

# 2016

**INDUSTRI  VÄRDEN**

ÅRSREDOVISNING

# Innehållsförteckning

Aktieägarinformation	3
<b>VERKSAMHETSBERÄTTELSE</b>	4
<b>Översikt</b>	4
Detta är Industrivärden	4
Året i korthet	6
Styrelseordförandens kommentar	8
VDs kommentar	9
<b>Kapitalförvaltning</b>	12
Affärsmodell	12
Investeringsprocessen	14
Processen för aktivt ägande	15
Hållbarhet	17
<b>Aktieportföljen</b>	20
Aktieportföljens sammansättning	20
<b>Innehavsbolagen</b>	21
Handelsbanken	22
SCA	23
Sandvik	24
Volvo	25
Skanska	26
ICA Gruppen	27
Ericsson	28
SSAB	29
<b>FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE</b>	30
<b>Bolagsstyrningsrapport</b>	31
<b>Värdeskapande</b>	34
Substansvärdet	34
Industrivärdenaktien	37
<b>Förslag till vinstdisposition</b>	39
<b>FINANSIELLA RAPPORTER</b>	40
Resultaträkningar	41
Balansräkningar	41
Eget kapital	42
Kassaflödesanalyser	43
Finansiell riskhantering	44
Finansiering	45
Redovisningsprinciper	48
Skatteregler för moderbolaget	49
Noter	50
<b>REVISIONSBERÄTTELSE</b>	56
<b>ÖVRIG INFORMATION</b>	60
Styrelse	61
Företagsledning	62
Investerings- och analysorganisation	62
Nyckeltal	63
Definitioner	64

Genom långsiktig kapitalförvaltning och aktivt ägande i nordiska börsbolag har Industrivärden som målsättning att skapa konkurrenskraftig avkastning till aktieägarna. I enlighet med den strategiutvecklingsplan som presenterades i februari 2016, togs under året viktiga steg i arbetet med att öka Industrivärdens avkastning över tid.



*"Innovation och utveckling är viktiga grundförutsättningar för långsiktigt värdeskapande och hållbar tillväxt"*

# Aktieägarinformation

## Årsstämma 2017

**Plats:** Grand Hôtel i Stockholm, Vinterträdgården med ingång i hörnet Stallgatan/Blasieholmsgatan.

**Tid:** tisdagen den 9 maj 2017 klockan 14:00.

Dörrarna öppnas klockan 13:00.

### Anmälan om deltagande

Anmälan ska göras senast den 3 maj 2017 per elektroniskt formulär på Industrivårdens webbplats [www.industrivarden.se](http://www.industrivarden.se), per telefon 08-402 92 86 (fr o m 28 mars 2017) eller per post till AB Industrivärden, "Årsstämma 2017", c/o Euroclear Sweden AB, Box 191, 101 23 Stockholm.

Aktieägare som önskar delta i stämman ska vidare vara införd i den av Euroclear Sweden förda aktieboken den 3 maj 2017. Aktieägare som låtit förvaltarregistrera sina aktier måste, för att ha rätt att delta i stämman, begära att föras in i den av Euroclear Sweden förda aktieboken. Sådan registrering kan vara tillfällig. Aktieägaren måste underrätta förvaltaren om detta i god tid före den 3 maj 2017, då sådan införing ska vara genomförd.

### Utdelning

Sista dag för förvärv av aktie som berättigar till utdelning är den 9 maj 2017, vilket innebär att Industrivårdens aktie handlas utan rätt till utdelning den 10 maj 2017. Beslutar stämman i enlighet med förslaget, beräknas utdelningen skickas ut av Euroclear Sweden den 16 maj 2017.



### FINANSIELL KALENDER 2017

**5 april:** Delårsrapport januari-mars

**9 maj:** Årsstämma i Stockholm

**5 juli:** Delårsrapport januari-juni

**5 oktober:** Delårsrapport januari-september

### FINANSIELL RAPPORTERING

En omfattande verksamhetsbeskrivning samt delårsrapporter, årsredovisningar och pressmeddelanden med mera finns tillgängliga på Industrivårdens webbplats [www.industrivarden.se](http://www.industrivarden.se).

### FRÅGOR, BESTÄLLNINGAR OCH PRENUMERATIONER

Frågor från aktieägare och investerare kan ställas till kommunikations- och hållbarhetschefen Sverker Sivall via e-postadressen [info@industrivarden.se](mailto:info@industrivarden.se) eller per telefon 08-666 64 00.

Finansiella rapporter kan beställas specifikt eller periodiskt genom registrering på [www.industrivarden.se](http://www.industrivarden.se), via e-postadressen [info@industrivarden.se](mailto:info@industrivarden.se) eller per telefon 08-666 64 00.

### ÅRSREDOVISNING 2016

Denna publikation utgör årsredovisning för AB Industrivärden (publ), organisationsnummer SE 556043-4200. Tryckta årsredovisningar distribueras till de aktieägare som begärt det och finns tillgänglig på bolagets webbplats alternativt kan beställas enligt ovan.

This Annual Report is also available in English.

# ÖVERSIKT

Industrivärden är en långsiktig kapitalförvaltare och aktiv ägare i nordiska börsbolag.

## Detta är Industrivärden

### HISTORIK

Industrivärden bildades av Handelsbanken 1944. Syftet var att samla och dela ut de aktieinnehav som banken erhöll efter 1930-talskraschen till bankens aktieägare. Verksamheten visade sig vara framgångsrik och kom över tid att utvecklas till en effektiv kapitalförvaltning med en spridd ägarbild.

Industrivärden är idag en kunnig, ansvarstagande och finansiellt stabil ägare som tar en aktiv ägarroll och på så sätt skapar en konkurrensfördel till gagn för innehavsbolagens och därmed Industrivärdens värdeutveckling.

### AFFÄRSIDÉ

Att bedriva långsiktigt värdeskapande kapitalförvaltning genom aktivt ägande. Affärsidén baseras på Industrivärdens relativa styrkefaktorer i form av ett långsiktigt investeringsperspektiv, djup kunskap och erfarenhet av aktivt ägande, en stark påverkansposition, finansiell styrka och ett omfattande nätverk.

### MÅL

Det långsiktiga målet är att öka substansvärdet i syfte att generera en avkastning till Industrivärdens aktieägare som överträffar marknadens avkastningskrav. Med beaktande av portföljinvesteringarnas riskprofil skall aktieägarna ges en totalavkastning som över tid är högre än genomsnittet för Stockholmsbörsen (NASDAQ Stockholm).

### STRATEGI

Kapitalförvaltningen bygger på en strukturerad investeringsprocess med kontinuerlig analys och utvärdering av existerande och nya potentiella innehav. Den bedömda avkastningspotentialen för existerande investeringar ska, med beaktande av kontinuitet och långsiktighet, ställas mot avkastningspotentialen för potentiella nyinvesteringar. Industrivärden ska dessutom ta en tydlig aktiv ägarroll i syfte att öka värdet i aktieinnehaven.

### INVESTERINGSFOKUS

Industrivärden ska investera i nordiska börsbolag med en god avkastningspotential, där man genom en stark förtroende- och ägarbaserad påverkansposition kan utöva ett aktivt inflytande. Vid nyinvesteringar bör innehavsbolaget ha ett minsta börsvärde om cirka 3 mdkr. Industrivärdens investeringskriterier är att investera i bolag med beprövade affärsmodeller och en tydlig potential för lönsam tillväxt. Investeringarna ska även ha en attraktiv värdering och ge en god balans mellan risk och avkastning.

### AKTIVT ÄGANDE I PRAKTIKEN

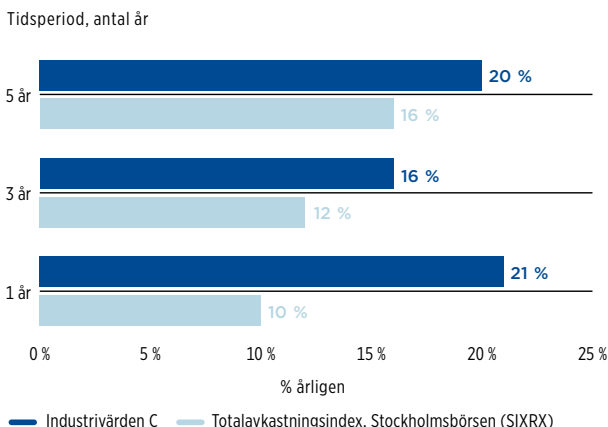
Det aktiva ägandet utövas främst genom engagemang vid beredning av styrelseval, genom styrelsrepresentation, genom utvärdering av styrelse, VD och företagsledning samt genom att följa och vid behov, genom styrelsen, aktivt påverka innehavsbolagens övergripande utveckling. Härigenom bidrar Industrivärden till innehavsbolagens värdetillväxt över tid. I rollen som aktiv ägare tillför Industrivärden:

- Ett långsiktigt perspektiv med fokus på konkurrenskraftig värdetillväxt över tid
- Kunskap och erfarenhet med bäring på innehavsbolaget, dess konkurrenter och omvärld
- Ett genuint engagemang samt förmågan att utvärdera och ställa tydliga krav
- Ägarsamarbete genom att diskutera och förankra viktiga frågor med andra ägare
- Resurser i form av finansiell styrka och ett omfattande nätverk

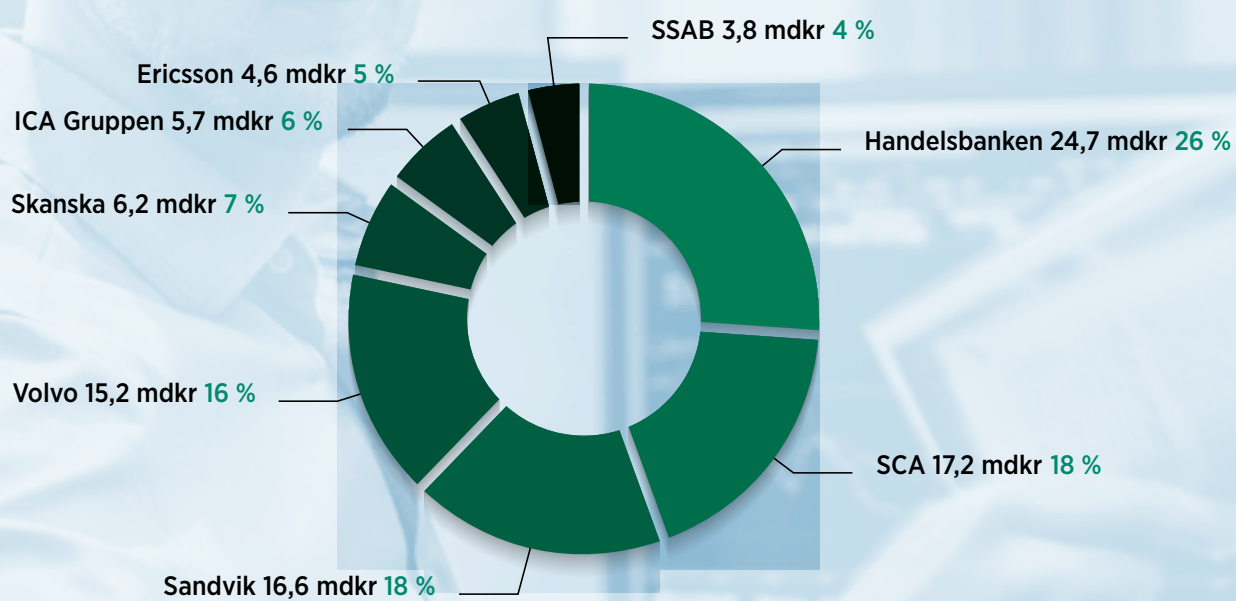
### VÄRDESKAPANDE

Under den senaste tioårsperioden har Industrivärdens aktien givit en totalavkastning i nivå med Stockholmsbörsen, vilken presterat väl ur ett internationellt perspektiv. I början av 2016 presenterades en utvecklad strategi med det uttalade syftet att öka värdeskapandet över tid. Under 2016 genererade Industrivärdens C-aktie en totalavkastning om 21 procent, vilket var 11 procentenheter över totalavkastningsindex för Stockholmsbörsen.

### INDUSTRIVÄRDENAKTIENS TOTALAVKASTNING



## Aktieportföljen



Portföljvärde den 31 december 2016: 94,2 mdkr



## Året i korthet

### INDUSTRIVÄRDENS UTVECKLING

#### AKTIEPORTFÖLJEN

Aktieportföljens värde, justerat för köp och försäljningar, ökade med 16 procent till 94,2 (81,8) mdkr.

#### SUBSTANSVÄRDET

Substansvärdet vid årets utgång var 191 (160) kronor per aktie, en ökning under året med 20 procent och med 23 procent inklusive återinvesterad utdelning.

#### TOTALAVKASTNINGEN

Totalavkastningen uppgick till 17 procent för A-aktien och 21 procent för C-aktien jämfört med 10 procent för Stockholmsbörsens totalavkastningsindex (SIXRX).

#### SKULDSÄTTNINGEN

Skuldsättningsgraden uppgick till 12 procent, en minskning under året med 3 procentenheter.

#### UTDELNINGSFÖRSLAG

Styrelsen föreslår en utdelning om 5,25 (5,00) kronor per aktie, vilket motsvarar en direktavkastning för C-aktien om 3,1 procent.

### ETT URVAL STRATEGISKA AKTIVITETER I INNEHAVSBOLAGEN

#### SCA

Den föreslagna uppdelningen i två företag med framstående verksamheter inom hygienprodukter respektive skogsindustri medför ökat fokus och handlingsutrymme, vilket bedöms som långsiktigt värdeskapande över tid. Det strategiska förvärvet av BSN medical, med produkter inom bl a sårvård och kompressionsbehandling, skapar en ny tillväxtplattform.

#### VOLVO

Etableringen av en varumärkes- och affärsområdesdriven organisation med decentraliserat ansvar i kombination med stärkt kostnadskontroll och fokus på kontinuerliga förbättringar, möjliggör ökad effektivitet och lönsamhet. Bolaget har även annonserat avyttringar av delar utanför Volvos kärnverksamhet.

#### SANDVIK

Den nya decentraliserade organisationsstrukturen, där man bl a minskat antalet affärsområden från fem till tre, skapar en mer effektiv och kundfokuserad affärsmodell med högre transparens och tydligare ansvarsfördelning. Bolaget avser att avyttra delar utanför kärnverksamheten.

#### SSAB

Nyemissionen där Industrivärden tecknade sin andel stärker bolagets långsiktiga värdepotential. Fortsatt effektivisering och anpassning till det utmanande marknadsläget.



+23%

*Under 2016 ökade substansvärdet med 20 procent och med 23 procent inklusive återinvesterad utdelning.*



21%

*Under 2016 genererade Industrivärdens C-aktie en totalavkastning om 21 procent jämfört med 10 procent för Stockholmsbörsens totalavkastningsindex (SIXRX). Det motsvarar en överavkastning om 11 procentenheter under året.*





***”2016 VAR ETT BRA ÅR FÖR INDUSTRIVÄRDEN.  
VÅR AKTIE UTVECKLADES VÄL SAMTIDIGT SOM  
VI VIDTOG ETT ANTAL VIKTIGA FÖRÄNDRINGSSTEG  
FÖR FRAMTIDA VÄRDESKAPANDE”***



## Styrelseordförandens kommentar

I början av 2016 fastlade styrelsen den utvecklade strategin och våra nya målsättningar för Industrivärden. Dessa beslut har under det gångna året varit vägledande för vårt sätt att arbeta. Det betyder bland annat att vi ökat vårt fokus på värdeskapande, vilket skall åstadkommas genom ett långsiktigt aktivt ägande. Vi lägger stor vikt vid valen av styrelseledamöter och styrelseordförande i våra innehavsbolag. I varje bolag har respektive styrelse ansvaret för verksamheten. Det är sålunda där som värdeskapandet skall ske.

Industrivärden representeras i våra innehavsbolag av styrelseledamöter med anknytning till oss. Valen av styrelserna sker i nära samarbete med övriga större aktieägare för beslut vid respektive årsstämma. Verkställande direktören i Industrivärden, Helena Stjernholm, leder den operativa organisationen och har nära kontakt med styrelseordförandena i respektive bolag.

Under det gångna året har styrelsearbetet i Industrivärden fungerat väl. Vi har haft totalt tolv styrelsemöten och ett flertal möten i såväl ersättningsutskottet som revisionsutskottet.

Vid varje styrelsemöte har VD givit en presentation av sin kort- och långfristiga syn på innehavsbolagen. Under året har vi också haft besök av fyra verkställande direktörer i innehavsbolagen. Dessa möten har varit värdefulla för att öka kunskapen och ge oss i styrelsen god förståelse för utvecklingen i respektive företag.

Tack vare en reducering av vår utdelning under 2016 samt nettoförsäljning av vissa aktier, minskade vår nettoskuld till 11 miljarder kronor motsvande 12 procent av våra tillgångar. Målsättningen är att skuldsättningsgraden på

sikt skall ligga mellan 0 och 10 procent av våra tillgångar. En kapitalförvaltare och aktiv ägare som Industrivärden bör inte ha för hög skuldsättning eftersom det begränsar flexibiliteten över tiden. Vi skall därför ha ett positivt kassaflöde efter lämnad utdelning till våra aktieägare.

De personförändringar på VD- och ordförandenivå som skedde i flera av våra innehavsbolag under 2015 följdes av ytterligare förändringar under 2016. Hans Biörck tillträdde som ordförande i Skanska, Anders Bouvin utsågs till ny VD i Handelsbanken och Börje Ekholm till ny VD i Ericsson. Dessa förändringar känns bra och kommer förhoppningsvis att bidra till ökat värdeskapande under kommande år. Det är glädjande att konstatera att både Volvo och Sandvik nu utvecklas i positiv riktning. De nya ledningarna med Martin Lundstedt och Björn Rosengren i spetsen gör ett mycket gott arbete.

I SCA beslutade styrelsen att föreslå den kommande årsstämman att bolaget delas i en skogsindustri och en hygiendel. Industrivärden stödjer detta starkt och bedömer att det kommer att skapa värde över tid. Den vältajmade och väl avvägda nyemissionen i SSAB blev lyckad och Industrivärden tecknade sin andel om 0,6 miljarder kronor. Fortsatta synergieffekter efter samgåendet med Rautaruukki realiserades under 2016.

Vår grundläggande uppfattning i Industrivärden är att decentralisering skapar värde. För egen del är jag helt övertygad om att ett framgångsrikt företag, oavsett storlek, måste drivas i en decentraliserad organisation. Den kraft som skapas genom ett stort ansvarstagande från många människor kan inte underskattas. Handelsbanken, Skanska och ICA Gruppen är goda exempel på detta.

Finansiellt blev 2016 ett gott år för Industrivärden. Vårt substansvärde inklusive återinvesterad utdelning ökade med 23 procent och C-aktiens totalavkastning uppgick till 21 procent jämfört med 10 procent för Stockholmsbörsens totalavkastningsindex (SIXRX). Mot denna bakgrund föreslår styrelsen 2017 års årsstämma att höja utdelningen från 5,00 kronor per aktie till 5,25 kronor. Det motsvarar en direktavkastning för C-aktien om 3,1 procent vid utgången av 2016.

Ärade aktieägare, Industrivärden har en positiv utveckling med fina innehavsbolag. Vår VD Helena Stjernholm gör ett mycket gott arbete och representerar oss väl i styrelserna i Volvo, Sandvik och Ericsson. Från styrelsens sida vill jag framföra ett stort och varmt tack till Industrivärdens VD och medarbetare.

Slutligen vill jag också tacka mina styrelsekollegor för ett konstruktivt, givande och trevligt samarbete under det gångna året.

Stockholm i februari 2017

*Fredrik Lundberg*  
Styrelseordförande





## VDs kommentar

### 2016 – ETT STARKT ÅR FÖR INDUSTRIVÄRDEN

Under 2016 ökade substansvärdet med 13,7 miljarder kronor till 82,8 miljarder kronor och med hänsyn tagen till återinvesterad utdelning var substansvärdesökningen 23 procent. A- och C-aktiens totalavkastning uppgick till 17 respektive 21 procent och översteg börsens avkastningsindex med hela 7 respektive 11 procentenheter. Utvecklingen återspeglar ett starkt börsår, men också en överlag god värdeutveckling i innehavsbolagen. Det gäller särskilt de bolag där man vidtagit större förändringsåtgärder för att öka lönsamheten och kapitaleffektiviteten. Den största värdeökningen skedde i Sandvik där vårt innehav ökade med 5,7 miljarder kronor eller 52 procent. Volvo var god tvåa med en värdeökning på 3,7 miljarder kronor eller 32 procent. Om man höjer blicken något och ser till värdepotentialen på lite sikt så kan man även notera att fjolåret innehöll flera viktiga aktiviteter för framtida värdeskapande. Jag tänker bland annat på den annonserade uppdelningen av SCA i två bolag samt nyemissionen i SSAB. Sist, men inte minst, så har vi inom Industrivärden genomfört ett omfattande utvecklingsarbete inom ramen för den utvecklade strategi som presenterades i februari 2016. Syftet är att tillvarata vår fulla potential och ytterligare stärka vår förmåga att skapa aktieägarvärde. Det här är ett arbete som fortgår, men låt mig kort beskriva vad vi gjort under det senaste året.

### UTVECKLAD STRATEGI SOM GIVIT TYDLIGA RESULTAT

Vår målsättning är att vara en professionell kapitalförvaltare med flexibilitet att agera när tillfälle ges. Denna ambition kommer bland annat till uttryck i en ny skuld-

sättningspolicy och en ny utdelningspolicy. För att säkerställa en finansiell flexibilitet ska skuldsättningsgraden normalt ligga i intervallet 0–10 procent. Under året genomförde vi ett antal affärer i våra långa aktieinnehav som tillsammans med värdeökningen i vår aktieportfölj bidrog till att minska skuldsättningsgraden med drygt 3 procentenheter till 12 procent vid utgången av 2016. Vi kommer att fortsätta minska vår skuldsättningsgrad när tillfälle ges i syfte att öka vårt finansiella handlingsutrymme över tid. Den 27 februari 2017 förfaller Industrivärdens konvertibellån om 550 MEUR. Tidsperioden inom vilken konvertibelägare kunnat påkalla konvertering har passerats och cirka 9 procent av konvertibellånet, motsvarande 50,9 MEUR, konverteras till nya aktier. Det totala antalet aktier ökar med knappt 0,7 procent genom att drygt 2,8 miljoner aktier tillkommer. Resterande delen av lånet kommer att ersättas med annan mer flexibel finansiering inom ramen för vår låneportfölj. För att bygga investeringskapacitet krävs ett positivt kassaflöde före portföljförändringar och efter lämnad utdelning. Under 2016 uppgick kassaflödet före portföljförändringar till cirka 700 miljoner kronor och den av styrelsens nu föreslagna utdelningen 2017 möjliggör ett fortsatt positivt kassaflöde. Mot bakgrund av att styrelsen antog ovan nämnda policys så höjde Standard & Poor's Industrivärdens kreditbetyg till A/Stable/A-1 under 2016.

Industrivärdens kapitalförvaltningsmodell – aktivt ägande – utgår från våra styrkor i form av inflytande, kunskap, ett starkt nätverk, ägarsamarbete, finansiell kraft och ett genuint engagemang. Av vår förvaltningsmodell följer att vi arbetar med ett långsiktigt perspektiv när vi utvärderar våra investeringar. Det är i sig en styrka som möjliggör beslut som gynnar innehavsbolagens värdeutveckling på längre sikt. Samtidigt är det helt centralt att vi agerar som en ekonomiskt rationell kapitalförvaltare när vi utvärderar våra aktieinnehav. Mot denna bakgrund har vi lagt stor energi på att stärka vårt avkastningsfokus. Rent konkret handlar det om allt från att skärpa vår interna syn på aktieinnehavens värdepotential till att utveckla analysen av potentiella nyinvesteringar. Tillsammans med mina medarbetare har vi förfinat vår värderingsmodell, effektiviserat våra arbetsprocesser, ökat vårt fokus på centrala värde drivare i bolagen samt lagt än större vikt vid analys av omvärldsförändringar och trender. För oss som långsiktig ägare är det helt centralt att ha en god förståelse för de utmaningar och möjligheter som följer av megatrender så som till exempel ökad automatisering och digitalisering, hållbarhetsfokus, energieffektivisering samt disruptiva teknologier och affärsmodeller. Vi har även förenklat Industrivärdens organisation med ett tydligare fokus på analys och investeringar i våra långsiktiga innehavsbolag. Det här är förändringssteg som kommer att bära frukt över tid.

Ett annat viktigt arbete som gav konkreta resultat under fjolåret är att vi tydliggjort vårt utövande av ägarrollen. Det har främst skett genom att Industrivärden numera representeras i innehavsbolagens valberedningar

## ”UNDER 2016 UTVECKLADES DE FLESTA AV VÅRA INNEHAVSBOLAG VÄL OCH FÖRÄNDRINGSTAKTEN I BOLAGEN VAR ÖVERLAG HÖG”

av personer från Industrivärdens styrelse eller ledning. Vi har dessutom en uttalad ambition att, tillsammans med övriga ägarrepresentanter, aktivt bidra till att stärka valberedningsarbetet över tid. Jag upplever att vi har breddat vårt nätverk med potentiella kandidater betydligt under 2016 – ett arbete som naturligtvis fortgår. Retrospektivt kan man konstatera att ett flertal nya personer tillkom i innehavsbolagens styrelser vid 2016 års bolagsstämmor. Nu pågår valberedningsarbetet inför vårens årsstämmor och jag upplever att vi har en god utgångspunkt i det kontinuerliga arbetet med att anpassa bolagsstyrelserna för de utmaningar som respektive bolag står inför.

### FLERA VIKTIGA FÖRÄNDRINGSSTEG I INNEHAVSBOLAGEN FÖR ÖKAT VÄRDESKAPANDE

Som aktiv ägare med stora aktieinnehav har vi möjlighet att påverka våra investeringar, vilket är själva kärnan i vår affärsmodell. Vi har skärpt vårt fokus på centrala frågeställningar för ökat värdeskapande och verkar för en ökad förändringstakt i innehavsbolag med betydande utmaningar. Under 2016 utvecklades de flesta av våra innehavsbolag väl och förändringstakten i bolagen var överlag hög.

Med bas i en framgångsrik affärsmodell uppvisar *Handelsbanken* fortsatt konkurrenskraftig lönsamhet. Banken växer organiskt i framförallt Storbritannien och Nederländerna. I augusti tillträdde Anders Bouvin, som dessförinnan ansvarat för verksamheten i Storbritannien, posten som ny VD.

*SCA* har under flera år genomfört en målmedveten renodling mot sin hygien- och skogsindustriverksamhet. Det arbete som nu initierats av SCAs styrelse för att kunna föreslå en uppdelning i två renodlade verksamheter är därför ett naturligt steg för ökat handlingsutrymme och värdeskapande. Det nyligen annonserade förvärvet av *BSN medical* som bl a tillverkar produkter inom sårvård, stärker SCAs erbjudande inom hygienområdet och skapar ytterligare tillväxtpotentialer.

*Sandviks* arbete med ökat strategiskt fokus och decentralisering ger nu tydliga resultat. Under 2016 konsoliderades verksamheten till tre affärsområden, nya finansiella mål fastställdes och man annonserade att man ämnar avyttra delar utanför kärnverksamheten.

Även *Volvo* genomför en ökad decentralisering med tydligare affärsansvar och effektivare beslutsprocesser. Ambitionen är att fokusera på organisk tillväxt och genom kontinuerliga förbättringar stärka såväl produktiviteten som effektiviteten. *Volvo* har även annonserat att man avser avyttra ett antal delar utanför dess kärnverksamhet.

*Skanska* har fortsatt att framgångsrikt expandera sin projektutvecklingsverksamhet, men uppvisar en otillräcklig lönsamhet i byggverksamheten. Under 2016 beslutades om en ny affärsplan för de närmaste fem åren. Vid årsstämman valdes Hans Biörck, som har en mångårig erfarenhet från bolaget, till ny styrelseordförande.

Inom *ICA Gruppen* har man slutfört renodlingen av verksamheten samt expanderat detaljhandelsverksamheten i Baltikum genom det nyligen utannonserade förvärvet av den litauiska dagligvarukedjan *IKL*. *ICA Gruppen* uppvisar god stabilitet och förbättrad marginal i Sverige.

*Ericsson* står inför utmaningen att öka lönsamheten i en utmanande marknad med betydande teknologiskiften. För att uppnå detta genomförs ett antal genomgripande åtgärder avseende organisation, struktur, effektivisering och kostnadsminskning. I januari 2017 tillträdde Börje Ekholm som ny VD.

Under fjolåret bedrev *SSAB* ett fortsatt målmedvetet arbete för att effektivisera och anpassa verksamheten till det utmanande marknadsläget. Den nyemission om cirka 5 miljarder kronor, i kombination med de interna åtgärder som genomfördes, gav nödvändig finansiell stabilitet i ett utmanande läge. Bolagets ambition är att fortsätta växa inom höghållfasta stål samt att öka serviceinnehållet i erbjudandet. Industrivärdens investering om 0,6 miljarder kronor i *SSABs* nyemission i juni 2016 har varit en mycket god investering. För helåret 2016 ökade A- och B-aktiens värde med drygt 100 procent.

### STRUKTURERAD INVESTERINGSVERKSAMHET OCH ETT TYDLIGT HÅLLBARHETSPERSPEKTIV

Parallellt med arbetet i våra befintliga innehavsbolag, vårt huvudfokus, så utvärderar vi löpande potentiella avyttringar och nyinvesteringar. Under det gångna året har vi gjort en gedigen analys av de nordiska börsbolagen och identifierat ett antal potentiella investeringar. Arbetet har

ännu inte resulterat i någon nyinvestering, men vi kommer att agera när förutsättningarna är de rätta. Som investerare måste vi alltid ställa avkastningspotentialen för våra befintliga investeringar mot potentiella nyinvesteringar.

Att arbeta med kapitalförvaltning innebär ett stort ansvar. Om man dessutom tar på sig rollen som aktiv ägare i de företag man investerar i så har man tveklöst en viktig samhällsroll. Vi anser att hållbart företagande är en central förutsättning för långsiktigt, konkurrenskraftigt värdeskapande. Det är därför viktigt att innehavsbolagen har de styrelser, det ledarskap, den organisation och de resurser som krävs för att integrera hållbart värdeskapande i sina strategier, affärsmodeller, processer och produktbjudanden. Under 2016 har vi arbetat med att utveckla ramverket för vår hållbarhetsanalys till stöd för det aktiva ägandet. Jag har, tillsammans med vår hållbarhetschef Sverker Sivall, själv deltagit i det arbetet och känner att vi har en god bas att bygga vidare på.

### FORTSATT STOR OSÄKERHET I VÅR OMVÄRLD

Ur ett globalt perspektiv var 2016 ett händelserikt år med oväntade utfall såväl i folkomröstningen i Storbritannien som i det amerikanska presidentvalet. Det brittiska folket röstade för ett utträde ur den Europeiska Unionen. De politiska och realekonomiska konsekvenserna av valresultatet för Storbritannien och övriga Europa är svåröverskådliga. Efter en kraftigt negativ initial reaktion återhämtade sig aktiemarknaden, vilket får tolkas som att man förutser en utdragen process utan omvälvande konsekvenser i närtid. Läget kan dock förändras snabbt om fler viktiga EU-länder visar en tydlig vilja att lämna unionen. I USA valdes Donald Trump till ny president. Det har lett till osäkerhet om konsekvenserna av den framtida politiken, till exempel ökade handelshinder, en förändrad skattepolitik och geopolitiska aspekter. Utlovade satsningar inom infrastruktur, löften om en

förbättrad arbetsmarknad och ökade stimulanser har dock stärkt aktiemarknaden. Det har lett till högre råvarupriser, tilltagande inflationsförväntningar och stigande långräntor. Tillsammans med en svag krona har det sammantaget bidragit till en gynnsam miljö för Industrivärdens innehavsbolag.

För 2017 prognosticerar den internationella valutafonden IMF en ökning av den globala tillväxten med 0,3 procentenheter till 3,4 procent. Även om många osäkerhetsmoment består så förutses en ökad ekonomisk aktivitet i framförallt USA, med positiva följd effekter globalt. Förväntningar finns om stigande räntor, vilket kan få stor betydelse för hur aktiemarknaden utvecklas. Även om företagen spås öka sina vinster det närmaste året så innebär högre räntor även högre avkastningskrav på aktieinvesteringar, vilket kan sätta press på värderingarna. Hur makroutvecklingen sammantaget påverkar vår och innehavsbolagens operativa respektive kursmässiga utveckling är naturligtvis svårt att bedöma. Det är nog ingen vild gissning att politik, räntor och valutor kommer att ha ett betydande inflytande på aktiemarknaden under 2017 och således utgöra en stor del av den makroekonomiska debatten framgent.

Med utgångspunkt i det aktuella omvärldsläget, vår aktieportfölj, en professionell organisation och pågående aktiviteter i Industrivärden så känner jag att vi står väl rustade att generera en långsiktigt konkurrenskraftig totalavkastning till våra aktieägare.

Avslutningsvis så vill jag rikta ett stort tack till mina medarbetare på Industrivärden som bidragit med fina insatser under ett intensivt verksamhetsår.

Stockholm i februari 2017

*Helena Stjernholm*  
Verkställande direktör

# KAPITALFÖRVALTNING

Industrivärden skapar aktieägarvärde genom en långsiktig kapitalförvaltning baserad på aktivt ägande. Den valda förvaltningsstrategin – aktivt ägande – kräver betydande påverkanspositioner och medför ett långsiktigt engagemang.

## Affärsmodell

Kapitalförvaltning bedrivs inom de två huvudprocesserna investeringar och aktivt ägande.

Investeringsprocessen syftar till att maximera Industrivärdens långsiktiga avkastning och baseras på intern analys, externa underlag och omvärldsanalys. Med utgångspunkt i analysen fattas löpande beslut om marginalaffärer i befintliga investeringar, avyttringar av hela innehav eller nyinvesteringar. Den bedömda avkastningspotentialen för existerande investeringar ska, med beaktande av kontinuitet och långsiktighet, ställas mot avkastningspotentialen för nyinvesteringar under utvärdering.

En betydande del av arbetet inriktas mot värdeskapande aktivt ägande i befintliga investeringar, de så kallade innehavsbolagen. Det aktiva ägandet syftar till att skaffa sig en djup kunskap om bolagen samt deras omvärld och vid behov påverka innehavsbolagens strategiska utveckling.

Processen för aktivt ägande utövas främst genom engagemang vid beredning av styrelseval, genom styrelserepresentation, genom utvärdering av styrelse, VD och företagsledning samt genom att följa och vid behov

påverka innehavsbolagens övergripande utveckling. En avgörande framgångsfaktor är att Industrivärdens analys leder till genomförbara förändringar och/eller värdeskapande transaktioner. De två huvudprocesserna är tätt sammanlänkade.

Kapitalförvaltningen baseras på Industrivärdens relativa styrkefaktorer i form av ett långsiktigt investeringsperspektiv, djup kunskap och erfarenhet av aktivt ägande, en stark påverkansposition, finansiell styrka och ett omfattande nätverk.

### ORGANISATION

Industrivärden har en professionell och kostnadseffektiv organisation som kännetecknas av hög flexibilitet och korta beslutsvägar. Verksamheten involverar cirka 20 anställda, åtta styrelseledamöter och ett omfattande nätverk. Det interna arbetet är projektorienterat och flertalet anställda är verksamma inom såväl investeringsprocessen som i processen för aktivt ägande.







## MEDARBETARE

En professionell och framgångsrik kapitalförvaltning kräver kompetenta och engagerade medarbetare samt en attraktiv och dynamisk arbetsplats. Stor vikt läggs därför vid rekryteringsprocesser, kompetensutveckling och en god företagskultur. Industrivärdens etiska värdegrund och ambitioner som arbetsgivare framgår av bolagets uppförandekod. Kodens berör bland annat frågor om arbetsklimat, mångfald och affärsetik. Medarbetares totala ersättning ska vara konkurrenskraftig och marknadsmässig. Rörliga lönedelar ska kopplas till uppsatta mål och vara tydligt värdeskapande.

## Styrelsen

Styrelsen fattar beslut om större investeringar, följer löpande innehavsbolagens utveckling och beslutar i frågor som rör utövandet av det aktiva ägandet i innehavsbolagen. Enskilda ledamöter i Industrivärdens styrelse finns representerade i innehavsbolagens styrelser samt deltar aktivt i innehavsbolagens valberedningsarbete.

## Företagsledningen

Företagsledningen hanterar bolagets löpande förvaltning vilket bland annat omfattar strategi-, organisations- och finansfrågor samt kontroll och uppföljning. Personer från företagsledningen ingår även i investeringsteamet och kan bidra med specialistkompetens.

Företagsledningen utgör, tillsammans med representanter från investerings- och analysorganisationen samt aktiemarknadsfunktionen, bolagets investeringskommitté. I kommittén fattas investeringsbeslut samt fastställs Industrivärdens handlingsplaner för värdeskapande i innehavsbolagen.

## Investerings- och analysorganisationen

Investerings- och analysorganisationen bedriver investeringsanalys, underhåller kontinuerligt Industrivärdens grundanalys av befintliga och nya investeringar samt uppdaterar löpande bolagets handlingsplaner till stöd för det aktiva ägandet.

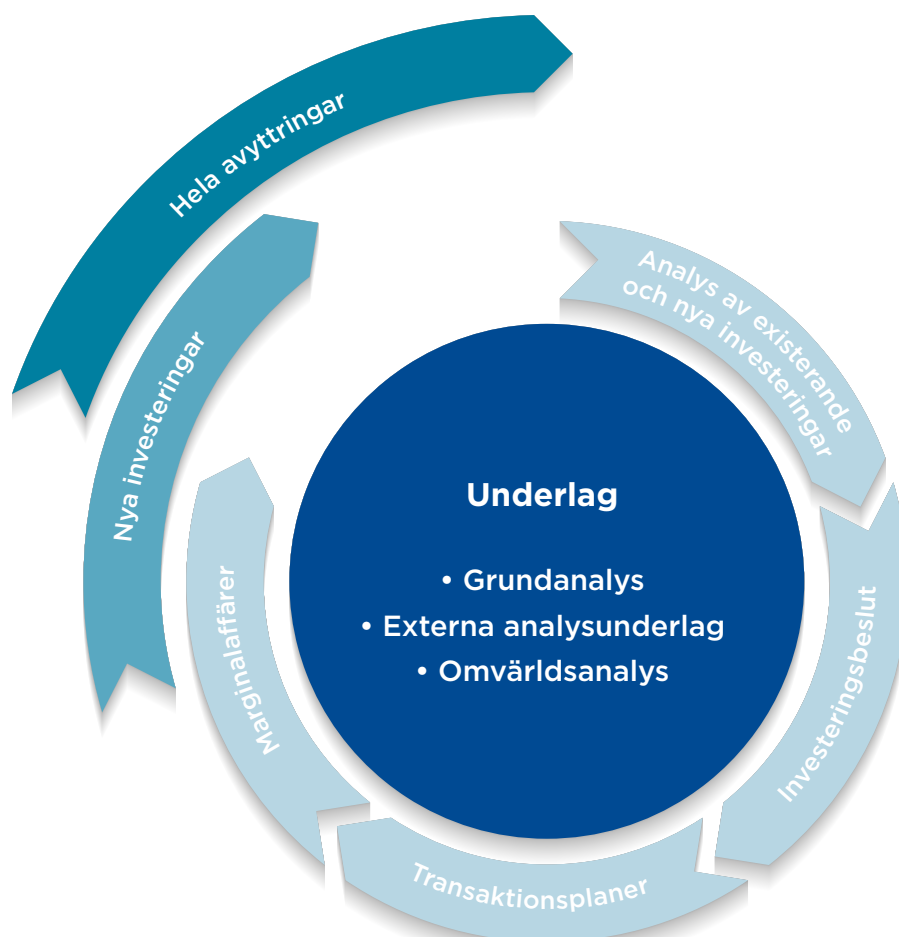
Verksamheten organiseras i team som bevakar och följer upp innehavsbolagen. Teamet genomför löpande en investerings- och bolagsanalys som utmynnar i den så kallade grundanalysen. Varje investeringsteam har djup kunskap om respektive innehavsbolag och dess omvärld i stort. Viktiga omvärldsfaktorer är marknaden, konkurrenter, kunder och megatrender.

Med utgångspunkt från grundanalysen uppdateras kontinuerligt en handlingsplan som utgör basen för utformningen, genomförandet och utvärderingen av Industrivärdens aktiva ägande. Syftet är främst att identifiera och beskriva olika möjligheter för värdetillväxt samt strategiska åtgärder för att skapa dessa värden. Grundanalysen är en viktig komponent i den övergripande bedömning som ligger till grund för Industrivärdens löpande investeringsbeslut. Alla handlingsplaner fastställs löpande i Industrivärdens investeringskommitté och respektive fastställd handlingsplan presenteras för Industrivärdens styrelse. På detta sätt ges styrelsens ledamöter en aktuell och djupgående bild av de möjligheter och åtgärder som identifierats. Vid behov kommunicerar Industrivärden sina synpunkter med i första hand styrelseordföranden i respektive innehavsbolags styrelse. Löpande diskussioner förs även med bolagens VD.

## Aktiemarknadsfunktionen

Aktiemarknadsfunktionen verkställer investeringsbeslut, bidrar med marknadsinformation och genomför transaktioner.

# INVESTERINGSPROCESSEN



## FÖRHÅLLNINGSSÄTT

Verksamheten är utpräglat förtroendebaserad och kräver därför att Industrivärden arbetar med en professionell och transparent ägarstyrningsmodell i samverkan med andra stora aktieägare.

## Investeringsprocessen

### Generellt

Investeringsprocessen bygger på en strukturerad arbetsgång för kontinuerlig analys av existerande och nya potentiella investeringar.

Kvalitativa och kvantitativa mål liksom investeringarnas långsiktiga avkastningspotential utvärderas kontinuerligt. Inom investeringsprocessen uppdateras löpande transaktionsplaner som syftar till att lång- och kortsiktigt optimera timingen och formerna för kommande aktieköp och försäljningar. Motsvarande planer upprättas vid nyinvesteringar eller fullständiga avyttringar.

Avkastningspotentialen för existerande investeringar ska, med beaktande av kontinuitet och långsiktighet, ställas mot avkastningspotentialen för potentiella nyinvesteringar.

### Investeringsuniversum

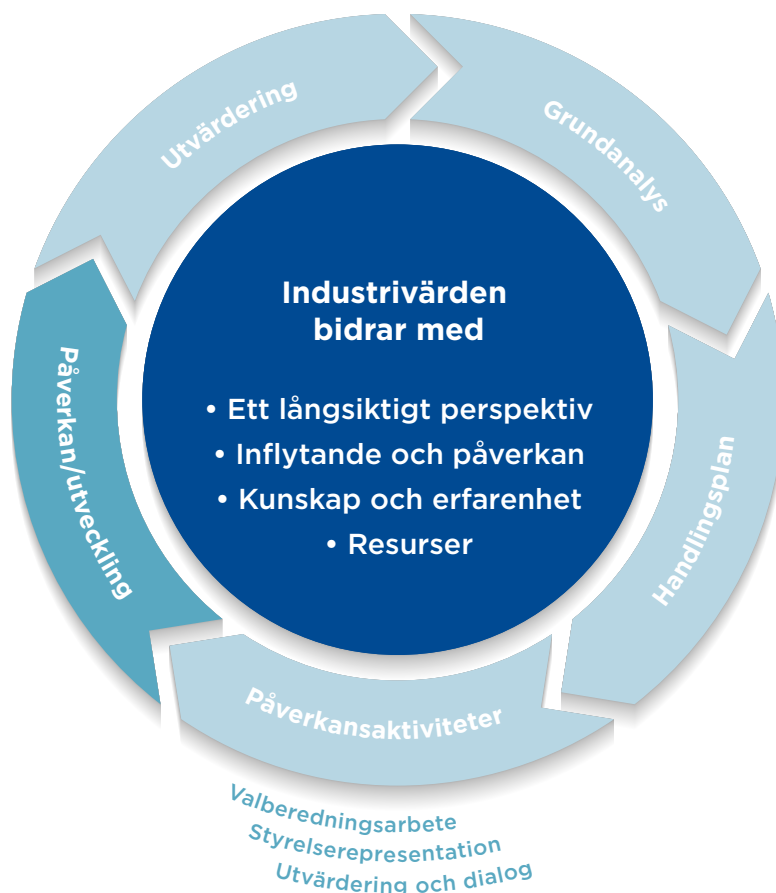
Industrivärden ska investera i nordiska börsbolag med en tydlig avkastningspotential där man genom en stark förtroende- och ägarbaserad påverkansposition kan utöva ett aktivt inflytande. Ägarandelen bör därför uppgå till minst 10 procent av röstetalet och möjliggöra styrelserepresentation. Vid nyinvesteringar bör innehavsbolaget ha ett minsta börsvärde om cirka 3 mdkr och vid investeringar i bolag med börsvärden i intervallet 3–10 mdkr är en ägarandel om 20–30 procent av kapitalet önskvärd. Detta för att investeringens potentiella avkastning ska ge ett tydligt bidrag till aktieportföljen som helhet.

Industrivärden utvärderar kontinuerligt börsbolagen på de större nordiska aktiemarknaderna samt bevakar alla relevanta nyintroduktioner i Norden.

### Investeringskriterier

Investeringar ska göras i etablerade verksamheter där Industrivärden kan identifiera en långsiktig attraktiv avkastningspotential. De övergripande investeringskriterierna är:

- Tydlig potential för lönsam tillväxt
- Beprövad affärsmodell
- God balans mellan risk och avkastning
- Attraktiv värdering



## Investeringsperspektiv

Det långsiktiga investeringsperspektivet medför att stor vikt läggs vid att bedöma intressanta investeringsalternativ med bas i Industrivärdens syn på viktiga omvärldsförändringar. Det kan handla om allt från makroekonomiska utvecklingstrender och innovationstrender till megatrender som digitalisering, nya materialteknologier och hållbarhet med mera. Flera av dessa trender skapar även betydande utmaningar och möjligheter inom ramen för det aktiva ägandet.

## Nuvarande investeringar – innehavsbolag

Avkastningspotentialen för investeringarna i innehavsbolagen utvärderas kontinuerligt med en tidshorisont om 3–5 år. Stor vikt läggs, med beaktande av kontinuitet och långsiktighet, vid jämförelser mot en bedömd avkastningspotential för alternativa placeringar.

## Aktiemarknadsfunktion

För att kunna bedriva en professionell kapitalförvaltning har Industrivärden en aktiemarknadsfunktion som verkställer investeringsbeslut, bidrar med marknadsinformation och genomförande av transaktioner. I syfte att kapitalisera på denna resurs samt på Industrivärdens långa aktieinnehav bedrivs kort handel i aktier och derivat.

## Processen för aktivt ägande

### Generellt

Industrivärdens inflytande i innehavsbolagen grundas på betydande ägarandelar och en stark förtroendeposition. Med detta som utgångspunkt tar Industrivärden en aktiv ägarroll i samspel med andra stora ägare i syfte att öka värdet av aktieinnehaven.

Det aktiva ägandet bedrivs med grund i Industrivärdens ägarstrategi, en löpande utvärdering av sammansättningen i innehavsbolagens styrelser samt handlingsplaner för värdeskapande. Arbetet utgår från ett övergripande ägarperspektiv med fokus på innehavsbolagens styrelser och bolagsledningar samt strategiska frågor som ägarstyrning, bolagsstrategi och bolagsstruktur med mera.

Genom ett betydande inflytande, djup kunskap och långsiktigt engagemang kan Industrivärden utvärdera prestationer, ge stöd och ställa tydliga krav för framtida värdeskapande.

### Valberedningsarbete

Det aktiva ägandet utövas bland annat genom engagemang vid beredning av styrelseval och val av styrelseordförande. En väl sammansatt styrelse med kompetenta ledamöter är mycket viktigt för ett företags framgångar. Industrivärden lägger därför stor vikt vid att delta i innehavsbolagens



*Besök vid SCAs produktionsanläggning i Ortviken.*

valberedningsarbete och representeras av ledamöter från Industrivårdens företagsledning och styrelse.

Tillgång till kvalificerade potentiella styrelseledamöter är en central framgångsfaktor varför Industrivärden måste ha egna resurser för att kunna bygga, strukturera och utnyttja ett kvalificerat nätverk. Industrivärden investerar i innehavsbolag med olika typer av verksamheter och skiftande behov, vilket ställer krav på ett brett nätverk av individer med olika kompetenser.

### **Styrelserepresentation**

Aktivt ägande utövas också genom styrelserepresentation. Ledamöter i Industrivårdens styrelse och ledningspersoner i Industrivärden, som även är stämموvalda styrelseledamöter i Industrivårdens innehavsbolag, ska ha en aktuell och god bild av Industrivårdens uppfattning om respektive bolag.

### **Löpande utvärdering samt påverkan**

Industrivärden ska även löpande utvärdera VD och företagsledning samt följa och vid behov påverka innehavsbolagens övergripande utveckling. Vid behov kommunicerar Industrivärden sina synpunkter på bolaget och ledningen med i första hand styrelseordföranden i respektive bolagsstyrelse. Löpande diskussioner förs även med bolagens VD.



# Hållbarhet

Hållbart företagande är en grundläggande förutsättning för långsiktigt värdeskapande. Genom att bidra till att utveckla framgångsrika, ansvarsfulla och hållbara bolag gynnar vi en långsiktigt uthållig utveckling i de samhällen som våra bolag verkar i. Detta skapar i sin tur ökat aktieägarvärde över tid, vilket är kärnan i vår verksamhet. I rollen som aktiv ägare följer vi och engagerar oss i den långsiktiga utvecklingen av innehavsbolagen.

Hållbarhet är idag en strategisk och affärskritisk fråga – ur ett miljömässigt, socialt såväl som ekonomiskt perspektiv. Frågor som miljö, sociala förhållanden, personal, respekt för mänskliga rättigheter, mångfald, affärsetik och motverkande av korruption är grundläggande frågeställningar som ska finnas med i ett väl integrerat hållbarhetsarbete.

## INDUSTRIVÄRDENS AMBITIONER SOM AKTIV ÄGARE

Hållbarhetsaspekter i innehavsbolagen hanteras, liksom andra strategiska frågeställningar, inom ramen för Industrivärdens processer för utövande av det aktiva ägandet. Under 2016 har Industrivärden initierat ett utvecklingsarbete med syftet att stärka analysen och våra påverkansmöjligheter i frågor som rör hållbarhet. Det nya ramverket bygger på fyra grundperspektiv i form av organisation och styrande ramverk, information och kommunikation, hållbarhet för värdeskapande affärsmöjligheter samt riskhantering.

Innehavsbolagen är verksamma inom vitt skilda branscher varför såväl förutsättningar och utmaningar liksom möjligheter och åtgärder skiljer sig åt mellan bolagen. Industrivärdens övergripande ambitioner ur ett hållbart långsiktigt ägarperspektiv är dock desamma för alla innehavsbolag.

Som en aktiv ägare har Industrivärden en förväntan på att innehavsbolagen;

- ser hållbarhet som en viktig strategisk fråga,
- integrerar hållbarhetsaspekter i sina affärsmodeller, strategier, processer och produkterbjudanden,
- efterlever gällande lagar, regler och vedertagna principer för hållbart företagande,
- kontinuerligt förbättrar sitt arbete med stöd av relevanta riktlinjer och mätbara mål, samt
- kommunicerar sitt hållbarhetsarbete inklusive på vilket sätt man bidrar till en långsiktigt uthållig utveckling i de samhällen man verkar i.

Mot denna bakgrund lägger vi stor vikt vid att innehavsbolagen har de styrelser, det ledarskap, den organisation och de resurser som krävs för att integrera hållbart företagande och därmed långsiktigt värdeskapande i sina affärsmodeller, processer och produkterbjudanden.

Samtliga av Industrivärdens innehavsbolag är anslutna till UN Global Compact där företagen åtar sig att respektera och följa principer kring mänskliga rättigheter, arbetsrätt, miljö och anti-korruption i sin verksamhet.

Innehavsbolagen arbetar även utifrån sina förutsättningar för att bidra till realiserandet av FNs globala mål för hållbar utveckling (Agenda 2030).

Industrivärdens innehavsbolag har överlag kommit långt med att tillvarata de värden som ett långsiktigt hållbart företagande möjliggör och står sig väl i olika branschjämförelser. För att nämna några exempel:

- Sandvik inkluderades även 2016 i Dow Jones hållbarhetsindex, ett erkännande att Sandvik tillhör de 10 procent av företagen som presterar bäst inom ekonomi, miljö och socialt engagemang inom sin industri globalt.
- Volvo är till dags dato den enda globala fordonstillverkan som kvalificerat sig till Världsnaturfondens (WWF) Climate Savers-program. Bl a har Volvo som ambition att på lång sikt ha helt koldioxidneutrala produktionsanläggningar.
- Ericsson använder, och var ett av de första företagen i världen som började använda, UN Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGPs) Reporting Framework i sin hållbarhetsrapportering.
- SSAB har tillsammans med LKAB och Vattenfall under 2016 initierat ett industriellt utvecklingsprojekt för att utveckla en stålproduktion som släpper ut vatten istället för koldioxid. Miljö- och hållbarhetsfrågor är en del av SSABs långsiktiga strategi och genom detta initiativ bidrar man till visionen om ett fossilfritt Sverige.

## DEN EGNA VERKSAMHETEN SKA VARA ETT FÖREDÖME

Industrivärdens ambition är att vara en god samhällsaktör som genom vår verksamhet bidrar till en uthållig samhällsutveckling. Vi agerar utifrån det övergripande målet att ge våra aktieägare en konkurrenskraftig avkastning på sin investering. Arbetet bedrivs med utgångspunkt i aktieägarnas och övriga intressenters intressen samt vår övergripande miljömässiga, sociala och ekonomiska påverkan på samhället.

Bolaget ska vara ett föredöme och följa samma hållbarhetsprinciper i den egna verksamheten som man arbetar för i innehavsbolagen. Ett proaktivt hållbarhetsarbete ska utgöra en integrerad del av den dagliga verksamheten. Genom att föra en löpande dialog om hållbarhetsaspekter med företrädare för existerande och potentiella aktieägare samt andra intressentgrupper kan vi ta del av nya perspektiv samtidigt som vi delar med oss av egna erfarenheter. Dialog och samarbete är viktigt eftersom hållbarhetsaspekter genomsyrar alla delar av samhället.

En utgångspunkt i vårt eget hållbarhetsarbete är den i december 2015 antagna uppförandekoden, vilken syftar till att tydliggöra bolagets etiska värdegrund och vara en vägledning för hur de som är verksamma inom Industrivärden ska uppträda i sin tjänsteutövning. Som exempel tror vi på mångfald, tar avstånd från all typ av diskriminering och har en öppen dialog med våra intressenter.

Industrivärden har genom vårt medlemskap i UN Global Compact förbundit oss att agera i linje med dess principer.

Trots att Industrivärden är ett relativt litet företag med cirka tjugo anställda så har vi en uttalad ambition att minimera vår egen klimatpåverkan. Vi har därför under flera år klimatrapporterat inom ramen för CDP. Genom att göra miljösmarta val vid inköp, i så stor utsträckning som möjligt använda tåg istället för flyg, kollektivtrafik istället för bil liksom att enbart använda förnybar energi i våra lokaler har vi lyckats reducera våra klimatutsläpp. Industrivärden klimatkompenserar för sin klimatpåverkan.

## Exempel på Industrivärdens hållbarhetsåtagande



### CDP

Industrivärden har 2016, för sjätte året i rad, rapporterat inom ramen för CDP (tidigare Carbon Disclosure Project). CDP syftar till att ge investerare information om börsnoterade bolags strategier, mål, risker och möjligheter inom klimatområdet.



### INTRESSENTDIALOG

Industrivärden för en löpande dialog om hållbarhetsaspekter med företrädare för existerande och potentiella aktieägare samt andra intressegrupper, i syfte att ta del av nya perspektiv samtidigt som vi delar med oss av egna erfarenheter.



### WE SUPPORT

#### UN GLOBAL COMPACT

Industrivärden är sedan 2015 medlem i UN Global Compact. Det innebär ett åtagande att följa och årligen rapportera hur bolaget följer UN Global Compacts tio principer inom mänskliga rättigheter, anti-korruption, arbetsförhållanden och miljö.



***”GENOM ATT BIDRA TILL ATT UTVECKLA  
FRAMGÅNGSRIKA, ANSVARSFULLA OCH  
HÅLLBARA BOLAG GYNNAR VI EN LÅNG-  
SIKTIGT UTHÅLLIG UTVECKLING I DE  
SAMHÄLLEN SOM VÅRA BOLAG VERKAR I”***





# AKTIEPORTFÖLJEN

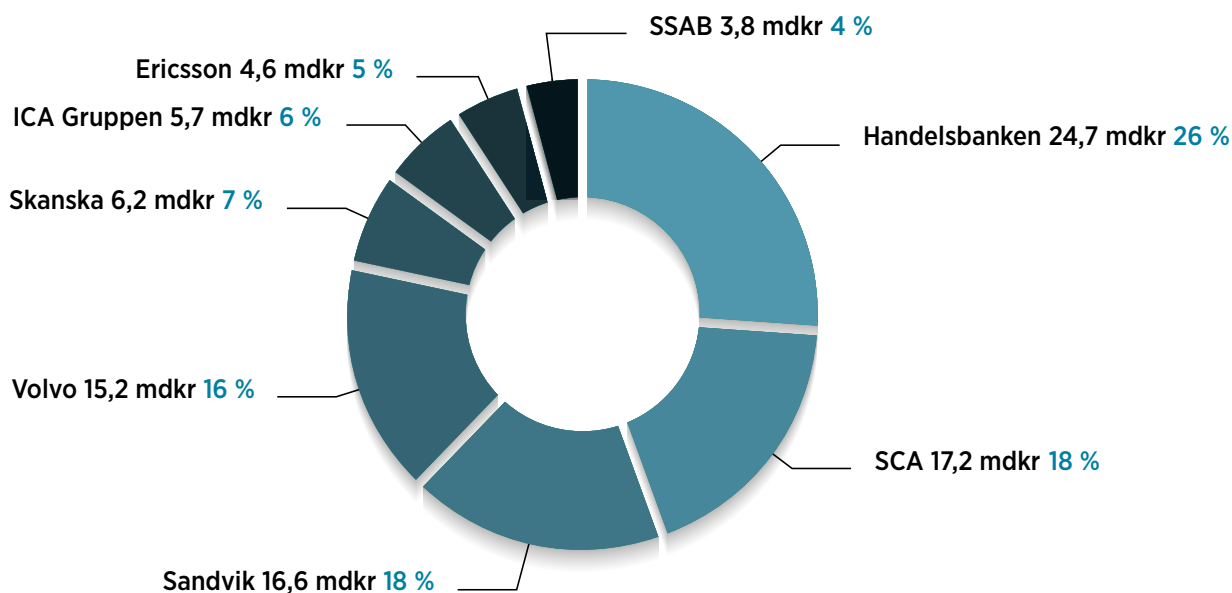
## Aktieportföljens sammansättning

Aktieportföljen utgörs av större aktieposter i Handelsbanken, SCA, Sandvik, Volvo, Skanska, ICA Gruppen, Ericsson och SSAB i vilka Industrivärden agerar som långsiktig aktiv ägare.

Aktieportföljen, som är värderad till aktuella börskurser per 31 december 2016, hade ett marknadsvärde om 94 250 (81 835) mnkr. Aktieportföljens marknadsvärde motsvarade 218 (189) kronor per Industrivärdenaktie.

Aktieportföljens värde, justerat för köp och försäljningar, ökade med 16 procent under året jämfört med Stockholmsbörsens marknadsindex (OMXSPI) som ökade med 6 procent.

Under året erhöles utdelningar från innehavsbolagen om sammanlagt 3 078 (3 184) mnkr. Portföljens totalavkastning, det vill säga värdeökningen inklusive återinvesterade utdelningar, uppgick till 20 procent jämfört med 10 procent för Stockholmsbörsen som helhet (SIXRX).

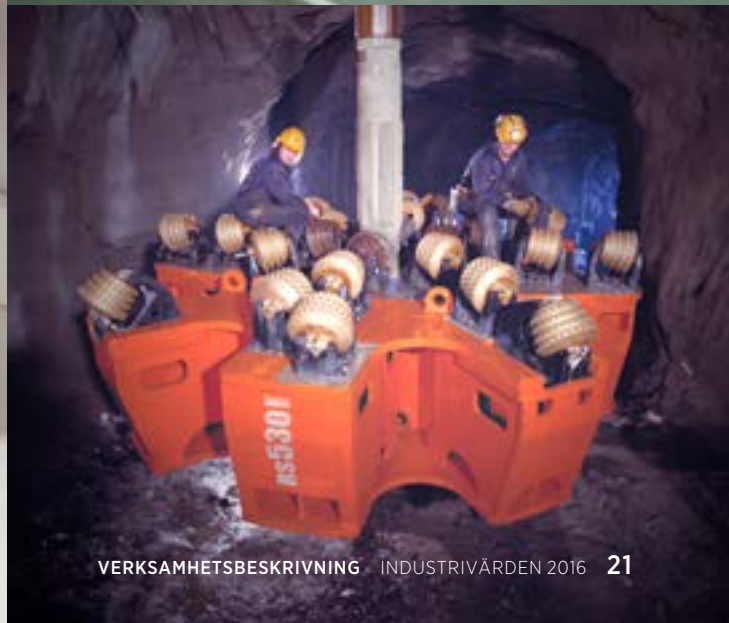


## INNEHAVSBOLAGENS TOTALAVKASTNING

Aktien	Årlig genomsnittlig totalavkastning				
	2016	3 år	5 år	7 år	10 år
Handelsbanken	18 %	12 %	21 %	14 %	11 %
SCA	7 %	12 %	24 %	19 %	11 %
Sandvik	57 %	11 %	10 %	7 %	5 %
Volvo	37 %	12 %	11 %	11 %	4 %
Skanska	36 %	23 %	19 %	14 %	11 %
ICA Gruppen	-6 %	15 %	29 %	19 %	11 %
Ericsson	-30 %	-7 %	-2 %	1 %	-6 %
SSAB	103 %	-2 %	-4 %	-12 %	-9 %
Stockholmsbörsens totalavkastningsindex (SIXRX)	10 %	12 %	16 %	13 %	8 %



# INNEHAVSBOLAGEN



# Handelsbanken



## INNEHAV

**Aktier:** 194 923 948 A-aktier

**Marknadsvärde:** 24 677 mnkr

**Röstandel:** 10,2 %

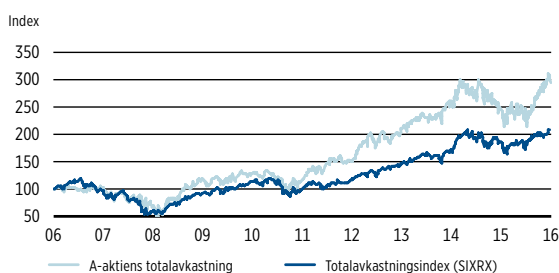
**Kapitalandel:** 10,0 %

**Andel av aktieportföljen:** 26 %

**Totalavkastning 2016:** 4,0 mdkr

## VÄRDEUTVECKLING

Handelsbankenaktien



## FOKUSOMRÅDEN FÖR VÄRDESKAPANDE

- Fortsatt organisk tillväxt på befintliga hemmamarknader
- Anpassning till regulatoriska förändringar
- Tillvarata digitaliseringens möjligheter

## VIKTIGA HÄNDELSER UNDER 2016

- Anders Bouvin ny VD fr o m den 16 augusti
- Förvärv av förmögenhetsförvaltaren Optimix i Nederländerna
- Åtgärder för att förstärka den relativa kapitalbasen i syfte att möta högre kapitalkrav från tillsynsmyndigheterna
- Aktieinnehavet i Industrivärden avyttrat för 4,5 mdkr

## VERKSAMHET

Handelsbanken är en fullsortimentsbank med affärsidéen att erbjuda privat- och företagskunder i Norden, Storbritannien och Nederländerna ett komplett utbud av finansiella tjänster av hög kvalitet. På sina hemmamarknader erbjuder banken landsomfattande kontorsnät.

Bolaget har ett decentraliserat arbetssätt där en grundidé är att det samlade ansvaret för varje kund finns hos det lokala bankkontoret på den ort där kunden bor eller är verksam. Det möjliggör djupa och långsiktiga kundrelationer som kännetecknas av tillgänglighet, enkelhet och hög servicegrad. Kontoren gör lokalt anpassade prioriteringar av kundgrupper och produktområden. Bankens tjänstutbud utvecklas för såväl de digitala plattformarna som för det lokala kundmötet, vilka kompletterar varandra. Genom ett konsekvent utövande av denna väl fungerande affärsmodell har Handelsbanken skapat en stark finansiell ställning, hög kundnöjdhet och en över tiden stärkt marknadsposition. Verksamheten växer

internationellt genom att affärsmodellen etableras och utvecklas på utvalda marknader.

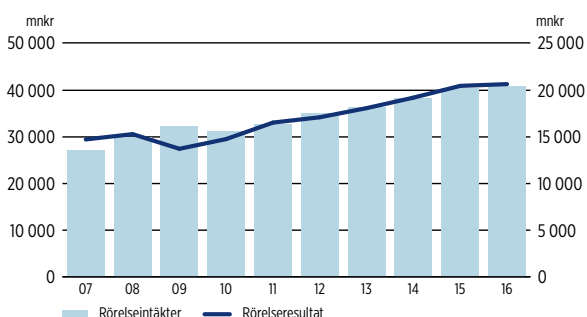
Banken drivs med långsiktigt stabila finanser, låg risktolerans, låga kostnader och med en strävan efter så god kapitaleffektivitet som möjligt. Handelsbanken har i modern tid aldrig behövt söka finansiellt stöd från staten eller aktieägarna och har idag högst kreditrating av samtliga jämförbara banker i Europa. En uthålligt god förmåga att skapa värde för kunder, aktieägare, anställda och andra intressenter utgör centrala komponenter i Handelsbankens arbete att driva en modern och hållbar bank.

Handelsbanken har mer nöjda kunder (enligt SKI), lägre historiska kreditförluster och högre kostnadseffektivitet än jämförbara banker. Lönsamhet prioriteras alltid före volym.

**VD:** Anders Bouvin

**Styrelseordförande:** Pär Boman

## RESULTAT OCH NYCKELTAL



Nyckeltal	2016	2015
Resultat per aktie, kr	8,43	8,57
Utdelning per aktie, kr	5,00 <sup>1</sup>	6,00 <sup>2</sup>
Börskurs per 31 december, kr:		
A-aktien	126,60	112,90
B-aktien	123,40	116,30

1) Enligt styrelsens förslag.

2) Varav 1,50 kr i extrautdelning.





## INNEHAV

**Aktier:** 35 000 000 A-aktier, 31 800 000 B-aktier

**Marknadsvärde:** 17 153 mnkr

**Röstandel:** 29,7 %

**Kapitalandel:** 9,5 %

**Andel av aktieportföljen:** 18 %

**Totalavkastning 2016:** 1,1 mdkr

## VÄRDEUTVECKLING



## FOKUSOMRÅDEN FÖR VÄRDESKAPANDE

- Fokus på lönsam, organisk samt förvärvsbaserad tillväxt på utvalda marknader och segment
- Ökad effektivitet genom löpande förbättringsåtgärder
- Fokus på varumärken och innovation för framtida tillväxt
- Framgångsrikt genomförande av expansionsinvestering i Östrand

## VIKTIGA HÄNDELSER UNDER 2016

- Initierat ett arbete för att kunna föreslå årsstämman 2017 att besluta om att dela SCA-koncernen i två noterade bolag: hygien och skogsindustri
- Förvärv av Wausau Paper Corp., en av de största tillverkarna av mjukpapper för storförbrukare på den nordamerikanska marknaden
- SCAs avyttring av sin hygienverksamhet i Sydostasien, Taiwan och Sydkorea för integration med Vinda slutfördes
- Förvärv av BSN medical för 27 mdkr, med produkter inom bl a sårvård och kompressionsbehandling

## VERKSAMHET

SCA är ett ledande globalt hygien- och skogsindustriföretag som utvecklar och producerar hållbara personliga hygienprodukter, mjukpapper samt skogsindustriprodukter. Värde skapas genom att kombinera en god kund- och konsumentinsikt samt kunskap om lokala marknadsförutsättningar med global erfarenhet, starka varumärken, effektiv produktion och innovation. För att skapa ytterligare aktieägarvärde och utvecklingsmöjligheter annonserade SCAs styrelse i augusti 2016 att man initierat ett arbete med syftet att kunna föreslå årsstämman 2017 att besluta om att dela upp verksamheten i två noterade bolag inom hygienprodukter respektive skogsindustri.

Verksamheten är global med försäljning i omkring 100 länder. Cirka 85 procent av försäljningen är hygienprodukter som toalett- och hushållspapper, pappersnäsdukar, inkontinensprodukter, mensskydd och blöjor, där

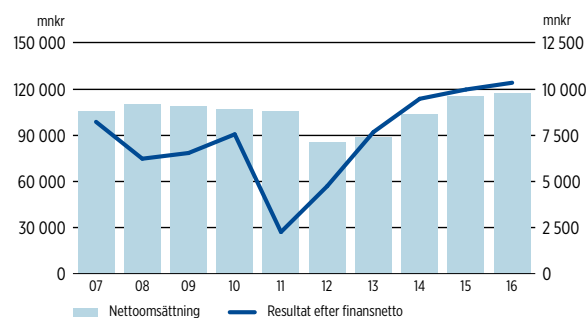
försäljning sker under egna varumärken samt även under detaljhandelns egna varumärken. SCA har en stark varumärkesportfölj där bolaget har två globala varumärken – TENA för inkontinensprodukter och Tork inom mjukpapper för storförbrukare – vardera med över tio miljarder kronor i årlig omsättning. Inom dessa segment är SCA globalt marknadsledande. Skogsindustriverksamheten svarar för cirka 15 % av försäljningen och består av ett effektivt skogsindustriellt system i norra Sverige. SCA har ett stort skogsinnehav, vilket gör bolaget till Europas största privata skogsägare, med produktionsanläggningar i anslutning till skogen, bl a för tillverkning av massa, sågade trävaror, kraftliner och tryckpapper.

SCA genomför en målmedveten expansion av sina verksamheter på viktiga tillväxtmarknader. Bolaget är sedan 2013 majoritetsägare i Vinda, ett av Kinas största hygienbolag.

**VD:** Magnus Groth

**Styrelseordförande:** Pär Boman

## RESULTAT OCH NYCKELTAL



Nyckeltal	2016	2015
Resultat per aktie, kr	7,93	9,97
Utdelning per aktie, kr	6,00 <sup>1)</sup>	5,75
Börskurs per 31 december, kr:		
A-aktien	256,30	245,70
B-aktien	257,30	246,50

1) Enligt styrelsens förslag.



## INNEHAV

**Aktier:** 147 584 257 aktier

**Marknadsvärde:** 16 633 mnkr

**Röstandel:** 11,8 %

**Kapitalandel:** 11,8 %

**Andel av aktieportföljen:** 18 %

**Totalavkastning 2016:** 6,2 mdkr

## VÄRDEUTVECKLING

Sandvikaktien



## FOKUSOMRÅDEN FÖR VÄRDESKAPANDE

- Fortsatt kostnads- och kapitaleffektivisering genom decentralisering och kontinuerliga förbättringar
- Fortsatt renodling via avyttring av Process Systems och Hyperion
- Höjd lönsamhetsnivå inom Mining and Rock Technology genom fortsatt effektivisering i försörjningskedjan samt ökad effektivitet och servicepenetration

## VIKTIGA HÄNDELSE UNDER 2016

- Utvecklat strategiskt fokus och nya finansiella mål
- Konsolidering från fem till tre affärsområden samt decentraliserat ansvar

## VERKSAMHET

Sandvik är en högteknologisk och global industrikoncern, med försäljning i mer än 150 länder, som erbjuder produkter och tjänster som förbättrar kundernas produktivitet, lönsamhet och säkerhet. Bolaget har ledande positioner inom verktyg och verktygssystem för skärande metallbearbetning, maskiner, verktyg, service och tekniska lösningar för gruv- och anläggningsindustrin samt avancerade rostfria stål och speciallegeringar samt produkter för industriell värmning.

Verksamheten är indelad i tre affärsområden som ansvarar för forskning och utveckling, tillverkning och försäljning av sina respektive produkter och tjänster. Sandvik Machining Solutions är specialiserat på tillverkning av verktyg och verktygssystem för skärande metallbearbetning. Produkterna är av hårdmetall och andra hårda material. Sandvik Mining and Rock Technology levererar maskiner, verktyg, service och tekniska lösningar för

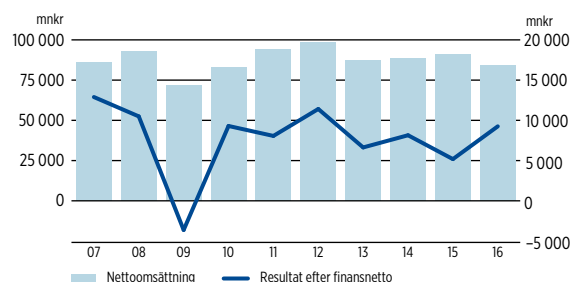
gruv- och anläggningsindustrin. Tillämpningsområdena omfattar exempelvis bergborring, bergavverkning, krossning och sortering. Sandvik Materials Technology tillverkar avancerade rostfria stål och speciallegeringar för de mest krävande industrierna. Vanliga produktformer är rör, tråd, band och metallpulver.

Sandvik har en lång historia av framgångsrik värdebaserad försäljning med fokus på kundernas processer och effektiviseringsmöjligheter. Bolagets styrkefaktorer är en betydande kunskap inom materialteknik och om industriella processer och applikationer genom ett nära samarbete med kunderna, en tydlig innovationsförmåga samt en stark företagskultur. Sandviks ambition är att vara världsledande inom sina kärnområden och sätta branschstandarden. För att uppnå detta utvecklar man en allt mer kundfokuserad, snabbriklar, global och hållbar organisation.

**VD:** Björn Rosengren

**Styrelseordförande:** Johan Molin

## RESULTAT OCH NYCKELTAL



Nyckeltal	2016	2015
Resultat per aktie, kr	4,39	1,79
Utdelning per aktie, kr	2,75 <sup>1</sup>	2,50
Börskurs per 31 december, kr	112,70	74,05

1) Enligt styrelsens förslag.



# VOLVO



## INNEHAV

**Aktier:** 142 154 571 A-aktier  
**Marknadsvärde:** 15 239 mnkr  
**Röstandel:** 21,7 %  
**Kapitalandel:** 6,7 %  
**Andel av aktieportföljen:** 16 %  
**Totalavkastning 2016:** 4,3 mdkr

## VÄRDEUTVECKLING



## FOKUSOMRÅDEN FÖR VÄRDESKAPANDE

- Större fokus på organisk tillväxt, både avseende fordon och service, samt ökad lönsamhet
- Förbättrad flexibilitet, produktivitet och kostnads-effektivitet via kontinuerliga förbättringar
- Decentralisering med tydligt affärsansvar och snabbare beslutsprocesser

## VIKTIGA HÄNDELSE UNDER 2016

- Ny lastbilsorganisation med tydligare affärsansvar för respektive varumärke
- Avyttring av delar av IT-verksamhet till HCL Technologies
- Uppgörelse med EU-kommissionen i flerårig process rörande överträdelse av EUs konkurrensbestämmelser medförde bötesbelopp om cirka 6,3 mdkr

## VERKSAMHET

Volvokoncernen är en av världens ledande tillverkare av lastbilar, bussar, anläggningsmaskiner samt marin- och industrimotorer med global försäljning. Företaget tillhandahåller även kompletta finansierings- och servicelösningar. Visionen är att vara världens mest framgångsrika leverantör av hållbara transportlösningar. Affärsmodellen bygger på företagets starka varumärken och tekniska kunnande med syftet att tillhandahålla konkurrenskraftiga, pålitliga och effektiva produkter som skapar värde för kunderna. Bolaget har under det senaste decenniet vuxit till en global aktör inom tunga lastbilar och anläggningsmaskiner.

Verksamheten bedrivs under flera ledande varumärken, vilket möjliggör för koncernen att bearbeta många olika kund- och marknadssegment på såväl mogna marknader som tillväxtmarknader. Lastbilar säljs under

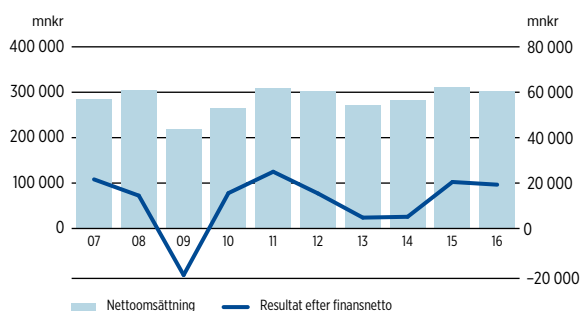
varumärkena Volvo, Renault Trucks, Mack och UD Trucks samt under varumärket Eicher i ett indiskt samriskbolag och under Dongfeng i den strategiska alliansen med kinesiska Dongfeng Group. Volvokoncernen erbjuder även anläggningsmaskiner genom Volvo Construction Equipment under varumärkena Volvo och SDLG. Koncernen tillverkar och säljer därutöver bussar samt motorer för marina och industriella applikationer genom Volvo Penta.

Under de senaste åren har företaget genomgått en omfattande förändringsprocess med omorganisationer, bred produktförnyelse och omstruktureringsprogram för att förbättra den interna effektiviteten. Bolaget går nu in i en fas med större fokus på kund, organisk tillväxt och förbättrad lönsamhet.

**VD:** Martin Lundstedt

**Styrelseordförande:** Carl-Henric Svanberg

## RESULTAT OCH NYCKELTAL



Nyckeltal	2016	2015
Resultat per aktie, kr	6,47	7,41
Utdelning per aktie, kr	3,25 <sup>1)</sup>	3,00
Börskurs per 31 december, kr:		
A-aktien	107,20	80,95
B-aktien	106,40	79,10

1) Enligt styrelsens förslag.



## INNEHAV

**Aktier:** 12 667 500 A-aktier,  
16 343 995 B-aktier  
**Marknadsvärde:** 6 240 mnkr  
**Röstandel:** 23,9 %  
**Kapitalandel:** 6,9 %  
**Andel av aktieportföljen:** 7 %  
**Totalavkastning 2016:** 1,7 mdkr

## VÄRDEUTVECKLING



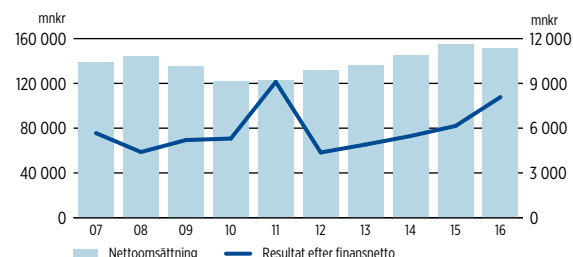
## VERKSAMHET

Skanska är ett av världens ledande bygg- och projektutvecklingsföretag fokuserat på utvalda hemmamarknader i Norden, övriga Europa och Nordamerika. Genom att gå i spetsen inom hållbarhet och med stöd av globala trender i urbanisering och demografi erbjuder Skanska konkurrenskraftiga lösningar i enkla såväl som de mest komplexa uppdragen.

Skanska har höga ambitioner att bistå kunder med att bygga för ett bättre samhälle och en hållbar framtid. Skanskas övergripande mål är att skapa branschledande värde för aktieägarna genom att vara kundens första val och branschens mest attraktiva arbetsgivare, att fortsätta utveckla det interna samarbetet och genom att löpande förbättra operationell effektivitet och riskhantering.

Verksamheten bedrivs inom fyra verksamhetsgrenar: Byggverksamhet, Bostadsutveckling, Kommersiell fastighetsutveckling och Infrastrukturutveckling. Byggverksamheten utgör Skanskas största verksamhetsgren och omfattar hus-, anläggnings- och bostadsbyggande.

## RESULTAT OCH NYCKELTAL



## FOKUSOMRÅDEN FÖR VÄRDESKAPANDE

- Lönsam tillväxt i byggverksamheten
- Expandera projektutvecklingsverksamheten
- Fortsätta förfina riskarbetet i affärsenheterna

## VIKTIGA HÄNDELSER UNDER 2016

- Hans Biörck ny ordförande fr o m den 6 april
- Ny affärsplan för perioden 2016–2020
- Avtal om flygplatsen LaGuardia i New York, största byggprojektet någonsin (23 mdkr)
- Avtal om 101 Seaport i Boston, största kommersiella fastighetsförsäljningen någonsin (4 mdkr)
- Avtal om försäljning av investeringen i motorvägen M25 i London för cirka 3 mdkr

Byggverksamheten genererar ett kassaflöde som kan investeras i värdeskapande projektutveckling. Bostadsutveckling utvecklar bostadsprojekt för försäljning till främst privatpersoner. Kommersiell fastighetsutveckling initierar, investerar i, utvecklar, hyr ut och säljer kommersiella fastigheter framförallt inom kontor, handelscentra och logistik. Infrastrukturutveckling utvecklar, investerar i, driver och avyttrar privat-/offentligfinansierade infrastrukturprojekt, till exempel vägar, sjukhus, skolor och kraftverk.

Ett centralt fokus är att öka värdeskapandet genom mer operativa och finansiella synergier mellan olika delar av Skanska. Lokal expertis kan användas i ett globalt sammanhang för att vinna upphandlingar, minska kostnader och förbättra genomförandet av projekt. Ökad projektutveckling skapar synergier genom ökad volym, internt genererade byggkontrakt och ökad diversifiering.

**VD:** Johan Karlström

**Styrelseordförande:** Hans Biörck

Nyckeltal	2016	2015
Resultat per aktie, kr	15,89	11,96
Utdelning per aktie, kr	8,25 <sup>1</sup>	7,50
Börskurs per 31 december, kr	215,10	164,80

1) Enligt styrelsens förslag.



## INNEHAV

**Aktier:** 20 625 000 aktier  
**Marknadsvärde:** 5 732 mnkr  
**Röstandel:** 10,3 %  
**Kapitalandel:** 10,3 %  
**Andel av aktieportföljen:** 6 %  
**Totalavkastning 2016:** -0,4 mdkr

## VÄRDEUTVECKLING

ICA Gruppen-aktien



ICA Gruppen-aktien utgörs av Hakon Invests aktiekurs fram till och med ICA Gruppens börsnotering i maj 2013.

## FOKUSOMRÅDEN FÖR VÄRDESKAPANDE

- Förbättrad marginal i ICA Sverige genom full effektivitet i nya logistikstrukturen
- Fortsatt onlinesatsning med ökad kostnadseffektivitet

## VIKTIGA HÄNDELSE UNDER 2016

- Renodlingen av verksamhetsportföljen slutförd genom försäljningen av InkClub
- Utrullning av e-handelsatsningen
- Avyttring av fastighetsbeståndet i Norge för 2,2 mdkr
- Avtal om förvärv av litauiska dagligvarukedjan IKI

## VERKSAMHET

ICA Gruppen är ett ledande detaljhandelsföretag med fokus på mat och hälsa. I koncernen ingår ICA Sverige och Rimi Baltic som i huvudsak driver dagligvaruhandel genom 1 560 butiker, Apotek Hjärtat som driver apoteksverksamhet genom 385 apotek, ICA Fastigheter som äger och förvaltar fastigheter samt ICA Banken som erbjuder finansiella tjänster.

Verksamheten bygger på ICA-idén som kombinerar entreprenörskap med stordrift och mångfald, och lokal anpassning med storskalighet och effektivitet. Genom samverkan och utveckling av ömsesidigt stödjande verksamheter har ICA Gruppen kunnat bygga upp kundförtroende, god lönsamhet och en ledande marknadsposition.

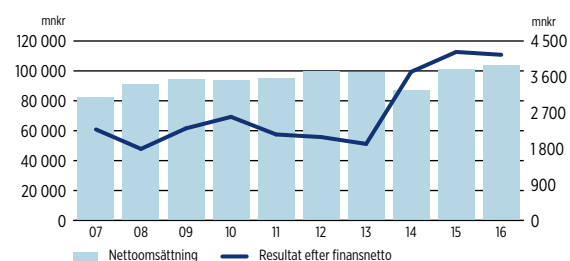
Kärnan i ICA Gruppens verksamhet är dagligvaruhandel. Runt detta har en rad verksamheter byggts upp vilka, var för sig och i samverkan, bidrar till ett attraktivt

kunderbjudande och en stabil marknadsposition. Samtliga delar ska vara lönsamma och stötta kärnverksamheten.

Under de senaste åren har ICA Gruppen som en del av den koncernövergripande strategin som slogs fast 2012 utvecklat befintliga verksamheter, genomfört väsentliga investeringar och förvärv (bl a Apotek Hjärtat) och avyttrat olönsamma verksamheter (bl a ICA Norge). Denna renodling har bidragit till en högre lönsamhet och bättre effektivitet i verksamheten.

En tydlig trend inom detaljhandel är den pågående digitaliseringen som påverkar ICA Gruppens samtliga verksamheter och i princip alla områden. En viktig del av detta är den snabbt växande e-handeln där en ledande position kommer att vara en kritisk framgångsfaktor framgent. ICA Gruppen hade vid årets slut 204 butiker som var anslutna till den e-handelsatsning som påbörjades på bred front 2015.

## RESULTAT OCH NYCKELTAL



Nettoomsättning och resultat för 2007-11 baseras på ICA, för 2012-13 på ICA Gruppen pro forma och från 2014 exkl. ICA Norge.

**VD:** Per Strömberg

**Styrelseordförande:** Claes-Göran Sylvén

Nyckeltal	2016	2015
Resultat per aktie, kr	16,87	18,21
Utdelning per aktie, kr	10,50 <sup>1)</sup>	10,00
Börskurs per 31 december, kr	277,90	307,40

1) Enligt styrelsens förslag.



## INNEHAV

**Aktier:** 86 052 615 A-aktier,

1 000 000 B-aktier

**Marknadsvärde:** 4 614 mnkr

**Röstandel:** 15,1 %

**Kapitalandel:** 2,6 %

**Andel av aktieportföljen:** 5 %

**Totalavkastning 2016:** -2,0 mdkr

## VÄRDEUTVECKLING



## FOKUSOMRÅDEN FÖR VÄRDESKAPANDE

- Fokus på förbättrad lönsamhet och kapitalanvändning inom kärnverksamheten
- Utvidga kärnverksamheten till angränsande marknadssegment där Ericsson kan etablera en ledande ställning

## VIKTIGA HÄNDELSER UNDER 2016

- Börje Ekholm ny VD fr o m den 16 januari 2017
- Ny organisation och företagsstruktur för att korta avståndet mellan produkt och marknad och därmed öka takten i genomförandet av strategin och resultatförbättringarna
- Ytterligare åtgärder för att effektivisera verksamheten och minska kostnaderna

## VERKSAMHET

Ericsson är en global aktör inom kommunikationsteknik och tjänster med kunder i hela världen. Bolaget har levererat mervärde för kunderna genom att kontinuerligt utveckla sin verksamhetsportfölj utifrån sina viktigaste tillgångar: teknik och tjänster, globala skalfördelar och kompetens. I kombination med bolagets affärskunnande och nära kundrelationer har detta möjliggjort ett väl etablerat ledarskap inom teknik och tjänster.

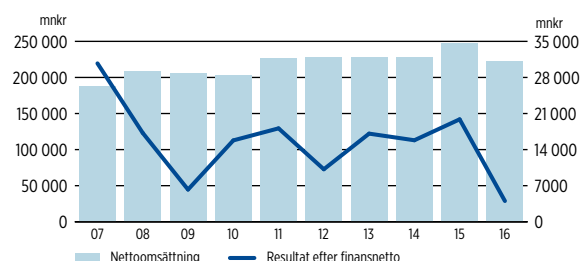
Under de senaste femton åren har tyngdpunkten i verksamheten flyttats från hårdvara genom ett allt större fokus på mjukvara och tjänster, som ett svar på den pågående omvandlingen av marknaden för kommunikationsteknik och -tjänster. I dag utgörs närmare 70 procent av försäljningen av mjukvara och tjänster. Ericssons mål är att leda denna omvandling inom mobilitet. Ericssons strategi syftar till att vara framgångsrik inom kärnverksamheterna radio, kärnnät och transmission samt telekom-tjänster. Man vill även bli ledande på utvalda existerande verksamhetsområden samt utöka verksamheten till nya områden med framtida affärs- och tillväxtpotentialer.

Ericssons kärnverksamhet bedrivs sedan 1 juli 2016 i de två affärsenheterna Network Products och Network Services. Verksamheten fokuserar på gradvisa förbättringar i lönsamhet och tillväxt i nätaffären genom att tillvarata möjligheter inom 4G och ett utvidgat ledarskap i skiftet till 5G. De två affärsenheterna utnyttjar den kombinerade styrkan inom produkt- och tjänsteområdet. Affärsenheten Network Services fokuserar på nätdriftstjänster, nätinstallationstjänster samt kundsupport, och affärsenheten Network Products kombinerar radio och transportnät. 40 procent av världens mobiltrafik går idag via Ericssons nät. Ericssons verksamheter inom utvalda tillväxtområden bedrivs i affärsenheterna IT & Cloud Products och IT & Cloud Services. Tillsammans med den femte affärsenheten Media, fokuserar man på lönsam tillväxt som ett naturligt nästa steg efter en period av investeringar.

**VD:** Börje Ekholm

**Styrelseordförande:** Leif Johansson

## RESULTAT OCH NYCKELTAL



Nyckeltal	2016	2015
Resultat per aktie, kr	0,52	4,13
Utdelning per aktie, kr	1,00 <sup>1)</sup>	3,70
Börskurs per 31 december, kr:		
A-aktien	53,00	79,35
B-aktien	53,50	82,30

1) Enligt styrelsens förslag.



# SSAB



## INNEHAV

Aktier: 63 105 972 A-aktier,

54 633 318 B-aktier

Marknadsvärde: 3 755 mnkr

Röstandel: 18,2 %

Kapitalandel: 11,4 %

Andel av aktieportföljen: 4 %

Totalavkastning 2016: 1,8 mdkr

## VÄRDEUTVECKLING

SSAB-aktien

Index



— A-aktiens totalavkastning

— Totalavkastningsindex (SIXRX)

## VERKSAMHET

SSAB är ett högspecialiserat globalt stålföretag som verkar i nära samarbete med kunderna. Bolaget är även en lokal leverantör av ordinära handelsstål. SSAB utvecklar höghållfasta stål och tillhandahåller tjänster för bättre prestanda, utifrån ett hållbarhetsperspektiv. Bolaget har valt en specialiseringsstrategi som syftar till att stärka ställningen som ledande tillverkare av höghållfasta stål.

SSAB är en ledande producent på den globala marknaden för avancerade höghållfasta stål (AHSS) och seghärdade stål (Q&T), tunnplåt och grovplåt, rörprodukter samt konstruktionslösningar inom byggsektorn. SSABs stål och tjänster bidrar till lägre vikt hos slutprodukten och ökar även produktens styrka och livslängd.

SSAB är indelat i tre ståldivisioner: SSAB Special Steels, SSAB Europe och SSAB Americas samt två dotterbolag: Tibnor och Ruukki Construction. SSABs affärsmodell bygger på ett nära, långsiktigt samarbete med kunderna. Genom intensivt samarbete utvecklar SSAB

## FOKUSOMRÅDEN FÖR VÄRDESKAPANDE

- Effektiviseringar och anpassning till marknadsläget
- Fokus på att växa inom höghållfasta stål och att öka serviceinnehållet i erbjudandet – bland annat genom tillväxt i eftermarknadssegmentet

## VIKTIGA HÄNDELSER UNDER 2016

- Nyemission om 5 mdkr samt refinansieringsaktiviteter och egna åtgärder skapar finansiell stabilitet för vidareutveckling på en svår stålmarknad
- Integrationen av samgåendet med Rautaruukki helt genomförd – synergi- och besparingsprogrammen avslutades med betydligt högre kostnadsbesparingar än vad som ursprungligen kommunicerades

kontinuerligt nya produkter, tillämpningar, tjänster och processer för att förbättra kundernas hållbarhetsprestationer och totala effektivitet.

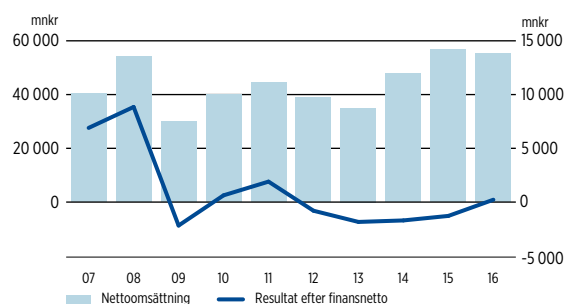
SSAB har ett kostnadseffektivt och flexibelt produktionssystem med produktionsanläggningar i Sverige, Finland och USA som tillsammans har en årlig produktionskapacitet på 8,8 miljoner ton stål. Företaget har också kapacitet att bearbeta och färdigställa olika stålprodukter i Kina och en rad andra länder. I Sverige och Finland sker produktionen i integrerade masugnsprocesser. I USA sker skrotbaserad produktion i elektriska ljusbågsugnar.

Samgåendet med det finska stålföretaget Ruukki förstärker SSABs möjligheter att genomföra bolagets strategi att vara marknadsledande på hemmamarknaderna, global marknadsledare inom höghållfasta stål och ledande inom mervärdetjänster där Hardox-Wearparts-nätverket är en viktig del.

VD: Martin Lindqvist

Styrelseordförande: Bengt Kjell

## RESULTAT OCH NYCKELTAL



— Nettoomsättning

— Resultat efter finansnetto

Nyckeltal	2016	2015
Resultat per aktie, kr	1,04	-0,66
Utdelning per aktie, kr	0,00 <sup>1</sup>	0,00
Börskurs per 31 december, kr:		
A-aktien	34,58	22,61
B-aktien	28,79	19,00

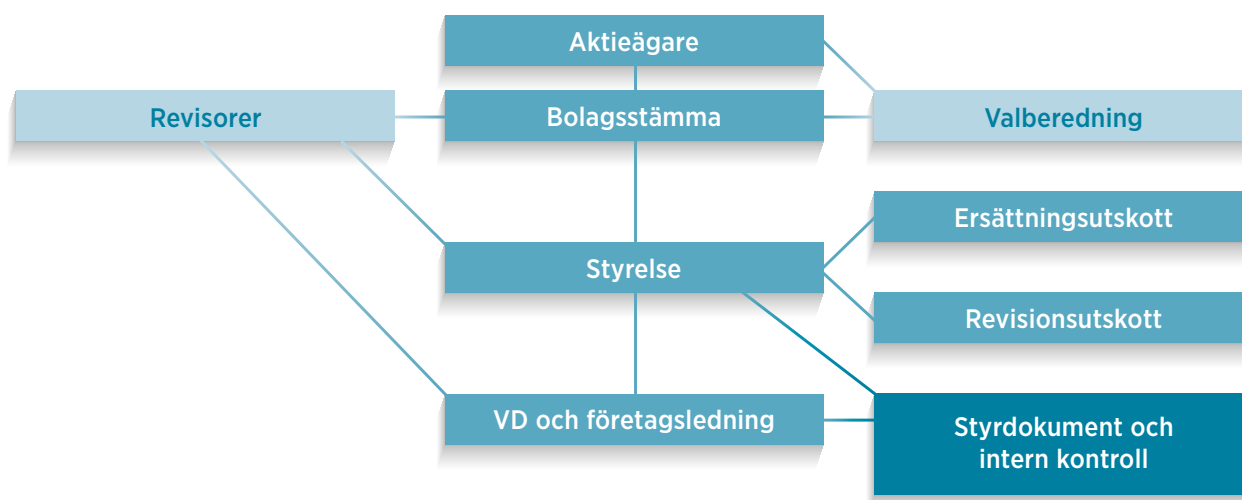
1) Enligt styrelsens förslag.

# FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

Styrelsen och verkställande direktören för AB Industrivärden (publ), organisationsnummer 556043-4200, får härmed avge årsredovisning och koncernredovisning för verksamhetsåret 2016, som granskats av bolagets revisor.

Industrivärden är en långsiktig kapitalförvaltare och aktiv ägare i nordiska börsbolag.

# BOLAGSSTYRNINGSRAPPORT



## UTGÅNGSPUNKT

God bolagsstyrning, riskhantering och intern kontroll är centrala delar i en framgångsrik verksamhet och avgörande för att kunna upprätthålla förtroendet bland bolagets intressenter. Industrivärden har höga ambitioner i sin bolagsstyrning.

## BOLAGSSTYRNINGSTRUKTUR

Industrivärdens bolagsorgan är bolagsstämman, styrelsen, verkställande direktören och revisorn. Vid den ordinarie bolagsstämma som hålls inom sex månader efter räkenskapsårets utgång (årsstämman), utser aktieägarna en styrelse och revisor. Styrelsen tillsätter VD. Revisorn granskar årsredovisningen samt styrelsens och VDs förvaltning. Valberedningen har till uppgift att föreslå styrelseledamöter, styrelseordförande och revisor för val vid årsstämman.

Industrivärden tillämpar Svensk kod för bolagsstyrning (Koden), vilken finns tillgänglig på [www.bolagsstyrning.se](http://www.bolagsstyrning.se). Bolagsstyrningsrapporten avser verksamhetsåret 2016 och har granskats av bolagets revisor. Under 2016 har Industrivärden ej avvikit från Koden.

## AKTIEÄGARE

Information om Industrivärdens aktier och aktieägare framgår av sidorna 37–38.

## BOLAGSSTÄMMAN

Bolagsstämman är Industrivärdens högsta beslutande organ. Vid årsstämman fattas beslut rörande förslag från valberedningen, styrelsen och aktieägarna. Bland annat fastställs resultat och balansräkningar, beslutas om utdelning och väljs styrelse – som enligt bolagsordningen ska bestå av lägst tre och högst nio ledamöter. Vidare väljs revisor och fastställs arvoden samt behandlas andra lagstadgade ärenden.

## VALBEREDNINGEN

Enligt det beslut om valberedningen som fattades vid årsstämman 2011 uppdrogs tills vidare åt styrelsens ordförande att ta kontakt med fyra bland de röstmässigt största aktieägarna per sista bankdagen i augusti respektive år, som vardera utser en representant som inte är ledamot i bolagets styrelse att jämte ordföranden utgöra valberedning för tiden intill dess att ny valberedning utsetts enligt mandat från nästa bolagsstämma.

I valberedningen för beredning av styrelseval m m på årsstämman 2016 har ingått Håkan Sandberg, valberedningens ordförande (Handelsbankens Pensionsstiftelse och Handelsbankens Pensionskassa med flera), Bo Damberg (Jan Wallanders och Tom Hedelius stiftelse med flera), Mats Guldbrand (L E Lundbergföretagen), Mikael Schmidt (SCA pensionsstiftelser med flera) och Fredrik Lundberg (styrelseordförande i Industrivärden).

För beredning av styrelseval m m inför årsstämman 2017 har följande valberedning utsetts: Mats Guldbrand, valberedningens ordförande (L E Lundbergföretagen), Bo Damberg (Jan Wallanders och Tom Hedelius stiftelse med flera), Mikael Schmidt (SCA Pensionsstiftelse med flera), Håkan Sandberg (Handelsbankens Pensionsstiftelse med flera) och Fredrik Lundberg (styrelseordförande i Industrivärden).

## STYRELSEN

Styrelsen har en central roll i Industrivärdens affärsmodell för långsiktig kapitalförvaltning och aktivt ägande. Den ansvarar bland annat för frågor om köp och försäljning av börsaktier i större omfattning, utformningen och tillämpningen av det aktiva ägandet samt övergripande ägarfrågor rörande innehavsbolagen. Styrelsen har det yttersta ansvaret för Industrivärdens organisation och förvaltning. Styrelsens ledamöter samt information om

beroendeförhållanden framgår av tabellen nedan och en presentation av styrelseledamöterna återfinns på sidan 61.

Arbetet utgår från styrelsens arbetsordning och följer en årlig plan. Varje sammanträde utgår från en till styrelsen distribuerad dagordning med relevant bakgrundsdokumentation.

Utöver det konstituerande sammanträdet, som hålls i anslutning till årsstämman, sammanträder styrelsen normalt åtta gånger per år (ordinarie sammanträden inklusive möten i samband med publicering av delårs- och bokslutsrapporter). Extra styrelsemöte sammankallas vid behov. Under 2016 har styrelsen haft totalt tolv möten.

Det konstituerande sammanträdet innefattar bl a fastställande av styrelsens arbetsordning, beslut om firma-teckning och protokolljustering samt utskottsval.

Styrelsen utvärderar årligen Industrivärdens finansiella rapportering och ställer krav på dess innehåll och utformning för att säkerställa en hög kvalitet. I samband med det styrelsesammanträde som behandlar årsbokslut, förvaltningsberättelse, förslag till vinstdisposition och bokslutsrapport lämnar revisorn en redogörelse för revisorernas iakttagelser och bedömningar från den genomförda revisionen.

De ordinarie styrelsesammanträdena omfattar flera fasta föredragningspunkter. Bland annat föredras en rapport om verksamhetens ekonomiska utfall, substansvärdets och aktieportföljens utveckling samt genomförda aktietransaktioner. Rapporteringen omfattar även en beskrivning av innehavsbolagens utveckling samt makroekonomiska förutsättningar. Vidare görs normalt en särskild

genomgång av ett eller flera innehavsbolag samt av potentiella investeringar/avyttringar. Vid flera styrelsesammanträden under året redogör företagsledningen i innehavsbolagen för bolagets utveckling.

Alla styrelsebeslut baseras på ett utförligt beslutsunderlag och fattas efter en diskussion som leds av ordföranden. Styrelsens arbete utvärderas årligen genom en strukturerad process under ledning av styrelsens ordförande. 2016 års utvärdering har genomförts på så sätt att respektive styrelseledamot har besvarat ett frågeformulär i syfte att få en uppfattning om styrelseledamöternas åsikter om bland annat hur styrelsearbetet har bedrivits och vilka åtgärder som kan vidtas för att förbättra styrelsearbetet samt vilka frågor styrelsen anser bör ges mer utrymme och på vilka områden det eventuellt skulle vara ändamålsenligt med ytterligare kompetens i styrelsen. Resultatet av utvärderingen har föredragits av styrelseordföranden med en efterföljande diskussion i styrelsen. Därutöver har styrelseordförandens arbete i styrelsen utvärderats i dennes frånvaro. Styrelseordföranden har i valberedningen muntligen redogjort för slutsatserna från dessa utvärderingar och diskussioner.

#### STYRELSENS UTSKOTT

Styrelsen har utsett ett revisionsutskott och ett ersättningsutskott med uppgift att bereda revisions-, respektive ersättningsärenden inför styrelsebeslut. Utskottens sammansättning samt ledamöternas mötesnärvaro framgår i tabellen nedan.

## NÄRVARO, ARVODEN OCH BEROENDEFÖRHÅLLANDEN

Tabellen avser de styrelseledamöter som valdes vid årsstämman 2016.

Namn	Invald år	Roll i styrelsen	Revisionsutskott	Ersättningsutskott	Närvaro vid möten			Arvode 2016, tkr
					Styrelse	Revisionsutskott	Ersättningsutskott	
Fredrik Lundberg	2004	Ordförande	Ledamot	Ordförande	Alla	Alla	Alla	2 000
Pär Boman	2013	Vice ordförande	Ordförande	-	11/12	Alla	-	1 200
Christian Caspar	2011	Ledamot	Ledamot	-	Alla	Alla	-	600
Bengt Kjell	2015	Ledamot	-	-	Alla	-	-	600
Nina Linander	2014	Ledamot	Ledamot	-	Alla	Alla	-	600
Annika Lundius	2014	Ledamot	-	Ledamot	Alla	-	Alla	600
Lars Pettersson	2015	Ledamot	-	Ledamot	Alla	-	Alla	600
Helena Stjernholm	2016	Ledamot	-	-	Alla	-	-	-
<b>Summa</b>								<b>6 200</b>

Valberedningen gjorde inför årsstämman 2016 följande bedömning ifråga om styrelseledamöternas beroendeförhållanden: Pär Boman har inte ansetts oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen och inte heller i förhållande till större aktieägare. Fredrik Lundberg och Lars Pettersson har ansetts oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen, men inte i förhållande till större aktieägare. Helena Stjernholm har ansetts oberoende i förhållande till större ägare, men inte i förhållande till bolaget och bolagsledningen. Övriga ledamöter har ansetts oberoende såväl i förhållande till bolaget och bolagsledningen som i förhållande till större ägare. Sammansättningen uppfyller Kodens krav på oberoende ledamöter. Verkställande direktören Helena Stjernholm utsågs till ny styrelseledamot vid årsstämman i maj 2016.



## REVISIONSUTSKOTTET

Revisionsutskottet har en övervakande roll vad gäller bolagets riskhantering, styrning och kontroll samt finansiella rapportering. Med det utökade ansvar som följer av EUs Revisorsförordning m m som trätt ikraft under 2016 innebär detta bland annat att utskottet ska hålla sig informerat om Revisorsnämndens kvalitetskontroll, informera styrelsen om revisionens bidrag till den finansiella rapporteringens tillförlitlighet, hålla regelbunden kontakt med revisorn för att säkerställa att bolagets interna och externa redovisning uppfyller de krav som ställs på ett noterat bolag samt diskutera omfattningen och inriktningen av revisionsarbetet. Revisorn rapporterar löpande sina iakttagelser till revisionsutskottet och har under året deltagit vid två möten. Under 2016 höll revisionsutskottet två möten. Ingen ersättning har utgått för styrelseledamöternas arbete i utskottet.

## ERSÄTTNINGsutskottet

Ersättningsutskottet behandlar frågor rörande principer för ersättning och andra anställningsvillkor för VD och verkställande ledning, utvärderar program för rörliga ersättningar för bolagsledningen samt följer och utvärderar tillämpningen av de riktlinjer för ersättning som bolagsstämman beslutar. Under 2016 höll ersättningsutskottet två möten. Ingen ersättning har utgått för styrelseledamöternas arbete i utskottet.

## VERKSTÄLLANDE DIREKTÖREN

VD ansvarar för Industrivårdens operativa verksamhet i enlighet med den beslutade strategin och styrelsens VD-instruktion. 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. VD föredrar löpande verksamhetens utveckling för bolagets styrelse.

## STYRELSENS FÖRSLAG TILL RIKTLINJER FÖR ERSÄTTNING TILL LEDANDE BEFATTNINGSHAVARE

Styrelsen föreslår att stämman beslutar om följande riktlinjer på årsstämman 2017: 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 50 procent

av den fasta lönen. Den långsiktiga rörliga lönen byggs 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 i alla väsentliga delar vara avgiftsbestämda och ge företagsledningen rätt att erhålla pension från 60 eller 65 år, beroende av befattning. Styrelsen får frångå riktlinjerna om det i ett enskilt fall finns särskilda skäl för det. Förslaget överensstämmer med de riktlinjer som beslutades av årsstämman 2016, med justeringen att kortsiktig rörlig lön aldrig får överstiga 50 procent av fast lön.

## REVISORN

Revisorn granskar årsredovisningen, bokföringen samt styrelsens och verkställande direktörens förvaltning och rapporterar till årsstämman. Vid årsstämman 2016 omvaldes PricewaterhouseCoopers AB till revisor till utgången av årsstämman 2017. Huvudansvarig revisor är den auktoriserade revisorn Magnus Svensson Henryson (född 1969). Under 2016 var han huvudansvarig revisor även i det noterade bolaget SSAB. Under 2016 har halvårsrapporten och bokslutsrapporten översiktligt granskats av bolagets revisor.

## STYRDOKUMENT OCH INTERN KONTROLL

Industrivärden har en transparent verksamhet och etablerade kontrollsystem. Styrelsen fastställer årligen styrdokument i form av VD-instruktion, investeringsregler för aktier och derivatinstrument samt en finanspolicy. VD-instruktionen ger centrala anvisningar och klargör vilka beslut som avgörs av styrelsen och vilka som fattas av VD. Investeringsreglerna specificerar samt fastslår ramar för placeringar i finansiella instrument och finanspolicyn ger ramar för finansiering och hantering av finansiella risker.

Mot bakgrund av Industrivårdens verksamhet, organisationsstruktur samt hur den finansiella rapporteringen i övrigt har organiserats finner styrelsen inget behov av en särskild granskningsfunktion i form av internrevision. Styrelsen utvärderar löpande den finansiella rapporteringen som erhålls i samband med styrelsemöten och omfattar aktieportföljen, skuldsättningen och andra viktiga förhållanden. I revisionsutskottet sker en kontinuerlig dialog med bolagets revisor kring omfattning och kvalitet av bolagets finansiella rapportering.

Den interna kontrollen avseende den finansiella rapporteringen beskrivs vidare på sidorna 44–45. Ytterligare information om styrningen av Industrivärden finns på bolagets webbplats.

# VÄRDESKAPANDE

## Substansvärdet

Industrivårdens långsiktiga mål är att öka substansvärdet i syfte att generera en avkastning till Industrivårdens aktieägare som överträffar marknadens avkastningskrav. Med beaktande av portföljinvesteringarnas riskprofil skall aktieägare ges en totalavkastning som över tid är högre än genomsnittet för Stockholmsbörsens totalavkastningsindex (SIXRX).

Substansvärdet anger aktieägarnas totala förmögenhet, definierad som marknadsvärdet för aktieportföljen minskad med den räntebärande nettoskulden. Substansvärdet vid årets utgång var 82,8 (69,1) mdkr, vilket motsvarade 191 (160) kronor per aktie.

### SUBSTANSVÄRDETS SAMMANSÄTTNING SAMT INNEHAVSBOLAGENS TOTALAVKASTNING PER 31 DECEMBER 2016

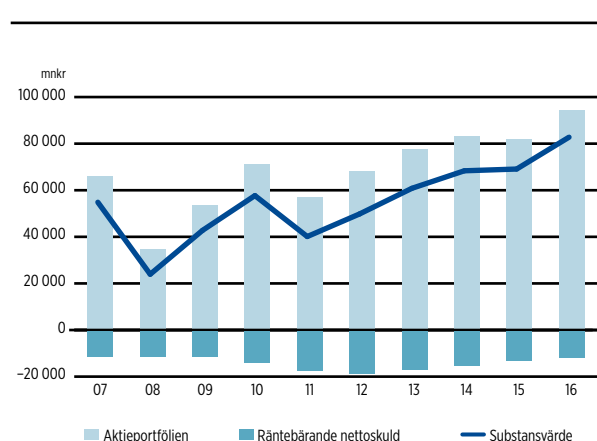
Innehav	Antal aktier	Ägarandel, %		Värdeandel, %	Marknadsvärde		Totalavkastning, mnkr	Nettoköp (+)/nettoförsäljning (-) per innehav, mnkr	Aktiens totalavkastning, %
		Kapital	Röster		mnkr	Kr/aktie			
Handelsbanken A	194 923 948	10,0	10,2	26	24 677	57	4 036	91	18
SCA A	35 000 000	9,5	29,7	18	8 971	40	1 135	-1 015	7
SCA B	31 800 000				8 182				
Sandvik	147 584 257	11,8	11,8	18	16 633	38	6 206	-81	57
Volvo A	142 154 571	6,7	21,7	16	15 239	35	4 293	-136	37
Skanska A	12 667 500	6,9	23,9	7	2 725	14	1 741	-180	36
Skanska B	16 343 995				3 516				
ICA Gruppen	20 625 000	10,3	10,3	6	5 732	13	-414	-135	-6
Ericsson A	86 052 615	2,6	15,1	5	4 561	11	-2 039	45	-30
Ericsson B	1 000 000				54				
SSAB A	63 105 972	11,4	18,2	4	2 182	9	1 757	670	103
SSAB B	54 633 318				1 573				
Övrigt				0	207	0	14	-93	
<b>Aktieportföljen</b>				<b>100</b>	<b>94 250<sup>1)</sup></b>	<b>218</b>	<b>16 731</b>	<b>-834</b>	<b>20</b>
<b>Räntebärande nettoskuld</b>					<b>-11 481</b>	<b>-27</b>			
- varav konvertibellån					-5 252	-12			
<b>Substansvärde</b>					<b>82 769</b>	<b>191</b>			
Skuldsättningsgrad						12 %			
<b>Substansvärde efter full konvertering</b>						<b>190</b>			
Skuldsättningsgrad efter full konvertering						7 %			

1) Koncernens totala anskaffningsvärde per 2016-12-31 uppgår till 45 995 mnkr.

## SUBSTANSVÄRDETS UTVECKLING

Under 2016 ökade substansvärdet med 20 procent och med 23 procent inklusive återinvesterad utdelning, jämfört med 10 procent för Stockholmsbörsens totalavkastningsindex (SIXRX). Den senaste fem- respektive tioårsperioden har substansvärdet, inklusive återinvesterade utdelningar, i genomsnitt ökat med 17 respektive 6 procent per år mot 16 respektive 8 procent för Stockholmsbörsens totalavkastningsindex (SIXRX).

## SUBSTANSVÄRDET 10 ÅR



## SUBSTANSVÄRDET

mdkr	31 dec 2016	31 dec 2015	31 dec 2014	31 dec 2013	31 dec 2012 <sup>3</sup>
Aktieportföljen	94,2	81,8	83,1	78,0	68,1
Räntebärande nettoskuld	-11,5	-12,6	-14,6	-17,1	-18,2
varav konvertibellån	-5,3	-4,9	-5,0	-8,4	-8,4
Justering avseende exchangeable	-	-0,1	-0,1	-	-
Substansvärde	82,8	69,1	68,3	60,9	49,8
Substansvärde per aktie, kr	191	160	158	155	129
Utveckling respektive år, %	20	1	6 <sup>2</sup>	20	24
Utveckling respektive år inkl. återinvesterad utdelning, % <sup>1</sup>	23	5	9 <sup>2</sup>	24	29
Skuldsättningsgrad, %	12,2	15,5	17,6	21,9	26,8
Substansvärde per aktie, kr efter full konvertering	190	160	158	150	126
Skuldsättningsgrad, % efter full konvertering	6,6	9,5	11,6	11,1	14,4

1) Utdelningen har återinvesterats för att möjliggöra jämförelse med börsens totalavkastningsindex (SIXRX).

2) Justerat för konverteringar.

3) Jämförelsesiffrorna för 2012 är ej omräknade enligt principen för investment entities.

## AKTIEPORTFÖLJEN

Aktieportföljen utgörs av större aktieposter i Handelsbanken, SCA, Sandvik, Volvo, Skanska, ICA Gruppen, Ericsson och SSAB i vilka Industrivärden agerar som långsiktig aktiv ägare.

Aktieportföljen, som är värderad till aktuella börskurser per 31 december 2016, hade ett marknadsvärde om 94 250 (81 835) mdkr. Aktieportföljens marknadsvärde motsvarade 218 (189) kronor per Industrivärdenaktie.

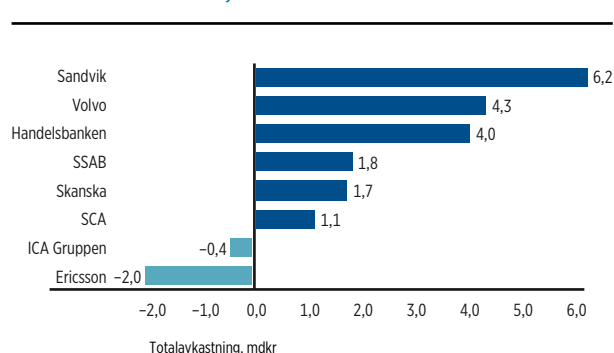
## AKTIEPORTFÖLJENS UTVECKLING 2016

Aktieportföljens värde, justerat för köp och försäljningar, ökade med 16 procent under året jämfört med Stockholmsbörsens marknadsindex (OMXSPI) som ökade med 6 procent.

Under året erhöles utdelningar från innehavsbolagen om sammanlagt 3 078 (3 184) mdkr. Industrivärden delade under året ut 2 162 (2 702) mdkr till aktieägarna.

Portföljnehavens respektive bidrag till portföljens totala utveckling under 2016 framgår av diagrammet nedan. Motsvarande analys för längre tidsperioder framgår av tabellen på sidan 20.

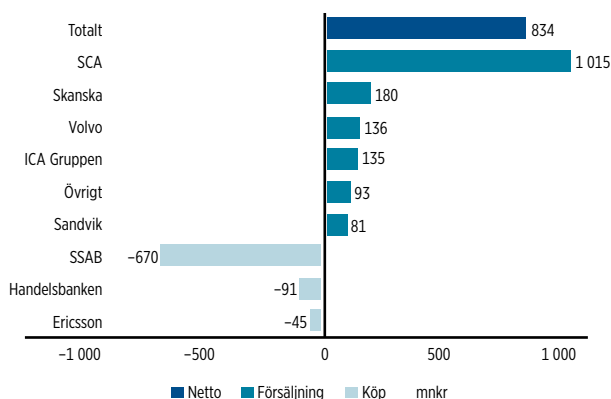
## BIDRAGSANALYS, AKTIEINNEHAV



## INVESTERINGSAKTIVITETER 2016

Under året genomfördes totala nettoförsäljningar om 834 (1 894) mnkr. De största nettoförsäljningarna avsåg SCA med 1 015 mnkr, Skanska med 180 mnkr och Volvo med 136 mnkr. Den största investeringen avsåg deltagande i SSABs nyemission med 590 mnkr.

## AKTIETRANSAKTIONER 2016



## BELÅNING

Genom möjlig belåning ökas Industrivärdens flexibilitet över tid.

### Skuldsättningspolicy

Industrivärdens skuldsättningspolicy är att skuldsättningsgraden ska vara mellan 0–10 procent, men kan periodvis över- eller understiga detta intervall.

### Räntebärande nettoskuld

Låneportföljen består främst av konvertibellån, exchangeable, banklån, MTN-program och företagscertifikat. Vid utgången av 2016 uppgick den räntebärande nettoskulden till 11,5 (12,6) mdkr, vilket motsvarade 27 kronor per Industrivärdensaktie. Lånedelen i det konvertibellån som förfaller i februari 2017 utgjorde 31 december 2016 5,3 mdkr av den totala nettoskulden.

Vid utgången av 2016 uppgick skuldsättningsgraden till 12 (15) procent.

Räntebärande skulder hade en genomsnittlig kapitalbindningstid om cirka 2 år och löpte med en genomsnittlig ränta om 1,8 procent.

### Utestående exchangeable

Under 2014 emitterades en exchangeable om 4,4 mdkr som ett led i den löpande refinansieringen av aktieportföljen. Lånet förfaller 2019 och emitterades med en premie till då rådande aktiekurs i ICA Gruppen om cirka 38 procent, samt löper utan ränta. Se not 16 för ytterligare information.

### Konvertibellån

I januari 2011 emitterade Industrivärdens ett sexårigt konvertibellån om 550 MEUR, vilket förfaller den 27 februari 2017.

Den tidsperiod inom vilken konvertibelägare kunnat påkalla konvertering passerades i januari 2017 och cirka 9 procent av konvertibellånet, motsvarande 50,9 MEUR, konverteras till 2 868 606 nya C-aktier.

## FÖRVALTNINGSKOSTNAD

Under 2016 uppgick förvaltningskostnaden till 112 (229) mnkr. Kostnaden för 2015 belastades med engångskostnader om cirka 90 mnkr för organisationsförändringar. Förvaltningskostnaden motsvarade 0,12 (0,17) procent av aktieportföljens värde per den 31 december 2016.

## INDUSTRIVÄRDENS AKTIESTRUKTUR DEN 31 DECEMBER 2016

Antal aktier	Aktiekapital, mnkr	Andel % av	
		Antal aktier	Rösttotal
268 185 430 A-aktier	670,5	62	94
164 155 841 C-aktier	410,4	38	6
<b>432 341 271 aktier</b>	<b>1 080,9</b>	<b>100</b>	<b>100</b>



# Industrivärdenaktien

## Aktien och aktieägarna

Industrivärden A-aktie och C-aktie är noterade på Stockholmsbörsen. Industrivärdenaktien ingår i segmentet större företag för börsbolag med marknadsvärde överstigande en miljard euro. Industrivärden har cirka 69 000 (63 000) aktieägare. Andelen utländska aktieägare uppgår till 18 (18) procent. Varje A-aktie berättigar till en röst och varje C-aktie till 1/10 röst. Alla aktier medför lika rätt till andel i bolagets tillgångar, resultat och utdelning.

Under 2016 omsattes Industrivärdenaktier för 42 (48) mdkr, där Stockholmsbörsen stod för 60 procent, BATS BXE för 12 procent, BATS OTC för 8 procent, Bats CXE för 7 procent, Turquoise för 4 procent, LSE för 3 procent och övriga marknadsplatser för 6 procent av aktiehandeln. Totalt omsattes Industrivärdenaktier för 42 (48) mdkr, motsvarande en omsättningshastighet om 36 (25) procent för A-aktien och 112 (141) procent för C-aktien. Den genomsnittliga dagsomsättningen var 263 000 A-aktier och 504 000 C-aktier.

Industrivärden A-aktie och C-aktie hade samma standardavvikelse om 21,8 procent samt betavärden på 0,89 respektive 0,90 för helåret 2016.

## INDUSTRIVÄRDENS AKTIER PER 31 DECEMBER 2016

Aktieslag	Antal aktier*	Antal röster	kapital %	röster %
A (1 röst)	268 185 430	268 185 430	62,0	94,2
C (1/10 röst)	164 155 841	16 415 584	38,0	5,8
<b>Total</b>	<b>432 341 271</b>	<b>284 601 014</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

\*Under februari 2017 konverteras en del av konvertibellånet motsvarande 2 868 606 C-aktier.

## Avkastning

Den senaste tioårsperioden har den genomsnittliga årliga totalavkastning för Industrivärden A- och C-aktie uppgått till 7 respektive 7 procent, jämfört med 8 procent för Stockholmsbörsens totalavkastningsindex. Under motsvarande period har MSCI:s världsindex givit en årlig totalavkastning om 4 procent.

## UTDELNING

Kronor	2016	2015	2014	2013	2012
Utdelning	5,25 <sup>1</sup>	5,00	6,25	5,50	5,00
Utdelningstillväxt per år, %	5	neg	14	10	11
Direktavkastning A-aktien, %	2,9	3,1	4,4	4,2	4,5
Direktavkastning C-aktien, %	3,1	3,4	4,6	4,5	4,6
Direktavkastning för Stockholmsbörsen, %	3,3 <sup>2</sup>	3,8	3,5	3,2	3,5

1) Enligt styrelsens förslag.

2) Källa Bloomberg. Preliminär uppgift för 2016 den 31 december 2016.

Under 2016 steg kursen för Industrivärden A-aktie med 13 procent från 158,90 kronor till 180,20 kronor och för C-aktien med 17 procent från 145,10 kronor till 169,80 kronor. A-aktiens totalavkastning uppgick till 17 procent och C-aktiens totalavkastning till 21 procent jämfört med 10 procent för Stockholmsbörsens totalavkastningsindex (SIXRX).

## INDUSTRIVÄRDENAKTIENS TOTALAVKASTNING

	Årlig genomsnittlig förändring	
	Industrivärden C	Index (SIXRX)
1 år	21 %	10 %
3 år	16 %	12 %
5 år	20 %	16 %
7 år	15 %	13 %
10 år	7 %	8 %

## Utdelning

Industrivärden utdelningspolicy är att bolaget skall generera ett positivt kassaflöde före portföljförändringar och efter lämnad utdelning. Detta för att bygga investeringskapacitet över tid och kunna stödja innehavsbolag vid behov. Utdelningen skall vara väl avvägd med hänsyn till verksamhetens mål, omfattning och risk.

Styrelsen har till årsstämman 2017 föreslagit en utdelning om 5,25 (5,00) kronor per aktie, motsvarande en direktavkastning för A- och C-aktien om 2,9 procent respektive 3,1 procent. Den bedömda genomsnittliga direktavkastningen för Stockholmsbörsen uppgick den 31 december 2016 till 3,3 procent.

## Anställdas ägande i Industrivärden

Industrivärden uppmuntrar anställda till att göra egna investeringar i Industrivärdenaktien då det likställer intresset hos bolagets anställda med övriga aktieägare. Det långsiktiga incitamentsprogram som beslutats av årsstämman utgör en del av de anställdas totalersättning och syftar även till att öka personalens aktieäggande i bolaget. Information om incitamentsprogrammet samt styrelseledamöternas och företagsledningens aktieinnehav framgår av sidorna 51, 61–62.

### Omvandling av A- till C-aktier

Vid årsstämman 2011 infördes, i syfte att öka flexibiliteten för aktieägarna, ett omvandlingsförbehåll i Industrivärdens bolagsordning. Aktieägare har rätt

att när som helst begära omvandling av A-aktier till C-aktier. Blankett för omvandling finns tillgänglig på Industrivärdens webbplats under menyn Aktien. Under 2016 omvandlades inga A-aktier till C-aktier.

### ÄGARFÖRHÅLLANDEN DEN 31 DECEMBER 2016<sup>1</sup>

Största aktieägare	Antal aktier	Andel, % av	
		Aktiekapital	Rösttotal
L E Lundbergföretagen	69 600 000	16,1	23,3
Handelsbankens Pensionsstiftelse	30 047 097	6,9	10,6
Jan Wallanders och Tom Hedelius Stiftelse	26 500 000	6,1	9,3
Swedbank Robur Fonder	19 871 328	4,6	2,7
SCA Pensionsstiftelse	17 526 642	4,1	6,2
Fredrik Lundberg inklusive bolag	9 190 000	2,1	3,0
SCA Vorsorge-Treuhand	9 014 630	2,1	3,2
Norges Bank Investment Management	8 831 441	2,0	1,6
Carnegie Fonder	8 750 000	2,0	0,3
Handelsbankens Pensionskassa	8 661 626	2,0	3,0
Alecta Pensionsförsäkring	7 651 500	1,8	1,2
SCA Pensionsstiftelse för tjänstemän och arbetsledare	6 969 682	1,6	2,4
Spiltan Fonder	6 130 784	1,4	0,3
AMF Pensionsförsäkring	5 500 000	1,3	1,9
J P Morgan Chase Bank	4 750 608	1,1	1,0
<b>Totalt ovan</b>	<b>237 995 338</b>	<b>55,0</b>	<b>69,7</b>
Övriga aktieägare	194 345 933	45,0	30,3
<b>Totalt Industrivärden</b>	<b>432 341 271</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

1) Källa: Euroclear Sweden.



# FÖRSLAG TILL VINSTDISPOSITION

Styrelsen föreslår en utdelning om 5,25 (5,00) kronor per aktie. Den föreslagna utdelningen motsvarar 5,3 procent av moderbolagets egna kapital respektive 2,8 procent av koncernens egna kapital. Av det egna kapitalet är 39 procent eller 17,0 miljarder kronor i moderbolaget respektive 59 procent eller 48,7 miljarder kronor i koncernen hänförligt till marknadsvärdering av tillgångar och skulder. 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, baserat på antal utestående aktier efter konvertering av konvertibellån, enligt utdelningsförslaget 2 285 (2 162) mnkr.

Till årsstämmans förfogande står enligt balansräkningen i moderbolaget vinstmedel på sammanlagt 41 187 mnkr.

Styrelsen och verkställande direktören föreslår att vinstmedlen disponeras på följande sätt:

Till aktieägarna utdelas 5,25 kronor per aktie	
eller totalt	2 285 mnkr
Till nästa år överförs	38 902 mnkr
	<hr/>
	41 187 mnkr

Styrelsen och verkställande direktören försäkrar att årsredovisningen har upprättats i enlighet med god redovisningssed, respektive att koncernredovisningen har upprättats i enlighet med de internationella redovisningsstandarder som avses i Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1606/2002 av 19 juli 2002 om tillämpning av internationella redovisningsstandarder, ger en rättvisande bild av moderbolagets respektive koncernens ställning och resultat samt att förvaltningsberättelsen ger en rättvisande översikt över utvecklingen av moderbolagets respektive koncernens verksamhet, ställning och resultat samt beskriver väsentliga risker och osäkerhetsfaktorer som moderbolaget respektive de företag som ingår i koncernen står inför.

Koncernens och moderbolagets resultat och ställning i övrigt framgår av resultat- och balansräkningar, förändringar i eget kapital, kassaflödesanalyser och noter. Årsstämman den 9 maj 2017 beslutar om fastställelse av koncernens och moderbolagets resultat- och balansräkningar.

Stockholm den 9 februari 2017

**Fredrik Lundberg**  
Ordförande

**Pär Boman**  
Vice ordförande

**Christian Caspar**  
Ledamot

**Bengt Kjell**  
Ledamot

**Nina Linander**  
Ledamot

**Annika Lundius**  
Ledamot

**Lars Pettersson**  
Ledamot

**Helena Stjernholm**  
Verkställande direktör och ledamot

Vår revisionsberättelse har avgivits den 21 februari 2017

PricewaterhouseCoopers AB

**Magnus Svensson Henryson**  
Auktoriserad revisor

# FINANSIELLA RAPPORTER

Resultaträkningar	41
Balansräkningar	41
Eget kapital	42
Kassaflödesanalyser	43
Finansiell riskhantering	44
Finansiering	45
Redovisningsprinciper	48
Skatteregler för moderbolaget	49
Noter	50



## RESULTATRÄKNINGAR

mnkr	Not	Koncernen		Moderbolaget	
		2016	2015	2016	2015
Utdelningsintäkter från aktier	1	3 078	3 184	1 516	1 608
Värdeförändring aktier med mera	2	13 687	406	9 939	-1 522
Förvaltningskostnad	5, 6, 7	-112	-229	-112	-229
<b>Rörelseresultat</b>		<b>16 653</b>	<b>3 361</b>	<b>11 343</b>	<b>-143</b>
Finansiella intäkter	4	21	27	21	25
Finansiella kostnader	4	-223	-284	-105	-143
<b>Resultat efter finansiella poster</b>		<b>16 451</b>	<b>3 104</b>	<b>11 259</b>	<b>-261</b>
Skatt	8	-	-	-	-
<b>Årets resultat</b>		<b>16 451</b>	<b>3 104</b>	<b>11 259</b>	<b>-261</b>
<b>Resultat per aktie, kr</b>	9	<b>38,05</b>	<b>7,18</b>		
<b>Resultat per aktie efter utspädning, kr</b>	9	<b>34,93</b>	<b>7,18</b>		

## RAPPORT ÖVER TOTALRESULTATET

Årets resultat	16 451	3 104	11 259	-261
<i>Poster som inte ska återföras i resultaträkningen</i>				
Aktuariella vinster och förluster avseende pensioner	-10	30	-10	30
<i>Poster som senare kan återföras i resultaträkningen</i>				
Förändring av säkringsreserv	-	12	-	12
<b>Årets totalresultat</b>	<b>16 441</b>	<b>3 146</b>	<b>11 249</b>	<b>-219</b>

## BALANSRÄKNINGAR

mnkr	Not	Koncernen		Moderbolaget	
		2016	2015	2016	2015
<b>TILLGÅNGAR</b>					
Materiella anläggningstillgångar	10	13	-	13	-
Aktier	11, 14	94 250	81 835	30 296	25 197
Aktier i intressebolag	11, 12, 14	-	-	20 874	15 996
Aktier i dotterbolag	13, 14	-	-	1 949	1 944
Långfristiga fordringar		201	466	201	466
<b>Summa anläggningstillgångar</b>		<b>94 464</b>	<b>82 301</b>	<b>53 333</b>	<b>43 603</b>
Övriga kortfristiga fordringar	15	337	231	1 284	3 034
Likvida medel		823	5	-	5
<b>Summa omsättningstillgångar</b>		<b>1 160</b>	<b>236</b>	<b>1 284</b>	<b>3 039</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>		<b>95 624</b>	<b>82 537</b>	<b>54 617</b>	<b>46 642</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>					
Aktiekapital		1 081	1 081	1 081	1 081
Reservfond/överkursfond		6 754	6 754	6 754	6 754
Fond för verkligt värde		-	0	-	0
Balanserade vinstmedel		57 843	56 911	24 236	26 669
Årets resultat		16 451	3 104	11 259	-261
<b>Summa eget kapital</b>		<b>82 129</b>	<b>67 850</b>	<b>43 330</b>	<b>34 243</b>
Konvertibellån/exchangeable	16, 18	4 260	9 058	4 260	9 058
Övriga långfristiga räntebärande skulder	17, 18	3 122	2 105	1 122	105
Långfristiga räntefria skulder	19	414	1 122	414	1 122
<b>Summa långfristiga skulder</b>		<b>7 796</b>	<b>12 285</b>	<b>5 796</b>	<b>10 285</b>
Konvertibellån	16, 20	5 252	-	5 252	-
Kortfristiga räntebärande skulder	20	173	2 149	-	1 900
Övriga kortfristiga skulder	21	274	253	239	214
<b>Summa kortfristiga skulder</b>		<b>5 699</b>	<b>2 402</b>	<b>5 491</b>	<b>2 114</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>		<b>95 624</b>	<b>82 537</b>	<b>54 617</b>	<b>46 642</b>

Information om ställda säkerheter och eventualförpliktelser framgår av not 22.

## EGET KAPITAL

### Koncernen

	Aktiekapital <sup>1</sup>	Reservfond/ överkursfond	Fond för verkligt värde <sup>2</sup>	Balanserade vinstmedel	Årets resultat	Summa eget kapital
Eget kapital enligt fastställd balansräkning per 31 december 2014	1 081	6 754	-12	54 318	5 265	67 406
Årets resultat	-	-	-	-	3 104	3 104
Aktuariella vinster och förluster avseende pensioner	-	-	-	30	-	30
Förändring av sÄkringsreserv, verkligt värde-förluster	-	-	12	-	-	12
<b>Summa totalresultat</b>	-	-	<b>12</b>	<b>30</b>	<b>3 104</b>	<b>3 146</b>
Omföring av föregående års resultat	-	-	-	5 265	-5 265	-
Utdelning till aktieÄgare	-	-	-	-2 702	-	-2 702
<b>EGET KAPITAL PER 31 DECEMBER 2015</b>	<b>1 081</b>	<b>6 754</b>	<b>0</b>	<b>56 911</b>	<b>3 104</b>	<b>67 850</b>
Årets resultat	-	-	-	-	16 451	16 451
Aktuariella vinster och förluster avseende pensioner	-	-	-	-10	-	-10
<b>Summa totalresultat</b>	-	-	-	<b>-10</b>	<b>16 451</b>	<b>16 441</b>
Omföring av föregående års resultat	-	-	-	3 104	-3 104	-
Utdelning till aktieÄgare <sup>3</sup>	-	-	-	-2 162	-	-2 162
<b>EGET KAPITAL PER 31 DECEMBER 2016</b>	<b>1 081</b>	<b>6 754</b>	-	<b>57 843</b>	<b>16 451</b>	<b>82 129</b>

### Moderbolaget

	Aktiekapital <sup>1</sup>	Reservfond/ överkursfond	Fond för verkligt värde <sup>2</sup>	Balanserade vinstmedel	Årets resultat	Summa eget kapital
Eget kapital enligt fastställd balansräkning per 31 december 2014	1 081	6 754	-12	26 525	2 816	37 164
Årets resultat	-	-	-	-	-261	-261
Aktuariella vinster och förluster avseende pensioner	-	-	-	30	-	30
Förändring av sÄkringsreserv, verkligt värde-förluster	-	-	12	-	-	12
<b>Summa totalresultat</b>	-	-	<b>12</b>	<b>30</b>	<b>-261</b>	<b>-219</b>
Omföring av föregående års resultat	-	-	-	2 816	-2 816	-
Utdelning till aktieÄgare	-	-	-	-2 702	-	-2 702
<b>EGET KAPITAL PER 31 DECEMBER 2015</b>	<b>1 081</b>	<b>6 754</b>	<b>0</b>	<b>26 669</b>	<b>-261</b>	<b>34 243</b>
Årets resultat	-	-	-	-	11 259	11 259
Aktuariella vinster och förluster avseende pensioner	-	-	-	-10	-	-10
<b>Summa totalresultat</b>	-	-	-	<b>-10</b>	<b>11 259</b>	<b>11 249</b>
Omföring av föregående års resultat	-	-	-	-261	261	-
Utdelning till aktieÄgare <sup>3</sup>	-	-	-	-2 162	-	-2 162
<b>EGET KAPITAL PER 31 DECEMBER 2016</b>	<b>1 081</b>	<b>6 754</b>	-	<b>24 236</b>	<b>11 259</b>	<b>43 330<sup>4</sup></b>

1) Per 2016-12-31 fanns 432 341 271 aktier, varav 268 185 430 A-aktier och 164 155 841 C-aktier. Kvotvärdet är 2,50 kronor per aktie.

2) SÄkringsreserv avser marknadsvÄrdering av ränteswappar som används för kassaflödessÄkring.

3) 2016 års utdelning uppgick till 5,00 kr per aktie.

4) Fritt eget kapital i moderbolaget uppgår till 41 187 mnkr.

## KASSAFLÖDESANALYSER

mnkr	Not	Koncernen		Moderbolaget	
		2016	2015	2016	2015
<b>DEN LÖPANDE VERKSAMHETEN</b>					
Utdelningsintäkter från aktier	1	3 078	3 184	1 516	1 608
Kassaflöde från kortfristig derivat- och aktiehandel		26	72	18	-81
Betald förvaltningskostnad		-140	-183	-140	-183
Övriga kassaflödespåverkande poster		103	-34	104	-20
Kassaflöde från den löpande verksamheten före finansiella poster		3 067	3 039	1 498	1 324
Erhållen ränta		34	20	33	20
Betald ränta		-248	-286	-132	-146
Övriga finansiella poster		1	2	-	2
<b>KASSAFLÖDE FRÅN DEN LÖPANDE VERKSAMHETEN</b>		<b>2 854</b>	<b>2 775</b>	<b>1 399</b>	<b>1 200</b>
<b>INVESTERINGSVERKSAMHETEN</b>					
Köp/försäljning av aktier	3, 14	834	1 894	-481	3 421
<b>KASSAFLÖDE FRÅN INVESTERINGSVERKSAMHETEN</b>		<b>834</b>	<b>1 894</b>	<b>-481</b>	<b>3 421</b>
<b>FINANSIERINGSVERKSAMHETEN</b>					
Upptagna lån och amortering av skulder		-1 114	-1 841	-919	-1 570
Placeringar		406	-121	406	-121
Förändring av finansiering mot dotterbolag		-	-	1 752	-223
Utbetald utdelning		-2 162	-2 702	-2 162	-2 702
<b>KASSAFLÖDE FRÅN FINANSIERINGSVERKSAMHETEN</b>		<b>-2 870</b>	<b>-4 664</b>	<b>-923</b>	<b>-4 616</b>
<b>ÅRETS KASSAFLÖDE</b>		<b>818</b>	<b>5</b>	<b>-5</b>	<b>5</b>
Likvida medel vid årets början		5	0	5	0
<b>LIKVIDA MEDEL VID ÅRETS SLUT</b>		<b>823</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>5</b>

# Finansiell riskhantering

## ALLMÄNT

De typer av finansiella risker som Industrivärdenkoncernen möter i sin verksamhet är framförallt i form av aktierisk samt i begränsad omfattning övriga finansiella risker i form av till exempel ränterisk och likviditetsrisk.

## AKTIERISK

Aktierisk omfattar huvudsakligen aktiekursrisk som är den helt dominerande risken i Industrivärden verksamhet. Med aktiekursrisk avses risken för värdeminskning på grund av förändringar i kurser på aktiemarknaden. Industrivärden aktiva ägande torde minska den relativa aktierisken i innehavsbolagen och därmed även i Industrivärden portfölj. Den aktiva ägarrollen ger dessutom en god förståelse för innehavsbolagens verksamhet, omvärld och löpande utveckling. Sammansättningen av olika aktier i portföljen minskar volatiliteten och bidrar till en stabilare avkastning över tid. Aktiekursrisken kan illustreras med att 1 procents förändring av kurserna på samtliga noterade aktieinnehav i Industrivärden aktieportfölj per 2016-12-31 skulle ha påverkat marknadsvärdet med +/- 900 mnkr. Optionsdelen i utgivet konvertibellån redovisas som ej räntebärande skuld och marknadsvärderas under löptiden. Om Industrivärden C-aktiekurs går upp så ökar skuldens redovisade värde. En kursökning om 10 procent beräknas öka skulden med 456 mnkr och aktieportföljens värde med 9 400 mnkr. Vid en konvertering förs skulden från både lån och optionsdel till eget kapital. Optionsdelen påverkar ej Industrivärden substansvärde.

## RÄNTERISK

Ränterisk är risken att värdet på ett finansiellt instrument varierar på grund av förändringar i marknadsräntorna. De finansiella instrument som är exponerade för ränterisk är lån med rörlig ränta. Swappar får användas i syfte att begränsa räntekostnaderna samt justera löptiden. Industrivärden ränterisk och dess effekt på resultatet bedöms vara låg. Vid utgången av 2016 fanns två ränteswapavtal med innebörden att rörlig ränta har swappats till fast ränta. Avtalen omfattar upplåning av totalt 1 250 mnkr med en löptid om 21–32 månader. Vid utgången av 2016 var marknadsvärdet av swapavtalen -66 mnkr. En parallell förflyttning av räntekurvan uppåt/nedåt med 1 procentenhet skulle påverka resultat efter finansiella poster 2016 med cirka +/- 7 mnkr.

## LIKVIDITETSRIK OCH REFINANSIERINGSRIK

Likviditetsrisk avser svårigheter att disponera likvida medel för att möta åtaganden förknippade med finansiella instrument. I enlighet med Industrivärden finanspolicy finns det vid varje givet tillfälle bekräftade limiter på minst 2 mdkr. Refinansieringsrisk är risken att ett företag inte kan erhålla finansiering eller att finansiering endast kan erhållas till avsevärt ökade kostnader. Lånens

förfallotider skall, i syfte att minska refinansieringsrisken, fördelas jämnt över tiden för att minska risken att en stor andel lån omsätts vid en och samma tidpunkt. Industrivärden likviditetsrisk och refinansieringsrisk bedöms vara låg. Med en soliditet på 86 (82) procent och en rating på A (S&P) har Industrivärden en stor finansiell flexibilitet.

## VALUTARISK

Valutarisk är risken att värdet på tillgångar och skulder varierar på grund av förändringar i valutakurser. Industrivärden valutarisk är huvudsakligen kopplad till utestående konvertibellån om EUR 550 miljoner. Lånet har under året delvis varit valutasäkrat. En förändring av kronan med 1 procent mot EUR, givet allt annat lika, skulle påverka resultatet med ca 20 mnkr.

## MOTPARTSRISK

Motpartsrisk är risken att en part i en transaktion med ett finansiellt instrument inte kan fullgöra sitt åtagande och därigenom orsakar den andra parten en förlust. Industrivärden interna regler föreskriver en hög kreditvärdighet hos godkända motparter avseende placeringar, derivataffärer med mera varför motpartsrisken bedöms vara låg. I tillämpliga fall finns ISDA-avtal.

## OPERATIONELL RISK

Operationell risk är risken för förlust på grund av brister i interna rutiner och system. Som grund för Industrivärden riskhantering ligger ett flertal internt fastställda riktlinjer och regelverk samt av styrelsen fastställda policies. Viktiga regelverk är bland annat placeringsreglemente, riskpolicy och finanspolicy. Frågor rörande sekretess och informationssäkerhet är av stor betydelse för Industrivärden och regleras av internt fastställda riktlinjer.

## INTERN KONTROLL AVSEENDE DEN FINANSIELLA RAPPORTERINGEN

Mot bakgrund av den ovan beskrivna aktiekursrisken är den viktigaste kontrollprocessen i Industrivärden verksamhet löpande uppföljning av värdeexponeringen i aktieportföljen. Industrivärden 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 riskpolicy. 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 Industrivärden



insiderregler, informationspolicy samt sekretesspolicy. 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 i realtid, uppföljning av att

aktietransaktionerna överensstämmer med av investeringskommittén fattade beslut samt avstämning av att värdet av köp och försäljning av aktier och värdet av underliggande aktier vid derivatransaktioner ligger inom ramen för fastställda exponeringslimiter. Alla aktiepositioner följs upp kontinuerligt i realtid. Investeringskommittén, som utgörs av företagsledningen samt representanter från investerings- och analysorganisationen samt aktiemarknadsfunktionen, följer löpande upp de investeringsbeslut som har fattats och att de har verkställts på ett korrekt sätt. Investeringskommitténs möten protokollförs.

## Finansiering

### ORGANISATION

Industrivärdens finansiering och hantering av finansiella risker sker i enlighet med av styrelsen fastställda riktlinjer. Industrivärdens finansfunktion är i huvudsak inriktad på finansiering samt placering av likviditetsöverskott.

### FINANSIERING

Industrivärdens finansiering sker via såväl kortfristig som långfristig upplåning. Finansieringsramarna ger Industrivärden möjlighet att agera med kort varsel vid intressanta investeringsmöjligheter. Ingen del av finansieringen är villkorad med så kallade covenants. Därutöver har Industrivärden utnyttjade kreditlöften om banklån uppgående till 5 000 mnkr.

### KREDITRAMAR PER 31 DECEMBER 2016

	Belopp, mnkr	Utnyttjat belopp, mnkr	Löptid
MTN-program	8 000	1 000	2018-2020
Exchangeable	4 260	4 260	2019
Banklån <sup>1</sup>	2 000	2 000	2017
<b>Totala långfristiga lån</b>		<b>7 260</b>	
Konvertibellån	5 252	5 252	
Företagscertifikat	2 000	-	
Checkkredit	1 000	177	
<b>Totala kortfristiga lån</b>		<b>5 429</b>	

1) Lånen redovisas som långfristiga med hänsyn taget till befintliga kreditlöften.

### GENOMSnittlig RÄNTESATS OCH KAPITALBINDNING

Den genomsnittliga räntesatsen för Industrivärdens låneportfölj per 2016-12-31 uppgick till 1,8 (1,8) procent. Den genomsnittliga kapitalbindningstiden uppgick till 25 (26) månader.

### KONVERTIBELLÅN

Efter rapportperiodens slut 2016-12-31 konverterades det sexåriga konvertibellån om 550 MEUR som emitterades i januari 2011 med förfall den 27 februari 2017. Tidsperioden inom vilken konvertibelägare kunnat påkalla konvertering passerades i januari 2017 och cirka 9 procent av konvertibellånet, motsvarande 50,9 MEUR, konverteras till 2 868 606 nya C-aktier.

## LIKVIDITETSANALYS

Förfallostruktur avseende odiskonterade, kontrakterade räntebärande skulder samt därpå belöpande framtida räntebetalningar och derivatinstrument med negativa marknadsvärden:

mnkr	2017	2018-2019	Efter 2019	Summa
Räntebärande skulder	7 447	4 900	622	12 969
Derivatinstrument	108	55	6	169
<b>Summa per 31 dec 2016</b>	<b>7 555</b>	<b>4 955</b>	<b>628</b>	<b>13 138</b>

mnkr	2016	2017-2018	Efter 2018	Summa
Räntebärande skulder	2 163	7 079	4 505	13 747
Derivatinstrument	54	55	64	173
<b>Summa per 31 dec 2015</b>	<b>2 217</b>	<b>7 134</b>	<b>4 569</b>	<b>13 920</b>

## INDUSTRIVÄRDENS KONVERTIBELLÅN

	Nominellt belopp, MEUR	Konverterings- kurs, SEK	Fast omräknings- kurs, EUR/SEK	Max. tillkomm. antal C-aktier, miljoner
Konvertibellån 2011-2017	550	157,57	8,8803	31,0

## FÖRÄNDRING AV KONCERNENS RÄNTEBÄRANDE NETTOSKULD

mnkr	31 dec 2016	Förändring av lån	Andra förändringar	31 dec 2015
Likvida medel	823	-	818	5
Räntebärande fordringar	503	-	-156	659
Långfristiga räntebärande skulder	7 382	-3 781	-	11 163
Kortfristiga räntebärande skulder	5 425	3 276	-	2 149
<b>Räntebärande nettoskuld</b>	<b>11 481</b>	<b>-505</b>	<b>-662</b>	<b>12 648</b>

## RATING

Industrivärden har erhållit en internationell rating med A/Stable/A-1 av Standard & Poor's (sedan februari 2016), som även givit företagscertifikatprogrammen kreditvärdigheten K-1.

## FINANSIELLA INSTRUMENT PER KATEGORI

mnkr	31 december 2016				31 december 2015			
	Tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Låne- fordringar	Investeringar som hålls till förfall	Summa	Tillgångar värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Låne- fordringar	Investeringar som hålls till förfall	Summa
<b>TILLGÅNGAR</b>								
- Aktier	94 250	-	-	94 250	81 835	-	-	81 835
- Derivat m m	19	-	-	19	10	-	-	10
- Långfristiga fordringar	-	-	201	201	-	-	466	466
- Kortfristiga fordringar	-	302	-	302	-	193	-	193
- Likvida medel	-	823	-	823	-	5	-	5
<b>Summa tillgångar</b>	<b>94 269</b>	<b>1 125</b>	<b>201</b>	<b>95 595</b>	<b>81 845</b>	<b>198</b>	<b>466</b>	<b>82 509</b>

## FINANSIELLA INSTRUMENT PER KATEGORI FORTS.

mnkr	31 december 2016			31 december 2015		
	Skulder värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Övriga finansiella skulder	Summa	Skulder värderade till verkligt värde via resultaträkningen	Övriga finansiella skulder	Summa
<b>SKULDER</b>						
- Långfristiga räntebärande skulder	-	7 382	7 382	-	11 163	11 163
- Övriga långfristiga skulder	412	2	414	1 123	-	1 123
- Kortfristiga räntebärande skulder	-	5 425	5 425	-	2 149	2 149
- Övriga kortfristiga skulder	126	1	127	54	26	80
<b>Summa skulder</b>	<b>538</b>	<b>12 810</b>	<b>13 348</b>	<b>1 177</b>	<b>13 338</b>	<b>14 515</b>

## BEDÖMNING AV VERKLIGT VÄRDE PÅ FINANSIELLA INSTRUMENT

mnkr	31 december 2016				31 december 2015			
	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Summa	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Summa
<b>TILLGÅNGAR</b>								
- Aktier	94 071	-	179	94 250	81 574	-	261	81 835
- Derivat m m	-	19	-	19	0	10	-	10
<b>Summa tillgångar</b>	<b>94 071</b>	<b>19</b>	<b>179</b>	<b>94 269</b>	<b>81 574</b>	<b>10</b>	<b>261</b>	<b>81 845</b>

mnkr	31 december 2016				31 december 2015			
	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Summa	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Summa
<b>SKULDER</b>								
<i>Långfristiga skulder</i>								
- Optionsdel på konvertibel och exchangeable	-	321	-	321	-	1 013	-	1 013
- Derivat m m	-	91	-	91	-	110	-	110
<i>Kortfristiga skulder</i>								
- Optionsdel konvertibel	-	48	-	48	-	-	-	-
- Derivat m m	43	35	-	78	51	3	-	54
<b>Summa skulder</b>	<b>43</b>	<b>495</b>	<b>-</b>	<b>538</b>	<b>51</b>	<b>1 126</b>	<b>-</b>	<b>1 177</b>

I enlighet med IFRS 13 redovisas finansiella instrument utifrån verkligt värde hierarkiskt i tre olika nivåer. Klassificeringen sker baserat på de indata som använts i värderingen av instrumenten.

Instrument i nivå 1 värderas till noterade priser för ett identiskt instrument på en aktiv marknad. Instrument i

nivå 2 modellvärderas med direkt eller indirekt observerbar marknadsdata. Indata som används vid modellvärdering är bland annat räntor, volatilitet och utdelningsestimat. Instrument i nivå 3 värderas utifrån en värderingsteknik baserad på indata som inte är observerbar på en marknad.

## NETTNINGSAVTAL AVSEENDE FINANSIELLA TILLGÅNGAR OCH SKULDER

mnkr	31 december 2016	
	Finansiella tillgångar	Finansiella skulder
Redovisade brutto- och nettobelopp	9	142
Belopp som omfattas av avtal om nettning	-9	-9
Erhållna/ställda säkerheter	-	-58
<b>Nettobelopp efter avtal om nettning</b>	<b>0</b>	<b>75</b>

ISDA-avtal finns med berörda motparter. I balansräkningen är alla finansiella tillgångar och skulder bruttoredovisade.

# Redovisningsprinciper

## TILLÄMPADE REGELVERK

Koncernredovisningen är upprättad i enlighet med de internationella redovisningsstandarder (IFRS) som antagits av EU och med tillämpning av RFR 1 Kompletterande redovisningsregler för koncerner. Årsredovisningen för moderbolaget är upprättad enligt Årsredovisningslagen (1995:1554) och med tillämpning av RFR 2 Redovisning för juridiska personer. De viktigaste redovisningsprinciperna som tillämpats anges nedan. Om inget annat anges är dessa oförändrade jämfört med tidigare år. Nya eller reviderade IFRS samt tolkningsuttalanden från IFRIC har inte haft någon effekt på koncernens eller moderbolagets resultat eller ställning. Likaså görs bedömningen att kommande regelverk inte kommer att få effekt på koncernens eller moderbolagets resultat eller ställning.

## KONCERNREDOVISNING

Industrivärden är ett s k Investment Entity och konsoliderar, som sådant, inte vissa dotterföretag. Dotterföretag som agerar stödfunktioner till moderbolaget konsolideras enligt förvärvsmetoden medan dotterbolag och intresseföretag som är investeringar (portföljbolag) inte konsolideras utan värderas löpande till verkligt värde.

## MODERBOLAGSREDOVISNING

Moderbolaget redovisar aktier i dotterbolag till anskaffningsvärde medan intressebolag och övriga innehav redovisas till marknadsvärde. Resultat av avyttring av aktier beräknas i enlighet härmed.

## UTLÄNSK VALUTA

Koncernens och moderbolagets funktionella valuta är svenska kronor, vilket även utgör rapporteringsvalutan. Transaktioner i utländsk valuta omräknas till funktionell valuta enligt de valutakurser som gäller på transaktionsdagen. Tillgångar och skulder i utländsk valuta räknas om till den funktionella valutan till balansdagskurs.

## UTDELNINGSENTÄKTER FRÅN AKTIER

Utdelningar redovisas när rätten att erhålla betalning är fastställd.

## REDOVISNING AV FINANSIELLA TILLGÅNGAR OCH SKULDER

Finansiella tillgångar och skulder klassificeras i följande kategorier: finansiella tillgångar och skulder värderade till verkligt värde via resultaträkningen, lånefordringar och övriga finansiella skulder som värderas till upplupet anskaffningsvärde. Klassificeringen är beroende av för vilket syfte den finansiella posten förvärvades. Köp och försäljning av finansiella instrument redovisas per affärsdagen.

Industrivärden har valt att redovisa samtliga noterade aktieinnehavs och aktiederivats löpande marknadsvärdesförändring över resultaträkningen.

## REDOVISNING AV KONVERTIBELLÅN OCH EXCHANGEABLE

Konvertibellånet som är utgivet i EUR består av ett värdkontrakt i form av en obligation och en utställd option att byta ett fast antal aktier i SEK mot ett fast belopp i EUR.

Exchangeablen som är utgiven i SEK består av ett värdkontrakt i form av en obligation och en utställd option att antingen återbetala lånet med aktier i ICA Gruppen eller med kontanta medel.

Värdkontrakten värderades initialt till verkligt värde och därefter till upplupet anskaffningsvärde med tillämpning av effektivräntemetoden. Det innebär att lånen räknas upp över löptiden till nominellt värde. Uppräkningen redovisas som en värdeförändring i resultaträkningen medan kupongräntan redovisas som en räntekostnad. Optionen värderas löpande till verkligt värde via resultaträkningen i Värdeförändring aktier med mera. Transaktionskostnaderna periodiseras över löptiden och ingår i värdeförändringen i resultaträkningen.

För konvertibeln behandlas konverteringsrätten som ett inbäddat derivat. Optionsdelen redovisas som en skuld istället för eget kapitalinstrument då konverteringskursen är i en valuta som avviker från den funktionella valutan. Vidare värderas optionsdelen till verkligt värde via resultaträkningen i Värdeförändring aktier med mer.

## UTSTÄLLDA AKTIEOPTIONER

Erhållen optionspremie skuldförs och avräknas mot erlagd premie vid eventuellt återköp. Om en utställd option förfaller utan inlösen intäktsförs premien. Vid inlösen av en utställd option ökar premien lösenpriset vid försäljning av aktier respektive minskar lösenpriset vid köp av aktier. På balansdagen marknadsvärderas utställda optioner och värdeskillnaden mot erhållna skuldförda premier resultatförs. I balansräkningen redovisas de utestående optionerna som övriga kortfristiga skulder.

## LIKVIDA MEDEL

Som likvida medel klassificeras, förutom kassa- och banktillgodohavanden, kortfristiga finansiella placeringar med kortare återstående löptid än tre månader.

## MATERIELLA ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR

Materiella anläggningstillgångar redovisas till anskaffningsvärde efter avdrag för ackumulerade avskrivningar och eventuella nedskrivningar. Avskrivning sker linjärt över tillgångens beräknade nyttjandeperiod, vilken bedöms vara mellan tre och fem år. Bedömning av en tillgångs restvärde och nyttjandeperiod görs årligen.



## ERSÄTTNING TILL ANSTÄLLDA

### Pensioner

Inom koncernen finns både avgiftsbestämda och förmånsbestämda pensionsplaner. Kostnader för avgiftsbestämda pensionsplaner kostnadsförs i takt med att avgifter erläggs. Förmånsbestämda pensioner inom Alecta redovisas som avgiftsbestämda då det inte finns tillräcklig information för att redovisa dessa som förmånsbestämda. Pensionsskulden avser förmånsbestämda pensioner, årligen beräknade i koncernen enligt IAS 19 med hjälp av en oberoende aktuarie. Alla förändringar i pensionsskulden redovisas när de inträffar, tjänstgörings- och räntekostnaden redovisas i resultaträkningen medan omvärderingar såsom aktuariella vinster och förluster redovisas i övrigt totalresultat.

## Skatteregler för moderbolaget

Moderbolaget är enligt inkomstskattelagen ett investmentföretag för vilka särskilda skatteregler gäller. De krav som skall uppfyllas för att ett bolag skattemässigt skall definieras som investmentföretag är att bolaget uteslutande eller så gott som uteslutande skall ägna sig åt förvaltning av värdepapper, att bolagets aktier skall vara fördelade på ett stort antal ägare och att portföljen av värdepapper skall vara välfördelad.

### Mellanhandsägare

Investmentbolag tillsammans med värdepappersfonder brukar betecknas som mellanhandsägare. Lagstiftningen baseras på att:

- neutralitet mellan direkt och indirekt ägande kräver att beskattning inte skall ske hos mellanhanden
- det inte skall vara förmånligare med indirekt än direkt ägande
- beskattningen skall möjliggöra omplaceringar av mellanhandens aktieinnehav.

## LÅNGSIKTIGA INCITAMENTSPROGRAM

Industrivårdens långsiktiga incitamentsprogram är kontantreglerade program där den anställde kan investera en viss del av sin fasta lön i aktier och efter tre år erhålla prestations- och matchningsaktier förutsatt fortsatt anställning. För mer information om programmen, se not 6. Kostnaden för programmen periodiseras över löptiden och redovisas under rubriken Förvaltningskostnad. Skulden för programmen omvärderas till verkligt värde vid varje bokslutstillfälle. Industrivärden har ingått en aktieswap för att på så sätt begränsa kostnaden. Aktieswappens värdeförändring redovisas under Förvaltningskostnad.

## HUVUDPRINCIPER FÖR BESKATTNING

Huvudprinciperna i beskattningen av investmentbolag är att mottagna utdelningar och intäktsräntor är skattepliktiga medan lämnad utdelning, utgiftsräntor och förvaltningskostnader är avdragsgilla. Vidare är realisationsvinster på aktier skattefria, men i gengäld beskattas en schablonintäkt, som uppgår till 1,5 procent av aktieportföljens marknadsvärde vid beskattningsårets ingång. Schablonintäkt utgår inte för näringsbetingade aktier, vilka utgörs av onoterade aktier samt marknadsnoterade aktier för vilka innehavet motsvarar minst 10 procent av röstetalet. För att marknadsnoterade näringsbetingade aktier skall exkluderas ur underlaget för schablonintäkt krävs att de innehafts i minst ett år.

## SKATTEMÄSSIGA UNDERSKOTT

Skattereglerna för investmentbolag innebär att moderbolaget, som mellanhand, har möjlighet att genom lämnad utdelning undvika ett skattepliktigt överskott. Underskottsavdrag är avdragsgilla och kan ackumuleras för att avräknas mot framtida skattemässiga överskott.

Moderbolaget redovisar inte uppskjutna skattefordringar avseende underskottsavdrag då syftet med beskattningen av investmentbolag är att mellanhanden inte ska beskattas.

### Skatteberäkning

Se not 8 på sidan 52.

# Noter

Belopp i miljoner svenska kronor (mnkr) om inte annat anges.

## NOT 1. Utdelningsintäkter från aktier

	Koncernen	
	2016	2015
Ericsson	318	293
Handelsbanken	1 152	1 132
ICA Gruppen	206	201
Kone	-	33
Sandvik	369	517
SCA	384	372
Skanska	218	203
SSAB	-	-
Volvo	431	435
<b>Summa</b>	<b>3 078</b>	<b>3 184</b>

## NOT 2. Värdeförändring aktier med mera

	Koncernen	
	2016	2015
Ericsson	-2 259	-766
Handelsbanken	2 686	-1 800
ICA Gruppen	-627	34
Kone	-	7
Sandvik	5 711	-352
SCA	744	5 462
Skanska	1 474	-75
SSAB	1 757	-1 353
Volvo	3 749	-637
Portföljbolag	11	165
Övrigt	3	-18
<b>Aktier</b>	<b>13 249</b>	<b>668</b>
Konvertibellån och exchangeable		
Optionsdelens värdeförändring	644	-269
Uppräkning	-201	-194
Transaktionskostnad	-20	-20
Övrigt, netto	15	54
<b>Summa</b>	<b>13 687</b>	<b>239</b>

## NOT 3. Nettoköp och försäljning (-) per innehav

	Koncernen	
	2016	2015
Ericsson	45	0
Handelsbanken	91	-4
ICA Gruppen	-135	0
Kone	-	-1 208
Sandvik	-81	-196
SCA	-1 015	0
Skanska	-180	-354
SSAB	670	0
Volvo	-136	-46
Övrigt	-93	-86
<b>Summa</b>	<b>-834</b>	<b>-1 894</b>

## NOT 4. Finansiella intäkter och kostnader

	Koncernen		Moderbolaget	
	2016	2015	2016	2015
Finansiella intäkter				
Ränteintäkter				
- övriga	21	27	21	25
<b>Summa</b>	<b>21</b>	<b>27</b>	<b>21</b>	<b>25</b>

	Koncernen		Moderbolaget	
	2016	2015	2016	2015
Finansiella kostnader				
Räntekostnader				
- dotterbolag	-	-	-4	-3
Räntekostnader				
- övriga	-222	-284	-100	-139
Övriga finansiella poster	-1	0	-1	-1
<b>Summa</b>	<b>-223</b>	<b>-284</b>	<b>-105</b>	<b>-143</b>

## NOT 5. Medelantal anställda

	2016 <sup>1)</sup>		2015	
	Antal anställda	varav kvinnor	Antal anställda	varav kvinnor
Moderbolaget	17	9	21	9

1) Från medelantalet anställda har personer under uppsägning exkluderats.

## NOT 6. Löner, andra ersättningar och sociala kostnader

	2016				2015			
	Styrelse- arvode	Löner och andra ersättningar	Sociala kostnader	varav pensions- kostnader	Styrelse- arvode	Löner och andra ersättningar	Sociala kostnader	varav pensions- kostnader
Moderbolaget	6	40	31	10	6	92	60	24

### Företagsledningens ersättningar och pensionskostnader för 2016

	Fast lön	Rörlig lön	Aktiesparprogram	Övriga förmåner	Pensions- kostnader
Verkställande direktören Helena Stjernholm	8,8 <sup>1)</sup>	3,5	1,1	0,1	3,5
Övriga företagsledningen (2 personer)	5,4	2,3	1,5	0,2	1,8
<b>Totalt</b>	<b>14,2</b>	<b>5,8</b>	<b>2,6</b>	<b>0,3</b>	<b>5,3</b>

1) Bolagets kostnad uppgår till 5,9 mnkr efter avdrag med 2,9 mnkr för bolagets inlevererade styrelsearvoden från innehavsbolagen.

#### Styrelsens arvoden och företagsledningens ersättningar

- Valberedningen, som utsetts på sätt som årsstämman bestämt, lämnar stämman förslag till styrelsearvoden. Arvode till styrelsens ordförande och övriga styrelseledamöter har utgått enligt stämmans beslut. Styrelsen har enligt årsstämman beslut 2016 erhållit 6,2 mnkr i arvode. Härav har styrelsens ordförande erhållit 2,0 mnkr och vice ordförande 1,2 mnkr. Övriga styrelseledamöter har vardera erhållit 0,6 mnkr. Ersättning för utskottsarbete utgår inte. Nivån på styrelsearvoden är oförändrade jämfört med föregående år.
- Ersättning till verkställande direktören och övriga medlemmar i företagsledningen baseras på de riktlinjer som fastställdes av årsstämman 2016. Ersättningsutskottet föreslår för styrelsen ersättning till verkställande direktören samt utarbetar, i samråd med verkställande direktören, kriterier för ersättning till övriga företagsledningen. Till företagsledningen utgår fast lön, långsiktig och kortsiktig rörlig lön, gångse anställningsförmåner samt pensionsförmåner.

#### Nuvarande verkställande direktören och medlemmar i företagsledningen

Verkställande direktör har uppburit fast lön till ett värde av 8,8 (2,9, avser 4 månader) mnkr. Bolagets kostnad reduceras med 2,9 mnkr för inlevererade styrelsearvoden från innehavsbolag under 2016. Rörlig lön avseende 2016, vilket baseras på styrelsens årliga utvärdering, uppgick till 3,5 (0,8 avser 4 månader) mnkr vilken utbetalas 2017. Intjänad del i pågående aktiesparprogram uppgick till 1,1 (0,2 avser 4 månader) mnkr avseende 2016. Kostnaden för avgiftsbestämda pensioner uppgick till 3,5 (1,2, avser 4 månader) mnkr avseende 2016. Övriga förmåner avser bilförmån. Vid uppsägning av anställningsavtalet från bolagets sida gäller en uppsägningstid på två år. Vid uppsägning från verkställande direktörens sida gäller en uppsägningstid på sex månader.

Övriga två (tre) personer i företagsledningen har tillsammans uppburit fast lön med 5,4 (10,0) mnkr. Övriga i företagsledningen har rätt till långsiktig och kortsiktig rörlig lön. Utfall baseras dels på att den anställda har uppnått individuellt fastställda mål, dels på gemensamma mål om substansvärdeökning. Rörlig lön avseende 2016 uppgick till 2,3 (5,3) mnkr vilken utbetalas 2017. Intjänad del i pågående aktiesparprogram uppgick till 1,5 (2,9) mnkr avseende 2016. Det aktiesparprogram som löpte ut under 2016 resulterade i att 10 953 (21 360) Industrivärden C-aktier tilldelades övriga i företagsledningen vilket motsvarade ett värde på 1,7 (3,2) mnkr. Kostnaden för avgiftsbestämda pensioner uppgick 2016 sammantaget till 1,8 (3,5) mnkr. Övriga förmåner avser bilförmån. Vid uppsägning av anställningsavtalet från bolagets sida gäller en uppsägningstid på två år. Vid uppsägning från befattningshavarens sida gäller en uppsägningstid på sex månader.

#### Långsiktiga incitamentsprogram

Kostnaden för incitamentsprogrammen uppgick till 1,3 (17,4) mnkr för 2016. I de utestående programmen kan maximalt 109 274 antal matchningsaktier samt 20 059 antal prestationsaktier tilldelas. Total skuld för programmen uppgår till 11,9 (12,4) mnkr.

#### Långsiktigt incitamentsprogram 2016

Årsstämman 2016 beslutade om att erbjuda ett långsiktigt aktiesparprogram för sammanlagt högst 28 anställda inom Industrivärden-koncernen. Aktiesparprogrammet, likt tidigare program, utgör långsiktig rörlig lön,

men med skillnaden att ett prestationsvillkor införs för maximal tilldelning av aktier. Programmet utgör en del av en marknadsmissig totalersättning där den anställda erhåller s k matchnings- och prestationsaktier efter tre år förutsatt att man investerat en viss del av sin fasta lön i aktier samt att man är fortsatt anställd vid tillfället för matchningen. Programmet syftar till att uppmuntra Industrivärdens personal till ett ökat aktieäggande och därigenom ytterligare tydliggöra långsiktigt aktieägarvärde. Aktiesparprogrammet bedöms öka, dels Industrivärdens möjligheter att kunna behålla och rekrytera kompetent personal dels deltagarnas intresse och engagemang för Industrivärdens verksamhet och utveckling. Mot bakgrund av detta bedöms programmet ha en positiv inverkan på Industrivärdens fortsatta utveckling och därmed vara till fördel för såväl aktieägarna som de anställda i Industrivärden. Under 2016 köptes 13 203 aktier inom programmet, vilket kan leda till att maximalt 6 602 matchningsaktier samt 20 059 prestationsaktier tilldelas.

#### Långsiktigt incitamentsprogram 2014 och 2015

Inom incitamentsprogrammen 2014 och 2015 köptes totalt 43 334 aktier, vilket kan leda till att maximalt 102 672 matchningsaktier tilldelas.

#### Långsiktigt incitamentsprogram 2013

Aktiesparprogrammet från 2013 löpte ut under oktober 2016. I samband med det tilldelades totalt 66 205 Industrivärden C-aktier motsvarande ett värde om 10,5 mnkr.

#### Verkställande direktörens förvärv av köpoptioner (närläggandetransaktion)

Verkställande direktören har under 2016 av L E Lundbergföretagen förvärvat 75 000 köpoptioner avseende samma antal Industrivärden C-aktier till en premie om 12 kr per aktie. Optionerna förfaller per 2021-02-26 med ett lösenpris om 151 kr per aktie. Transaktionen har genomförts på marknadsmissiga grunder utifrån en Black & Scholes-värdering av köpoptionerna.

#### Tidigare verkställande direktör och medlem i företagsledningen

Anders Nyrén, som avgick som verkställande direktör i maj 2015, har en fullt intjänad förmånsbestämd pension som huvudsakligen består av en livsvarig ålderspension som efter 65 års ålder uppgår till cirka 60 procent av genomsnittlig fast lön tre år före pensioneringen, uppräknad från pensionstidpunkten på motsvarande sätt som skulle gälla för pension från Alecta. Hans efterlevande är berättigade till efterlevandepension med 35 procent av den fasta lönen. Kapitalvärdet för detta åtagande uppgick per 2016-12-31 till 166 (146) mnkr.

En tidigare medlem i företagsledningen har uppburit fast lön med 2,4 mnkr avseende anställning under 2016 samt därpå följande uppsägningstid under 24 månader motsvarande en kostnad om 9,7 mnkr. Beräknad kostnad avseende pågående aktiesparprogram fram till och med anställningens upphörande uppgick till 0,5 mnkr avseende 2016. Det aktiesparprogram som löpte ut under 2016 resulterade i att 6 672 Industrivärden C-aktier tilldelades vilket motsvarade ett värde på 1,1 mnkr. Den tidigare medlemmen i företagsledningen omfattas av avgiftsbestämda pensioner. Pensionskostnaden avseende 2016 och fram till anställningens upphörande uppgick sammantaget till 4,4 mnkr.

## NOT 7. Ersättning till revisorer

	Koncernen <sup>1</sup>		Moderbolaget <sup>1</sup>	
	2016	2015	2016	2015
PWC				
Revisionsuppdraget	1,0	0,9	1,0	0,9
Revisionsverksamhet utöver revisionsuppdraget	0,1	0,1	0,1	0,1
Skatterådgivning	0,5	0,6	0,5	0,6
<b>Summa</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>

1) Inklusive mervärdesskatt (eftersom investmentbolag inte är mervärdesskattepliktiga och därmed inte kan avräkna mervärdesskatt).

## NOT 8. Skatteberäkning i sammandrag för moderbolaget (se sid 49)

	2016	2015
Aktieportföljens marknadsvärde 1 januari	41 193	44 661
Avgår: näringsbetingsade aktier	-41 193	-44 134
<b>Underlag för schablonintäkt</b>	<b>0</b>	<b>527</b>
Schablonintäkt 1,5 %	0	8
Mottagna utdelningar respektive år	1 516	1 608
Förvaltningskostnader, finansnetto med mera	-196	-280
Lämnad utdelning <sup>1</sup>	-2 285 <sup>2</sup>	-2 162
<b>Skattemässigt resultat</b>	<b>-965</b>	<b>-826</b>
Förlustavdrag från tidigare år	-7 054	-6 228
<b>Akkumulerat förlustavdrag</b>	<b>-8 019</b>	<b>-7 054</b>

1) Utbetalning sker påföljande år efter bolagsstämans beslut.

2) Enligt styrelsens förslag.

## NOT 9. Resultat per aktie

	Koncernen	
	2016	2015
Resultat hänförlig till moderbolagets aktieägare		
Årets resultat	16 451	3 104
Värdeförändring konvertibelloption	-283	200
Konvertibelränta	-99	97
Uppräkning konvertibellån	117	112
<b>Resultat hänförlig till moderbolagets aktieägare efter utspädning</b>	<b>16 186</b>	<b>3 513</b>

### Resultat per aktie före utspädning

Beräkningen av resultat per aktie före utspädning har baserats på redovisat resultat hänförlig till moderbolagets aktieägare uppgående till 16 451 (3 104) mnkr och ett vägt genomsnitt utestående aktier uppgående till 432 341 271 (432 341 271).

### Resultat per aktie efter utspädning

Beräkningen av resultat per aktie efter utspädning har baserats på redovisat resultat hänförlig till moderbolagets aktieägare efter utspädning uppgående till 16 186 (3 513) mnkr och ett vägt genomsnitt antal utestående aktier efter effekt av konvertibellån uppgående till 463 338 066 (463 338 066). För de perioder då de konvertibla skuldebrevsen ger upphov till en utspädningseffekt antas de ha blivit konverterade till stamaktier och resultatet justeras för att eliminera det resultat som konvertiblerna har genererat. För beräkning av resultat per aktie efter utspädning justeras det vägda genomsnittliga antalet utestående stamaktier för utspädningseffekten av samtliga potentiella stamaktier med utspädningseffekt, i Industrivärden fall de konvertibla skuldebrevsen. Per 2016-12-31 uppgick det antal potentiella stamaktier som skulle tillkomma vid en framtida full konvertering av konvertibellånen till 31,0 miljoner.

## NOT 10. Materiella anläggningstillgångar

	Koncernen		Moderbolaget	
	2016	2015	2016	2015
Akkumulerade anskaffningsvärden inventarier				
Ingående anskaffningsvärde	-	-	-	-
Förvärv under året	14	-	14	-
Utgående anskaffningsvärde	14	-	14	-
Akkumulerade avskrivningar inventarier				
Ingående avskrivningar	-	-	-	-
Årets avskrivningar	-1	-	-1	-
Utgående avskrivningar	-1	-	-1	-
<b>Redovisat värde inventarier</b>	<b>13</b>	<b>-</b>	<b>13</b>	<b>-</b>



## NOT 11. Aktier

	2016			2015	
	Antal aktier	Kapitalandel, %	Röstandel, %	Marknadsvärde <sup>1</sup>	Marknadsvärde <sup>1</sup>
Ericsson A	86 052 615	2,6	15,1	4 561	6 828
Ericsson B	1 000 000			54	-
Handelsbanken A	194 923 948	10,0	10,2	24 677	21 901
ICA Gruppen	20 625 000	10,3	10,3	5 732	6 494
Sandvik	147 584 257	11,8	11,8	16 633	11 003
SCA A	35 000 000	9,5	29,7	8 971	8 661
SCA B	31 800 000			8 182	8 763
Skanska A	12 667 500	6,9	23,9	2 725	2 088
Skanska B	16 343 995			3 516	2 858
SSAB A	63 105 972	11,4	18,2	2 182	1 314
SSAB B	54 633 318			1 573	14
Volvo A	142 154 571	6,7	21,7	15 239	11 507
Volvo B	-			-	119
<b>Totalt innehavsbolag</b>				<b>94 043</b>	<b>81 550</b>
<b>Övrigt</b>				<b>207</b>	<b>286</b>
<b>Koncernens innehav av aktier</b>				<b>94 250<sup>2</sup></b>	<b>81 835</b>
Avgår intressebolag				-20 874	-15 996
Avgår ej konsoliderade bolag				-179	-261
Avgår innehav ägda via dotterbolag				-42 901	-40 382
<b>Moderbolagets innehav av aktier exklusive aktier i intressebolag och dotterbolag</b>				<b>30 296</b>	<b>25 197</b>

1) Marknadsvärdet motsvarar bokfört värde.

2) Koncernens totala anskaffningsvärde per 2016-12-31 uppgår till 45 995 mnkr.

## NOT 12. Aktier i intressebolag

	Org nr	Säte	Eget kapital	Resultat efter skatt	Moderbolaget			Marknadsvärde
					Kapitalandel, %	Röstandel, %	Miljoner aktier	
Skanska	556000-4615	Stockholm	27 506	5 735	6,9	23,9	29,0	6 240
Volvo	556012-5790	Göteborg	97 764	13 223	6,4	20,7	136,5	14 634
<b>Summa</b>								<b>20 874</b>

## NOT 13. Aktier i dotterbolag

	Org nr	Säte	Kapitalandel, %	Antal aktier	Eget kapital	Moderbolaget
						Bokfört värde
Industrivärden Invest AB (publ) <sup>1</sup>	556775-6126	Stockholm	100	1 000	22 582	330
Industrivärden Förvaltning AB <sup>1</sup>	556777-8260	Stockholm	100	1 000	17 165	1 010
Investment AB Promotion <sup>1</sup>	556833-0525	Stockholm	100	100 000	827	395
Industrivärden Service AB	556364-7758	Stockholm	100	100 000	26	26
Investment AB Nils Dacke	556833-0558	Stockholm	100	500	2	2
Perbastra AB	556833-0533	Stockholm	100	50 000	18	15
Floras Kulle AB	556364-8137	Stockholm	100	10 000	87	171
<b>Summa</b>						<b>1 949</b>

1) Dotterbolagen utgör stödfunktion till moderbolaget och konsolideras enligt förvärvsmetoden i koncernen.

## NOT 14. Förändring av aktier

	Koncernen	
	Aktier	
	2016	2015
Ingående värde	81 835	83 062
Avyttringar till försäljningsvärde	-1 639	-1 894
Förvärv	805	-
Värdeförändring	13 249	668
<b>Utgående värde</b>	<b>94 250</b>	<b>81 835</b>

	Moderbolaget							
	Aktier		Aktier i intressebolag		Aktier i dotterbolag		Summa	
	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015
Ingående värde	25 197	27 628	15 996	17 033	1 944	3 056	43 137	47 717
Avyttringar till försäljningsvärde	-	-	-180	-353	-	-7	-180	-360
Förvärv	655	-	-	-	-	395	655	395
Värdeförändring	4 444	-2 431	5 058	-684	-	-	9 502	-3 115
Aktieägartillskott	-	-	-	-	-	-1 500	-	-1 500
Övrigt	-	-	-	-	5	-	5	-
<b>Utgående värde</b>	<b>30 296</b>	<b>25 197</b>	<b>20 874</b>	<b>15 996</b>	<b>1 949</b>	<b>1 944</b>	<b>53 119</b>	<b>43 137</b>

## NOT 15. Övriga kortfristiga fordringar

	Koncernen		Moderbolaget	
	2016	2015	2016	2015
Räntebärande fordringar	302	193	-	6
Forordningar hos dotterbolag	-	-	1 252	2 996
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	12	21	9	21
Övriga kortfristiga fordringar	23	17	23	11
<b>Summa</b>	<b>337</b>	<b>231</b>	<b>1 284</b>	<b>3 034</b>

## NOT 16. Konvertibellån och exchangeable

I januari 2011 emitterade Industrivärden ett konvertibellån med löptid om sex år och ett värde på 550 MEUR. Konverteringskursen sattes till en premie jämfört med aktiekursen och översteg substansvärdet vid emissionstillfället.

Vid årsskiftet den 31 december 2016 var det lönsamt att konvertera konvertibellånet om aktiekursen översteg 169,72 kronor per aktie. Vid samma tillfälle var aktiekursen för Industrivärdens C-aktie 169,80 kronor per aktie.

Konvertibellån 2011-2017	
Nominellt belopp, MEUR	550
Konverteringskurs, SEK	157,57
Fast omräkningskurs, EUR/SEK	8,8803
Kupongränta, procent	1,875
Maximalt tillkommande C-aktier, miljoner	31,0

Om direktavkastningen på Industrivärdens C-aktie överstiger 4,0 procent justeras konverteringskursen enligt en vedertagen formel. Konverteringskursen är 157,57 kronor, med fast omräkningskurs 8,8803 EUR/SEK, varvid maximalt 31,0 miljoner C-aktier tillkommer vid full konvertering.

Industrivärden har rätt att påkalla förtida inlösen givet att värdet på konvertibeln överstiger nominellt värde med 30 procent, över en tjugodagarsperiod. Vid förfall har Industrivärden en möjlighet att konvertera del av eller hela lånet även om aktuell aktiekurs ej nått konverteringskursen. Vid ett sådant förfarande är konvertibelägarna garanterade att erhålla aktier/kontanter motsvarande nominellt belopp på lånet. Lånet förfaller den 27 februari 2017.

Fullständiga villkor för konvertibellånet återfinns på webbplatsen under menyen Finansiellt/Kreditfrågor.

Under 2014 emitterades en exchangeable om 4,4 miljarder kronor som ett led i den löpande refinansieringen av aktieportföljen. Lånet förfaller 2019 och emitterades med en premie till då rådande aktiekurs i ICA Gruppen om cirka 38 procent, samt löper utan ränta. Konverteringskursen har under 2016 justerats från 298,52 kronor till 296,34 kronor, för att kompensera ägarna av exchangeablen för utdelning utöver en vid emissionen förutskrivna utdelningsnivå. Vid en eventuell framtida konvertering finns möjligheten att betala antingen i aktier eller med kontanta medel.

## NOT 17. Pensioner

Koncernens totalt redovisade kostnader för pensioner uppgår till 10 (24) mnkr. Ränta på pensionsförpliktelser om 3 (2) mnkr redovisas i resultaträkningen som Finansiella poster. För 2017 beräknas koncernens kostnader för pensioner uppgå till cirka 10 mnkr.

### Avgiftsbestämda planer

Pensionsplanerna omfattar ålderspension, sjukpension och familjepension och innebär att premier betalas löpande under året till fristående juridiska personer.

### Förmånsbestämda planer

Pensionsplanerna omfattar ålderspension, sjukpension och familjepension och innebär vanligen ett åtagande att betala livsvarig pension. Intjänandet bygger på antalet anställningsår och ökar årligen den anställdes rätt till pension. Åtagandet redovisas löpande över resultaträkningen och som en pensionsavsättning i balansräkningen.

Pensionsåtagandet uppgick per 2016-12-31 till 188 (166) mnkr, värdet på förvaltningstillgångarna till 66 (61) mnkr och nettopensionsskulden till 122 (105) mnkr.

	Koncernen	
	2016	2015
Aktuariella antaganden		
Diskonteringsränta <sup>1</sup> , %	2,10	2,75
Framtida löneökningar, %	-	2,0
Förväntad inflation, %	1,6	1,6

1) För bestämmande av diskonteringsräntan används svenska bostadsobligationer som referensränta med löptid som motsvarar pensionsåtagandet.

## NOT 18. Långfristiga räntebärande skulder

	Koncernen		Moderbolaget	
	2016	2015	2016	2015
Konvertibellån	-	4 891	-	4 891
Exchangeable	4 260	4 167	4 260	4 167
MTN-lån	1 000	-	1 000	-
Banklån	2 000	2 000	-	-
Pensionsskuld (se not 17)	122	105	122	105
<b>Summa</b>	<b>7 382</b>	<b>11 163</b>	<b>5 382</b>	<b>9 163</b>

Marknadsvärdering av räntebärande skulder per 2016-12-31 skulle öka långfristiga räntebärande skulder med 53 (194) mnkr.

Lånens förfallotidpunkt	Koncernen		Moderbolaget	
	2016	2015	2016	2015
- 2017 <sup>1</sup>	2 000	6 891	-	4 891
- 2018	500	-	500	-
- 2019 eller senare <sup>2</sup>	4 882	4 272	4 882	4 272
<b>Summa</b>	<b>7 382</b>	<b>11 163</b>	<b>5 382</b>	<b>9 163</b>

2) Varav pensionsskuld

1) Lånen redovisas som långfristiga med hänsyn taget till befintliga kreditlöften.

## NOT 19. Långfristiga icke räntebärande skulder

	2016	2015
Optionsdel, konvertibellån och exchangeable	321	1 013
Övrigt	93	109
<b>Summa</b>	<b>414</b>	<b>1 122</b>

## NOT 20. Kortfristiga räntebärande skulder

	Koncernen		Moderbolaget	
	2016	2015	2016	2015
Företagscertificat	-	1 400	-	1 400
MTN-lån	-	500	-	500
Konvertibellån	5 252	-	5 252	-
Checkkredit	-	72	-	-
Övrigt	173	177	-	-
<b>Summa</b>	<b>5 425</b>	<b>2 149</b>	<b>5 252</b>	<b>1 900</b>

Marknadsvärdering av räntebärande skulder per 2016-12-31 skulle öka kortfristiga räntebärande skulder med 42 (0) mnkr.

## NOT 21. Övriga kortfristiga skulder

	Koncernen		Moderbolaget	
	2016	2015	2016	2015
Optionsdel konvertibellån	48	-	48	-
Aktierderivat m m	2	13	2	13
Övriga derivat	75	41	75	41
Övriga kortfristiga skulder	8	11	8	10
Upplupna räntor	9	25	9	25
Övriga upplupna kostnader	131	162	96	124
Leverantörsskulder	1	1	1	1
<b>Summa</b>	<b>274</b>	<b>253</b>	<b>239</b>	<b>214</b>

## NOT 22. Ställda säkerheter och eventalförpliktelser

	Koncernen		Moderbolaget	
	2016	2015	2016	2015
Aktier	753	626	753	626
Övrigt	1	9	0	8
<b>Summa</b>	<b>754</b>	<b>635</b>	<b>753</b>	<b>634</b>

Eventalförpliktelser i koncernen uppgår till 0 (1 000) mnkr. Eventalförpliktelser i moderbolaget uppgår till 2 000 (3 000) mnkr och avser banklån i dotterbolag.

## NOT 23. Förpliktelser till styrelse och VD

I koncernens långfristiga räntebärande skulder ingår förpliktelser avseende pensioner och liknande förmåner till nuvarande och tidigare styrelseledamöter och verkställande direktörer med 113 (105) mnkr. Motsvarande belopp för moderbolaget är 113 (105) mnkr, vilket ingår i posten Pensionsskuld enligt noterna 17 och 18.

## NOT 24. Transaktioner med närstående

### Transaktioner med dotterbolag

Med helägda dotterbolag har vissa transaktioner skett, som lokalhyra på marknadsmässiga villkor.

### Transaktioner med intressebolag

Aktieutdelningar har erhållits från noterade intressebolag.

### Verkställande direktörens förvärv av köpoptioner

Verkställande direktören har under 2016 förvärvat köpoptioner av LE Lundbergföretagen, för mer information se not 6.

A person's hand is pointing at a laptop screen. The screen displays a financial report with a pie chart and text. The background is a light blue gradient.

# REVISIONSBERÄTTELSE

Till bolagsstämman i AB Industrivärden (publ),  
org nr 556043-4200

## RAPPORT OM ÅRSREDOVISNINGEN OCH KONCERNREDOVISNINGEN

### Uttalanden

Vi har utfört en revision av årsredovisningen och koncernredovisningen för AB Industrivärden (publ) för år 2016. Bolagets årsredovisning och koncernredovisning ingår på sidorna 30–55 i detta dokument.

Enligt vår uppfattning har årsredovisningen upprättats i enlighet med årsredovisningslagen och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av moderbolagets finansiella ställning per den 31 december 2016 och av dess finansiella resultat och kassaflöde för året enligt årsredovisningslagen. Koncernredovisningen har upprättats i enlighet med årsredovisningslagen och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av koncernens finansiella ställning per den 31 december 2016 och av dess finansiella resultat och kassaflöde för året enligt International Financial Reporting Standards (IFRS), så som de antagits av EU, och årsredovisningslagen. Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens och koncernredovisningens övriga delar.

Vi tillstyrker därför att bolagsstämman fastställer resultaträkningen och balansräkningen för moderbolaget och koncernen.

### Grund för uttalanden

Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing (ISA) och god revisionssed i Sverige. Vårt ansvar enligt dessa standarder beskrivs närmare i avsnittet Revisorns ansvar. Vi är oberoende i förhållande till moderbolaget och koncernen enligt god revisorssed i Sverige och har i övrigt fullgjort vårt yrkesetiska ansvar enligt dessa krav.

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

### Vår revisionsansats

#### Revisionens inriktning och omfattning

Vi utformade vår revision genom att fastställa väsentlighetnivå och bedöma risken för väsentliga felaktigheter i de finansiella rapporterna. Vi beaktade särskilt de områden där den verkställande direktören och styrelsen gjort

subjektiva bedömningar, till exempel viktiga redovisningsmässiga uppskattningar som har gjorts med utgångspunkt från antaganden och prognoser om framtida händelser, vilka till sin natur är osäkra. Liksom vid alla revisioner har vi också beaktat risken för att styrelsen och verkställande direktören åsidosätter den interna kontrollen, och bland annat övervägt om det finns belägg för systematiska avvikelser som givit upphov till risk för väsentliga felaktigheter till följd av oegentligheter.

Vi anpassade vår revision för att utföra en ändamålsenlig granskning i syfte att kunna uttala oss om de finansiella rapporterna som helhet, med hänsyn tagen till koncernens struktur, redovisningsprocesser och kontroller samt den bransch i vilken koncernen verkar.

### Väsentlighet

Revisionens omfattning och inriktning påverkades av vår bedömning av väsentlighet. En revision utformas för att uppnå en rimlig grad av säkerhet om huruvida de finansiella rapporterna innehåller några väsentliga felaktigheter. De betraktas som väsentliga om de enskilt eller tillsammans rimligen kan förväntas påverka de ekonomiska beslut som användarna fattar med grund i de finansiella rapporterna.

Baserat på professionellt omdöme fastställde vi kvantitativa väsentlighetstal för revisionen av den finansiella rapporteringen som helhet. Med hjälp av dessa kombinerat med kvalitativa överväganden fastställde vi revisionens inriktning samt våra granskningsåtgärders karaktär, tidpunkt och omfattning. De kvantitativa väsentlighetstalen används också för att bedöma effekten av eventuella felaktigheter, enskilt och sammantaget, på de finansiella rapporterna som helhet.

### Särskilt betydelsefulla områden

Särskilt betydelsefulla områden för revisionen är de områden som enligt vår professionella bedömning var de mest betydelsefulla för revisionen av årsredovisningen och koncernredovisningen för den aktuella perioden. Dessa områden behandlades inom ramen för revisionen av, och i vårt ställningstagande till, årsredovisningen och koncernredovisningen som helhet, men vi gör inga separata uttalanden om dessa områden.



## SÄRSKILT BETYDELSEFULLT OMRÅDE

**Värdering av finansiella instrument** – Industrivärdens tillgångar utgörs i allt väsentligt av noterade aktier. I begränsad utsträckning används derivatinstrument för att öka avkastningen i portföljen samt för att minska exponering för olika typer av finansiella risker som exempelvis valutarisk, ränterisk och prisrisk.

För de flesta finansiella instrument som Industrivärden är en part i finns en aktiv marknad med noterade priser. I mindre utsträckning finns innehav där värderingen baseras på annan marknadsdata än noterade priser i samma instrument.

I en portfölj av finansiella instrument som Industrivärdens finns normalt flera värderingsfrågor som behöver fastställas för att säkerställa en korrekt värdering till verkligt värde enligt IFRS.

## HUR VÅR REVISION BEAKTADE DET SÄRSKILT BETYDELSEFULLA OMRÅDET

Vi har testat och utvärderat design och effektivitet i Industrivärdens kontroller för prissättning och övervakning av prissättningen av finansiella instrument.

För de instrument som är noterade har vi utvärderat Industrivärdens kontroller för inhämtning av priser från externa källor och vi har utfört egna tester av pris genom avstämning mot externa källor.

För de instrument som inte är noterade har vi utvärderat de modeller samt den marknadsdata som Industrivärden använt för värdering. Vi har också utfört egna tester av värdering av onoterade instrument mot oberoende datakällor.

## Annan information än årsredovisningen och koncernredovisningen

Detta dokument innehåller även annan information än årsredovisningen och koncernredovisningen som utgörs av sidorna 30–55. Det är företagsledningen som har ansvaret för denna andra information. Vårt uttalande avseende årsredovisningen och koncernredovisningen omfattar inte denna information och vi gör inget uttalande med bestyrkande avseende denna andra information.

I samband med vår revision av årsredovisningen och koncernredovisningen är det vårt ansvar att läsa den information som identifieras ovan och överväga om informationen i väsentlig utsträckning är oförenlig med årsredovisningen och koncernredovisningen. Vid denna genomgång beaktar vi även den kunskap vi i övrigt inhämtat under revisionen samt bedömer om informationen i övrigt verkar innehålla väsentliga felaktigheter. Om vi, baserat på det arbete som har utförts avseende denna information, drar slutsatsen att den andra informationen innehåller en väsentlig felaktighet, är vi skyldiga att rapportera detta. Vi har inget att rapportera i det avseendet.

## Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för att årsredovisningen och koncernredovisningen upprättas och att den ger en rättvisande bild enligt årsredovisningslagen och, vad gäller koncernredovisningen, enligt IFRS så som de antagits av EU. Styrelsen och verkställande direktören ansvarar även för den interna kontroll som de bedömer är nödvändig för att upprätta en årsredovisning och koncernredovisning som inte innehåller

några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel.

Vid upprättandet av årsredovisningen och koncernredovisningen ansvarar styrelsen och verkställande direktören för bedömningen av bolagets förmåga att fortsätta verksamheten. De upplyser, när så är tillämpligt, om förhållanden som kan påverka förmågan att fortsätta verksamheten och att använda antagandet om fortsatt drift. Antagandet om fortsatt drift tillämpas dock inte om styrelsen och verkställande direktören avser att likvidera bolaget, upphöra med verksamheten eller inte har något realistiskt alternativ till att göra något av detta.

Styrelsens revisionsutskott ska, utan att det påverkar styrelsens ansvar och uppgifter i övrigt, bland annat övervaka bolagets finansiella rapportering.

## Revisorns ansvar

Våra mål är att uppnå en rimlig grad av säkerhet om huruvida årsredovisningen och koncernredovisningen som helhet innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel, och att lämna en revisionsberättelse som innehåller våra uttalanden. Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men är ingen garanti för att en revision som utförs enligt ISA och god revisionssed i Sverige alltid kommer att upptäcka en väsentlig felaktighet om en sådan finns. Felaktigheter kan uppstå på grund av oegentligheter eller fel och anses vara väsentliga om de enskilt eller tillsammans rimligen kan förväntas påverka de ekonomiska beslut som användare fattar med grund i årsredovisningen och koncernredovisningen.

En ytterligare beskrivning av vårt ansvar för revisionen av årsredovisningen och koncernredovisningen finns på Revisorsnämndens webbplats: [www.revisorsinspektionen.se/rn/showdocument/documents/rev\\_dok/revisors\\_ansvar.pdf](http://www.revisorsinspektionen.se/rn/showdocument/documents/rev_dok/revisors_ansvar.pdf). Denna beskrivning är en del av revisionsberättelsen.

## RAPPORT OM ANDRA KRAV ENLIGT LAGAR OCH ANDRA FÖRFATTNINGAR

### Uttalanden

Utöver vår revision av årsredovisningen har vi även utfört en revision av styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för AB Industrivärden (publ) för år 2016 samt av förslaget till dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust.

Vi tillstyrker att bolagsstämman;

- disponerar vinsten enligt förslaget i förvaltningsberättelsen och,
- beviljar styrelsens ledamöter och verkställande direktören ansvarsfrihet för räkenskapsåret.

### Grund för uttalanden

Vi har utfört revisionen enligt god revisionssed i Sverige. Vårt ansvar enligt denna beskrivs närmare i avsnittet *Revisorns ansvar*. Vi är oberoende i förhållande till moderbolaget och koncernen enligt god revisorssed i Sverige och har i övrigt fullgjort vårt yrkesetiska ansvar enligt dessa krav.

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

### Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

Det är styrelsen som har ansvaret för förslaget till dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust. Vid förslag till utdelning innefattar detta bland annat en bedömning av om utdelningen är försvarlig med hänsyn till de krav som bolagets och koncernens verksamhet, omfattning och risker ställer på storleken av moderbolagets och koncernens egna kapital, konsolideringsbehov, likviditet och ställning i övrigt.

Styrelsen ansvarar för bolagets organisation och förvaltningen av bolagets angelägenheter. Detta innefattar bland annat att fortlöpande bedöma bolagets och koncernens ekonomiska situation, och att tillse att bolagets organisation är utformad så att bokföringen, medelsförvaltningen och bolagets ekonomiska angelägenheter i övrigt kontrolleras på ett betryggande sätt. Den verkställande direktören ska sköta den löpande förvaltningen enligt styrelsens riktlinjer och anvisningar och bland annat vidta de åtgärder som är nödvändiga för att bolagets bokföring ska fullgöras i överensstämmelse med lag och för att medelsförvaltningen ska skötas på ett betryggande sätt.

### Revisorns ansvar

Vårt mål beträffande revisionen av förvaltningen, och därmed vårt uttalande om ansvarsfrihet, är att inhämta revisionsbevis för att med en rimlig grad av säkerhet kunna bedöma om någon styrelseledamot eller den verkställande direktören i något väsentligt avseende:

- företagit någon åtgärd eller gjort sig skyldig till någon försummelse som kan föranleda ersättningsskyldighet mot bolaget
- på något annat sätt handlat i strid med aktiebolagslagen, årsredovisningslagen eller bolagsordningen.

Vårt mål beträffande revisionen av förslaget till dispositioner av bolagets vinst eller förlust, och därmed vårt uttalande om detta, är att med rimlig grad av säkerhet bedöma om förslaget är förenligt med aktiebolagslagen.

Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men ingen garanti för att en revision som utförs enligt god revisionssed i Sverige alltid kommer att upptäcka åtgärder eller försummelser som kan föranleda ersättningsskyldighet mot bolaget, eller att ett förslag till dispositioner av bolagets vinst eller förlust inte är förenligt med aktiebolagslagen.

En ytterligare beskrivning av vårt ansvar för revisionen av förvaltningen finns på Revisorsnämndens webbplats: [www.revisorsinspektionen.se/rn/showdocument/documents/rev\\_dok/revisors\\_ansvar.pdf](http://www.revisorsinspektionen.se/rn/showdocument/documents/rev_dok/revisors_ansvar.pdf). Denna beskrivning är en del av revisionsberättelsen.

Stockholm den 21 februari 2017

PricewaterhouseCoopers AB

*Magnus Svensson Henryson*  
Auktoriserad revisor



# ÖVRIG INFORMATION

# Styrelse



*Christian Caspar, Annika Lundius, Lars Pettersson, Fredrik Lundberg, Helena Stjernholm, Pär Boman, Nina Linander, Bengt Kjell*

## FREDRIK LUNDBERG

*Civ ing, civ ekon, ekon dr hc, tekn dr hc. Född 1951. Styrelseordförande sedan 2015. Styrelseledamot sedan 2004.*

VD och koncernchef i L E Lundbergföretagen. Styrelseordförande i Holmen, Hufvudstaden och Indutrade. Vice styrelseordförande i Svenska Handelsbanken. Styrelseledamot i L E Lundbergföretagen och Skanska. Verksam inom L E Lundbergföretagen sedan 1977.

*Aktieinnehav: Eget 8 190 000, närstående fysisk person 20 000 och närstående juridisk person 70 600 000\**

## PÄR BOMAN

*Ingenjör- och ekonomexamen, ekon dr hc. Född 1961. Vice styrelseordförande sedan 2015. Styrelseledamot sedan 2013.*

Styrelseordförande i Svenska Handelsbanken och SCA. Styrelseledamot i Skanska. Tidigare VD och koncernchef i Svenska Handelsbanken.

*Aktieinnehav: Eget 1 000*

## CHRISTIAN CASPAR

*Civ ekon. Född 1951. Styrelseledamot sedan 2011.*

Styrelseledamot i Stena, Bonnier, Benteler International AG och Goodgrower SA. Drygt trettio års erfarenhet från ledande befattningar inom McKinsey & Company.

*Aktieinnehav: Eget 1 000*

## BENGT KJELL

*Civ ekon. Född 1954. Styrelseledamot sedan 2015.*

Styrelseordförande i SSAB och Hemfosa Fastigheter. Vice ordförande i Indutrade. Styrelseledamot i ICA Gruppen och Pandox. Tidigare t.f. VD och vice VD i Industrivärden. VD för AB Handel och Industri och partner i Navet.

*Aktieinnehav: Eget 25 000*

## NINA LINANDER

*Civ ekon, MBA. Född 1959. Styrelseledamot sedan 2014.*

Styrelseledamot i Skanska, Telia Company, Castellum, Awa Holding och OneMed. Medgrundare och tidigare partner i Stanton Chase International. Dessförinnan ledande befattningar inom Vattenfall och Electrolux.

*Aktieinnehav: Eget 23 950, närstående fysisk person 8 000*

## ANNIKA LUNDIUS

*Jur kand. Född 1951. Styrelseledamot sedan 2014.*

Styrelseledamot i SSAB och AMF Pension. Tidigare vice VD i Svenska Näringsliv, rättschef och finansråd i Finansdepartementet samt VD i Försäkringsförbundet och försäkringsbranschens arbetsgivarorganisation.

*Aktieinnehav: Eget 2 554, närstående juridisk person 1 500*

## LARS PETTERSSON

*Civ ing och fil dr hc. Född 1954. Styrelseledamot sedan 2015.*

Styrelseordförande i KP Komponenter A/S. Styrelseledamot i L E Lundbergföretagen, Indutrade, Husqvarna och Festo A.G. Tidigare VD i Sandvik och dessförinnan ledande befattningar inom Sandvikkoncernen.

*Aktieinnehav: Eget 5 000*

## HELENA STJERNHOLM

*Civ ekon. Född 1970. Styrelseledamot sedan 2016.*

VD i Industrivärden samt ansvarig för investerings- och analysorganisationen. Styrelseledamot i Ericsson, Sandvik och Volvo. Tidigare partner och investeringsansvarig i IK Investment Partners. Dessförinnan strategikonsult på Bain & Company.

*Aktieinnehav: Eget 20 600 och 75 000 köpooptioner*

Innehav per den 15 februari 2017. Uppgiften offentliggörs årligen i samband med publiceringen av bolagets bolagsstyrningsrapport/årsredovisning och kallelse till årsstämma.

\*Avser innehav i L E Lundbergföretagen (69 600 000) och Karlsson & Wingsjö (1 000 000).



## Företagsledning



### SVERKER SIVALL

**Kommunikations- och hållbarhetschef**  
anställd sedan 1997  
Civ ekon, född 1970

Ären 1997–2010 anställd på Industrivärden som IR-chef, 1994–1997 som investeringscontroller på Astra Zeneca.  
Aktieinnehav: Eget 11 800

### MARTIN HAMNER

**Ekonomi- och finanschef (CFO)**  
anställd sedan 2008  
Civ ekon, född 1964

Ären 1999–2007 anställd på ASSA ABLOY som koncerncontroller och IR-chef, 1987–1999 som auktoriserad revisor på PricewaterhouseCoopers.  
Aktieinnehav: Eget 7 200

### HELENA STJERNHOLM

**Verkställande direktör, ansvarig för investerings- och analysorganisationen, anställd sedan 2015**  
Civ ekon, född 1970

Ären 1998–2015 anställd på IK Investment Partners: som partner (2008–2015) och investeringsansvarig (1998–2008), 1997–1998 som strategikonsult på Bain & Company.  
Aktieinnehav: Eget 20 600 och 75 000 köpoptioner

## Investerings- och analysorganisation



Madeleine Wallmark, Pontus Hjalmarsson, Peter Sigfrid, Peter Nyström, Beniam Poutiainen, Gustav Bengtsson



# Nyckeltal

Värde per 31 december	2016	2015	2014	2013	2012 <sup>1)</sup>
<b>Industrivärdenaktien</b>					
Industrivärdens marknadsvärde (mnkr)	76 201	66 434	60 638	50 357	42 461
Antal utestående aktier					
varav A-aktier (tusental)	268 185	268 185	268 186	268 531	268 531
varav C-aktier (tusental)	164 156	164 156	164 155	123 239	117 741
Direktavkastning A-/C-aktien (%)	2,9/3,1	3,1/3,4	4,4/4,6	4,2/4,5	4,5/4,6
Totalavkastning A-/C-aktien (%)	17/21	15/11	13/16	23/18	33/37
Totalavkastningsindex					
SIXRX (%)	10	10	16	28	16
MSCI World (%)	8	0	7	28	16
<b>Substansvärdet</b>					
Aktieportföljen					
marknadsvärde (mnkr)	94 250	81 835	83 062	77 992	68 077
totalavkastning (%)	20	4	8	20	22
Räntebärande nettoskuld					
värde (mnkr)	-11 481	-12 648	-14 632	-17 094	-18 248
varav konvertibellån (mnkr)	-5 252	-4 891	-4 971	-8 410	-8 418
skuldsättningsgrad (%)	12	15	18	22	27
skuldsättningsgrad efter full konvertering (%)	7	9	12	11	14
Övrigt					
justering avseende exchangeable	-	-131	-85	-	-
Substansvärde					
värde (mnkr)	82 769	69 056	68 345	60 898	49 829
värde per aktie (kr)	191	160	158	155	129
värde efter full konvertering (mnkr)	88 021	73 947	73 316	69 308	58 247
värde per aktie efter full konvertering (kr)	190	160	158	150	126

1) Jämförelsesiffrorna för åren 2012 är ej omräknade enligt principen för investment entities.

## Definitioner

**Aktieportföljens marknadsvärde** – Aktieportföljen värderad till aktuell börskurs på balansdagen.

**Direktavkastning** – Utdelning per aktie satt i relation till börskursen per 31 december.

**Resultat per aktie** – Årets resultat efter skatt dividerat med det totala antalet utestående aktier.

**Räntebärande nettoskuld** – Räntebärande skulder och pensionskuld minskat med likvida medel och räntebärande fordringar.

**Skuldsättningsgrad** – Räntebärande nettoskuld i relation till marknadsvärdet på aktieportföljen.

**Substansvärde** – Marknadsvärdet för aktieportföljen minskat med den räntebärande nettoskulden.

**Substansvärde med återinvesterad utdelning** – För att beräkna substansvärdets utveckling före lämnade utdelningar återläggs den lämnade utdelningen omräknad med hänsyn till börsportföljens värdeutveckling. Härigenom fås ett mått på hur substansvärdet skulle ha utvecklats om Industrivärden inte hade lämnat någon utdelning.

**Totalavkastning** – Kursutveckling med återinvesterad utdelning. Totalavkastningen jämförs med avkastningsindex (SIXRX) som anger Stockholmsbörsens kursutveckling inklusive återinvesterade utdelningar.

**Värdetförändring aktier** – För aktier som innehas såväl vid ingången som utgången av året utgörs marknadsvärdetförändringen av skillnaden i värde mellan dessa tillfällen. För aktier som realiserats under året utgörs marknadsvärdetförändringen av skillnaden mellan erhållen likvid och värdet vid ingången av året. För aktier som förvärvats under året utgörs marknadsvärdetförändringen av skillnaden mellan anskaffningsvärdet och värdet vid årets utgång.

## Noteringar

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---









# INDUSTRI VÄRDEN

AB Industrivärden (publ) | Org nr 556043-4200 | Box 5403 | 114 84 Stockholm  
Telefon 08-666 64 00 | [www.industrivarden.se](http://www.industrivarden.se) | [info@industrivarden.se](mailto:info@industrivarden.se)