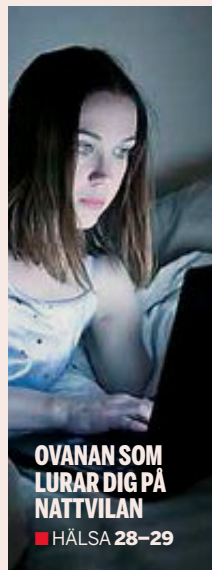


FOTO: EVELINA CARBORN



# SPECIAL: BOKEN OM INVESTORS 100 ÅR

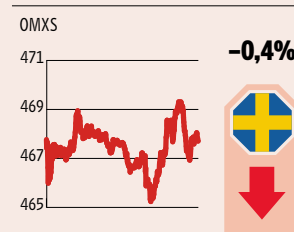
24-27



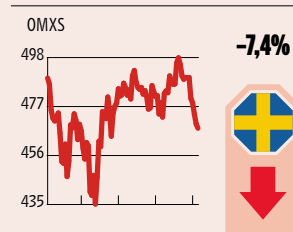
OVANAN SOM LURAR DIG PÅ NATTVILAN  
HÄLSA 28-29

# Dagens industri

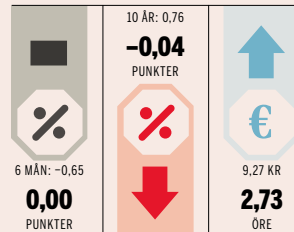
BÖRSEN I GÅR



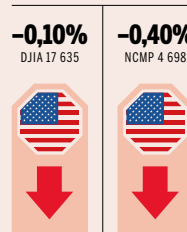
BÖRSEN I ÅR



RÄNTOR OCH VALUTOR



USA KL 18



ARGÅNG 41 · NUMMER 103 · PRIS 35 KRONOR · VECKA 18 · 2016

LEDARE 2 · DEBATT 3 · NYHETER 4-11 · VÄRLDEN 12-13 · ANALYS 14-23 · LÖRDAG 24-39

FOTO: JOHAN BÄNEMAN

# DUBBELKLIPPET

## Hexpolchefen köper tillbaka lyxvillan för försäljningspriset



**Vd gör villaklipp**  
Hexpols vd sålde huset till bolaget för 24 miljoner  
Hexpols vd Göran Östman sålde i fjol sin lyxvilla i Skåne för 24 miljoner kronor, den 16 augusti 2012. Det var inte Hexpols vd Göran Östman som köpte huset, utan bolaget. Det var en dubbelklippning för vd:n. Östman sålde huset till Hexpol för 24 miljoner kronor, samma pris som han hade köpt det för. Det var en dubbelklippning för vd:n. Östman sålde huset till Hexpol för 24 miljoner kronor, samma pris som han hade köpt det för. Det var en dubbelklippning för vd:n.

NYHETER 6

DI GRANSKAR

## Dyrköpt analys för sparare

Notan för extern analys som förvaltarna skickar till spararna skiljer sig dramatiskt mellan olika fonder. Men att lägga stora pengar på rådgivning är ingen garanti för succé.

NYHETER 4-5

## MP vill peta språkrören

Valberedningen i Miljöpartiet vill enligt uppgift sparka ut partiets frontfigurer Åsa Romson och Gustav Fridolin.

NYHETER 6



I FOKUS ULF PETERSSON

*"Högvärderade storbolag får svårt att infria prognoserna"*

ANALYS 14-15





JUBILEUMSFIRARE. Johan Forssell, vd, och Jacob Wallenberg, styrelseordförande, månar om att behålla en röd tråd för Investor trots digitaliseringens många utmaningar.



Under 100 år har familjen Wallenberg navigerat sitt ägarbolag Investor mellan tidvis förrådiska grynnor och vassa skär. De allt snabbare tekniksiftena hör till utmaningarna framöver.

”Det är stort som tusan”, säger ordförande Jacob Wallenberg i en intervju där han gör klart att det dröjer innan nästa generation tar över rodret.

# Långsiktighet med tvärra kast

## Ny Investorbok skildrar ett sekel av storaffärer

**J**acob Wallenberg och Johan Forssell, ordförande respektive vd för Investor, står vid kaffeautomaten på bolagets huvudkontor, på Blasi-eholmen i Stockholm, och skrattar

lite, till synes avslappnade.

Här på Arsenalsgatan (eller ”8C” efter husnumret, som man säger i finans-kretsar) har Wallenbergarnas ägarbolag huserat i 40 år. Framför allt sedan 1982, när Peter Wallenberg tog över ordförandeposten, har makten utgått härifrån.

Innan dess styrdes imperiet i stor utsträckning från banken som började som Stockholms Enskilda Bank och nu benämns SEB. Det är fortfarande möjligt att gå obemärkt mellan de båda företagens huvudkontor genom ett vindlande, men numera relativt sällan använt korridorsystem.

”Den ger perspektiv, och visar på hur mycket vi faktiskt har gjort genom åren. Det är lätt att fastna i vardagen”, säger Jacob Wallenberg och pekar på jubileumsboken, som är prydd med en röd rand.

**Den är inte** bara en utsmyckning, förstås. Det är den röda tråden i Investors

historia som kan sammanfattas i ”långsiktighet”, ett ord som Jacob Wallenberg använder ett drygt dussin gånger under intervjun, och ”aktivt och engagerat ägande”, som han använder nästan lika många gånger.

”Just nu sjunger alla långsiktighetens lov. Så har det ju faktiskt inte alltid varit. Men vi har inte vobblat omkring”, säger Jacob Wallenberg.

Det finns givetvis många andra affärsmodeller, säger han. Men Investors har mejslats ut inte minst sedan just 1982, då det moderna Investor började ta form, enligt Jacob Wallenberg.

**Och den har** testats i stundtals mycket hård motvind. Som när SEB höll på att gå under efter 1990-talskrisen.

”När det stod klart att vi kunde rädda banken, vilket manifesterades med nyemissionen 1993, det måste vara en av de roligaste dagarna i mitt yrkesliv”, säger Jacob Wallenberg.

Han skakar på huvudet åt minnet av den tid då en SEB-aktie kostade lika mycket som en varmkorv.

Johan Forssell pekar ut it-kraschen som en av de allra tuffaste perioderna. Branta börsfall ledde till en besvärande hög skuldsättning.

”I kriser är det svårt att följa en rak plan, men vi satte en gräns och styrde efter den”, säger Jacob Wallenberg.

Johan Forssell påpekar att Investor gjorde investeringar i bolag som hade det kämpigt.

”Men om skuldsättningen hade varit lägre hade vi kunnat göra fler”, säger han.

Lärdomen blev att värdesätta en stark

### Di Fakta

#### Investor har tung portfölj

- **Investerar** i noterade bolag, onoterade bolag och är medgrundare till riskkapitalbolaget EQT.
- **Ordförande:** Jacob Wallenberg.
- **Vd:** Johan Forssell.
- **Ägare:** De tre största Wallenbergstiftelserna äger tillsammans 23,3 procent av kapitalet och 50,1 procent av rösterna. Andra storägare är Alecta, AMF och Northern Cross Invest.
- **Noterade kärninvesteringar:** Atlas Copco, ABB, SEB, Astra Zeneca, Ericsson, Wärtsilä, Sobi, Nasdaq, Electrolux, Saab och Husqvarna.
- **Patricia Industries:** Mölnlycke Health Care, Permobil, Aleris, Brauna-bility, Vectura, Grand, 3 Skandinavien och finansiella investeringar i bland andra Tobii.

balansräkning och kassagenererande verksamheter.

Ett resultat är framväxten av de helägda, onoterade bolag som i dag ligger i Patricia Industries inom Investor.

**Att Investor** skulle vara ett statiskt maktbolag är en myt som Jacob Wallenberg gärna avlivar. Han pekar på boken igen. På omslaget finns ett citat:

”Att gå från det gamla till det nya är den enda tradition värd att bevara.”

Det användes av Marcus Wallenberg för att motivera skiftet från järnväg till flyg.

En annan myt är att bolaget är beroende av maktstarka A-aktier.

”I dag är det bara i Ericsson som det gör skillnad, och för Investor självt”, säger Jacob Wallenberg.

Han har varit aktiv i familjens affärer sedan mitten av 1980-talet. Frågan är när nästa generation Wallenberg presenteras.

”De håller fortfarande på att utbilda sig, de är på tidiga jobb och ett antal av dem har kommit in som suppleanter

i olika stiftelsestyrelser. Hur de kommer att arbeta i förhållande till Investor är en senare fråga. Det får tiden utvisa”, säger han hemlighetsfullt.

**Det handlar** i slutänden om förmåga och kompetens, poängterar han.

”Det gäller för mina familjemedlemmar som för alla andra.”

Någon oro för att det skulle saknas förmåga och kompetens i nästa generation känner han dock inte.

”Självklart känner jag mig trygg med det. Det finns ett trettiotal individer i nästa generation. Men de är unga, mellan tio och 30 år”, säger han.

Fortfarande hemlighetsfull.

Att nästa generation, och generationer efter det, kommer att driva ett annat Investor än det som i år firar 100 år är ledarduon övertygade om. Det lär omvärlden se till.

”Tekniksiftena går så fort nu, och får stora implikationer. Vi och bolagen måste vara snabbare. Men våra bolag har starka positioner på marknaden vilket ger goda förutsättningar att vinna racet”, säger Johan Forssell.

**Jacob Wallenberg** säger att den digitala revolutionen är ”stor som tusan”, men verkar inte alltför oroad.

”Den stora oron är ju disruption, att allt svart blir vitt över en natt. Men i sanningens namn tar det lite längre tid. Det viktiga är att företagen är med, och inte har skygglappar. Det är en del av vårt uppdrag som ägare att utmana och driva frågan i styrelserna”, säger han.

”Vi kommer inte att selikadana ut om 50 år som vi gör i dag. Men den röda tråden, har man bara den kvar i huvudet, då blir det hyggligt.”

ANNA  
EKELUND

anna.ekelund@di.se



08-573 650 75

**”Just nu sjunger alla långsiktighetens lov. Så har det ju faktiskt inte alltid varit. Men vi har inte vobblat omkring.”**

JACOB WALLENBERG, ORDFÖRANDE FÖR INVESTOR

Di Vänd

Läs ett avsnitt ur nya boken ▶





VÄLBESÖKT STÄMMA. 2007 års bolagsstämma drar som vanligt uppmärksamheten till sig. Jacob Wallenberg, då ordförande sedan två år tillbaka, hälsar på sin pappa Peter Wallenberg. FOTO: BERTILERICSON

# Nya ledare vässade

Exklusivt i Di – utdrag ur kapitlet ”Vd-byte och uppdaterad strategi”

**A**r 2005 talade man om ”superkonjunktur” när den globala ekonomin skulle beskrivas. De nya ekonomierna var inne i ett långvarigt industrialiseringsskede och efterfrågan på investerings- och infrastrukturrelaterade varor och tjänster verkade aldrig ta slut. Av Investors innehav var det främst ABB, Atlas Copco och Scania som gynnades av dessa ”megatrender”.

Detta år kom ett ledningsbyte i Investor. På ordförandeposten tog Jacob Wallenberg över efter Claes Dahlbäck. Ungefär samtidigt lämnade vd:n Marcus Wallenberg över till Börje Ekholm som hade ett långt förflutet inom olika delar av Investors investeringsorganisation, senast som ansvarig för venture capital-verksamheten inom Investor Growth Capital med placering i New York. Jacob Wallenberg och Börje Ekholm drog upp sina riktlinjer för styrelsen i augusti 2005.

Strategier påverkas av många olika faktorer. Att sätta långsiktiga mål är nödvändigt, men vägen blir sällan så rak som man tänkt sig. Den strategi som Jacob Wallenberg och Börje Ekholm presenterade anslöt förstås till idéer som fanns tidigare och tog hänsyn till trender som redan påverkat Investor och dess verksamhet en längre tid.

Till exempel var branschkonsolidering inget nytt fenomen. Redan mot slutet av 1920-talet påverkades bland andra Tänd-

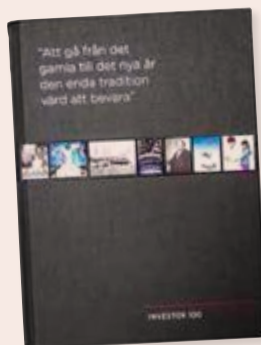
sticksbolaget och SKF, medan Electrolux i högsta grad bidrog till konsolideringen av sin bransch från 1970-talet och framåt. På 1990-talet var jämlika fusioner i ABB:s efterföljd vanliga, till exempel samgåendena mellan Astra och Zeneca samt Stora och Enso. För Investors del var slutsatsen att konsolideringstrenden skulle fortsätta i de flesta branscher.

\*\*\*

En huvudägare som Investor behövde antingen se till att vara stark i de företag som skulle kunna leda konsolideringen av respektive bransch, eller sälja de innehav som andra, starkare konkurrenter eller bättre lämpade ägare var villiga att betala ordentligt för. Som det sämsta alternativet framstod att inte göra någonting alls bara för att se innehavens konkurrenskraft långsamt försvagas.

En annan tydlig trend var att institutionella ägare, som tidigare varit ganska nöjda med att låta aktörer som Investor bedriva det aktiva ägararbetet, oftare började vädra sina åsikter.

En tredje trend var att de nya aktivistfonderna ganska högljutt började gå in som investerare i bolag där de uppfattade svagheter och därmed möjlighet att effektivisera. Dessa aktivister, ibland kallade ”renhållningsarbetare”, använder ofta media för att driva på sitt ägararbete och sätta press på bolaget och dess större ägare.



■ Jubileumsboken.

## Di Fakta

### Snart ute i bokhandeln

■ Boken om Investors 100-åriga historia ”Att gå från det gamla till det nya är den enda tradition värd att bevara” är skriven av Ronald Fagerfjäll och kommer i dagarna ut på Max Ström förlag.

Detta medförde två konsekvenser för Investors inriktning. För det första behövde Investor fortsätta att vässa sin ägarmodell så att bolagen verkligen drevs på bästa sätt, vilket skulle innebära att det inte fanns något utrymme för aktivister. Den andra konsekvensen var att Investor, för att kunna skapa långsiktigt värde, i fortsättningen skulle behöva öka ägandet i varje strategiskt innehav för att på så sätt kunna bli drivande i konsolideringsaffärer och hävda sitt huvudägarskap mot kapitalstarka och engagerade institutionella ägare.

Men ett ökat ägande i de innehav som bedömdes som strategiska skulle kräva stora investeringar. Redan den gamle MW hade många år tidigare konstaterat att ”pengarna inte kommer att räcka”.

Investmentbolag, Investor eller andra, hade sällan full kontroll över det löpande kassaflödet. Skattesituationen gjorde att de utdelningar som kom från bolagen delades vidare så att det finansiella utrymme för att kunna delta i nyemissioner eller göra nya investeringar blev begränsat. De som ville investera fick oftast sälja något annat eller öka belåningen.

Att köpa billigt och sälja dyrt låt enkelt, men var svårare i praktiken. Ibland ville man köpa utan att sälja över huvudet taget. Investmentbolaget hade alltså en tvångströja. Utan eget kassaflöde var man dessutom mer konjunkturkänslig och det blev svårare att fokusera på det långsiktiga, industriella värdeskapandet.

Inget av det som Wallenberg och Ekholm presenterade för styrelsen var

helt nytt, men strategin hade två starkare element. Det ena var att mer rigoröst utvärdera vilka av de noterade kärninvesteringarna som verkligen var strategiska. Kunde Investor som tydlig ledande ägare nå eller försvara positionen som bästa bolag i branschen? I sådana aktieinnehav skulle Investor ha ambitionen att stärka sitt ägande successivt. De innehav som inte förväntades leva upp till ambitionerna skulle däremot avyttras, helst till nya bra ägare och med maximal avkastning till Investor.

Ett sådant utvärderingsarbete hade börjat redan på 1990-talet, men skulle komma att accelerera under Johan Forsell, vid den tidpunkten ansvarig för Investors kärninvesteringar, ansvar.

\*\*\*

Det andra elementet i strategin handlade om att driva på det arbete som både Claes Dahlbäck och Marcus Wallenberg tidigare hade startat för att kunna skapa eget löpande kassaflöde. Med egna genererade pengar skulle man kunna både investera i nya innehav och stärka ägandet i befintliga.

Målet sattes därför att under ett antal år identifiera och förvärva helägda dotterföretag, företag med goda utvecklingsmöjligheter som skulle kunna generera högre avkastning med hjälp av belåning. Helägda bolag i Investors portfölj skulle inte bara generera kassaflöde till ”modern”, utan också göra portföljen mer unik än om den bara bestod av noterade innehav.

Utöver detta ville man bygga vidare på de mycket framgångsrika investeringarna i EQT:s fonder och vidareutveckla verk-





**MAKTSKIFTE.** I samband med bolagsstämman 2005 lämnade Marcus Wallenberg (till höger) över vd-skabet till Börje Ekholm.  
FOTO: JOEY ABRAIT



**ÖVERGAV LASTBILARNA.** 2008 köpte Volkswagen, med ordförande Ferdinand Piëch, Investors aktier i Scania.  
FOTO: AXEL HEIMKEN OCH BERTILERICSON



**UTKÖP.** I april 2006 kallade Investor till presskonferens för att presentera erbjudandet för medicinteknikbolaget Gambro.  
FOTO: JOEY ABRAIT



**TIDEN ÄR UTE.** 2005 lämnade Claes Dahlbäck ordförandeposten i Investor – och lämnade över till Jacob Wallenberg.  
FOTO: CLAES-GÖRAN FLINCK



**KAPITAL FRÅN VÄNSTER.** 2007 köpte Gudrun Schyman aktier i bland annat Investor för att kunna delta på stämorna.  
FOTO: BERTILERICSON

# strategin för ägande

samheten inom Investor Growth Capital.

”Vi satte målet att över tiden nå 25 procent av portföljen i helägda företag, samtidigt som vi drev en mer strukturerad ägarstyrning av våra stora börsföretag, med större ägarandelar efter de modeller som Husky, Claes och Börje redan hade jobbat fram”, säger Jacob Wallenberg.

”Som ordförande tror jag på delegering. Det blev alltså Börje Ekholms uppgift att i praktiken förflytta oss till det nya. Jag hade stort förtroende för honom, att han kunde klara alla faser på väg till målet. Men även här fick det bli evolution. Vi hade inga resurser färdiga för att köpa upp företag, utan det fick bli med partners till att börja med. Vi fick pröva oss fram.”

\*\*\*

Arbetsgruppen under Johan Forssell började genast vända och vrida på bolagen i portföljen. Det gällde att, med det interna språkbruket, identifiera vilka innehav som var ”core, core, core”, vilka som var ”core, core” och vilka som bara var ”core”. De senare riskerade avyttring.

Samtidigt letade en liten arbetsgrupp under Lennart Johansson efter köpkandidater för den nya portföljen av helägda innehav.

Börje Ekholm pekar i dag på de restriktioner som fanns. Det gick inte att öka den finansiella risken i Investor alltför mycket. Dessutom hade Investor vid den här tidpunkten inte fullt ut kompetensen att konsolidera och hantera helägda dotterföretag. Lösningen till en början fick bli att försöka hitta möjligheter att investera tillsammans med partners.

”Vi såg ju att vi saknade trovärdighet

på marknaden för helägda företag och vi blev sällan inbjudna till auktioner. Det var därför som vårt första köp blev ett noterat bolag, där vi redan var ägare, och med EQT som partner”, säger Börje Ekholm.

\*\*\*

En solig dag i början av april 2006 ropades det i handlarrummen om att Investor och EQT lade bud på Gambro. Media och investerare rusade i väg till en välbesökt presskonferens i Kammarsalen på Berns i Stockholm där Investors Börje Ekholm och Lennart Johansson tillsammans med EQT:s Conni Jonsson och Tomas von Koch presenterade affären. Bedömningen var att en kraftfull omstrukturering av Gambro var nödvändig, och att den skulle vara enklare att genomföra utanför börsen.

Utköpskulle göras via ett gemensamt utköpsbolag, Indap, i vilket EQT hade 51 procent och Investor 49 procent. I realiteten var det Investor som behöll den allra största delen av kapitalet, både direkt och indirekt via ägarandelen i EQT IV, den utköpsfond som deltog. I och med att Investor sålde sitt 20-procentiga ägande i Gambro till Indap, som hade en belåning om hela 78 procent, kunde Investor frigöra 2,9 miljarder kronor, samtidigt som man i praktiken ökade ägandet i Gambro från 20 procent till 49 procent.

Den största och äldsta delen av Gambro sysslade med produkter och teknik för njurdialys, den andra delen drev dialyskliniker och den tredje ägnade sig åt utveckling och försäljning av teknologi kring blodkomponenter. Medan dialysverksamheten i USA drabbats av kvalitetsproblem och fabriken i Italien



■ Ronald Fagerfjäll.

## Di Fakta

### Expert på familjen Wallenberg

■ Dagens industris mångåriga medarbetare Ronald Fagerfjäll har följt dynastin Wallenberg längre – och på närmare håll – än någon journalist i landet.

■ Efter boken om Peter Wallenberg, ”Den förlorade sonens återkomst”, kommer nu Roland Fagerfjälls bok om Investor, som i år firar 100 år.

dragit på sig importstopp, bedrevs dialysklinikerna i för liten skala. Den tredje verksamheten, som snart döptes om till Caridian BCT, framstod som den mest växtkraftiga och intressanta.

Efter diverse turer, inklusive en höjning av budet, kunde utköpet genomföras.

Gambrochefen Thomas Glanzmann löste visserligen snabbt problemen i USA, men affärer tillsammans med utköpsfonder har sin inneboende logik. Det visade sig svårt för Investor att bjuda över de industriella köpare som uppvaktade. Att dialysklinikerna avyttrades till Bridgepoint redan 2007 var visserligen enligt ritningarna. Men avyttringen av Caridian BCT till japanska Terumo 2011 gick inte att hålla emot. Priset uppgick till 15 gånger rörelseresultatet (EBITDA) för 2010.

”Vår strategi med uppköpet var att köpa loss Caridian BCT, som såg lovande ut under David Perez, men Terumo lämnade ett bud som vi inte kunde matcha”, säger Börje Ekholm.

Försäljningen av BCT skedd till ett pris långt över analytikernas förväntningar och gav marknaden en första fingervisning om att det kunde finnas dolda värden i Investors onoterade innehav. För Gambro fortsatte problemen i form av prispress och förlorade marknadsandelar till följd av historiska underinvesteringar. Men näste vd, Guido Oelkers, lyckades till slut få en viss fason på Gambro.

Den amerikanska konkurrenten Baxter fick åter upp intresset och lade ett attraktivt bud år 2012. Efter arton år i Investors-fären gick även den sista delen av Gambro till nya ägare. Totalt framstod Gambro-utköpet som en bra affär med genomsnittlig årlig avkastning (IRR) på 19 procent.

”Men de olika delförsäljningarna av Gambro lärde oss att vi alltid skulle tvingas köpa ut de partnerägda bolagen till höga priser, något som bidrog till att vi så småningom, när vi väl byggt upp vår interna kompetens och organisation, slutade att göra affärer tillsammans med partners”, kommenterar Börje Ekholm.

Det var ungefär vid den här tidpunkten som Investoraktien började utvecklas bättre än börsen i genomsnitt. Gambroaffärerna hade visat att Investor hade undervärderade tillgångar.

\*\*\*

Även bland de noterade innehaven skedde förändringar. Electrolux beslöt att knoppa av verksamheten inom Husqvarna och genomförde detta 2006. I frihet genererade det forna dotterbolaget hyggliga vinster och fick arbeta vidare förhållandevis ostört medan det återstående Electrolux omstrukturerades för att kunna hävda sig bättre i den internationella konkurrensen.

Till en början såg allt bra ut när Husqvarna och ”Rest-Lux”, som analytikerna skämtsamt benämnde det, rörde sig mot samma börsvärde 2007. Men en förändrad organisation och struktur gjorde att Husqvarna fick problem med både tillverkning och lönsamhet. Dessutom påverkades bolaget kraftigt av minskad konsumtion i spåren av den finanskris som började hösten 2008. Att reda ut problemen tog tid. När detta skrivs är marknaden fortfarande utmanande, men Husqvarna är på väg tillbaka mot god lönsamhet och strukturarbetet har gett effekt.

RONALD FAGERFJÄLL