

## **Kommuniké från Industrivärdens bolagsstämma den 5 maj 1998**

---

Industrivärdens bolagsstämma hölls i Grand Hotel i Stockholm den 5 maj under ledning av styrelsens ordförande Bo Rydin.

- Stämman beslöt att höja utdelningen med 2 kronor till 15 kronor per aktie. KVB-räntan blir därmed 17:25 kronor. Avstämningsdag för utdelningen fastställdes till den 8 maj, varför utdelningen och KVB-räntan beräknas bli utbetald genom VPC den 15 maj.
- Stämman beslöt vidare att ändra aktiernas nominella värde från 20 kronor till 5 kronor, varigenom mot varje gammal aktie erhålles fyra nya aktier av samma slag. Konverteringskursen per KVB ändras härvid från 92 kronor till 23 kronor och mot varje gammal KVB erhålles fyra nya KVB av samma slag. Som avstämningsdag planeras den 29 maj. Därigenom blir den 26 maj sista dag för handel med Industrivärdens aktie och KVB före ändring av nominellt värde respektive konverteringskurs (s k split).
- Till styrelseledamöter omvaldes Bo Rydin (ordförande), Inga-Britt Ahlenius, Carl-Erik Feinsilber, Tom Hedelius (vice ordförande), Lennart Nilsson, Clas Reuterskiöld (verkställande direktör) och Björn Wolrath.
- Till revisorer omvaldes Bertil Edlund och Ulf Pernvi. Till revisorssuppleanter omvaldes Margareta Essén och nyvaldes Ingvar Pramhäll. Samtliga revisorer återfinns vid Öhrlings Coopers & Lybrand AB.

### **VD, Clas Reuterskiölds anförande vid Industrivärdens bolagsstämma**

Låt mig inledningsvis konstatera att det är med en stor glädje över verksamhetens utveckling, som Industrivärdens styrelse och ledning idag lägger fram 1997 års räkenskaper för bolagsstämmans fastställande.

Vårt redovisade resultat före skatt uppgår till 2,4 miljarder kronor – det högsta någonsin. Övervärdet i börsportföljen ökade samtidigt med hela 5,6 miljarder kronor varför man med tillämpande av de redovisningsprinciper som gäller för försäkringsbolag kan säga, att vårt totala resultat blev så högt som 8,0 miljarder kronor. Investmentbolagen har särskilda skatteregler, som bland annat innebär skattebefrielse på realisationsvinster. Därför blev skattebelastningen inklusive den latent skatten på ej realiserade värdeökningar måttliga 46 Mkr och praktiskt taget hela vinsten blev ett tillskott till bolagets och därmed aktieägarnas nettoförmögenhet.

### **Totalavkastning på 48 procent**

Den goda utvecklingen uppskattades av aktiemarknaden. Kursen på en Industrivärdenaktie ökade med 43 procent att jämföras med generalindex utveckling på 25 procent. Mer relevant dock är att jämföra med avkastningsindex som även tar hänsyn till utdelningen. Detta gäller särskilt Industrivärden

som har som mål att ge en utdelning – mätt som direktavkastning – som överträffar snittet för börsbolagen. En aktieägare i Industrivärden fick således en total avkastning på 48 procent eller så mycket som 20 procentenheter mer än genomsnittet för börsen.

Även utvecklingen under första kvartalet i år har varit positiv. Börsportföljens värdeökning blev något bättre än index och samtliga dotterbolag uppvisar förbättringar i sina respektive resultat. Vår A-aktie har fram till den 30 april stigit med 21 procent, dvs något mer än index.

Historiska segrar är dock inte någon garanti för framtida lagrar. Inom ledningen har vi därför sedan länge lagt 1997 bakom oss. I stället koncentrerar vi oss fullt ut på de affärer och placeringar vars ekonomiska utfall kommer att påverka kommande resultatredovisningar. Trots detta är det på sin plats att idag kortfattat kommentera några av 1997 års affärshändelser.

## **Börsportfölj med hög kvalitet**

Jag har på tidigare bolagsstämmor påstått att vår börsportfölj håller en mycket hög kvalitet. Den består av aktier i företag, som tillhör de mest framgångsrika i sina respektive branscher. När jag nu summerar utvecklingen under 1997 har jag ingen anledning att ångra dessa påståenden. Värdet på portföljen ökade med 30 procent, det vill säga 5 procentenheter eller 20 procent mer än generalindex.

Av och till har jag fått höra att detta inte är så konstigt eftersom Industrivärden är stor aktieägare i Ericsson – Stockholmsbörsens under senare år klart lysande stjärna. Det kan bli därför vara befogat, att jämföra utvecklingen av vår portfölj och generalindex där Ericsson i bägge fallen utslutits. En sådan jämförelse ger vid handen, att vi fortfarande haft en utveckling, som varit fem procentenheter bättre än index. Jag vill gärna ta detta faktum som ytterligare ett tecken på den höga kvaliteten i vår portfölj.

Under 1997 nyplacerade vi netto drygt 5 miljarder kronor i aktier. Det största förvärvet avsåg 22 miljoner aktier i Sandvik för 4 miljarder kronor. Detta innebär att vi är ny huvudägare i bolaget. Avkastningen på denna placering var god under 1997. Däremot har Sandvikaktien haft en sämre utveckling under innevarande år. Någon kan därför kanske tycka att vårt placeringsbeslut var tveksamt och/eller förhastat. Detta är emellertid inte min uppfattning.

Vårt beslut grundade sig på en noggrann analys av Sandvik, en studie vars grundläggande slutsatser vi inte ansett oss ha anledning att ompröva. Några utmärkande drag i analysen är att Sandvik har en tilltalande strategi med tillväxt och aktieägarvänlighet bl a genom en offensiv utdelningspolitik. Enligt vår och många framstående analytikers mening avspeglar den nuvarande värderingen inte fullt ut företagets möjligheter. Genom förvärvet av aktier i Sandvik kompletterades dessutom Industrivärdens innehav med verkstadsaktier, vilket gav oss en mer välbalanserad portföljsammansättning.

Under 1997 ökade vi också våra innehav inom den finansiella sektorn genom köp av ytterligare aktier i Handelsbanken såväl som i Skandia. Vår positiva räntebedömning och den allmänt positiva synen på bank- och försäkringsföretag var två viktiga motiv för förvärven. Handelsbanksaktien bedömdes dessutom som attraktiv med hänsyn till de positiva effekter på bankens resultatutveckling som förvärvet av Stadshypotek förväntades innebära. Det som särskilt bör framhållas beträffande Skandia är bolagets framgångar på den snabbt växande globala sparandemarknaden. Skandia har varit en av Stockholmsbörsens absolut bästa placeringar sedan Industrivärden under 1996 började köpa aktier. Vår realiserade värdeökning uppgår nu till cirka 1,1 miljarder kronor.

## **AGA och PLM**

Två placeringar som utvecklades mindre väl under året var AGA och PLM. I bägge dessa fall sammanhängde den svaga utvecklingen i stor utsträckning med den europeiska aktiemarknadens syn på gas- och förpackningsmarknaderna. Såväl beträffande AGA som PLM måste dock konstateras, att inget av företagen är inne i någon krissituation. Således redovisar AGA ett resultat före skatt, som uppgår till över 11 procent av omsättningen. Beträffande PLM kan för 1997 noteras en resultatförbättring på 21 procent. Detta har uppskattats av marknaden och PLM-aktien har hittills i år utvecklats bättre än index.

Även om AGAs resultatnivå är hög redovisade bolaget 1997 ett sämre resultat än 1996 bland annat som en följd av ökande priskonkurrens. Kraftfulla åtgärder har dock vidtagits för att återställa resultatet till tidigare nivåer. Under 1997 infördes en ny kundorienterad organisation och personalen minskade med 500 personer. Ytterligare ett omfattande program för att stärka konkurrenskraften har påbörjats. Det innehåller bland annat stora kostnadsbesparingar genom en minskning av antalet produktionsanläggningar från 350 till 290 genom koncentration av produktionen till större och mer kostnadseffektiva enheter. Dessutom införs ett nytt logistiksystem som kommer att öka såväl effektiviteten som servicen till kunderna. Totalt bedöms programmet efter en treårsperiod komma att leda till en årlig resultatförbättring i storleksordningen 800 Mkr. Någon större resultat effekt är dock inte att förvänta under innevarande år då uppkommande resultatförbättringar motverkas av kostnader för programmets genomförande.

Beträffande AGA bör dessutom nämnas att resultatet under 1997 belastats med framtidsinriktade investerings- och marknadsföringskostnader i första hand inom östra Europa. Detta har bland annat inneburit att AGA idag är det marknadsledande gasbolaget i Ryssland. Investeringsverksamheten har under senare år varit hög men inriktningen är att nu återgå till den nivå som tidigare varit gällande. Vi har självfallet inte varit nöjda med AGAs kursutveckling under de senaste två åren. Med hänsyn till pågående åtgärder är dock min bedömning att AGAs resultat- och därmed rimligen även kursutveckling i framtiden kommer att motsvara de krav man har rätt att ställa.

## **Dotterbolagsvärden realiserade**

Vid förra årets stämma aviserade jag en planerad börsnotering av vårt dotterbolag Thorsman samtidigt som vi skulle kvarstå som stor aktieägare. I samband med förberedelserna för en notering tog vi även kontakt med ett antal tänkbara industriella köpare. Dessa kontakter ledde så småningom till att planerna på en börsnotering skrinlades då en industriell försäljning skulle komma att leda till högre värden för våra aktieägare. I september tecknades ett försäljningsavtal med det finsk-danska elkomponentföretaget Lexel.

Avtalet innebar att vi erhöll en kontant köpeskilling på 2,0 miljarder kronor och en reavinst på 1,4 miljarder kronor. Den höga köpeskillingen var för oss inom Industrivärdenledningen ett klart uttryck för att effekterna av Thorsmans sammanslagning med systerbolaget Wibe och att det produkt- och marknadsutvecklingsarbete som bedrivits under senare år lett till eftersträvat resultat.

Verksamheterna inom Inductus och Indutrade utvecklades under 1997 – med ett undantag – helt i enlighet med våra uppställda förväntningar. Lönsamheten var fortsatt hög. Samtliga bolag utom Hydrauto uppnådde lönsamhetsmålet 20 procent på sysselsatt kapital. Högst förräntning hade Isaberg som under 1997 började skörda frukterna efter de senaste årens satsningar på ny produktionsorganisation och ett nytt program av patenterade eldrivna häftapparater. Avkastningen blev höga 39 procent.

Industrivärdens engagemang inom fastighetsbranschen har varit större än vi ansett önskvärt. Under 1997 avyttrades Fundament och aktierna i Närkebro såldes under mars i år. Försäljningen av Fundament – som vi länge aviserat – drog ut på tiden. Orsaken var det stora utbud av fastigheter, som följt i fastighetskrisens spår. Naturliga köpare var fastighetsbolag som dock i allmänhet önskade genomföra förvärv mot betalning i egna aktier. Detta skulle innebära en oförändrad exponering mot fastighetssektorn och därmed inte uppfylla våra uppställda krav. I maj 1997 kunde vi dock genomföra en kontant försäljning av Fundament till ett pris vi bedömde som tillfredsställande.

Skanskas bolagsstämma fattade för en vecka sedan beslut om att dela ut fastighetsbolaget Drott till sina aktieägare. Beslutet föregicks av en debatt om huruvida Drott skulle ha samma aktiestruktur som Skanska med röststarka A-aktier och B-aktier eller om bolaget endast skulle ha en aktieserie med lika rösträtt. Skanskastyrelsens beslut – mot vilket Industrivärdens representant reserverade sig – var att Drott endast skulle ha ett aktieslag. Att anmäla reservation i ett börsbolags styrelseprotokoll är sällan förekommande. Motivet i detta fall var dock att tillvarata Industrivärdens aktieägares intressen, då röststarka A-aktier regelmässigt har ett högre värde. Beslutet på Skanskas bolagsstämma kom också att motsvara Industrivärdens önskemål.

## **Halverad rabatt**

Av vad jag hittills sagt går för närvarande mycket vår väg. På en punkt känner jag dock en besvikelse nämligen att vi fortfarande dras med en väl hög så kallad investmentbolagsrabatt. Rabatten har på senare tid uppgått till drygt 20 procent. Våra egna åtgärder och utvecklingen i övrigt har dock lett till att rabatten i stort sett halverats jämfört med läget för cirka tre år sedan.

Rabatten är ett problem, inte minst därför att den av marknaden ofta ses som ett underbetyg. Det måste dock konstateras, att rabatten är en generell företeelse. Praktiskt taget alla investmentbolagsaktier – i Sverige såväl som i utlandet – värderas under sitt substansvärde. Detta tyder på att rabatten har ett antal fundamentala orsaker. Samtidigt som jag ser den som ett bekymmer, har den enligt mitt förmenande fått ett väl stort intresse när det gäller synen på investmentbolagen. Att enbart studera rabatten och samtidigt glömma bort investmentbolagets utveckling i övrigt är som att bedöma ett företag endast efter dess kostnader utan att ta hänsyn till hur intäkterna utvecklas.

För undvikande av missförstånd vill jag dock betona att vi inom Industrivärden ingalunda nonchalerar problemet. Vi kommer därför att med all möda fortsätta våra ansträngningar att minska rabatten. Den utan jämförelse viktigaste åtgärden är att aktivt bidra till att de företag i vilka vi har vårt kapital placerat får en positiv utveckling. Andra viktiga åtgärder är en fortsatt aktiv förvaltning av portföljen, inklusive beslut om omplaceringar när en akties förväntade utveckling så kräver och/eller investering i nya aktier, som kan förväntas få en bättre utveckling än index.

Dagens bolagsstämma har att ta ställning till styrelsens förslag till en så kallad aktiesplit genom att ändra vår akties nominella värde från tjugo till fem kronor. Detta innebär att våra aktieägare i stället för varje nuvarande aktie erhåller fyra nya. Förslaget syftar till att underlätta handeln med Industrivärdeaktier och att öka aktiens likviditet. Förhoppningen är att åtgärden även kommer att leda till en minskning av rabatten.

## **Fortsatt stark börs**

Stockholmsbörsen har under de två senaste åren i likhet med flertalet av västvärldens börser i övrigt haft en osedvanligt god utveckling. Denna utveckling har fortsatt under 1998 års första tertial. Som chef för ett investmentbolag får jag ofta frågan hur länge den starka uppgången kan fortsätta. Varje

gång jag får frågan ringer Falstaff Fakirs visdomsord i mina öron. De löd: "Det är svårt att sia, särskilt om framtiden" och de är väl värda att ha i åtanke när man skall försöka sig på att bedöma den framtida börsutvecklingen.

De faktorer som främst befrämjat den goda utvecklingen på Stockholmsbörsen under den senaste tvåårsperioden har varit sjunkande räntor och ett starkt likviditetsflöde. Långräntenivån har sjunkit med i storleksordningen 3 procentenheter. De svenska räntorna har närmat sig de tyska och räntedifferensen är idag knappt 0,5 procentenheter från att vid slutet av 1995 ha legat på cirka 2 procent. Den på marknaden rådande allmänna uppfattningen är att den svenska räntan på något års sikt kommer att vara i stort sett oförändrad. Den närmast kommande börsutvecklingen kommer därför knappast få någon draghjälp av ytterligare sjunkande räntor.

Alla tecken tyder däremot på att det starka likviditetsflödet kommer att fortsätta i Sverige liksom i västvärlden i övrigt. Under senare år har en kraftig ökning skett av det långsiktiga sparandet och flera faktorer talar för en fortsatt tillväxt. I takt med ökad medellivslängd stiger antalet pensionärer. Oron för försämrade pensions- och övriga välfärdssystem leder samtidigt till ett ökat personligt sparande.

Genomsnittligt värderas den svenska börsen för närvarande till 19 à 20 gånger 1998 års prognostiserade vinster efter skatt, vilket är något högt sett ur ett historiskt perspektiv. Värderingen är dock något lägre än för Europa i övrigt där motsvarande P/E-tal kan beräknas till drygt 22 eller USA där värderingen motsvarar ett P/E-tal på cirka 24. I en internationell jämförelse kan således den svenska börsen knappast sägas vara utmanande värderad.

Under första kvartalet i år steg börsen med 18 procent. Under april månad har uppgångar växlat med nedgångar. Slutresultatet för april blev en uppgång med en procent. Med hänsyn till det starka likviditetsflödet tror jag inte att man skall tolka förloppet under april som en början på en nära förestående kraftig rekyl. Å andra sidan har vi knappast något skäl att för resten av året tro på en uppgång med 5 procent per månad som under första kvartalet. Mitt huvudscenario är i stället att vi under resten av året trendmässigt får en begränsad men positiv utveckling. Efter att ha gjort denna bedömning är det emellertid på sin plats att åter påminna om Falstaff Fakirs visdomsord, då många händelser som påverkar börsutvecklingen kommer snabbt och oförutsett. Den senaste påminnelsen om detta var effekterna i höstas av den ekonomiska krisen i Asien.

## **Aktiemarknaden och EMU**

Låt mig så avslutningsvis kortfattat beröra en faktor som i framtiden kommer att inverka på såväl Industrivärdens verksamhet som på den svenska börsen, nämligen EMU. Att exakt förutspå hur vi kommer att beröras av att Sverige står utanför valutaunionen är inte möjligt. Vad som däremot är säkert är att vi såväl som aktiemarknaden kommer att påverkas.

Inom Industrivärden har vi som policy – med något enstaka undantag – att enbart investera i svenska aktier. Därmed har vi undgått de direkta problem som uppkommer då man är exponerad mot rörelser i flera valutor. Denna situation kommer nu att förändras i takt med att flera av de bolag i vilka vi är aktieägare med all sannolikhet kommer att noteras i euro. En sådan situation är naturligtvis inte omöjlig att riskmässigt hantera och vi utreder för närvarande internt hur och i vilken utsträckning vi skall skydda oss och våra aktieägare mot en förändrad valutaexponering.

Större aktörer på aktiemarknaden – inte minst internationella institutioner – har under senare år ofta haft som policy, att diversifiera investeringarna genom att fördela placeringarna på olika nationella

marknader. Detta mönster är nu på väg att brytas upp. Tankarna inom dessa institutioner går idag i stor utsträckning ut på att fördela placeringarna mellan olika branscher inom den Europeiska Valutaunionen men oberoende av länder. Deras prestationsjämförelser kommer i allt större omfattning att ske mot ett gemensamt Europaindex. Hur och i vilken omfattning detta kommer att påverka utvecklingen på Stockholmsbörsen är i likhet med annan EMU-påverkan svår att förutse. Jag tror dock inte på några omedelbara eller drastiska förändringar den 1 januari 1999 utan i stället på en successiv påverkan.

Ur Sveriges och det svenska näringslivets synpunkt är det beklagligt att Sverige inte anslutit sig till EMU från starten. Detta innebär emellertid inte att jag ser pessimistiskt på Industrivärdens utveckling framöver. Inom Industrivärden är vi medvetna om att förändringar kommer att uppstå, men vår beredskap att hantera en förändrad situation är hög. Vi har ett bra utgångsläge med en välpositionerad börsportfölj och en lönsam helägd rörelse. Jag törs därför, herr ordförande, avsluta min redogörelse inför stämman på samma sätt som föregående år, det vill säga med ett konstaterande om att jag tycker mig ha anledning att se positivt på Industrivärdens kommande utveckling.

Clas Reuterskiöld