MELKER SCHÖRLING AB

Årsredovisning 2011


MSAB
MELKER SCHÖRLING AB


HEXAGON


ASSA ABLOY


HEXPOL


AAK


SECURITAS


LOOMIS


BONG

Innehåll

MSAB

2. MSAB översikt
2. 2011 i korthet
3. MSABs substansvärde
4. Styrelseordförande och VD har ordet
6. Finansiella mål

Innehaven

7. MSABs sju innehav
8. Presentation av respektive innehav
    8. Hexagon
    10. ASSA ABLOY
    12. HEXPOL
    14. AAK
    16. Securitas
    18. Loomis
    20. Bong

Styrning och ledning

22. Styrelse och ledning

Årsredovisning

24. Förvaltningsberättelse och bolagsstyrningsrapport
31. Förslag till vinstdisposition
33. Koncernens resultaträkning
34. Koncernens balansräkning
35. Koncernens förändring i eget kapital
36. Koncernens kassaflödesanalys
37. Moderbolagets resultaträkning
38. Moderbolagets balansräkning
39. Moderbolagets förändringar i eget kapital
40. Moderbolagets kassaflödesanalys
41. Noter till koncernredovisningen och moderbolaget
51. Revisionsberättelse

Aktieägare

52. Aktieägarinformation
54. Årsstämma 2012
54. Kontaktinformation

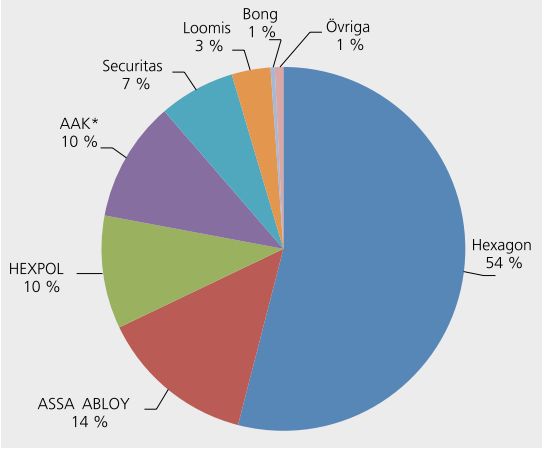
MSAB – översikt

MSAB är ett aktivt ägarbolag som verkar för långsiktig industriell utveckling. Bolaget är sedan 2006 noterat på NASDAQ OMX Stockholm. I dagsläget är MSAB stor aktieägare i sju börsnoterade bolag, samtliga med tydlig strategi och inriktning och fortsatt stark utvecklingspotential.

Genom ett långsiktigt och aktivt ägande har MSAB som målsättning att bidra till en fortsatt god utveckling av innehaven och skapa värde för MSABs aktieägare. Ledstjärnorna i arbetet är affärsmässighet, engagemang, dialog och tydlig lågkostnadsprofil. MSAB avser också att göra nya investeringar i bolag med utvecklingspotential och internationella expansionsmöjligheter för att ytterligare addera värde till MSABs ägare.

Per den 31 december 2011 var aktieportföljens värde 19 354 Mkr (24 862).

MSABs innehav som andel av portföljvärde (19 354 Mkr)



* BNS Holding AB äger 40,4 % av aktierna i AAK. MSAB äger 58,5% av aktierna i BNS Holding.



2011 i korthet

- Substansvärdet per aktie förändrades under året med -18 % till 142 kr (173 kr). Samtidigt minskade NASDAQ OMX Stockholm All-share med -17 %
- Resultatet per aktie uppgick till -29,87 kr (59,68)
- Utdelningen till aktieägare föreslås till 1,60 kr (1,25) per aktie
- Under året har MSAB investerat 150 Mkr i HEXPOLs nyemission
- Hela innehavet i Niscayah avyttrades för 458 Mkr till amerikanska Stanley Black & Decker
- Placering av en mindre andel av MSABs innehav i Hexagon genomfördes under året till cirka 60 svenska och internationella institutionella investerare
- Räntebärande nettoskuld var vid årsskiftet 1 330 Mkr (3 251)
- Förvaltningskostnaden uppgick till 0,07 % (0,06) av substansvärdet vid årets slut

MSABs substansvärde

Substansvärde
Substansvärdet är MSABs viktigaste nyckeltal eftersom det återspeglar värdet av MSABs tillgångar, vilka i princip utgörs av den underliggande aktieportföljen till verkligt värde, minus bolagets skulder och minoritetsandel. Divideras substansvärdet med antalet utestående aktier erhålls substansvärdet per aktie.

Aktieportfölj
MSABs aktieportfölj består av sju börsnoterade bolag. Dessa är Hexagon, ASSA ABLOY, HEXPOL, AAK, Securitas, Loomis och Bong. I samtliga dessa bolag har vi över tio procent av rösterna. Dessutom har MSAB mindre aktieposter i VBG och H&M Hennes & Mauritz.

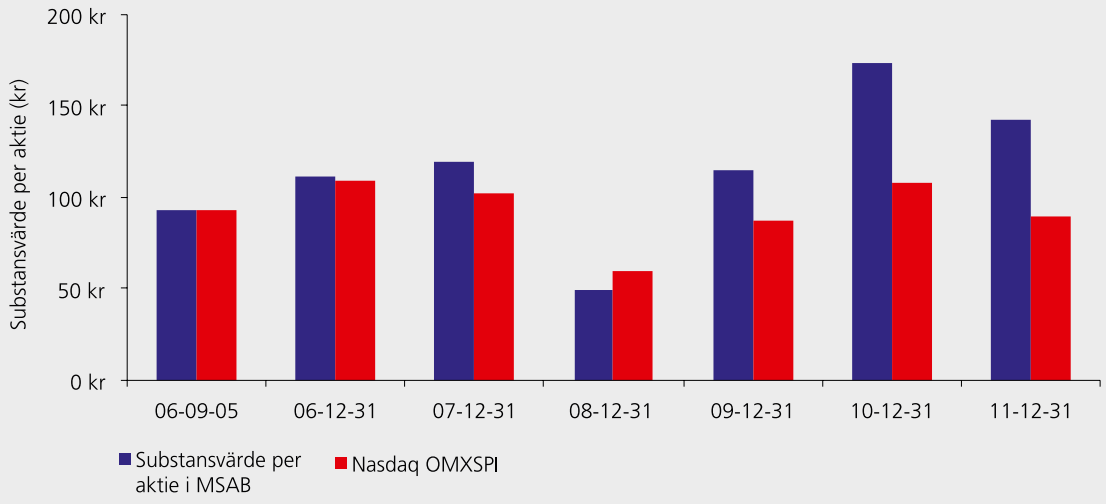
Investeringar/Avyttringar under 2011
Under året deltog MSAB i HEXPOLs nyemission (150 Mkr) samt i den subsidiära teckningen i Hexagons nyemission (13 Mkr). Under året har även MSAB sålt 9 959 000 st aktier av serie B i Hexagon till cirka 60 nationella och internationella investerare. Försäljningen motsvarade 2,8 % av aktiekapitalet och 2,0 % av rösterna i Hexagon och uppgick till ett värde av 1 486 Mkr. Under september 2011 avyttrade MSAB hela sitt innehav i Niscayah till amerikanska industri- och säkerhetskoncernen Stanley Black & Decker. Köpeskillingen uppgick till 18,00 kr per aktie och MSAB erhöll 458 Mkr vid avyttringen.

Nettoskuldsättning
Per den 31 december 2011 var MSABs räntebärande nettoskuld 1 330 Mkr (3 251 Mkr). MSABs målsättning är att nettoskuldsättningen ej skall vara över 30 % av de totala tillgångarna. Sedan börsintroduktionen 2006 har nettoskuldsättningen hela tiden varit väsentligt lägre än detta tal, vid utgången av 2011 var nettoskuldsättningen 7 % (13).

Översikt substansvärde

	31 dec 2011	31 dec 2010
Aktieportfölj (Mkr)	19 354	24 862
Minoritetsvärde (Mkr)	-1 359	-1 285
Nettoskuld (Mkr)	-1 359	-3 296
Substansvärde (Mkr)	**16 636**	**20 281**
Antal utestående aktier	117 128 890	117 128 890
Substansvärde per aktie (kr)	**142**	**173**

Historisk utveckling av substansvärdet per aktie



Styrelseordförande och VD har ordet



Turbulens på aktiemarknaden
MSABs substansvärde utvecklades positivt under det första halvåret 2011 för att sedan gå in i en mer orolig utveckling under det andra halvåret. På helårsbasis kom MSAB att utvecklas i linje med börsen. Vid årets slut uppgick substansvärdet per aktie till 142 kr (173) vilket motsvarar en förändring om -18 %. Stockholmsbörsens jämförelseindex minskade under samma period med -17 %.

MSABs aktieägare har över tiden varit med om en substansvärdesutveckling som uppgår till +52 % sedan börsnoteringen hösten 2006. Som jämförelse har börsen under samma period sjunkit med -4 %. MSAB har under 2011 handlats till ungefär substansvärde eller med en liten premie.

Innehaven visar god utveckling
MSABs innehav har i kontrast till rådande börsturbulens utvecklats väl under 2011. Sammantaget var det vägda genomsnittet för organisk tillväxt bland innehaven +12 % och det vägda genomsnittet för rörelseresultatökningen uppgick till +44 %.

Alla innehav har under året fortsatt att ta nya strukturella grepp på sina verksamheter. Flertalet av bolagen har under året genomfört geografisk expansion. Detta har företrädesvis skett genom förvärv men även genom organisk tillväxt. Bland innehaven kan Securitas nämnas som ökat sin närvaro i ett flertal tillväxtländer. Vidare har exempelvis AAK, genom förvärvet av Golden Brands/Golden Foods, breddat verksamheten i USA samt genom uppbyggnaden av ett försäljningskontor i Shanghai öppnat upp för expansion i Kina.

Utöver geografisk expansion har innehaven varit aktiva inom utveckling av nya produkter och lösningar. Bland annat har Hexagon under året levererat de första produkterna som bygger på kombinerad teknologi från både det ursprungliga Hexagon och det förvärvade Intergraph. Vidare har ASSA ABLOY under året fortsatt utvecklingen av NFC- och RFID-baserad teknologi för mobil passerkontroll och identifiering.

MSAB har finansiell styrka

Under 2010 slutförde Hexagon förvärvet av Intergraph och HEXPOL köpet av Excel Polymers. De två förvärven följdes av nyemissioner som avslutades under 2011. MSAB investerade cirka 2,1 miljarder kr vid emissionerna. MSAB har som grundläggande filosofi att alltid ha god finansiell beredskap. Denna filosofi i kombination med ökad skuldsättning föranledde att MSAB avyttrade Hexagon-aktier motsvarande 2,8 % av aktiekapitalet och 2,0 % av rösterna i Hexagon till ett större antal nationella och internationella institutionella investerare under våren 2011. MSAB äger efter avyttringen 15 750 000 aktier av serie A och 78 711 582 aktier av serie B, vilket sammantaget utgör 26,8 % av aktiekapitalet och 47,8 % av rösterna i Hexagon. Försäljningen bidrog till att MSABs nettoskuld minskade med cirka 1,5 miljarder kr.

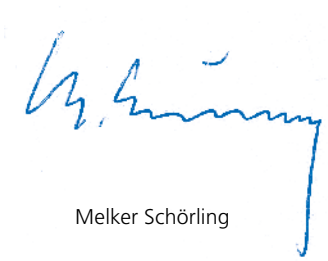
Under tidig höst avyttrade MSAB hela sitt innehav i Niscayah till säkerhetskoncernen Stanley Black & Decker i enlighet med det publika bud som lades på bolaget. Budet uppgick till 18,00 kr per aktie och MSAB erhöll sammanlagt 458 Mkr vid försäljningen vilket reducerade skuldsättningen ytterligare i MSAB.

Sammantaget har nettoskulden i MSAB minskat under året till 1 330 Mkr (3 251) vilket motsvarar en skuldsättning på 7 % (13 %) i förhållande till totala tillgångar. En god finansiell beredskap medför att MSAB både kan stötta existerande innehav med tillskott under sämre tider och möjligheten att kunna genomföra nya förvärv.

Utsikter inför 2012

MSABs innehav genomförde en anpassning av kostnadsmassan under den turbulens som följde kreditkrisen under 2008. I kombination med förbättrad efterfrågan under de efterföljande åren kunde både resultat och marginaler stärkas hos innehaven. Idag står vi dock inför ett annat läge med en politiskt och makroekonomiskt osäker situation. MSAB lägger därför stor vikt vid att vara fortsatt väl kapitaliserad och förberedd på att kunna ta tillvara uppkommande affärsmöjligheter.

Med detta sagt vill vi rikta ett tack till de bolag vi har ägande i. Vi vill även tacka alla investerare och aktieägare för det gångna året och för fortsatt förtroende för MSAB. Ni är alla varmt välkomna till vår bolagsstämma onsdagen den 23 maj 2012.



Melker Schörling



Ulrik Svensson

Finansiella mål

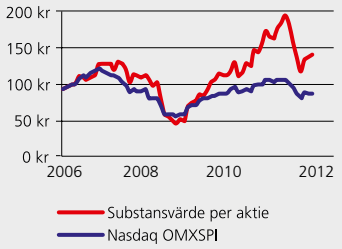
Värdetillväxt

MSAB har som mål att maximera aktieägarnas värdetillväxt genom att bolagets substansvärde, mätt över en konjunkturcykel, skall vara högre än värdetillväxten för genomsnittet av svenska företag på aktiemarknaden.

Måluppfyllelse

Sedan börsnoteringen i september 2006 har MSABs substansvärde ökat med +52 %. Detta skall jämföras med NASDAQ OMXSPI nedgång med -4 %.

Historisk utveckling



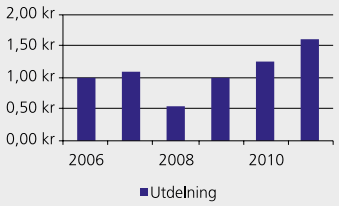
Utdelning

MSAB har för avsikt att varje år dela ut minst 50 procent av de ordinarie utdelningar som erhålls från portföljbolagen.

Måluppfyllelse

I maj 2011 delade MSAB ut 146 Mkr till aktieägarna. Detta motsvarade 51 % av ordinarie mottagna utdelningar.

Historisk utveckling



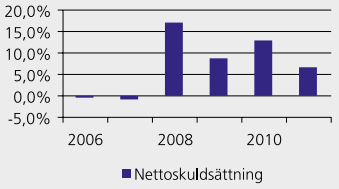
Skuldsättning

MSAB har som målsättning att nettoskuldsättningen ej skall överstiga 30 % av bolagets totala tillgångar.

Måluppfyllelse

Per den 31 december 2011 var nettoskulden 7 % av de totala tillgångarna.

Historisk utveckling



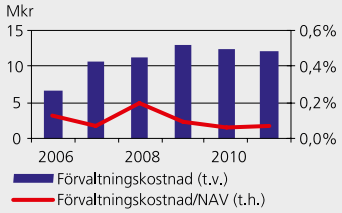
Lågkostnadsprofil

MSAB skall ha en utpräglad lågkostnadsprofil.

Måluppfyllelse

Under 2011 uppgick förvaltningskostnaderna för MSAB till 0,07 % av substansvärdet (NAV).

Historisk utveckling



(2006 justerat för endast 5 månaders verksamhet)

MSABs sju innehav

		2011
HEXAGON	Hexagon är en ledande global leverantör av design-, mät-, och visualiseringsteknologier. Bolagets kunder kan konstruera, mäta och positionera objekt, och presenterar data för att ligga i framkant i en värld i förändring.	Omsättning (MEUR): 2 178 EBIT (MEUR): 440 Antal anställda: 13 060 MSAB % av kapital: 26,8 % MSAB % av röster: 47,8 %
ASSA ABLOY	Sedan ASSA ABLOY bildades 1994 har koncernen utvecklats från ett regionalt bolag till en internationell koncern med cirka 41 000 anställda och en omsättning på cirka 42 miljarder SEK. Som världens ledande låskoncern erbjuder ASSA ABLOY ett mer komplett produktutbud för lås- och dörrlösningar än något annat företag på marknaden.	Omsättning (Mkr): 41 786 EBIT (Mkr): 6 624 Antal anställda: 37 279 MSAB % av kapital: 3,9 % MSAB % av röster: 11,5 %
HEXPOL	HEXPOL är en världsledande polymerkoncern med starka globala positioner inom avancerade polymera blandningar, packningar för plattvärmeväxlare samt hjul i plast och gummimaterial för truck- och länkhjulsapplikationer.	Omsättning (Mkr): 7 197 EBIT (Mkr): 895 Antal anställda: 3 020 MSAB % av kapital: 26,3 % MSAB % av röster: 46,8 %
AAK	AAK är världens ledande tillverkare av vegetabiliska specialfetter med hög förädlingsgrad. Produkterna kan bland annat användas som ersättning för mjölkfett och kakaosmör, transfria lösningar för fyllningar i choklad- och konfektyrprodukter samt inom kosmetikindustrin.	Omsättning (Mkr): 16 695 EBIT (Mkr): 911 Antal anställda: 2 065 MSAB % av kapital*: 40,4 % MSAB % av röster*: 40,4 %
SECURITAS	Securitas är en kunskapsledare inom säkerhet. Securitas fokuserar på säkerhetstjänster som är anpassade till den enskilda kundens behov i 51 länder i Nordamerika, Europa, Latinamerika, Mellanöstern, Asien och Afrika. Överallt – från små butiker till flygplatser – gör bolagets 300 000 medarbetare skillnad.	Omsättning (Mkr): 64 057 EBIT (Mkr): 2 973 Antal anställda: 300 000 MSAB % av kapital: 5,6 % MSAB % av röster: 11,7 %
LOOMIS	Loomis erbjuder säkra och effektiva helhetslösningar för distribution, hantering och återvinning av kontanter för banker, återförsäljare och andra kommersiella bolag, via ett internationellt nätverk av fler än 390 operativa lokalkontor i 14 europeiska länder och i USA.	Omsättning (Mkr): 10 973 EBIT (Mkr): 805 Antal anställda: 19 511 MSAB % av kapital: 8,6 % MSAB % av röster: 13,9 %
BONG	Bong är ett ledande specialförpacknings- och kuvertföretag med starka marknadspositioner i framförallt norra Europa.	Omsättning (Mkr): 3 203 EBIT (Mkr): 63 Antal anställda: 2 318 MSAB % av kapital: 21,9 % MSAB % av röster: 21,9 %

I förekommande fall redovisas bolagens rörelseresultat exklusive jämförelsestörande poster.

* BNS Holding AB äger 40,4 % av aktierna i AAK. MSAB äger 58,5% av aktierna i BNS Holding.

HEXAGON

Om Hexagon

Hexagon är en ledande global leverantör av design-, mät- och visualiseringsteknologi med starka marknadspositioner. Hexagons vision är att vara marknadsledande, nummer ett eller två, inom respektive strategisk affär för att generera tillväxt och aktieägarvärde.

Hexagons affärsidé är att utveckla och marknadsföra ledande system för dimensionell mätning, positionering och visualisering av komplex data. Strategin är att vara den mest kostnadseffektiva och innovativa leverantören, ha branschens bästa ledningskompetens samt ha korta och snabba beslutsprocesser. Till detta skall även läggas en förvärvsstrategi som syftar till att stärka produktportföljen eller att förbättra distributionsnätet på både befintliga och nya marknader. Hexagons ledande marknadsposition har byggts upp genom förvärven av fyra större bolag: Brown & Sharpe 2001, Leica Geosystems 2005, NovAtel 2007 samt Intergraph 2010. Utöver dessa har även kompletterande förvärv av mindre teknik- och distributionsbolag genomförts.

Hexagon 2011

Under året har Hexagon utvecklats fortsatt väl. Tillväxten i nettoomsättning ökade under helåret och lönsamheten förbättrades i takt med starkare kassaflöde. Sammantaget uppgick den organiska tillväxten till +12 % (+17 %) och rörelseresultatet ökade med +61 % till 439,8 MEUR (272,9) vilket motsvarar en marginal på 20,2 % (18,4 %). Operativt kassaflöde var för helåret 233,1 MEUR (173,2).

Från och med den 1 januari 2011 ändrades redovisningsvalutan från SEK till EUR. Beslut om detta fattades under 2010 och medför att gruppens valutaexponering minskar då skulder matchas bättre mot tillgångar. Detta för i sin tur med sig att relevanta nyckeltal stabiliseras för koncernen.

2011 är det första år då Intergraph varit konsoliderat inom Hexagon. Förvärvet har medfört ett flertal synergier där produktutveckling bland annat sätts i fokus. Vidare har förvärvet medfört att Hexagons intjäning stabiliseras vilket baseras på Intergraphs mindre konjunkturkänsliga verksamhet.

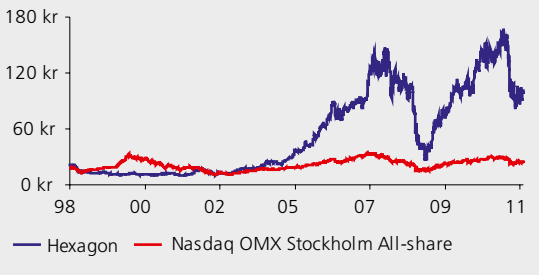
Under året har även fyra kompletterande förvärv genomförts. Förvärven har lett till ökad expansion i tillväxtmarknader samt tillgång till ny teknologi och bidrar direkt till förbättrat resultat.

Hexagon har under 2011 valt att avnotera aktien från SIX Swiss Exchange. Detta är en följd av minimal handel på marknadsplatsen i kombination med det administrativa arbete som uppstår av noteringen.

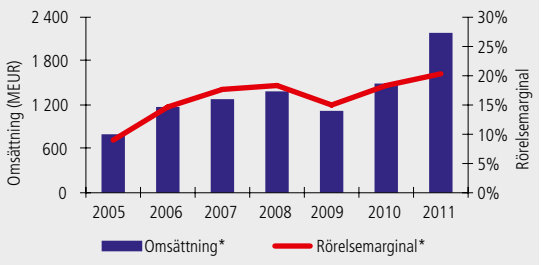
Hexagon och MSAB

	31 dec 2011
Kapitalandel	26,8 %
Röstandel	47,8 %
Innehavets marknadsvärde	9 720 Mkr
Tidpunkt för investering	Juni 1998
Kursutveckling	+482 %
Ordförande	Melker Schörling
MSAB styrelserepresentation	Melker Schörling
	Ulrik Svensson
Verkställande direktör	Ola Rollén

Aktiens utveckling sedan initial investering



Hexagons omsättning och rörelsemarginal



* Samtliga siffror är justerade för utdelningen av HEXPOL och jämförelsestörande poster



”Övergången från att i huvudsak ha levererat hårdvara till att kunna erbjuda helhetslösningar fortsätter att skapa nya spännande tillväxtmöjligheter för Hexagon”

Ola Rollén

ASSA ABLOY

Om ASSA ABLOY
ASSA ABLOY är världsledande inom lås- och dörrlösningar som uppfyller slutanvändarnas krav på trygghet, säkerhet och användarvänlighet. Koncernen har en global närvaro med bolag i mer än 50 länder och drygt 10 % av världsmarknaden. Strategin vilar på tre grundpelare: att öka marknadsnärvaron, att utöva produktledarskap samt att vara kostnadseffektiv.

Verksamheten har sitt ursprung i Securitaskoncernen och avknoppades 1994. Koncernen har tre geografiska divisioner med fokus på lås, cylindrar, elektromekaniska produkter och säkerhetsdörrar. Vidare finns divisionerna Global Technologies och Entrance Systems. Global Technologies säljer och utvecklar bland annat elektronisk passagekontroll och identifieringsteknologi medan Entrance Systems tillverkar och säljer automatiska dörrsystem och service. De tre förstnämnda divisionerna tillhör den viktiga basverksamheten som gjort företaget världsledande och de två senare är ett led i produktutveckling för att möta nya behov av lås- och dörrlösningar.

ASSA ABLOY 2011
ASSA ABLOY hade under 2011 en fortsatt god utveckling. Nettoomsättningen ökade organiskt med +4 % (+3 %) och försäljningen uppgick sammantaget till 41 786 Mkr (36 823). Det är märkbart att försäljningen påverkas av en allt svagare efterfrågan på mogna marknader. Genom fortsatta struktur- och effektivitetsprogram har rörelseresultatet bibehållits på en hög nivå och uppgick till 6 624 Mkr (6 046) vilket motsvarar en marginal på 15,9 % (16,4 %).

Förvärv ingår som en del i ASSA ABLOYs strategi. Under slutet av 2010 lade ASSA ABLOY ett bud på Cardo motsvarande 420 kr per aktie. Bolaget ingår numera under namnet Crawford inom divisionen Entrance Systems efter det att man avyttrat de övriga förvärvade verksamheterna Lorentzen & Wettre till ABB respektive Cardo Flow Solutions till Sulzer Ltd. Utöver detta har ASSA ABLOY förvärvat ett ytterligare antal verksamheter och sammanlagt uppgår antalet till 18 st till en total köpeskilling om 7 096 Mkr (netto innan avyttrade verksamheter).

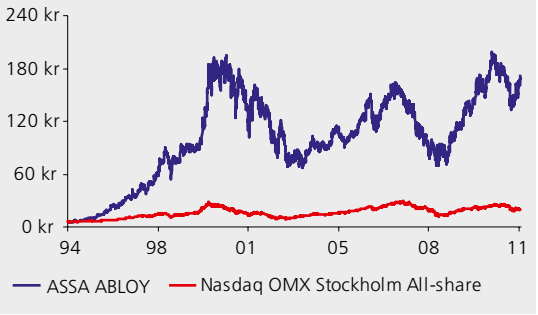
Under det fjärde kvartalet inleddes ett nytt strukturprogram som syftar till ökad effektivitet. Programmet medför att 17 produktionsenheter samt 2 administrativa enheter avvecklas. Bruttokostnad för programmet uppgår till 1 330 Mkr.

Under året har ASSA ABLOY fortsatt att arbeta aktivt med produktutveckling. Fokusområden är beröringsfri passerkontroll och nyckellösa låssystem baserade på teknologi som NFC (near field communication) och RFID (radio-frequency identification).

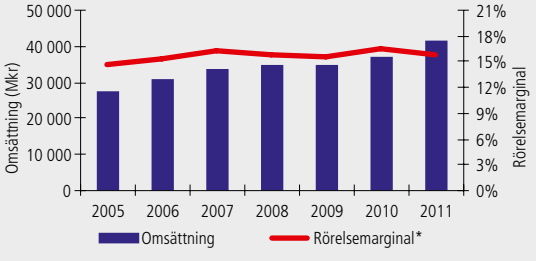
ASSA ABLOY och MSAB

	31 dec 2011
Kapitalandel	3,9 %
Röstandel	11,5 %
Innehavets marknadsvärde	2 498 Mkr
Tidpunkt för investering	November 1994
Kursutveckling	+2 949 %
Ordförande	Gustaf Douglas
MSAB styrelserepresentation	Ulrik Svensson
Verkställande direktör	Johan Molin

Aktiens utveckling sedan initial investering



ASSA ABLOYs omsättning och rörelsemarginal



* Exklusive jämförelsestörande poster



”Framtida aktieägarvärde byggs på organisk och förvärvad tillväxt samt ett fortsatt arbete med rationaliseringar och synergier i koncernen”

Johan Molin

Om HEXPOL

HEXPOL är en världsledande polymerkoncern som har starka globala positioner och erbjuder innovativa lösningar och produkter inom avancerade polymera blandningar, packningar för plattvärmeväxlare, hjul i polyuretan och plast respektive gummimaterial för truck- och länkhjulsapplikationer. Bolaget har sina rötter i Svenska Gummifabriks AB i Gislaved som finns inom koncernen (Gislaved Gummi AB). Under de senaste åren har ett flertal viktiga förvärv genomförts, exempelvis gummiblandningstillverkaren Thona Group 2004, Goldkey Processing 2007, ELASTO Group 2010 och Excel Polymers Group 2010 som lett fram till dagens globala HEXPOL-koncern.

HEXPOL är organiserat i två affärsområden, HEXPOL Compounding och HEXPOL Engineered Products och har produktion i nio länder. Bolaget har en mycket internationell verksamhet där cirka 95 % av faktureringen sker utanför Sverige och 9 av de 26 tillverkande enheterna finns i de expansiva regionerna östra Europa, Asien och Mexiko.

HEXPOL delades ut från Hexagon 2008.

HEXPOL 2011

HEXPOL utvecklades väl under året och efterfrågan har varit stor. Sammantaget uppgick försäljningen till 7 197 Mkr (3 798) vilket motsvarar en organisk tillväxt på +26 % (+38 %). Genom effektivitetsåtgärder under året och förvärv har även rörelseresultatet förbättrats och ökade med +95 % till 895 Mkr (460). Detta motsvarar en rörelsemarginal på 12,4 % (12,1 %).

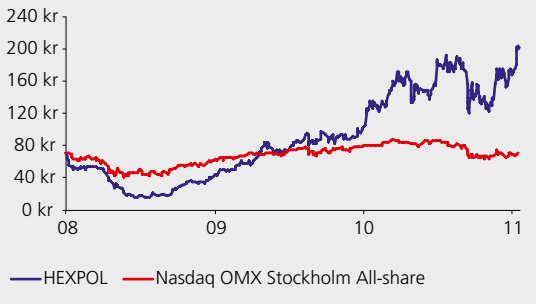
2011 är det första helår där förra årets stora förvärv ELASTO Group respektive Excel Polymers Group ingår i resultatet. Förvärven har bidragit med betydande synergier och att HEXPOL stärkt sin roll som marknadsledande global leverantör av polymera blandningar. Delvis till följd av dessa förvärv genomfördes en nyemission under årets början på cirka 550 Mkr. Under senare delen av 2011 kommunicerades att HEXPOL ingått i avtal om att förvärva bolaget Müller Kunststoffe från den tyska koncernen Rowa Group. Förvärvet medför att HEXPOL både stärker och breddar produktionen av termoplastiska elastomerblandningar i Europa. Det förvärvade bolaget är konsoliderat från januari 2012.

HEXPOL har under året uppvisat en stark tillväxt i NAFTA och i Asien. Till följd av en starkt ökande kinesisk efterfrågan har beslut fattats om att dels investera i en ny produktionsfacilitet för ELASTOs verksamhet i Guangdongprovinsen, dels bygga ut HEXPOL Compoundings verksamhet i Qingdao. Beslut har även fattats om att öka tillverkning och produktionskapaciteten för både HEXPOL Gaskets och HEXPOL Wheels.

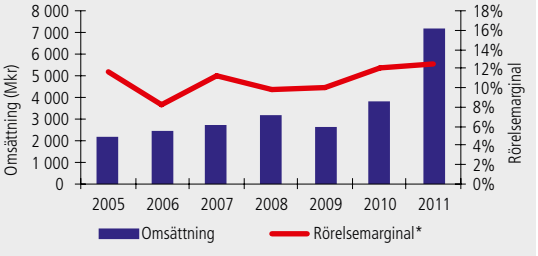
HEXPOL och MSAB

	31 dec 2011
Kapitalandel	26,3 %
Röstandel	46,8 %
Innehavets marknadsvärde	1 808 Mkr
Tidpunkt för investering	Juni 2008
Kursutveckling	+210 %
Ordförande	Melker Schörling
MSAB styrelserepresentation	Melker Schörling
	Ulrik Svensson
Verkställande direktör	Georg Brunstam

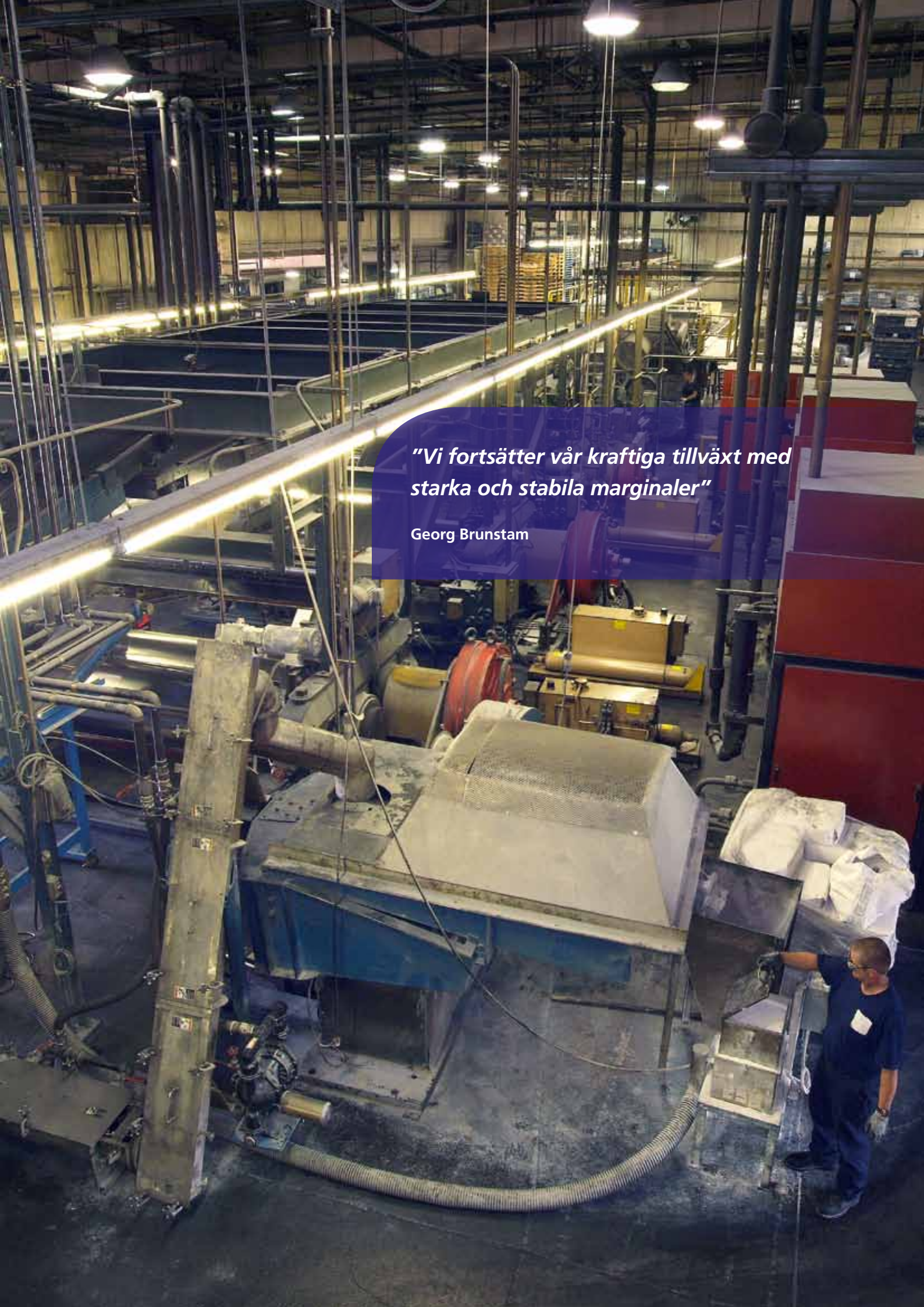
Aktiens utveckling sedan initial investering



HEXPOLs omsättning och rörelsemarginal



* Exklusive jämförelsestörande poster



”Vi fortsätter vår kraftiga tillväxt med starka och stabila marginaler”

Georg Brunstam

Om AAK
AAK är världens ledande tillverkare av vegetabiliska specialfetter med hög förädlingsgrad. Fetterna kan bland annat användas i livsmedel, som ersättning för mjölkfett och kakaosmör, som transfria lösningar för fyllningar i konfektyrprodukter samt inom kosmetikindustrin.

Under 2004 startade dåvarande Karlshamns en strategisk fokusering mot mer högförädlade specialfetter. Positionen som ledande inom specialfetter förstärktes genom sammanslagningen mellan Aarhus United och Karlshamns 2005. Ett nytt företagsprogram "AAK Acceleration" lanserades under hösten 2010. Programmet bygger på specialiseringsstrategin, men med större fokus på det praktiska genomförandet samt på tillväxt och resultatutveckling på medellång och lång sikt. AAK Acceleration har fortsatt att under 2011 ge mycket positiva effekter, såväl i form av organisk tillväxt för specialprodukterna och förvärvstillväxt som produktivitetsökning. Specialfetter har generellt ett högre förädlingsvärde än traditionella oljor och fetter och bidrar därför väl till lönsamheten. AAK har idag produktion i Sverige, Danmark, Storbritannien, USA, Nederländerna, Mexiko och Uruguay.

AAK 2011
AAKs omsättning uppgick under året till 16 695 Mkr (14 808). Den högre omsättningen beror framförallt på högre råmaterialpriser men även på en förbättrad produktmix, vilket ligger i linje med AAK Acceleration som syftar till ökade volymer för specialprodukter med högre marginal. Under året förändrades de totala volymerna med -1 % (+1 %) till följd av lägre bulkvolymer men ökade specialvolymer. Rörelseresultatet uppgick till 911 Mkr (824).

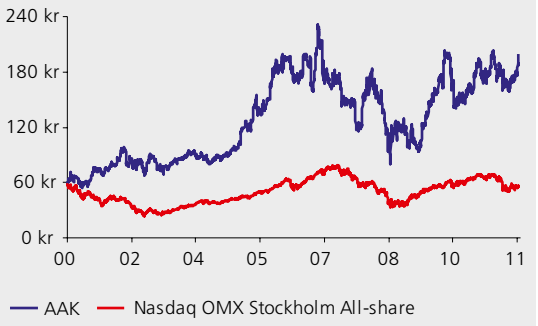
AAKs största affärsområde Food Ingredients fortsatte under året att utvecklas positivt. Försäljningen uppgick till 10 076 Mkr (8 667) och rörelseresultat per kg ökade med +17 %. Affärsområdet Chocolate & Confectionery Fats ökade omsättningen till 4 954 Mkr (4 474) och rörelseresultat per kg visade en tillväxt på +4 %. Affärsområdet Technical Products & Feed uppvisade en omsättning 1 665 Mkr (1 667) samtidigt som rörelseresultatet per kg minskade med -12 %.

Under 2011 breddades verksamheten i USA genom förvärvet av Golden Foods/Golden Brands, marknadsledande inom flingat vegetabiliskt specialfett i Nordamerika. Förvärvet medför en geografisk expansion där AAKs kunder i Nordamerika nu erhåller leveranser från två produktionsanläggningar. Förvärvet stärker avsevärt AAKs förmåga att kunna leverera en bredare produktportfölj av specialfetter och oljor. Som en av världens största marknader för specialoljor är en expansion i USA särskilt intressant. Det förvärvade Golden Brands/Golden Foods integrerades under hösten under namnet AAK Louisville och förväntas bidra positivt till koncernen från och med första kvartalet 2012.

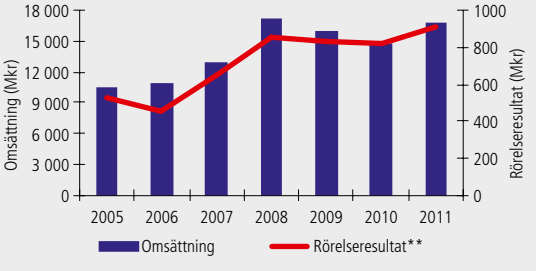
AAK och MSAB

	31 dec 2011
Kapitalandel	40,4 %*
Röstandel	40,4 %*
Innehavets marknadsvärde	3 286 Mkr*
Tidpunkt för investering	November 2000
Kursutveckling	+253 %
Ordförande	Melker Schörling
MSAB styrelserepresentation	Melker Schörling
	Mikael Ekdahl
	Ulrik Svensson
Verkställande direktör	Arne Frank

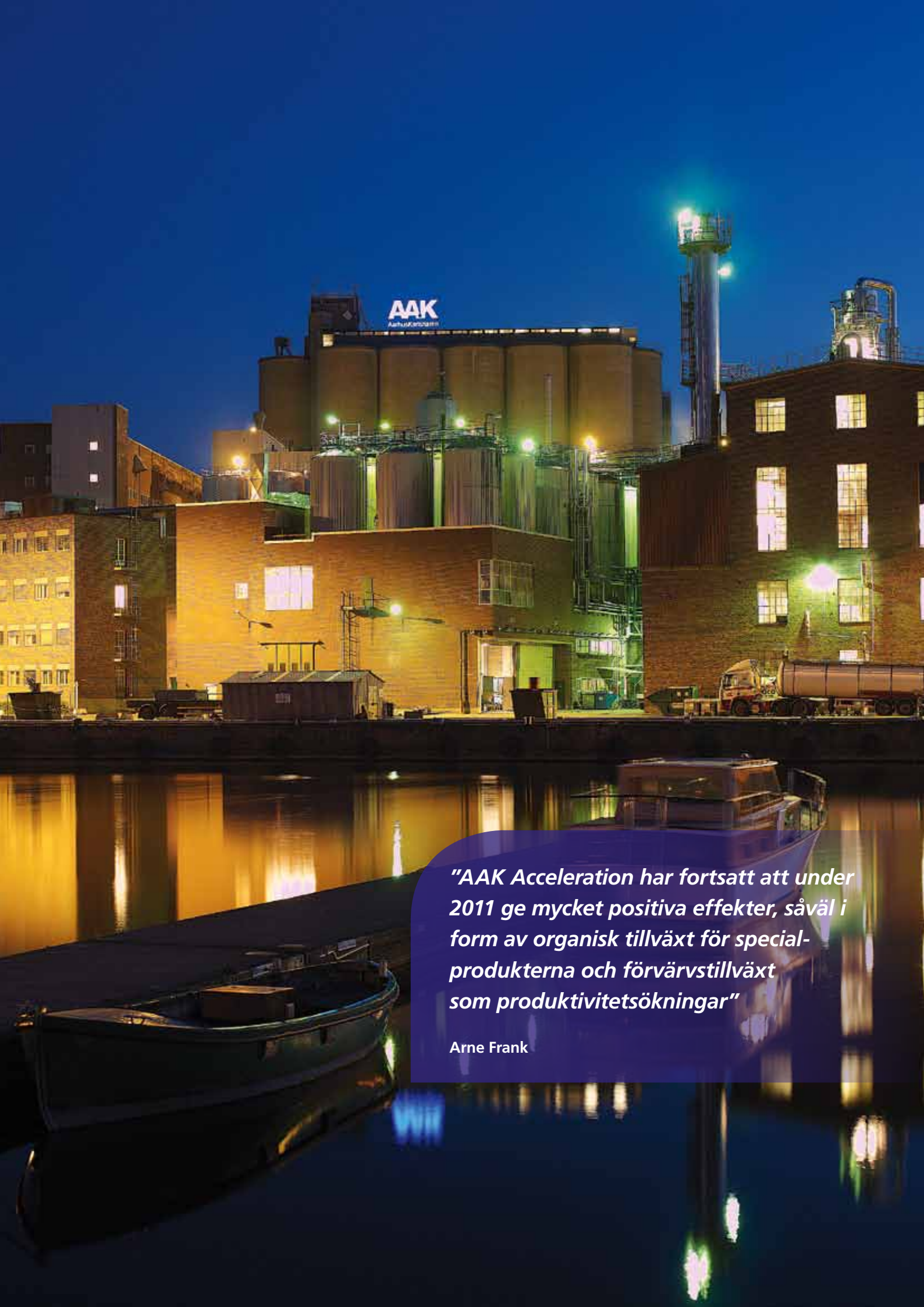
Aktiens utveckling sedan initial investering



AAKs omsättning och rörelseresultat



* BNS Holding AB äger 40,4 % av aktierna i AAK. MSAB äger 58,5% av aktierna i BNS Holding
** Exklusive IAS 39 och jämförelsestörande poster



”AAK Acceleration har fortsatt att under 2011 ge mycket positiva effekter, såväl i form av organisk tillväxt för special-produkterna och förvärvstillväxt som produktivitetsökningar”

Arne Frank

Om Securitas
Securitas skyddar hem, arbetsplatser samt samhällen och är kunskapsledande inom säkerhet. Bolaget har 300 000 medarbetare i 51 länder i Nordamerika, Europa, Latinamerika, Mellanöstern, Asien och Afrika. Securitas erbjuder specialiserad bevakning och mobila säkerhetstjänster, larmövervakning samt konsult- och säkerhetsutredningstjänster.

Bolagets strategi är att gå mot en mer specialiserad organisation med kundanpassade lösningar i fokus. Securitas hjälper varje kund att hantera sina unika och specifika utmaningar på säkerhetsområdet. Vidare arbetar Securitas kontinuerligt för att öka sin globala närvaro och investerar inom området Mobile and Monitoring, vilket bland annat erbjuder tjänster inom rondbevakning och elektronisk larmövervakning.

Securitas 2011
Securitas har under året utvecklats väl och den organiska tillväxten uppgick för hela koncernen till +3 % (+1 %) och omsättningen uppgick till 64 057 Mkr (61 340). Sammantaget tyder detta på att säkerhetsmarknaden har fortsatt återhämta sig under året. Liksom tidigare är det fortfarande stor variation. Inom tillväxtmarknader som Latinamerika har utvecklingen varit mycket god medan Europa fortfarande går långsamt. Rörelseresultatet efter avskrivningar försämrades under året till följd av bland annat omstruktureringskostnader samt ökade löneskatter och uppgick till 2 973 Mkr (3 470) vilket motsvarar en marginal om 4,6 % (5,7 %).

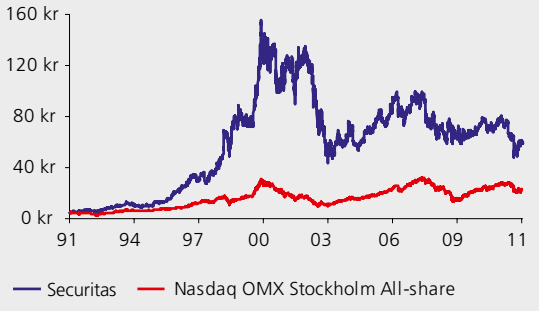
Sett till affärssegment var utvecklingen framförallt god inom det nya området Security Services Ibero-America. Den organiska tillväxten för detta område uppgick till +11 % (+1 %) och rörelsemarginalen efter avskrivningar 5,3 %. Även de mer etablerade segmenten Security Services North America och Mobile and Monitoring utvecklades väl med en organisk tillväxt på +4 % (-2 %) respektive +3 % (+2 %). Motsvarande rörelsemarginaler efter avskrivningar uppgick till 5,5 % samt 10,7 %. Security Services Europe kom däremot under perioden att utvecklas med 0 % (+4 %) i organisk tillväxt. Motsvarande marginal uppgick till 3,0 %.

I enlighet med den tillväxtstrategi som är fastställd kom Securitas att under våren 2011 att försöka förvärva Niscayah genom ett publikt bud. Då budet ej kom att lyckas utökas nu istället systemintegration och teknikresurser organiskt i kombination med möjliga förvärvsobjekt.

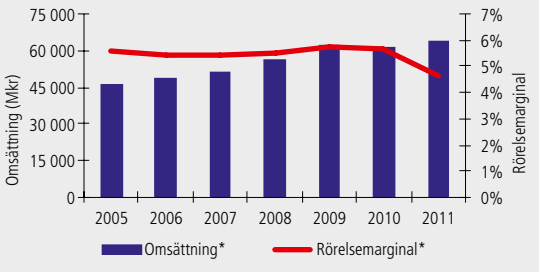
Securitas och MSAB

	31 dec 2011
Kapitalandel	5,6 %
Röstandel	11,7 %
Innehavets marknadsvärde	1 218 Mkr
Tidpunkt för investering	Juli 1991
Kursutveckling	+1 091 %
Ordförande	Melker Schörling
MSAB styrelserepresentation	Melker Schörling
	Sofia Schörling Högberg
Verkställande direktör	Alf Göransson

Aktiens utveckling sedan initial investering



Securitas omsättning och rörelsemarginal



* Samtliga siffror är justerade för utdelningen av Securitas Direct, Niscayah och Loomis samt för jämförelsestörande poster



”Vi investerar i nya lösningar och teknik-resurser för att skapa mervärde för våra kunder och samtidigt har vi minskat de indirekta kostnaderna”

Alf Göransson

Om Loomis

Loomis avknoppades från Securitas under 2008 och är ett bolag som erbjuder ett brett sortiment av helhetslösningar för värdehantering. Tjänsterna riktar sig främst mot banker, detaljhandelskedjor och butiker samt den offentliga sektorn och bygger på att effektivt hantera allt fysiskt kontantflöde i samhället på ett sätt så det löper friktionsfritt.

Bolaget är verksamt i Europa och USA med ca 20 000 medarbetare vid 390 operativa lokalkontor i 14 europeiska länder och i USA. 2011 kom cirka 63 % av försäljningen från Europa och 37 % från USA. Marknadsandelarna beräknas till knappt 30 % i Europa och över 25% i USA. I USA har banksektorn ej kommit lika långt som i delar av Europa avseende outsourcing av kontanthantering. Detta innebär en möjlighet för Loomis på sikt.

Loomis 2011

Loomis hade under året en god utveckling. Sammantaget uppgick den organiska tillväxten för 2011 till +1 % (-1 %) varvid försäljningen nådde 10 973 Mkr (11 033). Rörelseresultatet före avskrivningar (EBITA) fortsatte att stärkas under året och Loomis kunde rapportera 912 Mkr (882) vilket motsvarar en marginal på 8,3 % (8,0). Denna resultatförbättring är en följd av fortsatta effektiviseringsåtgärder och ligger i linje med bolagets långsiktiga strävan om att uppnå en rörelsemarginal före avskrivningar om 10 % senast 2014.

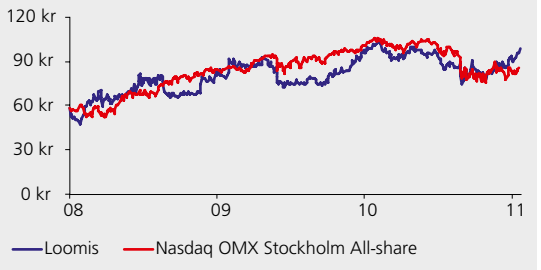
Sett till de två geografiska områdena var utvecklingen god i Europa med en organisk tillväxt om +2 % (0 %). Denna positiva utveckling bottnar framförallt i ökande marknadsandelar och en bättre prisbild i kombination med en marknad som återhämtar sig allt mer. I USA uppgick den organiska tillväxten till 0 % (-3 %). Den främsta orsaken till den svaga utvecklingen att tidigare förlorade kontrakt avslutats under året. Under slutet av året stabiliserades marknaden men det förelåg ännu inte någon reell återhämtning av marknaden som helhet.

Loomis har under perioden genomfört ett antal kompletterande förvärv. Under årets början kommunicerades att Loomis förvärvar samtliga tillgångar och kundkontrakt som rör värdehantering från amerikanska Pendum. Köpet innebär att Loomis övertar driften för bolagets 43 000 uttagsautomater i USA. Vidare har Loomis förvärvat 60 % av det turkiska värdehanteringsbolaget Erk Armored med rätt om att överta de utestående 40 % i framtiden. Förvärvet medför att Loomis etablerar sig i den snabbt växande turkiska marknaden. Det kommunicerades under senare delen av året att Loomis ingått avtal om att förvärva det spanska bolaget Efectivox samt förvärvat det amerikanska bolaget Oregon Armored Services Inc. Förvärvet av Efectivox innebär att Loomis blir rikstäckande över det spanska fastlandet.

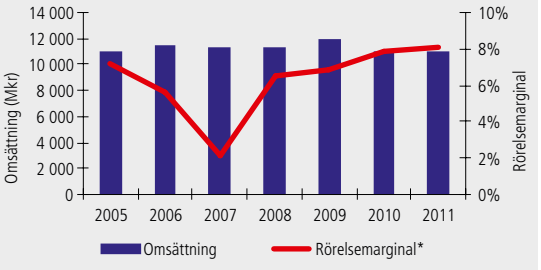
Loomis och MSAB

	31 dec 2011
Kapitalandel	8,6 %
Röstandel	13,9 %
Innehavets marknadsvärde	621 Mkr
Tidpunkt för investering	December 2008
Kursutveckling	+69 %
Ordförande	Alf Göransson
MSAB styrelserepresentation	Ulrik Svensson
Verkställande direktör	Lars Blecko

Aktiens utveckling sedan initial investering



Loomis omsättning och rörelsemarginal



* Exklusive jämförelsestörande poster



”Under året har vi följt vår strategi och nått en förbättrad rörelsemarginal samtidigt som vi ökat vår tillväxt”

Lars Blecko

Om Bong

Bong är ett ledande europeiskt specialförpacknings- och kuvertföretag som erbjuder lösningar för distribution och paketering av varor, information och reklamerbjudanden. Företaget har en stark marknadsposition i framförallt norra Europa. Totalt sett bedrivs verksamhet i 15 europeiska länder varav 12 har tillverkande enheter.

Viktiga tillväxtområden inom koncernen är ProPac (Bongs sortiment av specialförpackningar) och Ryssland. De största kunderna är kontorsvaruhandeln samt mode- och postorderföretag.

Företaget har de senaste åren genomfört ett flertal förvärv av företag i kuvertbranschen och därmed tagit aktiv del i den pågående strukturomvandlingen inom europeisk kuvertindustri. Idag har de tre största kuverttillverkarna i Europa en marknadsandel på drygt 70%.

Bong 2011

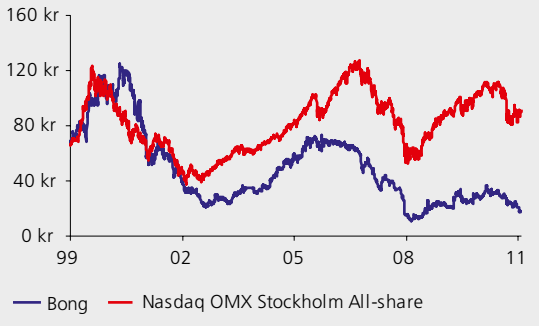
2011 är det första hela år där det fusionerade Hamelins verksamhet ingår i Bongs resultat. Omsättningen för helåret uppgick till 3 203 Mkr (2 326) och påverkades framförallt positivt av den genomförda fusionen medan valutaeffekter hade en negativ inverkan. Under året har ledningen arbetat aktivt med att realisera alla synergier av fusionen, något som redan under 2011 bidragit till förbättrat kassaflöde. Rörelseresultatet exklusive engångskostnader om 23 Mkr uppgick till 63 Mkr (66).

Bong har under året genomfört ett antal kompletterande förvärv. I januari 2011 kommunicerades att Bong förstärkt sin position inom kuvert- och tryckeribolaget Egå Offset i Danmark. Förvärvet medför att Bong blir en rikstäckande ledande leverantör av tryckta kuvert i Danmark. Vidare under hösten 2011 meddelades att Bong har förvärvat 50 % av det brittiska förpackningsbolaget Angus & Wright med en option på utestående 50 %. Förvärvet bidrar till att Bong stärker sin position som leverantör till den snabbt växande e-handelsmarknaden i Europa i kombination med att ProPac-försäljningen gynnas.

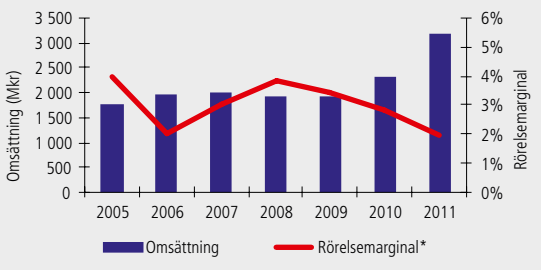
Bong och MSAB

	31 dec 2011
Kapitalandel	21,9 %
Röstandel	21,9 %
Innehavets marknadsvärde	67 Mkr
Tidpunkt för investering	Augusti 1999
Kursutveckling	-74 %
Ordförande	Mikael Ekdahl
MSAB styrelserepresentation	Mikael Ekdahl
Verkställande direktör	Anders Davidsson

Aktiens utveckling sedan initial investering



Bongs omsättning och rörelsemarginal



* Exklusive jämförelsestörande poster



”Integrationen efter samgåendet med Hamelin har gått enligt plan liksom arbetet med att realisera synergier”

Anders Davidsson

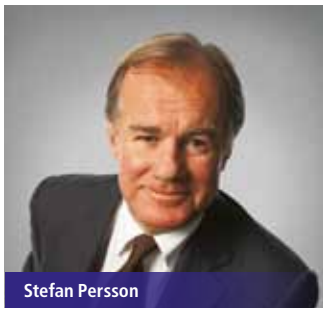
Styrelse och ledning


Melker Schörling

Melker Schörling
Styrelseordförande sedan 1999
Född 1947
Övriga befattningar
Styrelseordförande: Hexagon AB, HEXPOL AB, AAK AB, Securitas AB
Styrelseledamot: H&M Hennes & Mauritz AB
Tidigare befattningar
VD och koncernchef Securitas AB 1987–1992
VD och koncernchef Skanska AB 1993–1997
Utbildning Civilekonom
Aktieinnehav i MSAB 100 759 142


Mikael Ekdahl

Mikael Ekdahl
Vice styrelseordförande sedan 1999
Född 1951
Övriga befattningar
Advokat och delägare i Mannheimer Swartling Advokatbyrå
Styrelseordförande: Bong AB, EM Holding AB, Absolent AB, Marco AB
Styrelseledamot: AAK AB, Konstruktionsbakelit AB
Utbildning Civilekonom och Jur. kand.
Aktieinnehav i MSAB 94 041


Stefan Persson

Stefan Persson
Styrelseledamot sedan 2006
Född 1947
Övriga befattningar
Styrelseordförande: H&M Hennes & Mauritz AB, Ramsbury Invest AB, Ramsbury Property AB
Tidigare befattningar
VD H&M Hennes & Mauritz AB 1982–1998
Landschef för H&M Hennes & Mauritz AB i Storbritannien 1976-1982
Ansvarig för H&M Hennes & Mauritz ABs utlandsexpansion 1976-1982
Utbildning Studier Stockholm och Lunds Universitet
Aktieinnehav i MSAB 5 734 602


Arvid Gierow

Arvid Gierow
Styrelseledamot sedan 2011
Född 1943
Övriga befattningar
Styrelseordförande: NIBE Industrier AB
Styrelseledamot: SHB Stortorget Helsingborg
Tidigare befattningar
VD och koncernchef Frigoscandia AB 1986 – 1995
Flertal befattningar inom AGA-koncernen 1969 – 1986 (bla controller Region Latinamerika, VD AGA Chile och regionchef Latinamerika)
Utbildning Civilekonom
Aktieinnehav i MSAB 15 000


Sofia Schörling Högberg

Sofia Schörling Högberg
Styrelseledamot sedan 2006
Född 1978
Övriga befattningar
Styrelseledamot: Securitas AB, EM Holding AB
Utbildning Civilekonom
Aktieinnehav i MSAB 0


Märta Schörling

Märta Schörling
Styrelseledamot sedan 2010
Född 1984
Övriga befattningar
Konsult Pond Innovation & Design
Utbildning Civilekonom
Aktieinnehav i MSAB 0


Ulrik Svensson

Ulrik Svensson
VD sedan 2006
Född 1961
Övriga befattningar
Styrelseledamot: ASSA ABLOY AB, AAK AB, Loomis AB, HEXPOL AB, Flughafen Zürich AG, Hexagon AB
Tidigare befattningar
CFO Swiss International Airlines 2003-2006
CFO Esselte 2000-2003
Controller och CFO inom Stenbecksgruppens utländska telekomsatsningar 1992-2000
Utbildning Civilekonom
Aktieinnehav i MSAB 125 286

MSABs revisorer

Anders Lundin
Huvudansvarig revisor, PricewaterhouseCoopers AB
Född 1956
Andra revisionsuppdrag
AAK AB, Husqvarna AB, Industrivärden AB, AB SCA, Electrolux AB
Aktieinnehav i MSAB 0



Förvaltningsberättelse och bolagsstyrningsrapport

Styrelsen och verkställande direktören i Melker Schörling AB (publ) organisationsnummer: 556560-5309 ("MSAB") får härmed avge årsredovisning för verksamheten i moderbolaget och koncernen för räkenskapsåret 2011. Efterföljande resultat- och balansräkningar, sammandrag avseende förändringar i eget kapital, kassaflödesanalyser, redovisningsprinciper och noter utgör en integrerad del av årsredovisningen.

Verksamhet
MSAB är ett aktivt och långsiktigt ägarbolag noterat på NASDAQ OMX Stockholm, Large cap. Innehaven består av bolag med tydlig strategi och inriktning och fortsatt stark utvecklingspotential. De större bolagen tillhör idag de världsledande inom sina respektive områden. MSABs största innehav är Hexagon där bolaget äger 26,8 % av kapitalet och 47,8 % av rösterna. Genom ett långsiktigt och aktivt ägande ska MSAB bidra med en fortsatt god utveckling av innehaven och skapa värde för MSABs aktieägare.

Bolagsstyrningsrapport

Den reviderade svenska kod för bolagsstyrning som trädde i kraft den 1 februari 2010 ("Koden") omfattar från och med nämnda datum samtliga bolag som är upptagna till handel på en svensk reglerad marknad, däribland MSAB. Kodens regler utgör ett tillägg huvudsakligen till bestämmelserna i aktiebolagslagen om bolagets organisation, men även till den relativt omfattande självreglering som existerar avseende bolagsstyrning. Koden är baserad på principen om att "följa eller förklara". Enligt denna princip kan ett bolag avvika från individuella regler, i vilket fall bolaget måste förklara anledningen till varje rapporterad avvikelse. Enligt den reviderade koden skall bolag även redovisa den lösning som valts istället i samband med avvikelseförklaringen. Denna bolagsstyrningsrapport har upprättats i enlighet med reglerna i kapitel 11 i Koden.

Bolagsstämma
Bolagsstämman, som är bolagets högsta beslutsfattande organ, ger aktieägarna möjlighet att utöva sitt inflytande genom att rösta i betydande frågor. Bolagsstämmor i MSAB hålls årligen och är öppna för samtliga aktieägare. Vid den årliga årsstämman ges aktieägarna tillfälle att ställa frågor direkt till styrelsens ordförande, styrelsen samt VD, även om bolaget kommer att sträva efter att besvara frågor från aktieägare vartefter de uppstår under året. Bolagets revisorer kommer att vara närvarande vid årsstämman. Årsstämman fattar bland annat beslut i frågor avseende fastställande av resultaträkning och balansräkning, disposition av bolagets vinst eller förlust, ansvarsfrihet för styrelseledamöterna och verkställande direktören, val av ledamöter till valberedningen, val av styrelseledamöter, styrelseordförande samt val av revisorer och fastställande av arvoden till styrelsen och revisorerna. Under 2011 höll MSAB årsstämma den 26 maj.

Årsstämman 2011
Vid 2011 års årsstämma den 26 maj 2011 beslutades bland annat att:

(a) fastställa den framlagda resultaträkningen och balansräkningen;

(b) räkenskapsårets resultat om 4 850 807 099 kr tillsammans med balanserat resultat 12 709 022 679 kr, totalt 17 559 829 778 kr, skall disponeras i enlighet med styrelsens förslag på sådant sätt att till aktieägarna utdelades 1,25 kr per aktie, totalt 146 411 113 kr och att 17 413 418 665 kr balanseras i ny räkning;

(c) styrelsen skall beviljas ansvarsfrihet för räkenskapsåret 2010.

Vid årsstämman beslutades vidare att bolaget skall ha sex styrelseledamöter samt att omvälja styrelseledamöterna Melker Schörling, Mikael Ekdahl, Stefan Persson, Sofia Schörling Högberg och Märta Schörling samt nyval av Arvid Gierow. Ersättning till ledamöterna skall vara 100 000 kr per ledamot.

Valberedning
Valberedningen är ett organ som inrättats med uppgift att förbereda val av ledamöter till styrelsen och val av styrelsens ordförande, att lägga fram förslag till arvoden till styrelsen och andra hänförliga ärenden inför den kommande årsstämman. Dessutom skall valberedningen inför sådan årsstämma där val av revisorer skall äga rum, efter samråd med styrelsen och, i förekommande fall, revisionsutskottet, förbereda val av revisorer och beslut om arvoden till revisorerna samt därtill hörande frågor. Vid årsstämman valdes Mikael Ekdahl, Adam Gerge (Didner & Gerge Fonder) och Lars Isacsson (SEB Pensionsstiftelser) till ledamöter av valberedningen inför årsstämman 2012, med Mikael Ekdahl som ordförande. Vidare beslutade stämman att för det fall en aktieägare som representeras av en av valberedningens ledamöter inte längre skulle tillhöra de största aktieägarna i bolaget, eller för det fall en ledamot av valberedningen inte längre är anställd av sådan aktieägare eller av något annat skäl lämnar valberedningen före årsstämman 2012, skall valberedningen ha rätt att utse en annan representant för

de större aktieägarna att ersätta sådan ledamot. Stämman beslutade vidare att valberedningens uppgifter skall vara att inför årsstämman 2012 förbereda val av ordförande och övriga ledamöter av styrelsen, val av ordförande vid årsstämman, arvodesfrågor och därtill hörande frågor. Valberedningen har haft ett sammanträde i december 2011.

Inför årsstämman 2011 lämnade valberedningen följande förslag:

- Att välja Melker Schörling till stämmoordförande
- Att välja om Melker Schörling, Mikael Ekdahl, Stefan Persson, Sofia Schörling Högberg och Märta Schörling samt nyval av Arvid Gierow med Melker Schörling som ordförande och Mikael Ekdahl som vice ordförande. Därvid även notera att Carl-Henric Svanberg avböjer omval
- Att ersättning till styrelsen skall utgå med 100 000 kr till varje styrelseledamot inklusive ordförande

Avsikten är att årsstämman 2012 skall fatta beslut om utseende av valberedning alternativt kriterier för utseende av valberedning inför årsstämman 2013. Valberedningen skall hålla möten så ofta som är nödvändigt för att den skall kunna fullgöra sina uppgifter; dock minst ett sammanträde årligen. Enligt Koden skall styrelsens ordförande eller annan styrelseledamot inte vara ordförande i valberedningen. Mikael Ekdahl har emellertid ansetts lämpad att på ett effektivt sätt leda valberedningens arbete för att uppnå bästa resultat för bolagets aktieägare. Detta har motiverat utseendet av Mikael Ekdahl som ordförande för valberedningen.

Styrelse

Styrelseledamöter
Enligt bolagsordningen skall styrelsen ha tre till sju ledamöter som väljs av bolagsstämman. MSABs styrelse har sex ledamöter: Melker Schörling, styrelsens ordförande, Mikael Ekdahl, styrelsens vice ordförande, Sofia Schörling Högberg, Märta Schörling, Stefan Persson och Arvid Gierow. För ytterligare uppgifter om styrelsens ledamöter, se avsnittet tidigare i årsredovisningen.

Styrelseledamöternas oberoende[1]

Namn	Oberoende i förhållande till bolagets större aktieägare	Oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen
Melker Schörling, ordförande	Nej	Ja
Mikael Ekdahl, vice ordförande	Nej	Ja
Sofia Schörling Högberg	Nej	Ja
Märta Schörling	Nej	Ja
Stefan Persson	Ja	Ja
Arvid Gierow	Ja	Ja

[1] Bedömningen av styrelseledamöternas oberoende har gjorts i enlighet med NASDAQ OMX Nordics regelverk och kriterier för oberoende.

Styrelsens ansvarsområden
Styrelsen ansvarar bland annat för bolagets organisation och förvaltning i enlighet med den svenska aktiebolagslagen och utser VD samt, i förekommande fall, revisions- och ersättningsutskott. Styrelsen beslutar även om lön och annan ersättning till VDn. Styrelsen sammanträder minst fyra gånger årligen. Bolagets revisor deltar vid ett styrelsemöte per år.

Styrelseledamöternas deltagande på styrelsemöte

Namn	Antal möten
Totalt antal möten	5
Melker Schörling, ordförande	5
Mikael Ekdahl, vice ordförande	5
Sofia Schörling Högberg	5
Märta Schörling	5
Stefan Persson	5
Arvid Gierow[1]	4
Carl-Henric Svanberg[2]	2

[1] Valdes till styrelseledamot vid årsstämman den 26 maj 2011.
[2] Avgick som styrelseledamot vid årsstämman den 26 maj 2011.

Styrelsens arbetsordning
Styrelsens verksamhet samt ansvarsfördelningen mellan styrelsen och ledningen regleras av styrelsens arbetsordning, vilken antas av styrelsen varje år efter årsstämman. Den nu gällande arbetsordningen antogs vid det konstituerande styrelsemötet den 26 maj 2011. Enligt denna fattar styrelsen bland annat beslut om bolagets övergripande strategi, förvärv och investeringar. Reglerna inkluderar en arbetsordning för VD liksom en instruktion för ekonomisk rapportering. Styrelsens arbetsordning finns dokumenterad i en skriftlig instruktion där det bland annat framgår att:

- Styrelsen skall minst ha fyra ordinarie sammanträden samt ett konstituerande
- Samtliga styrelsemedlemmar skall kallas till mötena samt få tillgång till underlag minst en vecka före respektive möte
- Styrelsen skall normalt följa de i arbetsordningen angivna föredragsordningarna
- Den verkställande direktören skall för bolagets räkning varje kvartal avge kvartalsrapport och kvalitén skall på

lämpligt sätt säkerställas av styrelsen
- Styrelsen skall säkerställa den interna rapporteringen samt varje år avge en rapport om denna
- Den verkställande direktören är bland annat ansvarig för att inför varje styrelsemöte förbereda och framlägga ekonomisk rapportering
- Styrelsen skall minst en gång per år, utan närvaro av verkställande direktör eller andra ledande befattningshavare, träffa bolagets revisor
- Styrelsen skall inte utse ersättningsutskott utan skall i sin helhet deltaga i diskussionen runt dessa frågor
- En styrelseledamot får inte handlägga en fråga när personen i fråga är jävig

Styrelsens arbete 2011
Under 2011 har styrelsen haft fem möten, varav ett konstituerande. Tillsättning av verkställande direktör och fastläggande av strategi är styrelsens viktigaste uppgifter. Under 2006 tillsattes Ulrik Svensson som verkställande direktör och 2011 var hans femte hela verksamhetsår. Styrelsen har under 2011 haft diskussioner som resulterat i implementering och genomförande av den företagsstrategi som styrelsen utvecklade under 2006.

Vidare har styrelsen tagit ställning till de analyser beträffande bolagets innehav som presenterats av bolagets ledning. Dessa analyser har diskuterats och styrelsen har bedömt dess konsekvenser. Vidare har ett antal av MSABs innehavs verkställande direktörer föredragit bolagens verksamhet inför MSABs styrelse. Detta har bidragit till att styrelseledamöterna själva har kunnat bilda sig en djupare uppfattning runt MSABs innehav.

MSAB har under året ökat sitt innehav i HEXPOL AB. Investeringen har gjorts genom deltagande i nyemission. MSAB har även under året avyttrat hela sitt innehav i Niscayah Group AB till amerikanska industri- och säkerhetskoncernen Stanley Black & Decker. Vidare har MSAB även avyttrat en mindre andel i Hexagon AB under året. Försäljningen genomfördes till cirka 60 svenska och internationella institutionella investerare. Under året har styrelsen även diskuterat potentiella nya förvärv och affärsmöjligheter.

Styrelsen har även tagit del av ekonomiska rapporter om bolagets finansiella ställning och har i detta sammanhang även diskuterat uppfyllandet av den svenska bolagskoden och de internationella redovisningsstandards, IFRS, som MSAB redovisar enligt.

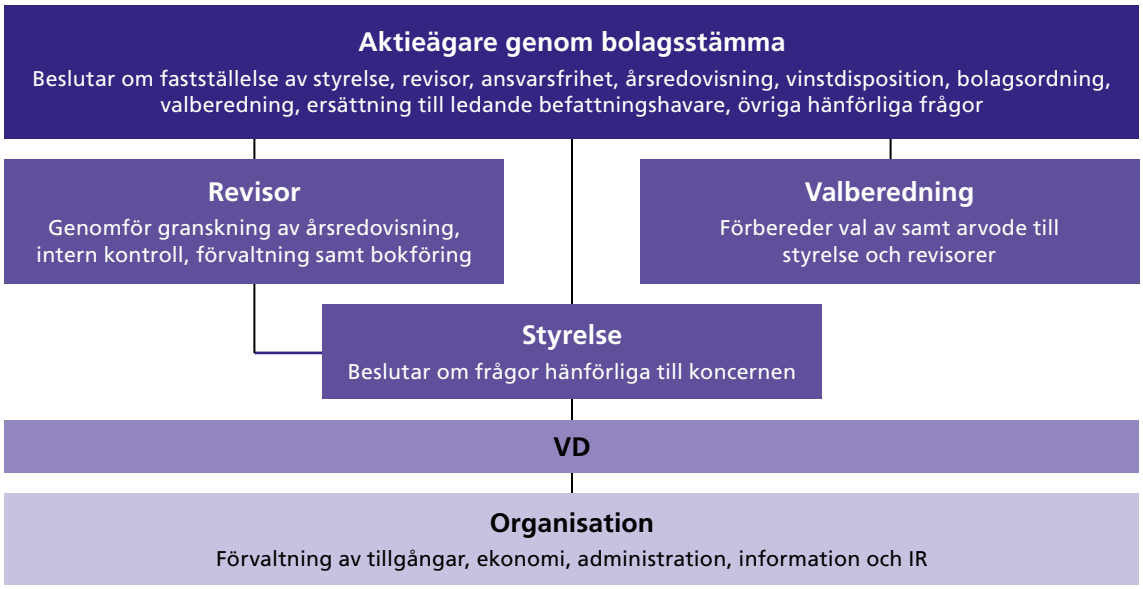
Finansiell rapportering
Styrelsen säkerställer kvaliteten avseende den finansiella rapporteringen genom en noggrann granskning av alla finansiella rapporter som ledningen tillställer styrelsen. Den ekonomiska rapportering som innefattar värderingsfrågor, bedömningar och riktlinjer för redovisningen kommer kontinuerligt att behandlas av styrelsen. Styrelsen tillser att granskning och uppföljning av juridiska ärenden och tvister sker löpande. Bolagets revisorer avger årligen en rapport till styrelsen med uppgift om att de har granskat bolaget samt resultatet av granskningen. Denna rapport presenteras muntligen av revisorerna vid det styrelsemöte som behandlar bokslutskommunikén. Styrelseledamöterna ges vid detta möte tillfälle att ställa frågor till revisorerna. Det förväntas att revisorernas redogörelse bland annat skall tydliggöra huruvida bolaget är organiserat på ett sätt som gör det möjligt att på ett säkert sätt övervaka bokföringen, förvaltningen av tillgångar och bolagets ekonomiska förhållanden.

Revisions- och ersättningsfrågor
Styrelsen har beslutat att inte utse revisions- och ersättningsutskott, utan anser det effektivast och mest ändamålsenligt att styrelsen i sin helhet skall deltaga i ärenden som berör revisionen i bolaget och förhållandet till revisorerna respektive förberedelse och beslut i frågor som rör ersättningar till ledande befattningshavare.

Revisor
På årsstämman den 24 maj 2010 valdes PricewaterhouseCoopers AB, med den auktoriserade revisorn Anders Lundin som huvudansvarig revisor, för en period om fyra år. Revisorernas arbete skall utföras efter en revisionsplan som fastställs tillsammans med styrelsen. Revisorerna skall vid det styrelsemötet som behandlar bokslutskommunikén presentera för hela styrelsen sina slutsatser från granskningen av bolaget. Dessutom skall revisorerna årligen informera styrelsen om utförda tjänster utöver revisionen, arvoden för sådana tjänster och andra omständigheter som kan påverka bedömningen av revisorernas oberoende. Revisorerna skall även delta vid årsstämman och där presentera sitt arbete, sina konstateranden och sina slutsatser. Minst en gång per år skall styrelsen träffa bolagets revisorer utan närvaro av verkställande direktören eller annan person från bolagsledningen. Revisionen utförs i enlighet med Aktiebolagslagen och god revisionssed i Sverige, vilken är baserad på International Standards on Auditing's (ISA). Förutom uppdraget för MSAB har Anders Lundin under 2011 varit huvudansvarig revisor för AAK AB, Husqvarna AB, Industrivärden AB, Electrolux AB och Svenska Cellulosa Aktiebolaget SCA.

Informationspolicy
MSAB har antagit en informationspolicy som bland annat syftar till att säkerställa att bolaget uppfyller kraven på informationsgivning till aktiemarknaden. Denna policy har antagits av styrelsen. Policyn gäller för alla anställda och styrelseledamöter i bolaget och omfattar både skriftlig information och muntliga uttalanden. Enligt policyn skall

Bolagsstyrning i MSAB



MSABs finansiella- och övriga kommunikation alltid överensstämma med relevanta regler på NASDAQ OMX Stockholm och god sed på aktiemarknaden. Bolaget har en informationskommitté bestående av styrelseordförande och VD. Informationskommittén beslutar om en händelse eller information är av väsentlig natur eller inte och om den bör eller måste offentliggöras. Vidare granskar och godkänner informationskommittén alla planerade uttalanden som innehåller väsentlig information.

Koncernen är helt fokuserad på att skapa värde för aktieägarna, vilket inkluderar att förse investerare med finansiell information av hög kvalitet. Målsättningen är att säkerställa att företagets kommunikation alltid överensstämmer med tillämplig lag och de aktiemarknadsrättsliga regler som gäller för MSAB i egenskap av börsnoterat företag. Vidare är målsättningen att upprätthålla ett mycket gott förhållande till finansmarknadens aktörer, inklusive finanspressen, genom att proaktivt tillhandahålla relevant information i rätt tid på ett professionellt sätt. Informationspolicyn inkluderar rutiner för pressmeddelanden, bokslutskommuniké, delårsrapporter, årsredovisning, bolagsstämma, analytikerträffar och andra presentationer samt behandling av information på bolagets hemsida. Policyn behandlar också kommunikation i krissituationer och vid informationsläckor.

Informationsgivning

MSABs målsättning är att tillhandahålla löpande, aktuell och korrekt information till företagets aktieägare och övriga intressenter. Eftersom bolaget eftersträvar en effektiv och uppdaterad informationsspridning samt låga kostnader för administration och förvaltning begränsas utskick per post till aktieägare i största möjliga utsträckning. Årsredovisningen skickas endast ut till dem som begärt det. Finansiella rapporter och annan relevant information till bolagets aktieägare hålls tillgängliga på bolagets hemsida. Väsentliga händelser offentliggörs dessutom genom pressmeddelanden. Som ett led i att synliggöra bolagets värden publicerar MSAB substansvärdesberäkningar på bolagets hemsida. Detta sker dagligen.

Insiderpolicy och insiderregister

MSABs styrelse har antagit en insiderpolicy som ett komplement till gällande insiderlagstiftning i Sverige. Denna policy är tillämplig på alla personer som registreras vid Finansinspektionen som personer med insynsställning i MSAB. Varje enskild person som omfattas av insiderpolicyn underrättas därom. Insiderpolicyn fastställer rutiner för ”stängda perioder”, innebärande att handel med finansiella instrument utgivna av (eller hänförliga till aktier i) MSAB är förbjuden under trettio dagar före offentliggörandet av finansiella rapporter, dagen för offentliggörande inkluderad. Personer med insynsställning i MSAB noteras i ett register som förs av Finansinspektionen. MSAB för även ett internt insiderregister (s.k. loggbok) över personer som har tillgång till insiderinformation om bolaget i enlighet med de instruktioner som utfärdas från tid till annan av VD i bolaget. Detta register skall bland annat omfatta uppgift om samtliga personer med tillgång till insiderinformation, typen av registrerad insiderinformation samt tidpunkt då registret uppdaterats.

Hållbar utveckling

MSAB tror på att framgångsrik långsiktig industriell utveckling hör nära samman med att vara en god samhälls-

aktör. Detta innebär att bolaget har ett ansvar inom bland annat miljö, arbetsvillkor och mänskliga rättigheter. Arbetet har två dimensioner, som arbetsgivare och främst som ägare i sju börsnoterade bolag.

MSAB har antagit en etisk policy med riktlinjer avseende bolagets förhållningssätt gentemot allmänhet, aktieägare och anställda med beaktande av det ansvar som bolagets position på marknaden medför. MSAB arbetar även efter en "Corporate Social Responsibility" (CSR) policy som ger riktlinjer hur företaget skall agera i frågor rörande samhället och miljöfrågor. Som grundförutsättning har MSAB att all verksamhet skall harmonisera med etablerade lagar och vedertagna principer samt att kontinuerlig uppföljning av detta även sker.

Det är främst genom styrelsearbete i innehaven som MSAB verkar för att riktlinjer och målsättningar både inrättas och efterlevs. Då innehaven är verksamma inom olika segment och geografier är det av stor vikt att hållbarhetsprinciper anpassas för respektive bolags utmaningar och förutsättningar. Genom att agera proaktivt i aktuella frågeställningar skapas möjligheter för att kunna snabbt ta initiativ till att möta nya krav och behov från både marknad och kund. För några av bolagen är hållbarhet dessutom en strategisk nyckelfaktor som ökar deras konkurrenskraft.

MSAB värnar om god arbetsmiljö för anställda och stöder "OECD Guidelines for Multinational Enterprises". Bolaget verkar även genom styrelsearbetet för att innehaven skall som arbetsgivare agera för en god arbetsmiljö, trygghet och hälsa för sina arbetstagare. Detta implicerar att lokala bestämmelser och förordningar skall efterlevas i de länder och geografier som innehaven är verksamma i.

Den policy som MSAB har etablerat kring miljöfrågor relaterar framförallt till funktionen som ägare men även som arbetsgivare. Policyn uppmanar till en ökad medvetenhet kring resursförbrukning, minskade utsläpp samt därtill miljörelaterade frågeställningar. MSAB har ett kontor med tre anställda och har således en liten direkt klimatpåverkan. Denna redovisas i enlighet med "Carbon Disclosure Project".

Intern kontroll

Enligt Koden skall styrelsen lämna en beskrivning av de viktigaste inslagen i bolagets system för intern kontroll och riskhantering avseende den finansiella rapporteringen. För MSAB vars primära verksamhet går ut på att förvärva och förvalta värdepapper i form av aktier så inriktar sig den finansiella rapporteringen på att säkerställa en effektiv och tillförlitlig process runt finansiella transaktioner och förvaltningen av de olika innehaven.

Med intern kontroll avses den kontroll som rör den finansiella rapporteringen. Detta är en process som involverar styrelsen, bolagsledningen och personalen. Processen är till för att kvalitetssäkra den externa rapporteringen. Den interna kontrollen beskrivs vanligen enligt etablerat ramverk i fem huvudområden. Dessa är kontrollmiljö, riskbedömning, kontrollaktiviteter, information och kommunikation samt uppföljning.

Kontrollmiljö

Inom området kontrollmiljö ingår en rad element som tillsammans skapar en kultur som starkt formar hur MSAB arbetar och verkar. MSAB styrs ytterst av ett antal starka värderingar: affärsmässighet, engagemang och en öppen dialog. Dessa genomsyrar MSAB och garanteras genom att medarbetarna har hög kompetents och integritet. Vidare har MSAB upprättat en rad policies som alla beskriver hur MSAB skall handla i olika sammanhang, däribland finns etiska riktlinjer, insiderpolicy, informationspolicy, CSR-policy samt en företagshandbok. Dessutom har styrelsen, som tidigare nämnts, upprättat en arbetsordning. I dessa policies framgår ansvarsområden, mandat, befogenheter samt hur dessa följs upp.

Riskbedömning

MSAB arbetar och utvärderar kontinuerligt de risker runt rapporteringen som uppstår. Bland annat sker en kontinuerlig diskussion i styrelse och ledning runt de risker som uppstår i och med att skattelagar och redovisningsstandards förändras. Dessa ställer krav på nya rutiner och processer vilka tar form genom styrelsens arbete. Under 2006 gjordes en kraftig genomlysning av företagets risker i och med nyemissionen samt noteringen på Stockholmsbörsen. MSAB bedömer att denna genomlysning fortfarande är aktuell eftersom inga större förändringar i bolagets processer eller ansvarsområden skett. Denna riskanalys återfinns i prospektet inför noteringen och finns tillgänglig på bolagets hemsida. Dessutom är det ytterst viktigt att styrelsen ser till att relevanta insiderlagar och standards angående informationsgivning avseende transaktioner med börsnoterade innehav efterlevs.

Kontrollaktiviteter

De risker som nämnts i föregående stycke resulterar i en rad aktiviteter som syftar till att förebygga, upptäcka, eliminera och säkerställa avvikelser. Dessa aktiviteter omfattar till exempel konto- och depåavstämning, uppföljning av beslut, jämförelser mellan rapporter, analys och uppföljning av innehavens finansiella situation. Dessa kontroller omfattas även av styrelsens arbetsordning. Alla betalningar godkänns av verkställande direktör och betalas ut av annan befattningshavare, således uppstår en åtskillnad av roller i transaktionerna, det vill säga en kontrollaktivitet.

Information och kommunikation
För att säkerställa effektiv och korrekt information, internt såväl som externt, krävs god kommunikation. MSAB kommunicerar genom alla nivåer på bolaget, det vill säga genom styrelse, ledning och anställda. Kontinuerligt kommuniceras internt VD-rapport, likviditetssituation, innehavens utveckling samt substansvärde. Det finns, som nämnts tidigare, även en informationspolicy som styr den externa informationsgivningen.

Uppföljning
Inför varje styrelsemöte erhåller styrelsen information om innehaven samt MSABs situation. Vid varje styrelsemöte behandlas företagets situation och investeringsmöjligheter. Varje kvartalsrapport granskas av styrelsen. Värderingen av de noterade innehaven 2011 baseras på de sista köpkurserna som handlas offentligt på Stockholmsbörsen. Mot denna bakgrund och hur den finansiella rapporteringen i övrigt har organiserats finner styrelsen inget behov av en särskild granskningsfunktion i form av internrevision.

Verksamheten

Verksamhetsåret 2011
Året blev för MSAB och dess innehav karaktäriserat av resultatförbättringar och börsoro. Resultatmässigt fortsatte innehaven att utvecklas väl. Det vägda genomsnittet för organisk tillväxt i innehaven uppgick under perioden januari – december till +12 % vilket ligger i linje med föregående års tillväxt på +12 %. På samma sätt ökade det vägda genomsnittet för innehavens rörelseresultat, exkluderat jämförelsestörande poster, med +44 % (+33 %). Under det fjärde kvartalet uppgick tillväxten i rörelseresultat till +18 % (+49 %).

Aktiemarknadsmässigt utvecklades innehaven mycket väl under det första halvåret för att under andra halvåret gå in i en mer turbulent period. MSABs substansvärde uppgick till 142 kr (173) den 31 december 2011 och motsvarar en utveckling om -18 % (+52%) för helåret. Detta kan jämföras med börsen som utvecklades med -17 % under året.

Under perioden har vissa förändringar gjorts bland innehaven. Vid skiftet 2010/2011 deltog MSAB i den nyemission som ägde rum i Hexagon efter att Intergraph hade förvärvats. Senare under våren 2011 deltog MSAB i nyemissionen som kom att följa HEXPOLs förvärv av Excel Polymers. Till följd av ökad skuldsättning kom MSAB att under det andra kvartalet avyttra en mindre post i Hexagon till ett större antal nationella och internationella institutionella investerare. Vidare avyttrades hela innehavet i Niscayah till den amerikanska industri- och säkerhetskoncernen Stanley Black & Decker i samband med det publika bud som lades på bolaget.

Substansvärdet
MSABs substansvärde var per den 31 december 2011 19,4 miljarder kronor eller 142 kr per aktie att jämföra med 173 kr per aktie vid årets slut 2010. En minskning med -18 %. Under samma period sjönk NASDAQ OMXSPI med -17 %. Det är framförallt den generella börsnedgången under det sista halvåret 2011 som påverkat MSABs totala värde. Nedan följer en specifikation över marknadsvärdet på innehaven per 31 december 2010 och 2011.

Beträffande utvecklingen under året i intressebolag samt i större innehav hänvisas till respektive bolags hemsida.

Hexagon	www.hexagon.com
ASSA ABLOY	www.assaabloy.com
HEXPOL	www.hexpol.com
AAK	www.aak.com
Securitas	www.securitas.com
Loomis	www.loomis.com
Bong	www.bong.com

Innehav den 31 december 2011	Antal	Verkligt värde kr/aktie	Mkr	Andel av portföljvärdet, %	Kapitalandel i bolaget, %	Röstandel i bolaget, %
Hexagon	94 461 582	102,90	9 720	50,2	26,8	47,8
ASSA ABLOY	14 472 216	172,60	2 498	12,9	3,9	11,5
HEXPOL	9 040 277	200,00	1 808	9,3	26,3	46,8
AAK*	16 511 756	199,00	3 286	17,0	40,4	40,4
Securitas	20 501 500	59,40	1 218	6,3	5,6	11,7
Loomis	6 300 300	98,50	621	3,2	8,6	13,9
Bong	3 825 339	17,60	67	0,3	21,9	21,9
Övriga innehav	-	-	136	0,7	-	-
Summa			**19 354**	**100**		
Nettoskuld			-1 359			
Minoritet			-1 359			
Substansvärde			**16 636**			
Antal aktier			117 128 890			
Substansvärde/aktie (kr)			**142**			

* AAK ägs genom ett till 58,5 % ägt dotterbolag (BNS) vilket i innebär att MSABs proportionella ägarandel 31 december 2011 motsvarar 1 916 Mkr. BNS har till VD i AAK sålt 264 550 köpoptioner till marknadsvärde som efter förlängning kan utnyttjas under 2014-2015.

Innehav den 31 december 2010	Antal	Verkligt värde kr/aktie	Mkr	Andel av portföljvärdet, %	Kapitalandel i bolaget, %	Röstandel i bolaget, %
Hexagon	104 249 401	144,20	15 033	60,5	29,6	49,8
ASSA ABLOY	14 472 216	189,50	2 743	11,0	4,0	11,6
HEXPOL	7 222 981	152,50	1 102	4,4	27,2	48,0
AAK*	16 511 756	188,00	3 104	12,5	40,4	40,4
Securitas	20 501 500	78,65	1 612	6,5	5,6	11,7
Loomis	6 300 300	100,50	633	2,5	8,6	13,9
Niscayah	25 463 847	13,75	350	1,4	7,0	12,7
Bong	3 825 339	30,90	118	0,5	21,9	21,9
Övriga innehav	-	-	167	0,7	-	-
Summa			**24 862**	**100**		
Nettoskuld			-3 296			
Minoritet			-1 285			
Substansvärde			**20 281**			
Antal aktier			117 128 890			
Substansvärde/aktie (kr)			**173**			

* AAK ägs genom ett till 58,5 % ägt dotterbolag (BNS) vilket i innebär att MSABs proportionella ägarandel 31 december 2010 motsvarar 1 816 Mkr. BNS har till VD i AAK sålt 264 550 köpoptioner till marknadsvärde som efter förlängning kan utnyttjas under 2014-2015.

Förändringar i portföljinnehaven
Under året har MSAB tecknat sin andel i HEXPOLs nyemission motsvarande 1 817 296 aktier för 150 Mkr. Vidare har MSAB tecknat sin subsidiära andel om 171 181 aktier i Hexagon för 13 Mkr. Detta ger totalt en investering på 163 Mkr. MSAB har under året avyttrat hela sitt innehav om 25 463 847 aktier i Niscayah för 458 Mkr. Vidare har MSAB avyttrat 9 959 000 aktier i Hexagon för 1 486 Mkr. Detta ger totalt avyttringar om 1 944 Mkr.

Aktie
Antal aktier uppgår till 117 128 890. Melker Schörling äger genom bolag 86,0 % av aktiekapitalet.

Koncernen
Koncernens rörelseresultat efter förvaltningskostnader uppgick till -3 337 Mkr (7 269) varav utdelningsintäkter uppgick till 404 Mkr (314). Värdeförändringen var -3 729 Mkr (6 967) där Hexagon stod för den största förändringen. Efter finansnetto med -65 Mkr (-22) blev resultat efter finansiella poster -3 402 Mkr (7 247). Efter skatt med 8 Mkr (-11) blev periodens resultat -3 394 Mkr (7 236).

Moderbolaget
Moderbolagets rörelseresultat efter förvaltningskostnader uppgick till -2 511 Mkr (4 880) varav utdelningsintäkter uppgick till 338 Mkr (266). Värdeförändringen var -2 837 Mkr (4 626). Efter finansnetto med -66 Mkr (-22) blev resultatet efter finansiella poster -2 577 Mkr (4 858). Efter skatt med 8 Mkr (-11) uppgick resultatet -2 569 Mkr (4 847) för perioden.

Finansiell ställning
MSAB hade per den 31 december 2011 en räntebärande nettoskuld på 1 320 Mkr (3 251). Därutöver har gruppen outnyttjade kreditlöften på 1 070 Mkr (1 030).

Soliditeten per den 31 december 2011 uppgick till 93 % (87 %).

Risker och riskkontroll
För en utförlig beskrivning av riskexponering och riskhantering se not 1.

Inlösen av aktier
För utförlig beskrivning se not 1.

Framtida utveckling
Bolaget planerar att fortsätta utveckla de nuvarande innehaven samt investera i nya bolag, företrädesvis i ett helägt dotterbolag.

Riktlinjer för ersättning till ledande befattningshavare
Styrelsen föreslår att årsstämman beslutar om riktlinjer för bestämmande av ersättning till ledande befattningshavare innebärande i huvudsak att en marknadsmässig och konkurrenskraftig ersättning skall utgå i form av fast lön, övriga förmåner samt pension. Rörlig ersättning skall ej utgå. Pensionsförmåner skall vara antingen förmåns- eller avgiftsbestämda, eller en kombination därav, med individuell pensionsålder, dock ej lägre än 60 år.

Uppsägningstiden skall normalt vara sex månader från befattningshavarens sida. Vid uppsägning från bolagets sida skall uppsägningstiden och den tid under vilken avgångsvederlag utgår sammantaget ej överstiga 24 månader. Styrelsen skall ha rätt att frångå riktlinjerna om det i enskilda fall finns särskilda skäl för det.

Styrelsens yttrande angående föreslagen utdelning
Styrelsens målsättning är att, med beaktande av koncer-

nens resultatutveckling, finansiella ställning och framtida utvecklingsmöjligheter, föreslå årliga utdelningar som uppgår till minst 50 % av de ordinarie utdelningar som erhålls från portföljbolagen.

Koncernens mottagna utdelningar under perioden januari - december 2011 uppgår till 404 Mkr (314). I ovan nämnda totalsummor ingår utdelningen från AAK till 100 % i och med att BNS Holding som äger aktierna i AAK fullt konsolideras in i MSAB gruppen. MSAB äger 58,5 % i BNS Holding. Sammantaget innebär det att MSAB emottagit 374 Mkr (286) i utdelningar exklusive minoritetsandel. MSAB har under andra kvartalet lämnat utdelning till bolagets aktieägare på 146 Mkr (117).

Styrelsen och verkställande direktören föreslår en aktieutdelning för räkenskapsåret 2011 till 1,60 kr/aktie (1,25) vilket motsvarar 50 % (51) av ordinarie utdelningar i koncernen, det vill säga av 374 Mkr, i enlighet med företagets utdelningspolicy.

Med hänvisning till ovanstående samt vad som i övrigt kommit till styrelsens kännedom är det styrelsens bedömning att den nedan föreslagna utdelningen är försvarlig med hänvisning till de krav som verksamhetens art, omfattning och risker ställer på storleken av bolagets och koncernens egna kapital liksom på bolagets och koncernens konsolideringsbehov, likviditet och ställning i övrigt.

Förslag till vinstdisposition

Till årsstämmans förfogande står följande vinstmedel i kronor:

Balanserade vinstmedel	17 413 418 665
Årets resultat	-2 568 599 635
	14 844 819 030

Styrelsen och verkställande direktören föreslår att vinstmedlen disponeras så att	
till aktieägarna utdelas 1,60 kr per aktie	187 406 224
i ny räkning överföres	14 657 412 806
	14 844 819 030

Styrelsen och verkställande direktören försäkrar att koncernredovisningen har upprättats i enlighet med internationella redovisningsstandarder IFRS sådana de antagits av EU och ger en rättvisande bild av koncernens ställning och resultat. Årsredovisningen har upprättats i enlighet med god redovisningssed och ger en rättvisande bild av moderbolagets ställning och resultat.

Förvaltningsberättelsen för koncernen och moderbolaget ger en rättvisande översikt över utvecklingen av koncernens och moderbolagets verksamhet, ställning och resultat samt beskriver väsentliga risker och osäkerhetsfaktorer som moderbolaget och de företag som ingår i koncernen står inför.

Årsredovisningen och koncernredovisningen har godkänts för utfärdande av styrelsen den 20 februari 2012. Koncernens resultat- och balansräkning samt moderbolagets resultat- och balansräkning blir föremål för fastställelse på årsstämman den 23 maj 2012.

Stockholm den 20 februari 2012

Melker Schörling
Ordförande

Mikael Ekdahl
Vice ordförande

Arvid Gierow

Stefan Persson

Sofia Schörling Högberg

Märta Schörling

Ulrik Svensson
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har avgivits den 20 februari 2012
PricewaterhouseCoopers AB

Anders Lundin
Huvudansvarig och auktoriserad revisor

Koncernens resultaträkning

Mkr	Not	2011	2010
Utdelningsintäkter från aktier	3	404	314
Värdeförändringar	4	-3 729	6 967
Förvaltningskostnader	5,6,7,8	-12	-12
Rörelseresultat		**-3 337**	**7 269**
Finansiella intäkter		4	3
Finansiella kostnader		-69	-25
Resultat efter finansiella poster		**-3 402**	**7 247**
Inkomstskatter	9	8	-11
Årets resultat		**-3 394**	**7 236**
Övrigt totalresultat		**0**	**0**
Summa totalresultat för året, netto efter skatt		**-3 394**	**7 236**
Hänförligt till:			
Moderbolagets aktieägare		-3 499	6 995
Minoritetsintresse		105	241
		-3 394	**7 236**
Genomsnittligt antal aktier (tusen)	18	117 129	117 206
Resultat per aktie (kr)[1]		-29,87	59,68

[1] Det föreligger ingen utspädningseffekt. Resultat per aktie är hänförligt till moderbolagets aktieägare

Koncernens balansräkning

TILLGÅNGAR

Mkr	Not	2011-12-31	2010-12-31
Finansiella anläggningstillgångar			
Aktier	11,12,13,16	19 354	24 862
Övriga värdepappersinnehav		3	-
Summa anläggningstillgångar		**19 357**	**24 862**
Omsättningstillgångar			
Övriga omsättningstillgångar		1	1
Likvida medel	17	10	48
Summa omsättningstillgångar		**11**	**49**
SUMMA TILLGÅNGAR		**19 368**	**24 911**

KONCERNENS EGET KAPITAL OCH SKULDER

Mkr	Not	2011-12-31	2010-12-31
Kapital och reserver som kan hänföras till moderbolagets aktieägare			
Aktiekapital	18	3	3
Övrigt tillskjutet kapital		3 474	3 474
Balanserade vinstmedel		13 159	16 804
Summa kapital och reserver		**16 636**	**20 281**
Minoritetsintresse	23	1 359	1 285
Summa eget kapital		**17 995**	**21 566**
Långfristiga skulder			
Skulder till kreditinstitut	19	1 330	3 299
Övriga långfristiga skulder	20	14	10
Uppskjutna skatteskulder	9	21	29
Summa långfristiga skulder		**1 365**	**3 338**
Kortfristiga skulder			
Kortfristiga räntefria skulder	21	8	7
Summa kortfristiga skulder		**8**	**7**
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER		**19 368**	**24 911**
POSTER INOM LINJEN	22		
Ställda säkerheter		1 330	3 299
Ansvarsförbindelser		20	20

Koncernens förändring i eget kapital

Hänförligt till moderbolagets aktieägare

Mkr	Aktie-kapital	Övrigt till-skjutet kapital	Balanserad vinst	Totalt	Minoritets-intresse	Summa eget kapital
Ingående balans per 1 januari 2010	**3**	**3 474**	**9 954**	**13 431**	**1 059**	**14 490**
Årets resultat	-	-	6 995	6 995	241	7 236
Summa redovisade intäkter och kostnader	**-**	**-**	**6 995**	**6 995**	**241**	**7 236**
Utdelning	-	-	-117	-117	-15	-132
Inlösen	-	-	-28	-28	-	-28
Utgående balans per 31 december 2010	**3**	**3 474**	**16 804**	**20 281**	**1 285**	**21 566**
Ingående balans per 1 januari 2011	**3**	**3 474**	**16 804**	**20 281**	**1 285**	**21 566**
Årets resultat	-	-	-3 499	-3 499	105	-3 394
Summa redovisade intäkter och kostnader	**-**	**-**	**-3 499**	**-3 499**	**105**	**-3 394**
Utdelning	-	-	-146	-146	-31	-177
Inlösen	-	-	-	-	-	-
Utgående balans per 31 december 2011	**3**	**3 474**	**13 159**	**16 636**	**1 359**	**17 995**

Koncernens kassaflödesanalys

Mkr	2011	2010
Årets resultat	**-3 394**	**7 236**
Justering för:		
Skatt	-8	11
Resultat för värdepapper värderade till verkligt värde över resultaträkningen	3 729	-6 967
Löpande verksamheten		
Leverantörsskulder och övriga skulder	-1	3
Kassaflöde från den löpande verksamheten	**326**	**283**
Investeringsverksamhet		
Förvärv av aktier	-163	-1 968
Försäljning av aktier	1 944	0
Försäljning/inköp av kortfristiga placeringar	-	473
Kassaflöde från investeringsverksamheten	**1 781**	**-1 495**
Finansieringsverksamheten		
Upptagna lån	174	1 929
Amortering av lån	-2 143	-522
Utdelning till ägare	-146	-117
Förändring av långfristiga skulder	1	5
Inlösen	-	-28
Förändring av minoritetsandel	-31	-15
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	**-2 145**	**1 252**
Årets kassaflöde	**-38**	**40**
Likvida medel vid årets början	48	8
Likvida medel vid året slut	**10**	**48**

Faktiska in- och utbetalningar avseende ränteintäkter, räntekostnader och utdelningar överensstämmer med de belopp som framgår av resultaträkningen.

Moderbolagets resultaträkning

Mkr	Not	2011	2010*
Utdelningsintäkter från aktier	3	338	266
Värdeförändringar	4	-2 837	4 626
Förvaltningskostnader	5,6,7,8	-12	-12
Rörelseresultat		**-2 511**	**4 880**
Finansiella intäkter		37	2
Finansiella kostnader		-103	-24
Resultat efter finansiella poster		**-2 577**	**4 858**
Inkomstskatter	9	8	-11
Årets resultat		**-2 569**	**4 847**

* Omräknad för effekt av ändrade redovisningsprinciper avseende koncernbidrag

Moderbolagets balansräkning

TILLGÅNGAR

Mkr	Not	2011-12-31	2010-12-31*
Finansiella anläggningstillgångar	16		
Aktier i koncernföretag	12	922	922
Aktier i intresseföretag	14	8 896	12 494
Andra långfristiga värdepappersinnehav	15	4 473	5 506
Övriga värdepappersinnehav		3	-
Summa anläggningstillgångar		**14 294**	**18 922**
Omsättningstillgångar			
Fordringar hos koncernföretag		1 933	-
Upplupna intäkter		1	1
Likvida medel		2	17
Summa omsättningstillgångar		**1 936**	**18**
SUMMA TILLGÅNGAR		**16 230**	**18 940**

EGET KAPITAL OCH SKULDER

Mkr	Not	2011-12-31	2010-12-31*
Eget kapital			
Aktiekapital	18	3	3
Balanserade vinstmedel		17 413	12 713
Årets resultat		-2 569	4 847
Summa eget kapital		**14 847**	**17 563**
Långfristiga skulder			
Skulder till koncernföretag		1 357	1 346
Övriga långfristiga skulder		3	-
Uppskjutna skatteskulder	9	21	29
Summa långfristiga skulder		**1 381**	**1 375**
Kortfristiga skulder			
Upplupna kostnader	21	2	2
Summa kortfristiga skulder		**2**	**2**
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER		**16 230**	**18 940**
POSTER INOM LINJEN	22		
Ställda säkerheter		1 360	1 348
Ansvarsförbindelser		20	20

* Omräknad för effekt av ändrade redovisningsprinciper avseende koncernbidrag

Moderbolagets förändring i eget kapital

Mkr	Aktiekapital	Fritt eget kapital	Summa eget kapital
Ingående balans 1 januari 2010	**3**	**12 858**	**12 861**
Årets resultat	-	4 847	4 847
Summa redovisade intäkter och kostnader	**-**	**4 847**	**4 847**
Utdelning	-	-117	-117
Inlösen	-	-28	-28
Utgående balans 31 december 2010	**3**	**17 560**	**17 563**
Ingående balans 1 januari 2011	**3**	**17 560**	**17 563**
Årets resultat	-	-2 570	-2 570
Summa redovisade intäkter och kostnader	**-**	**-2 570**	**-2 570**
Utdelning	-	-146	-146
Inlösen	-	-	-
Utgående balans 31 december 2011	**3**	**14 844**	**14 847**

Moderbolagets kassaflödesanalys

Mkr	2011	2010*
Årets resultat	**-2 569**	**4 847**
Justering för:		
Skatt	-8	11
Lämnade koncernbidrag	66	5
Verkligt värde förluster för övriga värdepapper värderade till verkligt värde över resultaträkningen	2 837	-4 626
Kassaflöde från den löpande verksamheten	**326**	**237**
Investeringsverksamhet		
Förvärv av aktier	-151	-
Försäljning av aktier	1 944	0
Kassaflöde från investeringsverksamheten	**1 793**	**0**
Finansieringsverksamheten		
Lån från koncernföretag	-55	-76
Lån till koncernföretag	-1 933	-
Inlösen	-	-28
Utdelning	-146	-117
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	**-2 134**	**-221**
Årets kassaflöde	**-15**	**16**
Likvida medel vid årets början	17	1
Likvida medel vid året slut	**2**	**17**

Faktiska in- och utbetalningar avseende ränteintäkter, räntekostnader och utdelningar överensstämmer med de belopp som framgår av resultaträkningen.

* Omräknad för effekt av ändrade redovisningsprinciper avseende koncernbidrag

Noter till koncernredovisningen och moderbolaget

NOT 1 ALLMÄN INFORMATION OCH FINANSIELL RISKHANTERING

Allmän information

Melker Schörling AB ("Moderbolaget") och dess dotterföretag (sammantaget "Koncernen") skall skapa aktieägarvärde genom långsiktigt aktivt ägande och professionell aktieförvaltning. Moderbolaget är ett aktiebolag registrerat i och med säte i Sverige. Adressen till huvudkontoret är Birger Jarlsgatan 13, 4 tr, SE-111 45 Stockholm. Moderbolaget är noterat på NASDAQ OMX Stockholm, Large cap.

Denna koncernredovisning har den 20 februari 2012 godkänts av styrelsen för offentliggörande.

Fastställande av räkenskapshandlingar

Moderbolagets och koncernens räkenskaper skall fastställas av årsstämma den 23 maj 2012.

Finansiell riskhantering

Koncernen utsätts genom sin verksamhet för en mängd olika finansiella risker: aktiekursrisk, ränterisk, finansieringsrisk, likviditetsrisk och valutarisk. Den övergripande policyn för den finansiella riskhanteringen är att vid varje given tidpunkt begränsa de negativa effekterna på bolagets resultat till följd av marknadsfluktuationer.

Aktiekursrisk

Med aktiekursrisk avses risken för värdeminskning på grund av förändringar i kurser på aktiemarknaden. Detta är den dominerande risken i MSABs verksamhet och kan delas in i två delar; företagsspecifik risk och marknadsrisk. På lång sikt syftar MSABs aktiva ägande till att minska den företagsspecifika aktiekursrisken genom att, tillsammans med andra ägare, genomföra värdehöjande åtgärder i respektive bolag. Det aktiva ägandet torde därmed på sikt minska den företagsspecifika aktiekursrisken i respektive bolag och därmed risken i MSABs portfölj. Marknadsrisk innebär att förändringar i externa faktorer så som exempelvis BNP-utveckling och inflation påverkar aktiekursen. Dessa risker är av naturliga skäl svårare att påverka för MSAB.

Ränterisk

Ränterisk är risken att värdet på ett finansiellt instrument varierar på grund av förändringar i marknadsräntor. En betydande faktor som påverkar ränterisken är räntebindningstiden. Långa räntebindningstider påverkar främst kassaflödesrisken medan kortare räntebindningstider påverkar prisrisken. Moderbolaget skall ha en god betalningsberedskap för investeringar. Likviditeten placeras därför på bankkonto eller i räntebärande värdepapper med hög likviditet och kort löptid. MSAB har upptagit och kan komma att uppta lån i underliggande holdingbolag för individuella innehav. Storleken på belåningen kommer bland annat att bero på innehavens förväntade kassaflöden och riskprofil. MSABs likvida medel och räntebärande skulder är för närvarande begränsade till in- och utlåning i bank. Per den 31 december 2011 hade MSAB en räntebärande nettoskuld på 1 320 Mkr till en ränta om 2,74 %. På skuldsidan hanteras ränterisken genom att sträva efter en räntebindningstid som syftar dels till att ge flexibilitet att förändra låneportföljen i takt med investeringsaktiviteter och dels till att minimera lånekostnaden och volatiliteten i kassaflödet över tiden. För överskottslikviditeten, som är exponerad för ränterisker, är målet att maximera avkastningen, samtidigt som ränterisken begränsas. Dessutom eftersträvas en hög finansiell flexibilitet, för att kunna tillgodose uppkommande behov av likviditet. Placeringar görs därför på bankkonto eller i räntebärande papper med kort löptid, max ett år, vilket innebär att räntebindningstiden understiger 12 månader.

Finansieringsrisk

Med finansierings- och likviditetsrisk avses risken att kostnaden blir högre och finansieringsmöjligheterna begränsade när lån ska omsättas samt att betalningsförpliktelser inte kan uppfyllas som en följd av otillräcklig likviditet eller svårigheter att erhålla finansiering. Tack vare MSABs verksamhetsinriktning är bolagets löpande betalningsförpliktelser begränsade. Om aktieägare i MSAB önskar utnyttja MSABs årliga inlösenprogram har bolaget för avsikt att i första hand finansiera detta med likvida medel och befintliga krediter. Skulle behovet överstiga vad som finns tillgängligt har MSAB för avsikt att uppta nya lån. Som sista alternativ kan bolaget sälja aktier i portföljinnehaven för att täcka inlösenbeloppet.

Likviditetsrisk

Med likviditetsrisk avses dels risken för att ett finansiellt instrument inte kan avyttras utan avsevärda merkostnader och dels risken för att likviditet inte finns tillgänglig för att möta betalningsåtaganden. Likviditetsrisken begränsas genom att hålla löptiden på placeringar av kassan under ett år. Placeringar av likviditeten görs på bankkonto, dagslånemarknaden eller i kortfristiga räntebärande papper med låg risk och hög likviditet, det vill säga med en väl fungerande andrahandsmarknad, vilket möjliggör konvertering till kontanter vid behov.

Valutarisk

Valutarisk utgör risken för att valutakursförändringar påverkar koncernens resultat negativt. Då investeringarna är noterade i svenska kronor finns det ingen direkt valutakursrisk i dessa som påverkar MSABs balansräkning.

Insider

MSAB tillämpar gällande insiderregler samt bestämmelserna om offentlig informationsgivning avseende transaktioner i innehavarbolagens aktier. Vidare finns det interna regler inom MSAB som förbjuder anställda till handel i de större aktieinnehaven i vilka MSAB har en dominerande ställning under 30 dagar före dagen för delårsrapport och bokslutsrapport, rapportdagen inkluderad.

Inlösen av aktier

MSAB verkar för att eliminera en eventuell substansrabatt i

bolaget. Detta skall bland annat ske genom att bolaget erbjuder sig att en gång per år lösa in aktier till ett inlösenpris som baseras på substansvärdet. Samtliga aktieägare äger rätt att utnyttja inlösenmöjligheten. Melker Schörling har emellertid förbundit sig att aldrig utnyttja inlösenrätten. I vissa fall kan Bolagsverkets tillstånd behövas för inlösen. Villkoren sammanfattas nedan:

Inlösenmöjligheten finns en gång per år under 10 år, dvs. mellan åren 2007 och 2016. Beslut om en eventuell förlängning av inlösenmöjligheten efter denna period kommer att fattas på årsstämman 2015.

Aktieägare som vill delta i inlösenmöjligheten skall anmäla sitt bindande intresse under de tio första bankdagarna i april respektive år.

Det formella beslutet om inlösen skall fattas av styrelsen i samband med årsstämman som skall hållas i andra hälften av maj respektive år. Till grund för inlösenpriset ligger substansvärdet.

Bolagets substansvärde per aktie skall beräknas av bolaget och skall baseras på marknadsvärdet på bolagets tillgångar med avdrag för bolagets skulder och eventuella minoritetsintressen dividerat med antal utestående aktier före utspädning per dagen före årsstämman. Marknadsvärdet på bolagets innehav av aktier och andra andelar som är upptagna till handel på handelsplats beräknas som det genomsnittliga marknadsvärdet under de tio handelsdagar som infaller närmast före dagen för årsstämman. Beräkningen av det genomsnittliga marknadsvärdet skall baseras på respektive akties eller andels genomsnittliga volymvägda betalkurs under hela beräkningsperioden. Substansvärdesberäkningen skall justeras på ett sådant sätt att beslutad aktieutdelning i de underliggande bolagen ej räknas med som tillgång i Melker Schörling AB samtidigt som kursen för den underliggande aktien innefattar rätt till sådan utdelning. Värdet för onoterade innehav kommer att uppgå till av bolaget bedömt verkligt värde med tillämpning av etablerad värderingsmodell för aktuell typ av innehav. Värdet på bolagets skulder skall beräknas som skuldernas nominella belopp per dagen före årsstämman.

NOT 2 SAMMANFATTNING AV VIKTIGA REDOVISNINGSPRINCIPER

De viktigaste redovisningsprinciperna som tillämpats när denna koncernredovisning upprättats anges nedan. De löpande förändringar och tolkningar av redovisningsstandarder som införts från och med 1 januari 2011 har inte haft någon effekt på koncernens resultat och ställning. Dessa principer har tillämpats konsekvent för alla presenterade år, om inte annat anges.

Grund för rapporternas upprättande

Koncernredovisningen för MSAB-koncernen har upprättats i enlighet med Årsredovisningslagen, Rådet för Finansiell Rapporterings rekommendation RFR 1 - Kompletterande redovisningsregler för koncerner och International Financial Reporting Standards (IFRS) som har antagits av EU. Koncernredovisningen har upprättats enligt anskaffningsvärdemetoden förutom vad beträffar omvärderingar av finansiella tillgångar och skulder (inklusive derivatinstrument) värderade till verkligt värde via resultaträkningen. Årsredovisningslagen ställer dock kompletterande krav på upplysningar avseende koncernredovisningen vilket regleras i rekommendationen RFR 1, Kompletterande redovisningsregler för koncerner.

Årsredovisningen för moderbolaget Melker Schörling AB är upprättad enligt Årsredovisningslagen med beaktande av uttalande från Redovisningsrådets akutgrupp samt med tillämpning av Rådet för Finansiell Rapportering RFR 2, Redovisning för juridiska personer. Detta innebär som huvudregel att de internationella redovisningsreglerna IFRS/IAS som har antagits av EU tillämpas för moderbolaget så långt som möjligt men att vissa undantag förekommer vilka främst härstammar från Årsredovisningslagen. Redovisningen i moderbolaget enligt RFR 2 innebär att finansiella anläggningstillgångar som ej är koncernföretag, har värderats till verkligt värde. Fram till 2009 redovisades intressebolag till anskaffningsvärde.

Värdering av finansiella instrument

Redovisningsrekommendationen IAS 39 Finansiella Instrument: Redovisning och värdering, innebär bland annat att finansiella instrument i koncernredovisningen till övervägande del skall redovisas till verkligt värde per balansdagen. Noterade aktier värderas till aktuell börskurs på balansdagen. Därmed redovisas intressebolag inte enligt kapitalandelsmetoden utan på ett för förvaltningsföretag mera rättvisande sätt. Aktier i dotterbolag värderas inte till verkligt värde enligt IAS 39. Dotterbolag konsolideras liksom tidigare i koncernredovisningen enligt förvärvsmetoden. Redovisning av noterade aktiers verkliga värdeförändring via resultatet innebär att överensstämmelse till stor del uppnås i redovisningen med såväl den löpande förändringen av substansvärdet som att det egna kapitalet i koncernredovisningen i huvudsak överensstämmer med det totalt redovisade substansvärdet.

Moderbolaget

För moderbolaget MSAB gäller särskilda regler för verkligt värde då Årsredovisningslagen inte tillåter värdering till verkligt värde av dotterbolag. Dessa dotterbolag kommer därmed oförändrat att värderas till ursprungligt anskaffningsvärde.

Koncernredovisning

I koncernredovisningen ingår moderbolaget och de bolag över vilka moderbolaget har ett bestämmande inflytande. Dotterföretag inkluderas i koncernredovisningen från den dag då bestämmande inflytande uppstår och de exkluderas från den dag bestämmandeinflytande upphör.

Koncernredovisningen upprättas enligt förvärvsmetoden. Metoden innebär att moderbolagets anskaffningsvärde för aktier i dotterföretag elimineras mot dotterföretagens eget kapital vid förvärvstillfället. Eget kapital i de förvärvade dotterföretagen bestäms utifrån en värdering till verkligt värde av tillgångar, skulder och eventualtillgångar vid förvärvstidpunkten. I de fall anskaffningsvärdet för aktier i dotterföretag överstiger de identifierbara tillgångar, skulder och eventualtillgångar enligt ovan redovisas mellanskillnaden som goodwill i balansräkningen. Vid varje bokslutstillfälle prövas goodwillvärdena med avseende på eventuellt nedskrivningsbehov.

Transaktioner med innehavare utan bestämmande inflytande
Koncernen behandlar transaktioner med innehavare utan bestämmande inflytande som transaktioner med koncernens aktieägare. Vid förvärv från innehavare utan bestämmande inflytande redovisas skillnaden mellan erlagd köpeskilling och den faktiska förvärvade andelen av det redovisade värdet på dotterföretagets nettotillgångar i eget kapital. Vinster och förluster på avyttringar till innehavare utan bestämmande inflytande redovisas också i eget kapital.

Intresseföretag
Intresseföretag är de företag i vilka MSAB har ett betydande men inte bestämmande inflytande, vilka i regel gäller de aktieinnehav i vilka röstetalet uppgår till mellan 20 och 50 procent. MSABs röstetal överstiger 20 procent i Hexagon, HEXPOL, AAK och Bong. MSAB har på koncernnivå redovisat samtliga noterade aktieinnehav löpande till verkligt värde via resultatet. I enlighet med IAS 28 punkt 1 har även noterade intressebolag redovisats på motsvarande sätt. Resultatet av avyttringar av aktier i intressebolag beräknas i enlighet härmed.

Lånekostnader
Lånekostnader belastar resultatet den period till vilken de hänför sig.

Upplåning
Upplåning redovisas inledningsvis till verkligt värde, netto efter transaktionskostnader. Upplåning redovisas därefter till upplupet anskaffningsvärde och eventuell skillnad mellan erhållet belopp (netto efter transaktionskostnader) och återbetalningsbeloppet redovisas i resultaträkningen fördelat över låneperioden, med tillämpning av effektivräntemetoden. Upplåning klassificeras som kortfristiga skulder om inte koncernen har en ovillkorlig rätt att skjuta upp betalning av skulden i åtminstone 12 månader efter balansdagen.

Ersättningar till anställda
Pensionsförpliktelser:

Pensionsplanerna finansieras vanligen genom betalningar till försäkringsbolag eller förvaltaradministrerade fonder där betalningarna fastställs utifrån periodiska aktuella beräkningar.

Koncernen har enbart avgiftsbestämda pensionsplaner. En avgiftsbestämd pensionsplan är en pensionsplan enligt vilken koncernen betalar fasta avgifter till en separat juridisk enhet. För avgiftsbestämda pensionsplaner betalar koncernen avgifter till offentligt eller privat administrerade pensionsförsäkringsplaner på obligatorisk, avtalsenlig eller frivillig basis.

Koncernen har inga ytterligare betalningsförpliktelser när avgifterna väl är betalda. Avgifterna redovisas som personalkostnader när de förfaller till betalning. I den mån avgifterna har gått till kapitalförsäkring som bolaget är ägare till har kapitalförsäkringens totala värde tagits upp under övriga värdepappersinnehav och motsvarande tillgångsvärde har bokats upp som en övrig långfristig skuld.

Inkomstskatter
- Aktuell skatt är den skatt som beräknas på det skattepliktiga resultatet för perioden samt korrigeringar avseende tidigare perioder

- Uppskjuten skatt är den skatt som hänför sig till skattepliktiga temporära skillnader och som ska betalas i framtiden, samt den skatt som representerar en reduktion av framtida skatt som hänför sig till avdragsgilla temporära skillnader, skattemässiga underskottsavdrag och andra skatteavdrag

Fordringar och skulder
Avsättning för förlustrisker sker efter individuell prövning. Fordringar och skulder i utländsk valuta omräknas efter balansdagens kurs. Skillnaden mellan anskaffningsvärde och balansdagens värde resultatförs.

Finansiella instrument
Finansiella instrument värderas och redovisas i enlighet med reglerna i IAS 39 samt i moderbolaget i enlighet med RFR 2. Förändringen i det verkliga värdet redovisas i resultaträkningen.

Likvida medel
Likvida medel består av kassamedel samt omedelbart tillgängliga tillgodohavanden hos banker och motsvarande institut samt kortfristiga likvida placeringar med en löptid från anskaffningstidpunkten understigande tre månader vilka är utsatta för endast en obetydlig risk för värdefluktuationer.

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 skillnaden mot erhållna skuldförda premier resultatförs. I balansräkningen redovisas de utestående optionerna som långfristiga skulder.

Aktiekapital
Stamaktier klassificeras som eget kapital. Transaktionskostnader som direkt kan hänföras till emission av nya aktier eller optioner redovisas, netto efter skatt, i eget kapital som ett avdrag från emissionslikviden.

Beräkning verkligt värde
Verkligt värde på finansiella instrument som handlas på en aktiv marknad (exempelvis finansiella tillgångar som innehas för handel och finansiella tillgångar som kan säljas) baseras på noterade marknadspriser på balansdagen. Det noterade marknadspriset som används för koncernens finansiella tillgångar, är den aktuella köpkursen.

Substansvärde
Substansvärdet är MSABs viktigaste nyckeltal eftersom det återspeglar värdet av MSABs tillgångar, vilka i princip utgörs av den underliggande aktieportföljen till verkligt värde, minus bolagets skulder och minoritetsandel.

Finansiella riskfaktorer
De typer av finansiella risker som MSAB möter i sin verksamhet är framförallt i form av aktierisk. Aktierisk omfattar aktiekursrisk, likviditetsrisk samt motpartsrisk. Med aktiekursrisk avses risken för värdeminskning på grund av förändringar i kurser på aktiemarknaden. Detta är den mest betydande risken i MSABs verksamhet. Det aktiva ägandet har en central roll i bolagets affärsidé och syftar till att finna former för värdehöjande åtgärder i innehavsbolagen. MSABs innehavsbolag uppvisar generellt en historiskt god värdetillväxt. MSABs bidrag till värdeskapande torde minska den relativa aktierisken i innehavsbolagen och därmed i bolagets totalportfölj. Den aktiva ägarrollen ger dessutom en god förståelse för innehavsbolagens verksamhet, omvärld och löpande utveckling. Genom en väl avvägd sammansättning av olika innehav i aktieportföljen minskas exponeringen mot bransch- eller sektoranknutna risker. Sammansättningen av olika aktier i portföljen minskar volatiliteten och bidrar till en stabilare avkastning över tiden.

Segmentrapportering
Verksamheten bedrivs i ett segment, aktieförvaltning.

Intäktsredovisning
Utdelningsintäkter från aktier intäktsredovisas när rätten att erhålla betalning har fastställts. För aktier som innehafts såväl vid ingången som vid utgången av året utgörs värdeförändringen av skillnaden i verkligt värde mellan dessa tillfällen. För aktier som förvärvats under året utgörs värdeförändringen av skillnaden mellan anskaffningsvärdet och det verkliga värdet vid senaste rapporteringstillfället. För aktier som avyttras under året utgörs värdeförändringen av skillnaden mellan erhållen likvid och värdet vid senaste rapporteringstillfället. Samtliga värdeförändringar redovisas under rubriken Värdeförändring aktier i resultaträkningen.

Transaktioner med närstående
Inga transaktioner har skett mellan Melker Schörling AB och dess helägda dotterbolag förutom erhållna och lämnade koncernbidrag till två helägda dotterbolag samt räntetransaktioner. Ersättningar till MSABs styrelse och ledande befattningshavare sker på marknadsmässiga villkor. Transaktioner med noterade intressebolag har förekommit genom deltagande i nyemissionerna för Hexagon samt HEXPOL. Vidare har garantiprovision erhållits från HEXPOL efter det att MSAB garanterade teckning av aktier utöver sin pro rataandel vid bolagets nyemission. Utöver detta har inga transaktioner med noterade intressebolag förekommit.

Viktiga uppskattningar och bedömningar för redovisningsändamål
Uppskattningar och bedömningar utvärderas löpande och baseras på historisk erfarenhet och andra faktorer, inklusive förväntningar på framtida händelser som anses rimliga under rådande förhållanden.

Nya redovisningsprinciper 2012 och senare
Vid upprättandet av koncernredovisningen per 31 december 2011 har ett antal standarder och tolkningar publicerats vilka ännu inte trätt i kraft. Nedan följer en preliminär bedömning av den påverkan som införandet av dessa standarder och tolkningar kan få på koncernens finansiella rapporter:

IFRS 9, ”Financial instruments” (publicerad i november 2009). Denna standard är det första steget i processen att ersätta IAS 39, ”Finansiella instrument: värdering och klassificering”. IFRS 9 introducerar nya regler för värdering och klassificering av finansiella tillgångar men kommer sannolikt inte att påverka koncernens redovisning av finansiella tillgångar. Standarden är inte tillämplig förrän för räkenskapsår som börjar 1 januari 2013 men är tillgänglig för förtida tillämpning. Dock har standarden ännu inte antagits av EU.

Övriga standarder och tolkningar kommer sannolikt inte att påverka koncernens finansiella rapporter.

NOT 3 UTDELNINGSINTÄKTER FRÅN AKTIER

Mkr	Koncernen 2011	Koncernen 2010	Moderbolaget 2011	Moderbolaget 2010
Hexagon AB	146	94	109	94
ASSA ABLOY AB	58	52	58	52
HEXPOL AB	27	7	27	7
AAK AB/BNS Holding AB	74	69	44	21
Securitas AB	61	61	61	61
Loomis AB	22	16	22	16
Niscayah AB	8	8	8	8
Bong AB	4	4	4	4
H&M AB	2	2	2	2
VBG AB	2	1	2	1
Summa	**404**	**314**	**337**	**266**

NOT 4 VÄRDEFÖRÄNDRINGAR

Mkr	Koncernen 2011	Koncernen 2010	Moderbolaget 2011	Moderbolaget 2010
Hexagon AB	-3 839	4 854	-2 767	3 026
ASSA ABLOY AB	-245	750	-245	750
HEXPOL AB	556	480	556	480
AAK AB	182	515	-	-
Securitas AB	-395	176	-395	176
Loomis AB	-13	140	-13	140
Niscayah AB	109	-27	109	-27
Bong AB	-51	39	-51	39
H&M AB	-1	6	-1	6
VBG AB	-30	36	-30	36
Summa	**-3 727**	**6 969**	**-2 837**	**4 626**

NOT 5 ERSÄTTNING TILL REVISORERNA

Mkr	Koncernen 2011	Koncernen 2010	Moderbolaget 2011	Moderbolaget 2010
PricewaterhouseCoopers	0,3	0,3	0,2	0,2
Andra uppdrag				
PricewaterhouseCoopers	-	-	-	-

NOT 6 TRANSAKTIONER MED NÄRSTÅENDE

Mkr	Grundlön/Styrelsearvode	Övriga förmåner	Pensionskostnad	Summa
Styrelsens ordförande Melker Schörling	0,1	-	-	0,1
Vice ordförande Mikael Ekdahl	0,1	-	-	0,1
Styrelseledamot Arvid Gierow	0,1	-	-	0,1
Styrelseledamot Stefan Persson	0,1	-	-	0,1
Styrelseledamot Sofia Schörling Högberg	0,1	-	-	0,1
Styrelseledamot Märta Schörling	0,1	-	-	0,1
Verkställande direktör Ulrik Svensson*	4,8	0,1	1,0	5,9
Summa	**5,4**	**0,1**	**1,0**	**6,5**

* Styrelsearvode som tillkommit VD har inlevererats till moderbolaget. Övriga förmåner avser tjänstebil. Se även till not 8 för detaljer.

- Ersättning till verkställande direktören baseras på riktlinjer som fastställdes på årsstämman 2011. Styrelsen fastställer ersättning till verkställande direktören
- Valberedningen som utsetts på sätt som stämman bestämt, lämnar stämman förslag till styrelsearvode. Arvode till styrelsens ordförande och övriga styrelseledamöter har utgått enligt stämmans beslut 2011-05-26
- Belöningsprogram med utspädningseffekt finns ej

NOT 7 MEDELTALET ANSTÄLLDA

Under året har medelantalet anställda uppgått till 3 (2 män och 1 kvinna).

NOT 8 LÖNER, ERSÄTTNINGAR OCH SOCIALA KOSTNADER

	Löner och andra ersättningar		Sociala kostnader		Varav pensionskostnader	
Mkr	**2011**	**2010**	**2011**	**2010**	**2011**	**2010**
Moderbolaget	4,0	4,0	2,8	2,8	1,1	1,2
Koncernen totalt	**4,0**	**4,0**	**2,8**	**2,8**	**1,1**	**1,2**

Av moderbolagets och koncernens pensionskostnader avser 1,0 Mkr (1,0) pensionskostnader för VD.

Löner och andra ersättningar i not 8 är påverkade av storleken på VDs styrelsearvoden som inlevererats till MSAB.

	Styrelse och VD		Varav tantiem och dylikt		Övriga anställda	
Mkr	**2011**	**2010**	**2011**	**2010**	**2011**	**2010**
Moderbolaget	2,8	2,6	-	-	1,2	1,4
Koncernen totalt	**2,8**	**2,6**	**-**	**-**	**1,2**	**1,4**

Ersättning till VD utgår i form av fast lön, pensionsförmåner samt tjänstebilsförmån. Fasta delen är 4,8 Mkr per år. Styrelsearvode som tillkommit VD har inlevererats till moderbolaget. Bonus utgår ej. Uppsägningstiden är 6 månader vid uppsägning från VDs sida och 24 månader vid uppsägning från MSABs sida. Ulrik Svensson har rätt till avgångsvederlag motsvarande 18 månadslöner för det fall röstmajoriteten i MSAB flyttas utanför familjen Schörling. MSAB skall betala premie uppgående till ca 25 % av den fasta lönen avseende pensions- och sjuklöneförsäkring.

Ulrik Svensson har av Melker Schörlings helägda bolag, Melker Schörling Tjänste AB, förvärvat aktier i MSAB för ett värde om 4 Mkr per den 14 augusti 2006. I samband med förvärvet har Ulrik Svensson även förvärvat en köpoption av Melker Schörlings helägda bolag. Köpoptionen ger Ulrik Svensson rätt att intill den 13 augusti 2011 förvärva aktier i MSAB till en sammanlagd köpeskilling om 37,5 Mkr. Priset för aktierna vid utnyttjande av optionen skall vara 125 % av marknadspriset vid optionens utfärdande (90,26 kr x 1,25 = 112,83 kr). Optionen har överlåtits till marknadsvärde vid teckningstillfället.

VD har under 2011 förvärvat 222 373 aktier under ovanstående optionsavtal. Vid samma tillfälle sålde VD tillbaka 165 700 aktier till optionsutgivaren. Samtliga optioner har härvid utnyttjats.

NOT 9 SKATT

Mkr	**Koncernen 2011**	**Koncernen 2010**	**Moderbolaget 2011**	**Moderbolaget 2010**
Uppskjuten skatt	-8	11	-8	11
Summa	**-8**	**11**	**-8**	**11**

Uppskjuten skatt i koncernen 2011 avser förändring av uppskjuten skatt på omvärdering av innehav i H&M samt VBG till verkligt värde.

Inkomstskatt

Mkr	**Koncernen 2011**	**Koncernen 2010**	**Moderbolaget 2011**	**Moderbolaget 2010**
Resultat efter finansiella poster	-3 401	7 247	-2 511	4 863
Skatt enligt svensk skattesats med 26,3 %	895	-1 906	660	-1 279
Skatteeffekt på ej skattepliktiga intäkter/ ej avdragsgilla kostnader	-895	1 906	-660	1 278
Skatteeffekt på årets resultat	0	0	0	-1
Summa	**0**	**0**	**0**	**-1**

NOT 10 UTDELNING

På bolagsstämma 23 maj 2012 kommer utdelning avseende 2011 att föreslås uppgå till 187 Mkr (146) motsvarande 1,60 kr (1,25) per aktie.

NOT 11 AKTIER

Namn	Antal aktier	Kapitalandel %	Röstandel %	Verkligt värde
Hexagon AB	94 461 582	26,8	47,8	9 720
ASSA ABLOY AB	14 472 216	3,9	11,5	2 498
HEXPOL AB	9 040 277	26,3	46,8	1 808
AAK AB	16 511 756	40,4	40,4	3 286
Securitas AB	20 501 500	5,6	11,7	1 218
Loomis AB	6 300 300	8,6	13,9	621
Bong AB	3 825 339	21,9	21,9	67
H&M AB	228 000	<1	<1	50
VBG AB	1 137 135	8,3	4,6	86
Koncernens innehav av aktier				**19 354**

Justering avseende innehav av övriga koncernföretag	Mkr
- AAK AB (BNS Holding AB)	-3 286
- Hexagon AB (MS HFIN AB)	-2 699
Moderbolagets innehav av noterade aktier	**13 369**

NOT 12 ANDELAR I KONCERNFÖRETAG

Namn	Org nr	Säte	Antal andelar
BNS Holding AB	556644-4971	Stockholm	64 350
AAK AB	556669-2850	Malmö	16 511 756
MS Funding AB	556724-7233	Stockholm	1 000
MS HFIN AB	556810-2270	Stockholm	2 000

Namn	Antal andelar	Kapitalandel %	Röstandel %	Eget kapital	Bokfört värde i moderbolaget
BNS Holding AB	64 350	58,5	58,5	1,1	922
AAK AB	16 511 756	40,4	40,4		
MS Funding AB	1 000	100	100	0,1	0,1
MS HFIN AB	2 000	100	100	0,2	0,05

NOT 13 KONCERNENS ANDELAR I INTRESSEFÖRETAG

Koncernen	Org nr	Säte	Verkligt värde
Innehav:			
AAK AB	556669-2850	Malmö	3 286
Summa			**3 286**

NOT 14 MODERBOLAGETS ANDELAR I INTRESSEFÖRETAG

Moderbolaget	Org nr	Säte	Verkligt värde
Innehav:			
Bong AB	556034-1579	Kristianstad	67
Hexagon AB	556190-4771	Stockholm	7 021
HEXPOL AB	556108-9631	Malmö	1 808
Summa			**8 896**

NOT 15 ANDRA LÅNGFRISTIGA VÄRDEPAPPERSINNEHAV

Moderbolaget	2011	2010
Anskaffningsvärde	2 619	2 995
Börsvärde	4 473	5 506

NOT 16 FINANSIELLA ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR

Koncernens aktier	2011	2010
Ingående balans	24 862	15 925
Värdeförändring aktier	-3 727	6 969
Avyttringar	-1 944	0
Förvärv	163	1 968
Utgående balans	**19 354**	**24 862**

Moderbolaget	Andelar i koncernföretag 2011	Andelar i koncernföretag 2010
Ingående balans	922	922
Utgående balans	**922**	**922**

Moderbolaget	Andelar i intresseföretag 2011	Andelar i intresseföretag 2010
Ingående balans	12 494	8 949
Värdeförändring	-2 262	3 545
Avyttringar	-1 486	0
Förvärv	150	0
Utgående balans	**8 896**	**12 494**

Moderbolaget	Andra långfristiga värdepappersinnehav 2011	Andra långfristiga värdepappersinnehav 2010
Ingående balans	5 506	4 425
Värdeförändring	-574	1 081
Avyttring	-458	-
Förvärv	-	-
Utgående balans	**4 474**	**5 506**

NOT 17 LIKVIDA MEDEL

Koncernen	2011	2010
Kassa och bank	10	48

I likvida medel i kassaflödesanalysen ingår följande:

	2011	2010
Likvida medel	10	48

NOT 18 AKTIER

Aktiekapitalets utveckling	Transaktion	Förändring antal aktier	Totalt antal aktier
Antal 2004-01-01			**19 434**
Januari 2004	Nyemission	3 829	23 263
Antal 2004-12-31			**23 263**
Antal 2005-12-31			**23 263**
Maj 2006	Split	99 976 737	100 000 000
Juli 2006	Nyemission	10 637 338	110 637 338
Augusti 2006	Nyemission	7 295 000	117 932 338
Antal 2006-12-31			**117 932 338**
Antal 2007-12-31			**117 932 338**
Maj 2008	Inlösen	-573 300	117 359 038
Antal 2008-12-31			**117 359 038**
Antal 2009-12-31			**117 359 038**
Juni 2010	Inlösen	-230 148	117 128 890
Antal 2010-12-31			**117 128 890**
Antal 2011-12-31			**117 128 890**

Aktiernas kvotvärde är 0,023263 kr. Samtliga aktier är fullt betalda. Företaget innehar inga egna aktier.

NOT 19 UPPLÅNING

Långfristig	**Koncernen 2011**	**Koncernen 2010**	**Moderbolaget 2011**	**Moderbolaget 2010**
Banklån	1 330	3 299	-	-
Kortfristig				
Checkräkningskrediter	0	0	0	0
Summa upplåning	**1 330**	**3 299**	**-**	**-**

Outnyttjad beviljade kreditfaciliteter uppgår i koncernen samt i moderbolaget till 1 070 Mkr (1 030). Banklånen förfaller år 2013 och löper för närvarande med en ränta på 2,74 % per år. I summa upplåning ingår banklån mot säkerhet på 1 330 Mkr (3 299). Säkerhet för banklån utgörs av delar av koncernens aktieportfölj. Koncernens exponering, avseende upplåning, för förändringar i ränta och kontraktsenliga tidpunkter för räntеomförhandling är på balansdagen följande:

Förfallostruktur	**2011**	**2010**
6 månader eller mindre	-	-
6-12 månader	-	-
1-5 år	1 330	3 299
Mer än 5 år	-	-

LIKVIDITETSANALYS

Förfallostruktur avseende odiskonterade kontrakterade räntebärande skulder och därpå belöpande framtida räntebetalningar

	2012	**2013**	**2014-2015**	**Summa**
Banklån	-	1 330	-	1 330
Ränta	36	73	-	109
Summa	**36**	**1 403**	**-**	**1 439**

NOT 20 ÖVRIGA LÅNGFRISTIGA SKULDER

Mkr	Koncernen 2011	Koncernen 2010	Moderbolaget 2011	Moderbolaget 2010
Köpoption	11	10	-	-
Summa	**11**	**10**	**-**	**-**

BNS har till VD i AAK ställt ut 264 550 köpoptioner till marknadspris som efter en förlängning under året kan utnyttjas 2014-2015.

NOT 21 VÄSENTLIGA PERIODISERINGSPOSTER

Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	Koncernen 2011	Koncernen 2010	Moderbolaget 2011	Moderbolaget 2010
Upplupna personalrelaterade kostnader	0	0	0	0
Övriga poster	8	7	2	2
Summa	**8**	**7**	**2**	**2**

NOT 22 POSTER INOM LINJEN

Ställda säkerheter till kreditinstitut för lån, checkkrediter och garantier	Koncernen 2011	Koncernen 2010	Moderbolaget 2011	Moderbolaget 2010
Värdepapper till ett bokfört värde av	1 330	3 299	1 357	1 348
Övrigt	-	-	3	-
Summa	**1 330**	**3 299**	**1 360**	**1 348**
Ansvarsförbindelser				
Borgensåtagande	20	20	20	20
Summa	**1 350**	**3 319**	**1 380**	**1 368**

NOT 23 ÅTAGANDE

Det föreligger ett åtagande som innebär att ägaren av resterande 41,5 % i BNS Holding, United International Enterprises Limited ("UIE"), ett bolag noterat på Köpenhamnsbörsen, innehar en rätt att från och med juni 2008 begära att samägandet i BNS Holding upplöses. Detta kan ske genom aktieöverlåtelse, inlösen alternativt likvidation. UIE har därvid rätt till marknadsmässig ersättning i form av kontant betalning eller aktier i AAK. Vid upplösningen har MSAB rätt att välja mellan ovan angivna alternativ.

REVISIONSBERÄTTELSE

Till årsstämman i
Melker Schörling AB (Publ.)
Org nr 556560-5309

Rapport om årsredovisningen och koncernredovisningen

Vi har reviderat årsredovisningen och koncernredovisningen för Melker Schörling AB för år 2011. Bolagets årsredovisning och koncernredovisning ingår i den tryckta versionen av detta dokument på sidorna 24-50.

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar för årsredovisningen och koncernredovisningen

Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för att upprätta en årsredovisning som ger en rättvisande bild enligt årsredovisningslagen och en koncernredovisning som ger en rättvisande bild enligt internationella redovisningsstandarder IFRS, såsom de antagits av EU, och årsredovisningslagen, och för den interna kontroll som styrelsen och verkställande direktören bedömer är nödvändig för att upprätta en årsredovisning och koncernredovisning som inte innehåller väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel.

Revisorns ansvar

Vårt ansvar är att uttala oss om årsredovisningen och koncernredovisningen på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing och god revisionssed i Sverige. Dessa standarder kräver att vi följer yrkesetiska krav samt planerar och utför revisionen för att uppnå rimlig säkerhet att årsredovisningen och koncernredovisningen inte innehåller väsentliga felaktigheter.

En revision innefattar att genom olika åtgärder inhämta revisionsbevis om belopp och annan information i årsredovisningen och koncernredovisningen. Revisorn väljer vilka åtgärder som ska utföras, bland annat genom att bedöma riskerna för väsentliga felaktigheter i årsredovisningen och koncernredovisningen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel. Vid denna riskbedömning beaktar revisorn de delar av den interna kontrollen som är relevanta för hur bolaget upprättar årsredovisningen och koncernredovisningen för att ge en rättvisande bild i syfte att utforma granskningsåtgärder som är ändamålsenliga med hänsyn till omständigheterna, men inte i syfte att göra ett uttalande om effektiviteten i bolagets interna kontroll. En revision innefattar också en utvärdering av ändamålsenligheten i de redovisningsprinciper som har använts och av rimligheten i styrelsens och verkställande direktörens uppskattningar i redovisningen, liksom en utvärdering av den övergripande presentationen i årsredovisningen och koncernredovisningen.

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

Uttalanden

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 2011 och av dess finansiella resultat och kassaflöden för året enligt årsredovisningslagen, och koncernredovisningen har upprättats i enlighet med årsredovisningslagen och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av koncernens finansiella ställning per den 31 december 2011 och av dess resultat och kassaflöden enligt internationella redovisningsstandarder, såsom de antagits av EU, och årsredovisningslagen. En bolagsstyrningsrapport har upprättats. Förvaltningsberättelsen och bolagsstyrningsrapporten är förenliga med årsredovisningens och koncernredovisningens övriga delar.

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

Rapport om andra krav enligt lagar och andra författningar

Utöver vår revision av årsredovisningen och koncernredovisningen har vi även reviderat förslaget till dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust samt styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för Melker Schörling AB för år 2011.

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

Det är styrelsen som har ansvaret för förslaget till dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust, och det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för förvaltningen enligt aktiebolagslagen.

Revisorns ansvar

Vårt ansvar är att med rimlig säkerhet uttala oss om förslaget till dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust och om förvaltningen på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt god revisionssed i Sverige.

Som underlag för vårt uttalande om styrelsens förslag till dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust har vi granskat styrelsens motiverade yttrande samt ett urval av underlagen för detta för att kunna bedöma om förslaget är förenligt med aktiebolagslagen.

Som underlag för vårt uttalande om ansvarsfrihet har vi utöver vår revision av årsredovisningen och koncernredovisningen granskat väsentliga beslut, åtgärder och förhållanden i bolaget för att kunna bedöma om någon styrelseledamot eller verkställande direktören är ersättningsskyldig mot bolaget. Vi har även granskat om någon styrelseledamot eller verkställande direktören på annat sätt har handlat i strid med aktiebolagslagen, årsredovisningslagen eller bolagsordningen.

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

Uttalanden

Vi tillstyrker att årsstämman behandlar vinsten enligt förslaget i förvaltningsberättelsen och beviljar styrelsens ledamöter och verkställande direktören ansvarsfrihet för räkenskapsåret.

Stockholm den 20 februari 2012
PricewaterhouseCoopers AB

Anders Lundin
Auktoriserad revisor

Aktieägarinformation

MSAB-aktien
Den 6 december 2006 noterades MSABs aktie på NASDAQ OMX Stockholm. I samband med detta avregistrerades aktien från handel på First North där aktien handlats sedan 5 september 2006. Aktien handlas under kortnamnet "MELK" och finns idag under sektor "financial services" och segment "large". Tickerkod för Reuters är MELK.ST och Bloomberg MELK SS.

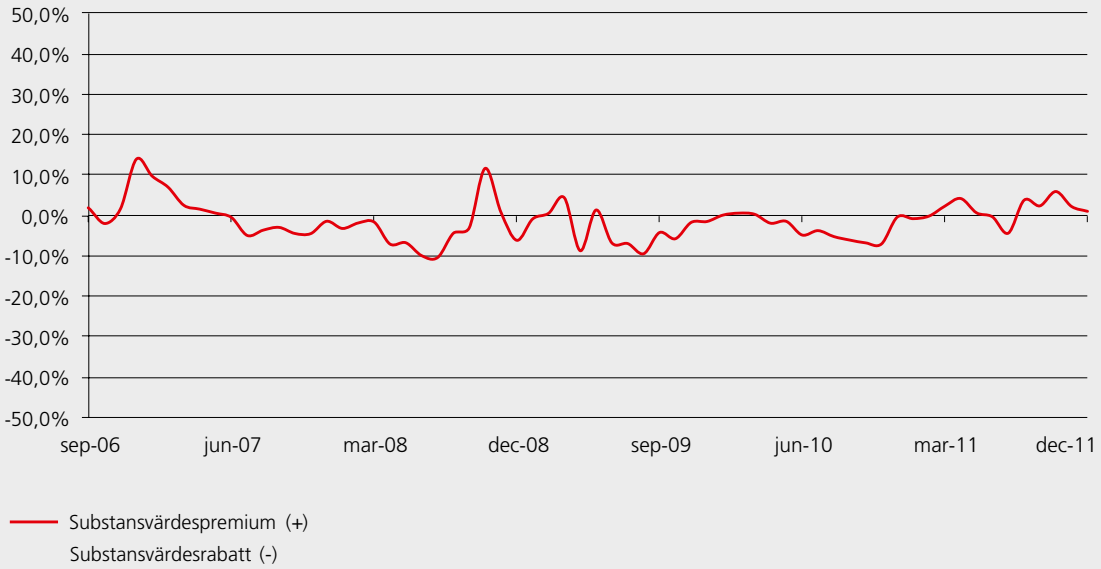
MSABs aktie öppnade den första januari 2011 på 172,50 kr. Det dåvarande substansvärdet var 173 kr. Den sista december 2011 stängde aktien på 143,50 kr. Det dåvarande substansvärdet var 142 kr. Bolagets aktie hade således en utveckling på -18 %. Bolagets totalavkastning (aktieutveckling plus återinvesterad utdelning) uppgick till -17 %. Bolagets substansvärde hade under samma period en utveckling på -18 %. Detta kan jämföras med NASDAQ OMX Stockholms All-share index som under samma period sjönk med -17 %.

Att aktiepriset och substansvärdet kan skilja sig beror på att aktien kan handlas med rabatt eller premie mot substansvärdet. Denna differens kan bero på många faktorer. Under 2011 handlades MSAB-aktien, med några undantag, i ett spann mellan 0-5 % premie. Detta förklarar differensen mellan aktiepriset och substansvärdet.

De aktieägare som tecknade MSAB-aktier i den private placement som genomfördes under 2006 till dåvarande substansvärde per aktie 87,19 kr hade till sista december 2011 fått se substansvärdet öka med +63 %. Under samma period ökade NASDAQ OMX Stockholm All-share med +6 %. I september 2006 genomfördes en nyemission där intressenter kunde teckna MSAB-aktien till substansvärdet 93,19 kronor. Sedan dess har substansvärdet ökat med +52 % och NASDAQ OMX Stockholm All-share minskat med -4 %.

Den genomsnittliga handelsvolymen per dag under 2011 var 22 993 aktier eller drygt 3 650 tkr. Totalt har MSAB 117 128 890 aktier utestående per den 31 december 2011. Aktiens omsättningshastighet var 5,0 %. Det finns endast ett aktieslag och varje aktie motsvarar en röst.

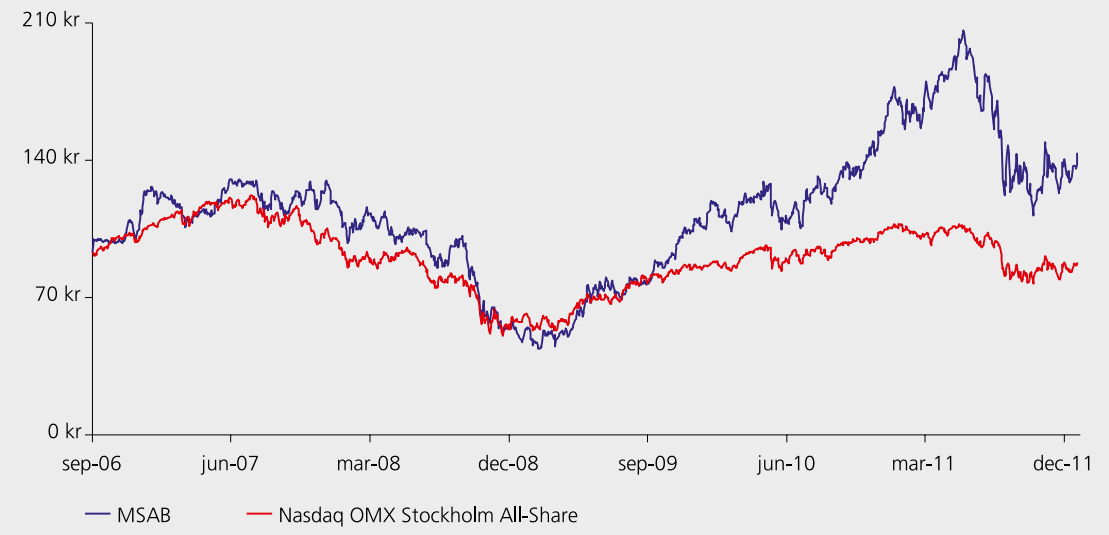
MSAB Substansvärdespremium/rabatt



Förvaltningskostnader

	2007	2008	2009	2010	2011
Förvaltningskostnad (Mkr)	10,6	11,2	13,1	12,3	12,2
Förvaltningskostnad/Substansvärde (%)	0,1%	0,2%	0,1%	0,06%	0,07%

Aktiekursutveckling



Ägarstruktur per 31 december 2011

	Antal aktier	Andel av röster & kapital
Melker Schörling, privat och genom bolag	100 759 142	86,0%
Stefan Persson	5 734 602	4,9%
Carl-Henric Svanberg	1 884 049	1,6%
Familjen Tham	990 000	0,8%
Handelsbanken Svenska Småbolagsfond	911 070	0,8%
Didner & Gerge Capital AB	573 460	0,5%
Crafoordska stiftelsen	423 460	0,4%
Handelsbanken Sverigefond Index	390 395	0,3%
Private Placement SPRL	352 408	0,3%
Andra AP-fonden	322 156	0,3%
Göran Gabrielsson	275 000	0,2%
Didner & Gerge Aktiefond	275 000	0,2%
Ulrik Svensson	125 289	0,1%
SEB-stiftelsen, SE-bankens pensionsstiftelse	123 000	0,1%
Ann Karolina Davidson	110 000	0,1%
Gamla livförsäkringsaktiebolaget	107 150	0,1%
Fastighetsaktiebolaget Stadshus	100 000	0,1%
Handelsbanken Sverige Index Etisk	95 222	0,1%
Mikael Ekdahl	94 041	0,1%
Nordnet Pensionsförsäkring	92 579	0,1%
Övriga aktieägare	3 390 867	2,9%
Totalt	**117 128 890**	**100,0%**

Nyckeltal per aktie

	2007	2008	2009	2010	2011
Substansvärde per aktie	120	50	114	173	142
Utdelning (kr)	1,10	0,55	1,00	1,25	1,60*
Direktavkastning i %	0,9 %	1,2 %	0,9 %	0,7 %	1,1 %*
Utdelning i % av erhållna utdelningar	51 %	21 %	55 %	51 %	50 %*
Börskurs vid årets slut	119,00	47,00	112,75	172,50	143,50
Högsta börskurs	131,00	119,00	112,75	174,00	208,00
Lägsta börskurs	106,00	47,00	42,50	100,75	108,00
Antal aktier vid årets slut	117 932 338	117 359 038	117 359 038	117 128 890	117 128 890

* Föreslagen utdelning

Finansiell information 2012

MSAB publicerar finansiell information för räkenskapsåret 2012 vid följande datum:

Sista anmälningsdag årsstämma	16 maj 2012
Årsstämma	23 maj 2012
Delårsrapport januari - mars	23 maj 2012
Delårsrapport januari - juni	21 augusti 2012
Delårsrapport januari - september	12 november 2012
Bokslutskommuniké	februari 2013

Aktieägarkontakt

Vid frågor angående MSAB-aktien som investering vänligen kontakta MSAB enligt nedan.

Telefon: 08 - 407 36 62
E-post: ir@melkerschorlingab.se

Årsstämman 2012

Tidpunkt & plats
Årsstämman i Melker Schörling AB (publ) äger rum onsdagen den 23 maj 2012 kl. 16.00 på Näringslivets Hus på Storgatan 19 i Stockholm.

Anmälan
Aktieägare som önskar deltaga vid årsstämman skall:

- dels vara införd i av Euroclear Sweden AB förd aktiebok per onsdagen den 16 maj 2012;
- dels anmäla sin avsikt att deltaga vid årsstämman senast kl 16.00 onsdagen den 16 maj 2012.

Anmälan till årsstämman kan göras per post, e-mail eller telefon fram till och med den 16 maj 2012 kl. 16.00. Mer information om årsstämman kommer att läggas upp på bolagets hemsida www.melkerschorlingab.se.

Postadress:
Melker Schörling AB
Birger Jarlsgatan 13, 4tr
SE-111 45 Stockholm
E-mail: info@melkerschorlingab.se
Telefonnummer: 08-407 36 62

Vid anmälan skall namn, person- eller organisationsnummer, adress, telefonnummer, aktieinnehav samt eventuella biträden uppges. Uppgifter som lämnas i samband med anmälan kommer att databehandlas och används endast för årsstämman 2012. Sker deltagande genom ombud skall detta ske med stöd av dagtecknad fullmakt vilken bör insändas i samband med anmälan senast den 16 maj 2012. Detta för att underlätta inpassering vid stämman. Om fullmakten utfärdats av juridisk person skall bestyrkt kopia av registreringsbevis (eller om sådan handling inte finns, motsvarande behörighetshandling) för den juridiska personen bifogas. Aktieägare får vid årsstämman medföra ett eller två biträden; dock endast om aktieägaren till bolaget anmäler antalet biträden på det sätt som anges ovan.

Aktieägare som har sina aktier förvaltarregistrerade, genom bank eller annan förvaltare, måste, för att äga rätt att deltaga vid årsstämman tillfälligt inregistrera aktierna i eget namn hos Euroclear Sweden AB. Sådan omregistrering måste vara genomförd senast den 16 maj 2012, vilket innebär att aktieägare som önskar sådan omregistrering måste underrätta förvaltaren om detta i god tid före nämnda datum.

Kontaktinformation

Melker Schörling AB (publ)
Organisationsnummer: 556560-5309

Adress:	Melker Schörling AB Birger Jarlsgatan 13, 4 tr. SE-111 45 Stockholm
Telefon:	+ 46 (0)8 407 36 60
Fax:	+ 46 (0)8 407 36 61
Hemsida:	www.melkerschorlingab.se
Allmänna frågor:	info@melkerschorlingab.se

Anteckningar

MELKER SCHÖRLING AB

Melker Schörling AB (Publ.)

Organisationsnummer: 556560-5309

Adress: Melker Schörling AB
Birger Jarlsgatan 13, 4 tr
111 45 Stockholm

Telefon: + 46 (0)8 407 36 60
Fax: + 46 (0)8 407 36 61

Webadress: www.melkerschorlingab.se
Allmänna frågor: info@melkerschorlingab.se