för att sälja är dock, att vi som säljare i köpeskillingen får del av de omstruktureringsvinster som uppstår.

Ett annat motiv att sälja kan vara, att vår fortlöpande analys av ett bolag visar, att möjlighet till acceptabel framtida värdetillväxt saknas. Jag har däremot svårt att finna något skäl att avyttra ett kärninnehav enbart för själva avyttrandets egen skull.

Förvaltningsfilosofin beträffande kärnportföljen har en lång tradition inom Industrivärden. Som bevis på att detta arbetssätt är värdeskapande och i aktieägarnas intresse kan tas det faktum, att flera in-

vestmentbolag på senare tid omprövat sin placeringspolitik och meddelat marknaden att de i framtiden avser att arbeta på ett sätt som liknar Industrivärdens, dvs prioritera långsiktighet och aktivt ägarskap.

För den medelfristiga portföljen - som idag har ett värde på nära en och en halv miljard kronor - har vi inga krav på aktivt ägande. Analys är helt avgörande för placeringsbesluten. Målsättningen är hög värdetillväxt för aktier som samtidigt har god likviditet. Våra medelfristiga placeringar skall således snabbt och utan värdeförlust kunna omvandlas till likvida medel när en alternativ placeringsmöjlighet yppas.

Placeringshorisonten är två eller tre år, vilket inte hindrar att försäljning sker tidigare eller senare om analysen talar för detta. För ordningens skull vill jag dock betona, att vi inte ägnar oss åt spekulativ kortsiktig aktiehandel.

Största placeringsbeslutet

För lite drygt två veckor sedan fattade Industrivärdens styrelse sitt i särklass enskilt största placeringsbeslut i bolagets historia, dvs förvärvet av 22 miljoner aktier i Sandvik för 4,1 miljarder kronor. Förvärvspriset är 185 kronor per aktie, vilket - efter justering för utdelning och ränta till tillträdesdagen - innebär ett pris strax under börskurs. Sandvik blir därmed vår näst största aktietillgång. Med sina 17 procent av portföljvärdet är innehavet något mindre än Ericsson men något större än vardera AGA, SCA och Handelsbanken.

Sedan börsnoteringen av PLM har vi intensivt letat efter nya intressanta placeringsmöjligheter. Ett stort antal idéer har studerats men ratats efter en inledande analys. Några har undersökts djupare men fallit bort då den slutliga analysen inte fyllt våra högt ställda krav eller att avslut inte kunnat ske på för oss acceptabla villkor.

Analys av Sandvik har skett alltsedan Skanska antydde att man hade för avsikt att göra sig av med sitt innehav. Vår analys visade, att Sandvik vid rådande börsvärdering skulle utgöra en intressant placering. När det stod klart för oss att Skanska var på väg att konkretisera sina planer kontaktade vi Skanskas verkställande ledning och uttryckte intresse att få förvärva aktier för cirka 4 miljarder kronor.

Förnämsta verkstadsföretaget

Sandvik är ett av Sveriges största exportföretag, verksamt över hela världen genom representation i 130 länder. Koncernen har cirka 30 000 anställda och en omsättning på cirka 28 miljarder kronor. Över 90 procent av försäljningen sker utanför Sveriges gränser.

Sedan starten 1862 har Sandvik utvecklats från ett mellansvenskt stålverk till ett materialinriktat internationellt verkstadsföretag. Två faktorer som i hög grad bidragit till denna utveckling är en målmedveten satsning på marknadsföring i nära kontakt med kunder över hela världen och en ständig produktförnyelse med inriktning på avancerad teknologi. Årligen satsas i storleksordningen en miljard kronor på forskning och utveckling av nya produkter och produktionsmetoder.

Sandvik torde utan överdrift kunna karaktäriseras som Sveriges förnämsta verkstadsföretag. Aktien har under den senaste tioårsperioden utvecklats väsentligt bättre än såväl verkstads- som generalindex. Klart står att aktien är högt värderad. Trots detta gör vi inom Industrivärden - som ett resultat av vår analys - den bedömningen, att marknadens värdering av Sandvik-aktien inte fullt ut återspeglar bolagets framtidsmöjligheter. Skälen härtill är bland annat följande:

- Sandvik har en delvis ny strategi med ökad tonvikt på tillväxt och optimering av kapitalstrukturen inklusive en generös utdelningspolitik,
- Sandvik har trots ledande ställning inom sina huvudområden goda tillväxtmöjligheter såväl inom Europa som i övriga världen,
- Sandvik har under senare tid gjort lovande produktlanseringar med stor potential samt
- Sandvik bedöms i hög grad komma att gynnas av den successiva förstärkning av industrikonjunkturen som kan förväntas de närmaste åren.

Ökad belåning

Finansieringen av Sandvik-köpet kommer - åtminstone initialt - att ske med lån. Detta kan låta äventyrligt men man måste då komma ihåg, att vi före köpet var i stort sett obelånade. Sett i ett historiskt perspektiv har vår belåningsgrad - mätt på moderbolagsnivå som nettoskuld i förhållande till bruttoplaceringar - uppgått till i storleksordningen 15 procent och genom Sandvik-köpet återgår vi till den nivån. Då totalavkastningen på Sandvikaktierna med marginal bedöms komma att överstiga låneräntan tillförs Industrivärden och dess aktieägare mervärden genom upplåningen, som väl kompenserar det ökade finansiella risktagandet.

Kursen på Sandvik-aktien var igår 193 kronor att jämföra med 192 kronor då köpet genomfördes. Jag ber att få betona, att man inte av detta kan avgöra om placeringen är rätt eller fel. Som jag ofta påpekat, är placering i aktier en långsiktig sparform. Vi får således ge oss till tåls och avvakta tiden innan vi kan bedöma investeringens avkastning och utfall. Själv kommer jag att se tiden an med stor förtröstan.

Alltsedan starten för mer än femtio år sedan har Industrivärden varit ett så kallat blandat investmentbolag. Placering har skett såväl i börsnoterade aktier som i aktier i helägda bolag. Vi gick in i 90-talet med en situation då närmare 50 procent av våra tillgångar utgjordes av aktier i dotterbolag. Idag efter försäljning av PLM och sex bolag inom Inductus-gruppen är motsvarande andel 16 procent.

Välutvecklat styrsystem

På samma sätt som för kärnportföljen är aktivt ägarskap ett nyckelbegrepp när det gäller förvaltningen av våra dotterbolag även om arbetet drivs på ett annorlunda sätt med hänsyn till vårt totala ägaransvar.

Under årens lopp har vi finslipat en förvaltningsmodell, som bygger på delegerat ansvar och en långt gående decentralisering. Detta innebär inte att vi inom Industrivärdens ledning kapitulerat gentemot dotterbolagen. Tvärtom – dotterbolagen övervakas av sina styrelser med en ordförande och ytterligare någon ledamot från Industrivärden och med kvalificerade externa ledamöter som representerar såväl specialist- som generalistkunnskap. Härtill kommer ett väl utvecklat rapporteringssystem som håller Industrivärdens ledning kontinuerligt informerad om utvecklingen inom dotterbolagen men framförallt hjälper dotterbolagen att övervaka sin egen verksamhet.

Modellen har visat sig stimulera dotterbolagens ledningsgrupper och är helt visst en huvudorsak till bolagens goda resultat och höga förräntning av det sysselsatta kapitalet. Således uppvisar de flesta av våra dotterbolag en räntabilitet på mer än 20 procent, vilket i jämförelse såväl med andra bolag som med de förräntningskrav som kan ställas i dagens låginflationsklimat måste betraktas som mer än tillfredsställande.

Färgen på pengarna

I den substansvärdering som ingår i den idag publicerade kvartalsrapporten uppgår värdet på våra helägda bolag till 3,6 miljarder kronor. Värdet är framräknat enligt den schablonmetod som finns beskriven i årsredovisningen och som genomgående tillämpats under en lång följd av år. Trots detta är det naturligt att man som aktieägare inte alltid nöjer sig med på så sätt redovisade värden. Av och till kan man även vilja "se färgen på pengarna", även om vår värderingsschablon vid tidigare försäljningar kunnat stämmas av mot erhållna köpeskillingar och då visat sig vara rimligt tillförlitlig.

Till ett investmentbolags uppgifter hör att förvärva, förädla och därefter realisera en uppnådd värdeutveckling. Det senaste större exemplet på detta är PLM, som vi avyttrade genom börsnotering för två år sedan.

Någon omedelbart förestående börsnotering är inte beslutad. Många faktorer skall stämma för att en introduktion skall bli lyckosam - det allmänna ekonomiska läget, tillgång till riskkapital, bolagets utveckling och framtidsutsikter m m. Beslut om notering bör därför tas först i omedelbar anslutning till att introduktionen skall genomföras. Vi håller dock frågan ständigt aktuell och det bolag som ligger närmast till hands är Thorsman. Thorsman som under perioden 1984–90 var noterat på Stockholmsbörsen - har under senare år haft en fin utveckling. Volymtillväxten har varit stabil inte minst som en följd av en hög takt inom produktutvecklingen. Lönsamheten på sysselsatt kapital uppgår till goda 23 à 24 procent. Allt detta gör att bolaget väl fyller de krav som bör ställas på ett börsnoterat bolag.

Fortsatt kurstillväxt

Ärade aktieägare – jag hade glädjen att kunna inleda mitt anförande med konstaterandet, att avkastningen på en Industrivärdenaktie varit god under 1996. Vad som är än mer glädjande är att utvecklingen fortsatt under 1997 och att vår aktie även i år ökat mer än index. Jag tar detta som ett tecken på att vår strävan att informera marknaden om vårt sätt att arbeta, kvalitén på våra placeringar, vår internt uppnådda avkastning och det orimliga i vår tidigare värdering, har givit frukt.

Inom Industrivärden kommer vi att fortsätta våra ansträngningar. Vi kommer inte att förtröttnas när det gäller arbetet med att ge våra tillgångar största möjliga avkastning. Självfallet kommer vi även framdeles att verka för att aktiemarknaden ger vår aktie en rimlig värdering. Allt i syfte att uppnå en god långsiktig avkastning för Er aktieägare.

Clas Reuterskiöld