

# FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

MED BOLAGSSTYRNINGSRAPPORT

ORGANISATIONSNUMMER SE 556043 – 4200

Styrelsen och verkställande direktören för AB Industrivärden (publ) får härmed avge årsredovisning och koncernredovisning för verksamhetsåret 2011, bolagets sextiosjunde verksamhetsår. Efterföljande bolagsstyrningsrapport, resultat- och balansräkningar, förändringar i eget kapital, kassaflödesanalyser och noter utgör en del av årsredovisningen och har granskats av bolagets revisor.

Industrivärden är ett ledande investmentbolag i Norden med en aktiv ägarroll i ett koncentrerat urval av nordiska börsbolag med god utvecklingspotential. Målet är att över tiden generera hög tillväxt av substansvärdet, vilket skall möjliggöra en totalavkastning till aktieägarna som är högre än genomsnittet för Stockholmsbörsen.

## Bolagsstyrningsrapport

Industrivärdens bolagsorgan är bolagsstämman, styrelsen, verkställande direktören och revisorn. Vid den bolagsstämma som kallas årsstämman utser aktieägarna en styrelse och revisor. Styrelsen tillsätter VD och vice VD. Revisorn granskar årsredovisningen samt styrelsens och VDs förvaltning. Valberedningen har till uppgift att föreslå styrelseledamöter och revisor för val vid årsstämman.

Industrivärden tillämpar Svensk kod för bolagsstyrning. Bolagsstyrningsrapporten avser verksamhetsåret 2011. Bolagsstyrningsrapporten har granskats av bolagets revisor.

## AKTIER OCH AKTIEÄGARE

Information om Industrivärdens aktier och aktieägare framgår av avsnittet Industrivärdenaktien på sidorna 20–21.

## BOLAGSSTÄMMAN

Bolagsstämman är Industrivärdens högsta beslutande organ. Vid den ordinarie bolagsstämma som hålls inom sex månader efter räkenskapsårets utgång (årsstämman) fattas beslut rörande förslag från valberedningen, styrelsen och aktieägare. Bland annat fastställs resultat- och balansräkningar, beslutas om utdelning, väljs styrelse och i förekommande fall revisor och fastställs deras arvoden samt behandlas andra lagstadgade ärenden.

## VALBEREDNINGEN

I valberedningen för val på årsstämman 2011 har ingått Bo Damberg, Jan Wallanders och Tom Hedelius stiftelse med flera; Ulf Lundahl, L E Lundbergföretagen; Sverker Martin-Löf, styrelseordförande i Industrivärden; Anders Nyberg, SCA pensionsstiftelser med flera och Håkan Sandberg (valberedningens ordförande), Handelsbankens Pensionsstiftelse och Handelsbankens Pensionskassa. Samma valberedning är utsedd att bereda val på årsstämman 2012.

## STYRELSENS LEDAMÖTER

Industrivärdens styrelse, som utsetts av årsstämman 2011, består av sju ledamöter. Ordföranden Sverker Martin-Löf har varit VD i SCA och är bland annat styrelseordförande i SCA, Skanska och SSAB. Christian Caspar har i över 30 år arbetat i flera ledande befattningar inom McKinsey och är styrelseledamot i bland annat Stena och Bonnier. Boel Flodgren är professor i handelsrätt och har varit rektor för Lunds universitet. Stuart Graham är styrelseledamot i bland annat PPL Corporation och Skanska där han tidigare arbetat som VD. Hans Larsson är styrelseordförande i Handelsbanken. Fredrik Lundberg är VD i L E Lundbergföretagen samt styrelseordförande i Holmen och Hufvudstaden. Industrivärdens VD Anders Nyrén har bland annat varit vice VD och CFO i Skanska samt vice VD och CFO i Securum. Vid årsstämman 2011 avböjde Olof Faxander, Finn Johnsson och Lennart Nilsson omval samt beslutades om nyval av Christian Caspar och Stuart Graham.

En presentation av andra väsentliga uppdrag som styrelseledamöterna har återfinns på sidan 49. En utförligare beskrivning av styrelseledamöternas tidigare yrkeserfarenheter finns på Industrivärdens hemsida.

## BEROENDEFÖRHÅLLANDEN

Beroendeförhållanden avseende styrelsens ledamöter framgår av tabellen på sidan 32.

## STYRELSENS UPPGIFT OCH ARBETE

Styrelsen är ytterst ansvarig för bolagets organisation och förvaltning och skall dessutom fatta beslut i strategiska frågor. Styrelsens arbete följer en årlig plan. Varje sammanträde följer en dagordning, som tillsammans med bakomliggande dokumentation tillställs styrelseledamöterna före varje styrelsemöte. Generellt gäller att styrelsen behandlar frågor av väsentlig betydelse som:

- fastställande av arbetsordning inklusive instruktion för VD. Instruktionen omfattar bland annat placeringsregler avseende aktier och derivatinstrument med angivande av beloppsgränser för VDs rätt att mellan styrelsemöten besluta om köp och försäljning av aktier och derivatinstrument
- strategiska frågor avseende utformningen och tillämpningen av det aktiva ägandet
- köp och försäljning av börsaktier av större omfattning.

## NÄRVARO, ARVODEN OCH BEROENDEFÖRHÅLLANDEN

Namn	Invald år	Styrelse	Revisionsutskott	Ersättningsutskott	Närvaro vid möten			Arvode 2011, tkr <sup>3</sup>	Beroende i förhållande till Industrivärden <sup>4</sup>	Beroende i förhållande till större aktieägare <sup>5</sup>
					Styrelse	Rev. utskott	Ers. utskott			
Sverker Martin-Löf <sup>1</sup>	2002	Ordförande	Ledamot	Ordförande	Alla	Alla	Alla	1 500		
Christian Caspar	2011	Ledamot	Ledamot	–	Alla <sup>2</sup>	Alla <sup>2</sup>	–	500		
Boel Flodgren	2002	Ledamot	Ledamot	–	Alla	Alla	–	500		
Stuart Graham	2011	Ledamot	Ledamot	–	Alla <sup>2</sup>	Alla <sup>2</sup>	–	500		
Hans Larsson	2010	Ledamot	Ordförande	Ledamot	Alla	Alla	Alla	500		X
Fredrik Lundberg	2004	Ledamot	Ledamot	–	Alla	Alla	–	500		X
Anders Nyrén	2001	Ledamot	–	–	Alla	–	–	–	X	
<b>Summa</b>								<b>4 000</b>		

1) Sverker Martin-Löf utsågs till vice ordförande 2002 och till ordförande 2010.

2) Christian Caspar och Stuart Graham invaldes i styrelsen vid årsstämman den 5 maj 2011.

3) Avser beslut vid årsstämman 2011. Ersättning för utskottsarbete utgår inte.

4) Anders Nyrén är VD i Industrivärden och är den ende i styrelsen som är ledande befattningshavare i bolaget.

5) Fredrik Lundberg är VD i L E Lundbergföretagen som är större aktieägare i Industrivärden. Hans Larson är ordförande i stiftelser som är större aktieägare i Industrivärden.

Styrelsen har en central roll i Industrivärden affärsmodell för aktivt ägande vilket behandlas utförligt på sidorna 10–17.

Utöver det konstituerande sammanträdet, som hålls i anslutning till årsstämman, sammanträder styrelsen normalt fyra gånger per år (ordinarie sammanträden). Extra sammanträde sammankallas vid behov.

Det konstituerande sammanträdet innefattar fastställande av styrelsens arbetsordning, beslut om firmateckning och protokolljustering samt utskottsval.

I samband med det styrelsesammanträde som behandlar årsbokslut, förvaltningsberättelse, förslag till vinstdisposition och bokslutsrapport lämnar revisorn en redogörelse till revisionsutskottet för revisorernas iakttagelser och bedömningar från den genomförda revisionen.

De ordinarie sammanträdena omfattar ett flertal fasta föredragningspunkter. Bland annat föredras en rapport över det aktuella ekonomiska utfallet av verksamheten och av substansvärdets och aktieportföljens utveckling med detaljerad information om de aktietransaktioner som genomförts. Rapporteringen omfattar även en beskrivning av innehavsbolagens utveckling samt makroekonomiska förutsättningar. Vidare görs normalt en särskild genomgång av ett eller flera av innehavsbolagen samt av potentiella investeringar. Vid ett eller flera styrelsesammanträden under året redogör företagsledningen i något av innehavsbolagen för bolagets utveckling.

Av styrelsen utsedda utskott har till uppgift att bereda ärenden inför styrelsebeslut. Styrelsen utvärderar årligen den finansiella rapportering som erhålls från bolaget och ställer krav på dess innehåll och utformning för att säkerställa kvaliteten i den ekonomiska rapporteringen.

Styrelsens arbete utvärderas årligen genom en strukturerad process under ledning av styrelsens ordförande.

Besluten i styrelsen baseras på ett utförligt beslutsunderlag och fattas efter en diskussion som leds av ordföranden. Styrelsens sekreterare är advokaten Sven Unger hos advokatbyrån Mannheimer Swartling.

## VIKTIGARE STYRELSEÄRENDE UNDER 2011

Under 2011 hade styrelsen totalt åtta sammanträden. Den viktigaste uppgiften för styrelsen avsåg frågor rörande innehaven i aktieportföljen och strategiplanering. Därutöver beslutade styrelsen att genomföra en konvertiblemission samt att utnyttja likviden för att ytterligare öka ägarpositionerna i innehavsbolag.

## ERSÄTTNINGSMOTTET

Styrelsen har utsett ett ersättningsutskott, som har haft två möten. Riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare fastställdes av årsstämman 2011. Ersättningsutskottet tar fram förslag till ersättning till

VD och beslutar om ersättning till övriga företagsledningen. I ersättningsutskottet ingår styrelseordföranden Sverker Martin-Löf (ersättningsutskottets ordförande) och styrelseledamoten Hans Larsson. Någon ersättning för arbetet i ersättningsutskottet har inte utgått.

## FÖRSLAG TILL RIKTLINJER FÖR ERSÄTTNING TILL LEDANDE BEFATTNINGSHAVARE

Styrelsen föreslår att stämman beslutar om följande riktlinjer på årsstämman 2012: Ersättning till verkställande direktören och övriga i företagsledningen ska utgöras av fast lön, rörlig lön, övriga förmåner samt pension. Den sammanlagda ersättningen bör vara marknadsmässig och konkurrenskraftig samt stå i relation till ansvar och befogenheter. Den rörliga lönedelen består av en kortsiktig rörlig lön (årlig) och en långsiktig rörlig lön. Den kortsiktiga rörliga lönen baseras på individuella prestationer och ska vara begränsad samt aldrig överstiga den fasta lönen. Den långsiktiga rörliga lönen bygger på bolagets långsiktiga aktiekursutveckling och ska vara begränsad. Ingen av de rörliga lönerna ska vara pensionsgrundande. Vid uppsägning av anställningsavtal från bolagets sida gäller en uppsägningstid om två år. Avgångsvederlag bör inte förekomma. Pensionsförmåner ska vara antingen förmåns- eller avgiftsbestämda eller en kombination därav och ge företagsledningen rätt att erhålla pension från 60 eller 65 år, beroende av befattning. Styrelsen får fråga riktlinjerna om det i ett enskilt fall finns särskilda skäl för det. Förslaget är i huvudsak överensstämmande med de riktlinjer som beslutades av årsstämman 2011.

## REVISIONSUTSKOTTET

I revisionsutskottet, som har haft två möten, ingår samtliga styrelsens ledamöter utom VD. Hans Larsson är revisionsutskottets ordförande. Revisionsutskottet har till uppgift att granska rutinerna för bolagets riskhantering, styrning och kontroll samt finansiella rapportering. Placeringsinstruktionerna och finanspolicyn fastställs årligen av styrelsen. Revisionsutskottet har löpande kontakter med bolagets revisor för att säkerställa att den interna och externa redovisningen uppfyller de krav som ställs samt diskutera omfattningen och inriktningen av revisionsarbetet. Revisorn rapporterar sina iakttagelser till revisionsutskottet i samband med granskningen av årsbokslutet. Någon ersättning för arbetet i revisionsutskottet har inte utgått.

## REVISORN

Vid årsstämman 2010 utsågs PricewaterhouseCoopers AB till revisor till utgången av årsstämman 2014. Huvudansvarig revisor är auktoriserade revisorn Anders Lundin.

Under 2011 har halvårsrapporten översiktligt granskats av bolagets revisor. Mot denna bakgrund och hur den finansiella rapporteringen i övrigt har organiserats finner styrelsen inget behov av en särskild granskningsfunktion i form av internrevision.

#### **RISKER OCH OSÄKERHETER**

Den dominerande risken i Industrivärdens verksamhet är aktiekursrisken, det vill säga risken för värdeminskning på grund av aktiekursförändringar. En förändring om en procent på kurserna för innehaven i aktieportföljen per den 31 december 2011 skulle ha påverkat dess marknadsvärde med cirka +/- 600 Mkr. En utförlig beskrivning av riskerna i Industrivärdens verksamhet framgår av sidorna 40–41.

#### **INTERN KONTROLL AVSEENDE DEN FINANSIELLA RAPPORTERINGEN**

Mot bakgrund av den ovan beskrivna aktiekursrisken är den viktigaste kontrollprocessen i Industrivärdens verksamhet löpande uppföljning av värdeexponeringen i aktieportföljen. Industrivärdens interna kontroll är därför primärt inriktad på att säkerställa tillförlitligheten i värderingen av utestående aktie- och derivatpositioner samt i redovisningen av köp och försäljningar av aktier och andra värdepapper.

Styrelsen ansvarar enligt aktiebolagslagen för den interna kontrollen. Instruktionen om arbetsfördelningen mellan styrelsen och VD innehåller placeringsregler avseende aktier och derivatinstrument samt en finanspolicy. Beslutsvägar, befogenheter och ansvar är definierade genom ett placeringsreglemente samt en finansinstruktion. Industrivärden har en särskilt inrättad investeringskommitté som löpande beslutar i investeringsfrågor inom ramen för VDs mandat.

Andra processer med bäring på den finansiella rapporteringen regleras i Industrivärdens insiderregler, informationspolicy samt sekretesspolicy med flera policies. Industrivärdens största risk består i värdeexponeringen i aktieportföljen. Den främsta risken i arbetsprocesserna avser

eventuella felaktigheter vid redovisning och rapportering av aktietransaktionerna. Industrivärden bedömer löpande riskerna vid hanteringen av aktietransaktionerna vilket diskuteras med revisorn och påverkar utformningen av intern riskkontroll.

Kontrollaktiviteterna avseende aktieportföljen omfattar bland annat godkännande av alla affärstransaktioner, registrering i interna system senast dagen efter affärsdagen, uppföljning av att aktietransaktionerna överensstämmer med av investeringskommittén fattade beslut samt avstämning av att värdet av köp och försäljning av aktier och av värdet av underliggande aktier vid derivatransaktioner ligger inom ramen för fastställda exponeringslimiter. Alla aktiepositioner följs upp kontinuerligt i realtid. Investeringskommittén, som utgörs av företagsledningen, följer löpande upp de investeringsbeslut som har fattats och att de har verkställts på ett korrekt sätt. Investeringskommitténs möten protokollförs.

#### **INSIDERREGLER**

Förutom att Industrivärden tillämpar gällande insiderregler och bestämmelserna om offentlig informationsgivning avseende transaktioner i innehavsbolagens aktier finns det interna regler inom Industrivärden som förbjuder anställdas handel i de aktiva innehavsbolagen 30 dagar före delårsrapport och bokslutsrapport inklusive rapportdagen. Samtliga anställda i Industrivärdenkoncernen skall anmäla sitt totala innehav av finansiella instrument i de aktiva innehavsbolagen till ett internt register.

## Verksamheten

### VÄSENTLIGA HÄNDELSE

I januari emitterades konvertibla skuldebrev riktade till europeiska institutioner. Lånet uppgår till 550 miljoner euro, löper till 2017 och har en årlig ränta på 1,875 procent. Konverteringskursen uppgår till 162,00 kronor innebärande en premie mot substansvärdet vid emissionstillfället.

Del av likviden från konvertibelemissionen har använts till investeringar i aktieportföljen. Totalt uppgår nettoköpen till 4,5 miljarder kronor varav 30 miljoner Volvoaktier förvärvats för 2,9 miljarder kronor.

### SUBSTANSVÄRDET

Under året minskade substansvärdet från 57,7 miljarder kronor eller 149 kronor per aktie till 40,1 miljarder kronor eller 104 kronor per aktie, en minskning med 28 procent inklusive återinvesterad utdelning. Substansvärdets komponenter framgår av tabellen nedan:

	Miljarder kronor		Kronor per aktie	
	2011-12-31	2010-12-31	2011-12-31	2010-12-31
Aktieportföljen	56,9	71,1	147	184
Räntebärande nettoskuld	-16,8	-13,4	-43	-35
Substansvärde	40,1	57,7	104	149
Substansvärde efter full konvertering	48,7	61,8	106	144

### Aktieportföljen

Aktieportföljens marknadsvärde vid årets utgång uppgick till 56 903 (71 092) Mkr. Marknadsvärdet översteg anskaffningsvärdet med 18 389 (37 743) Mkr. Under året förvärvades aktier för 4 461 (2 547) Mkr netto.

Med hänsyn tagen till köp och försäljningar minskade portföljvärdet under året med 26 (ökade med 28) procent. Börsindex (OMXSPI) minskade med 17 (ökade med 23) procent. Aktieportföljens totala avkastning uppgick till -23 (31) procent, jämfört med -14 (27) procent för avkastningsindex (SIXRX).

### Kortfristig derivat- och aktiehandel

Koncernbolaget Nordinvest AB bedriver kortfristig aktiehandel. Resultatet uppgick till 32 (17) Mkr. Industrivärdens totala resultat av kortfristig derivat- och aktiehandel uppgick till 152 (114) Mkr.

### Räntebärande nettoskuld

Vid utgången av 2011 uppgick konvertibellån till 8 555 (4 155) Mkr och övriga räntebärande lån till 8 225 (9 246) Mkr, varvid den totala räntebärande nettoskulden uppgick till 16 780 (13 401) Mkr. Nettoskuld-sättningsgraden uppgick till 29,5 (18,9) procent och efter full konvertering av konvertibellån uppgick den vid samma tidpunkt till 14,5 (13,0) procent.

### Moderbolaget

Moderbolaget redovisar ett resultat efter finansiella poster på -12 959 (11 141) Mkr. Eget kapital uppgår vid utgången av året till 29 411 (43 919) Mkr.

### Utdelningsförslag

Styrelsen föreslår en utdelning om 4,50 (4,00) kronor per aktie. Den föreslagna utdelningen motsvarar 5,9 procent av moderbolagets egna kapital respektive 4,4 procent av koncernens egna kapital. Av det egna kapitalet är 26 procent eller 7,5 miljarder kronor i moderbolaget respektive 49 procent eller 19,1 miljarder kronor i koncernen hänförligt till marknadsvärdering av tillgångar och skulder. Industrivärdens utdelningspolicy är att ge aktieägarna en direktavkastning som är högre än genomsnittet för Stockholmsbörsen. Styrelsen finner att den föreslagna utdelningen är väl avvägd med hänsyn till verksamhetens mål, omfattning och risker samt vad avser möjligheten att fullgöra bolagets framtida förpliktelser. Totalt utgår enligt utdelningsförslaget 1 738 (1 545) Mkr.

## AKTIEINNEHAVEN 2011

Mkr	Erhållen utdelning 2011	Värdetförändring	Nettoköp och försäljning (-) per innehav	Börsvärde 2011-12-31	Totalavkastning, %
Handelsbanken	632	-2 470	728	12 274	-12
Sandvik	428	-6 664	724	12 210	-34
Volvo	267	-4 263	2 873	9 323	-32
SCA	283	-330	17	7 174	0
Ericsson	175	-355	220	5 613	-3
SSAB	114	-2 965	61	3 443	-45
Skanska	385	-685	-362	3 234	-6
Indutrade	75	-722	-	2 695	-19
Höganäs	44	-196	199	937	-16
<b>Aktieportföljen totalt</b>	<b>2 403</b>	<b>-18 650</b>	<b>4 461</b>	<b>56 903</b>	<b>-23</b>
<b>SIXRX</b>					<b>-14</b>