Aktiebolaget
EXPORT-INVEST

Postadress: Box 16174, S-103 24 Stockholm
Besöksadress: Arsenalsgatan 8C
Telefon: 08-23 37 90, Telefax: 08-11 63 48
Telex: 17990 Invest s

AKTIEBOLAGET EXPORT–INVEST



ÅRSREDOVISNING 1988

Bolagsstämma

Ordinarie bolagsstämma hålles måndagen den **8 maj 1989 kl 15.00** i Skandinaviska Enskilda Banken, Kungsträdgårdsgatan 8, Stockholm.

Anmälan. För att äga rätt till deltagande i förhandlingarna på stämman skall aktieägare

dels vara införd i den av Värdepapperscentralen VPC AB förda aktieboken senast fredagen den **28 april 1989,**

dels anmäla sig senast onsdagen den **3 maj 1989 kl 13.00** till styrelsen under adress:
AB Export-Invest
Box 16174, 103 24 Stockholm
eller per telefon 08-23 37 90

Inregistrering. Aktieägare, som genom banks notariatavdelning eller enskild fondhandlare låtit förvaltarregistrera sina aktier, måste för att kunna utöva rösträtt på bolagsstämman tillfälligt inregistrera aktierna i eget namn. Sådan inregistrering skall vara verkställd senast den **28 april 1989**.

Utdelning. Som avstämningsdag föreslås torsdagen den 11 maj 1989. Om bolagsstämman beslutar i enlighet med förslaget, beräknas utdelningen komma att utsändas genom VPCs försorg fredagen den 19 maj 1989.

Fondemission. Avstämningsdag för föreslagen fondemission är preliminärt onsdagen den 23 augusti 1989.

Kommande informationstillfällen

Bolagsstämma	–	8 maj 1989
Delårsrapport	–	18 augusti 1989 (prel.)
Bokslutskommuniké	–	19 januari 1990 (prel.)

Innehåll

Fem år i sammandrag	1	Moderbolagets resultaträkning	16
Vd-kommentar	2	Moderbolagets balansräkning	17
Export-Invests struktur	9	Koncernens resultaträkning	18
Aktieportföljen	10	Koncernens balansräkning	19
Export-Invest som placering	11	Finansieringsanalyser	20
A- och B-aktien	12	Bokslutskommentarer	21
Aktiekapital och Ägarstruktur	13	Revisionsberättelse	22
Förvaltningsberättelse	14	Styrelse och revisorer	23
Moderbolagets värdepappersportfölj	15		

FEM ÅR I SAMMANDRAG

Aktiedata

Emissionsjusterade aktiedata per sista december	1983	1984	1985	1986	1987	1988	tillväxt per år
Börskurs. Stam-aktie/A-aktie, kr	64:00	64:20	110:00	165:00	147:00	191:00	
B-aktie, kr			69:00	117:00	102:00	154:00	
Totalt börsvärde, Mkr	640	642	854	1.362	1.200	1.688	21,4%
Substansvärde, Mkr	885	840	1.110	1.796	1.443	2.155	19,5%
Substansvärde per aktie, kr	88:50	84:00	111:00	179:60	144:30	215:50	19,5%
Investmentbolagsrabatt	28%	24%	23%	24%	17%	22%	
Utdelning per aktie, kr	1:90	2:20	6:50[1]	8:00[1]	8:75[1]	9:75[1] [2]	
Summa lämnad utdelning, Mkr	19	22	26	32	35	39	15,5%
Direktavkastning	3,0%	3,4%	5,9%[1]	4,8%[1]	6,0%[1]	5,1%[1] [2]	

[1] För verksamhetsåren 1985–1991 erhåller A-aktien all utdelning.
[2] Föreslagen utdelning 1988.

Moderbolaget

Mkr	1983	1984	1985	1986	1987	1988	tillväxt per år
Mottagna utdelningar, dotterbolag	–	–	–	–	2,2	–	
Mottagna utdelningar, övriga	22,5	27,6	28,6	34,5	41,5	46,8	15,8%
Värdet av erhållna inköpsrätter	1,3	0,3	4,4	5,7	–	–	
Summa	23,8	27,9	33,0	40,2	43,7	46,8	14,5%
Räntenetto	0,5	– 1,1	0,7	– 9,5	– 3,5	– 18,1	
Realisationsvinster	105,1	135,0	52,8	73,4	179,1	82,3	
Skatt	– 11,4	– 2,7	– 6,7	– 10,9	– 27,2	– 0,7	
Årets vinst efter skatt	116,2	156,7	74,9	89,8	186,6	103,0	
Balansomslutning	311,3	477,1	510,1	729,8	716,5	1772,0	41,6%
Aktiekapital	100,0	100,0	250,0	250,0	250,0	250,0	
Övrigt eget kapital	195,3	333,1	236,0	299,8	454,4	522,4	
Summa eget kapital	295,3	433,1	486,0	549,8	704,4	772,4	21,2%

1988 i korthet

- Export-Invests substansvärde uppgick vid årets slut till 2.155 Mkr (1.443), en ökning med 49%. Värdet av moderbolagets aktieportfölj, justerat för köp och försäljningar, ökade med 52%, dvs lika mycket som generalindex.
- Köp gjordes i Astra och Trelleborg. Holmeninnehavet byttes mot MoDo. Försäljningar skedde i MoDo, Skandia International, Piren och Saab-Scania.
- Mottagna utdelningar från börsnoterade bolag ökade med 13% till 46,8 Mkr (41,5). Till skillnad från 1987 erhölls inte någon utdelning från dotterbolag, varför ökningen av det utdelningsgrundande beloppet blev 7%.
- Utdelningen för 1988 föreslås till kr 9:75 (8:75) per A-aktie eller totalt 39 Mkr (35).
- Styrelsen föreslår en fondemission 1:1, varvid en A-aktie ger en ny A-aktie och en B-aktie ger en ny B-aktie.

"...Stockholmsbörsens positiva utveckling..."

Börsåret 1988, utsikter för 1989, Export-Invests utveckling, skatter och valutaavreglering. Detta är några av de områden där verkställande direktör Thomas Nilsson ger sin och företagets syn på utvecklingen.

Börsen utvecklades positivt under 1988, vilket kan verka förvånande med tanke på den osäkerhet som skapades av oktoberraset 1987. Vilka faktorer bidrog till utvecklingen?

Den ekonomiska utvecklingen under 1988 blev av flera skäl väsentligt starkare än förväntat. För det första fördes en expansiv penningpolitik, framförallt i USA men också i övriga världen, under tiden närmast efter det stora börsraset i oktober 1987. Under 1988 skedde också andra väsentliga förändringar i den ekonomiska politiken, bland annat i Japan, där man stimulerade den privata konsumtionen kraftigt. Dessa åtgärder var både förtroendeskapande och hade rejält stimulerande effekt på världsekonomin. I detta klimat förbättrades de svenska storföretagens vinster i större utsträckning än vad man i början av året trodde var möjligt.

Till Stockholmsbörsens positiva utveckling bidrog också den gynnsamma ränteutvecklingen här hemma, i slutet av året. Den berodde dels på förväntningar om långsiktigt positiva effekter på inflationen som en följd av den föreslagna skattereformen, dels på signaler om fortsatt valutaavreglering.

Hur påverkades Export-Invests placeringstankar av den ekonomiska utvecklingen?

Vi hyste ingen större optimism vid inledningen av börsåret 1988, eftersom vi såg risker för att företagens vinster skulle bromsas upp och att kostnadsproblemen skulle komma i fokus igen i Sverige. Trots detta sålde vi inte ut några väsentliga delar av vår portfölj. Det hade heller inte varit någon klok åtgärd att sälja på de nivåer som rådde efter börskraschen 1987, eftersom värderingen av bolagens vinster i det läget hade kommit ner på väsentligt lägre nivåer än de som gällde strax före kraschen.

Hur utvecklades Export-Invests portfölj?

Värdet av moderbolagets portfölj steg med drygt 52%, dvs i takt med börsen. Skog och verkstäder gick generellt bättre än börsen totalt. I vår portfölj drogs verkstadssektorns utveckling ned av en relativt lägre kurstillväxt i både Saab-Scania och Asea, medan SKFs kurs utvecklades mycket starkt. Bland enstaka papper med mycket god utveckling under året kan nämnas Nordbanken, vars kurs mer än fördubblades.



Hur klarade företagen i aktieportföljen den höga svenska kostnadsutvecklingen?

Om man tittar på vår portfölj så är det främst skogsföretagen, bankerna och Saab-Scania som har en stor del av sin kostnadsbas i Sverige. Electrolux, Asea och SKF är däremot genom sin internationella struktur mindre beroende av den svenska kostnadsutvecklingen. Detta gäller också flertalet andra bolag vi äger aktier i. Att den svenska kostnadsutvecklingen inte har blivit ett problem för den förstnämnda kategorin Sverige-baserade företag, beror främst på två saker. För det första är deras försäljning starkt internationaliserad och för det andra kunde de under 1988 dra nytta av den mycket fasta internationella konjunkturen. Vad gäller banksektorn är konkurrensen helt inhemsk och de senaste åren har inneburit en mycket kraftig expansion, där hela branschens lönsamhet kunnat lyftas väsentligt.

"...behålla sin internationella konkurrenskraft..."

Vilka omplaceringar gjordes i portföljen förra året?

Vi nettoköpte Astra och Trelleborg samt nettosålde Saab-Scania, Skandia International, MoDo och Piren. Totalt sålde vi mer än vi köpte.

Köpet av Astra var en fortsättning på en tidigare placeringstanke. Vi bedömer att bolaget står inför en stark vinsttillväxt med flera bra produkter i beredskap, där magsårsmedlet Losec är det mest uppmärksammade. Det förtjänar också att nämnas att Astra har en god bas av gamla produkter som är under ständig utveckling. Dessa produkter svarar för en högst betydande del både av vinsten i dagsläget och av den möjliga vinsttillväxten framöver.

Om vi går vidare och tittar på Trelleborg har företaget genomgått en mycket intressant omstrukturering. Det ser därför ut som om Trelleborg kan åstadkomma en uthållig vinstnivå i en helt annan storleksordning än vad man bara för några år sedan trodde var möjligt.

Vår försäljning av innehavet i MoDo ska ses som en anpassning av det totala engagemanget i skogsindustrin. Vi har redan stora innehav i STORA och indirekt i SCA. Vår ambition är att den totala exponeringen i en industrigren inte ska bli för stor. Försäljningen av MoDo låg i enlighet med vår strategi då innehavet från början var ett resultat av MoDos bud på Holmen. Vi köpte ursprungligen aktier i Holmen för lite drygt två år sedan, dels med tanke på Holmens meriter som skogsföretag, dels med möjligheten för ögonen att Holmen en dag skulle kunna bli uppköpt. När så blev fallet var det alltså rimligt att avyttra innehavet.

Beslutet att sälja Skandia International togs tidigt under året. Investeringen hade utvecklats mycket bra sedan förvärvet, men vi bedömde att med hänsyn till bolagets struktur fanns det inte förutsättningar för lika god avkastning i framtiden. Skandias bud på Skandia International tillhörde inte kategorin förutsägbara händelser.

En tredjedel av innehavet i Piren såldes. Det har varit en mycket bra investering som har givit fem gånger insatsen på två och ett halvt år, vilket överstiger alla tänkbara avkastningskrav. Fastighetspriser och hyror, på framför allt kommersiella fastigheter i Stockholm, ligger nu i nivå med de som gäller i storstäder i USA och Europa. Detta i kombination med mycken nybyggnation de senaste åren gör också att värdetillväxten rimligen måste mattas av.

Försäljningen av en mindre post aktier i Saab-Scania ska ses som ett led i en långsiktig ambition att något minska vikten av de allra tyngsta innehaven i vår moderbolagsportfölj.

De fem största innehaven i Export-Invests portfölj väger mycket tungt. Vad kan man säga om förutsättningarna för dessa företag under den närmaste framtiden?

Asea, Electrolux och STORA har alla genomgått betydande strukturella förändringar under de senaste åren, främst genom betydande företagsförvärv. Den potential som ligger i förvärven borde vara den bästa garantin för att dessa industrier kommer att behålla sin internationella konkurrenskraft under lång tid.

S-E-Banken har i likhet med andra svenska banker under några år upplevt en mycket stark expansion. Genom sin storlek och sin internationaliseringsgrad har

banken kunnat utnyttja de avregleringar som skett på penning- och kapitalmarknaderna samt på valutasidan under de senaste åren. Banken bör därför ha goda förutsättningar att behålla en hög lönsamhet även i framtiden.

Vad gäller Saab-Scania är det lastbilsdivisionen som är den stora vinstgivaren. Personbilsdivisionen, som under några år genomgått en stark förändring, kan ses som bolagets potential för framtiden. De civila och militära flygsatsningarna hör också till bolagets möjligheter, även med hänsyn till problemen med JAS. Varken personbilssidan eller flyget ger för närvarande några stora vinstbidrag.

I Extoria Trade är strategin att syssla med kortare placeringar. Hur utvecklades verksamheten under 1988?

Resultatutvecklingen var måttligt god på grund av att vi var mycket mindre riskbenägna än de närmast föregående åren. Det hängde naturligtvis ihop med börsraset i oktober 1987 och den osäkerhet om den allmänna ekonomiska utvecklingen som följde.

En stor del av affärerna under året kan hänföras till kategorin arbitrageaffärer. För detta ändamål har vi avsatt relativt stora resurser, i kortare eller mer långsiktiga investeringar, där risknivån i respektive affär reducerats bl a genom så kallade hedging-strategier. Därigenom minskar naturligtvis också den möjliga vinsten i den här typen av affärer. Några av dessa affärer sträcker sig över ett eller flera årsskiften och ökar balansomslutningen i betydande omfattning.

I Extoria Trade har vi också handlat en del utländska värdepapper för att skaffa oss kunskap om de utländska värdepappersmarknaderna, med tanke på den fortsatta avregleringen på valutasidan. De förändringar som annonserats efter årsskiftet öppnar helt nya perspektiv för svenska kapitalplacerare. För ett investmentbolag kan detta naturligtvis i första hand utnyttjas just inom trading-verksamheten.

Extoria Invest, det andra dotterbolaget, gick under året in i ett antal projekt. Kan Du ge en kort bakgrund?

Vi kan väl beskriva det här bolaget som något av en försöksballong för Export-Invest. Bolaget ska med ett aktiekapital på 30 miljoner kronor göra affärer med en annan profil än de som görs i moderbolagets långsiktiga portfölj respektive i trading-verksamheten. Målsättningen är att köpa andelar i bolag som inte är börsnoterade, där vår ägarandel blir större än vad som normalt är fallet i vår moderbolagsportfölj.

Kapitalinsatsen i varje investering kommer att vara förhållandevis liten. Det ska ses mot bakgrunden av den relativt höga risk som finns i bolagens rörelse eller finansiellt. En skicklig hantering av dessa risker bör ge en avkastning över det normala. Tanken är att dessa investeringar ska mogna någon gång under en period på 2–5 år. Vi är alltså inte ute efter att bli långsiktiga ägare i dessa bolag, men med tanke på karaktären av investeringarna strävar vi efter att vara aktiva ägare under den period vi har vår investering. Styrelseplats eller möjlighet att medverka vid inval av ledamöter i de bolag vi har intressen i är en annan målsättning.

Ett par affärer vi gick in i förra året kan tjäna som exempel:

Extoria Invest deltog i en så kallad leveraged buy-out i Gunnebo AB, tillsammans med andra investerare och bolagets ledning. Vi förvärvade därigenom knappt 10% av Gunnebos aktiekapital.

I en typisk leveraged buy-out, som denna, finansieras förvärvet genom en hög grad av skuldsättning och förhållandevis liten insats av riskkapital. Risken i den här affären ligger i den låga soliditeten i ingångsskedet. Möjligheterna ligger i att Gunnebo har en sådan struktur

att en snabb finansiell rekonstruktion av bolaget kan göras efter förvärvet. Dessutom finns möjligheter att effektivisera rörelsen. I denna typ av affär är det viktigt att ledningen i bolaget är hårt knuten till det nya affärskonceptet. I Gunnebos fall är också ledningen stor aktieägare.

Vi har också investerat i en internationell shipping fond som sköts av en mäklarfirma i London. I detta fall tillsammans med investerare som representerar shipping-branschen och därmed har branschkunskapen. Trots många år av osäkerhet i shipping-branschen, bedömer vi nu att branschen befinner sig i ett intressant skede.

Gemensamt för dessa och övriga investeringar vi gjorde under 1988 är att vi också har en klar uppfattning om när och hur de bör kunna realiseras. Eftersom dessa engagemang kräver förhållandevis mycket tid kommer vi att begränsa det totala antalet investeringar.

Aktiehandeln blir allt mer internationell. I och med valutaavregleringen kan svenskarna köpa aktier utomlands. Det finns planer på en gemensam aktiemarknad inom EG. Hur påverkar internationaliseringen Export-Invest?

I ett kortare perspektiv öppnas naturligtvis många möjligheter i och med avregleringen. Vi kan sprida riskerna i vår trading-verksamhet på flera aktiemarknader än den svenska. Dessutom kan vi investera i branscher som är dåligt eller inte alls representerade på Stockholmsbörsen. Investeringen i Nordberg Capital Inc. ska ses som ett led i internationaliseringsarbetet. När valutaregleringen luckras upp finns möjlighet att dra nytta av deras kompetens.

För att de nya möjligheterna till placeringar utanför Sverige ska få något större genomslag i Export-Invests totala utveckling framöver krävs att en relativt betydande del av bolagets totala tillgångar avsätts för sådana investeringar. Det kan röra sig om mellan 15–20% av substansvärdet. Men förvaltningen av en internationell börsportfölj kräver stora resurser och en annan organisation än bolaget har idag. Dessutom ska naturligtvis investeringar utomlands vägas mot Export-Invests långsiktiga intressen här i Sverige.



Vad har investmentbolagens nuvarande skattesituation för konsekvenser? Kan Du förklara varför investmentbolagen skulle vara missgynnade?

Som bekant betalar investmentbolagen, i likhet med privatpersoner, skatt på reavinster. Andra aktörer av likartat slag, tex aktiefonder, pensionsfonder eller löntagarfonder, betalar inte reavinstskatt. Följden blir att avkastningskravet på ett investmentbolags investeringar blir högre än för t ex en aktiefond. I praktiken innebär det en inlåsning av investmentbolagens investeringar. En väsentligt värre konsekvens är att börsen, genom den latenta skatteskuld som ligger i ett investmentbolags aktieportfölj, värderar investmentbolagets egna aktier under substansvärdet. Man talar om den sk investmentbolagsrabatten. Denna medför att investmentbolagen, som är långsiktiga aktiva ägare, inte kan genomföra egna nyemissioner för att på det viset förse de bolag de är ägare i med nytt riskkapital. Rollen som kapitalförsörjare försvåras alltså betydligt.

"...goda konjunkturutvecklingen bör också kunna fortsätta..."

Vad händer om investmentbolagsrabatten får fortleva?

I ett längre perspektiv kan inte investmentbolagen fungera under nuvarande förhållanden. Vi har under de senaste åren sett ett antal investmentbolag byta associationsform för att bli kvitt problemet med rabatten. Det är däremot inte säkert att dessa förändringar är bra för de bolag där investmentbolagen är engagerade som aktiva ägare. För oss är det självklart att investmentbolagens skattesituation bör förändras i den kommande skattereformen. Den statliga ägarutredningen har givit en saklig beskrivning av bolagens roll som långsiktiga och aktiva ägare i svenskt näringsliv. Men vi svävar fortfarande i ovisshet om de grundtankar som presenteras i det aktuella förslaget till skattereform ska slå igenom även för investmentbolagen.

Där sägs ju att jämlikhet ska råda både mellan inkomstkällor av olika slag och mellan skattesubjekt i olika kategorier. Ingen säkerhet ligger naturligtvis i dessa resonemang och kommer ingen förändring så får naturligtvis även vi överväga om det är rimligt att fortsätta verksamheten i nuvarande form.

Om vi talar om förutsättningarna för 1989 i termer av risker och möjligheter, hur kommer året att te sig? Låt oss börja med möjligheterna.

Internationellt kan vi först och främst konstatera att industrikonjunkturen fortfarande är mycket stark. De senaste årens goda vinstutveckling och stora förbättringar av många företags finansiella ställning synes kunna fortsätta. Till möjligheterna hör också en fortsatt förbättring av handelsbalansen mellan USA och Japan. Detta bidrar troligen till att den tidigare oron för dollarn ersätts av en relativt stabil utveckling av relationerna mellan de stora internationella valutorna.

En annan viktig möjlighet är etableringen av EGs inre marknad. Alla tecken tyder på att EGs plan om en gemensam marknad 1992 i stora drag kommer att hålla tidsmässigt. Många företag inom och utanför denna marknad rustar naturligtvis för den potential som ligger bortom 1992.

Den goda konjunkturutvecklingen bör också kunna fortsätta om penningpolitiken i USA och andra viktiga industriländer fortsätter att anpassas på ett sådant sätt att riskerna för överhettning dämpas. Den till stor del konsumtionsledda konjunkturutvecklingen bör under gynnsamma förhållanden kunna övergå i en god investeringskonjunktur.

Hur ser riskbilden ut inför 1989?

De flesta ekonomiska bedömare har blickarna riktade mot den amerikanska ekonomiska politiken. Det finns fortfarande risk för en överhettning med stigande inflation och stigande räntor. Om försöken att genom en stramare penningpolitik förhindra ett sådant händelseförlopp misslyckas, så är det sannolikt att den amerikanska ekonomin inom loppet av de närmaste åren kommer att gå in i en recession. Till frågetecknen hör onekligen om den nya administrationen har kraft att bedriva en sådan ekonomisk politik att statsbudgeten relativt snart kommer i bättre balans än vad som har varit fallet under en följd av år. En neddragning av budgetunderskottet i det korta perspektivet tjänar främst som förtroendeskapande åtgärd. Enligt många bedömare kommer detta underskott på sikt ändå utan större problem att kunna elimineras.

Bristerna i det finansiella systemet i USA har också blivit tydligare. Sparbankssystemet och kreditinstitutionerna som förser det amerikanska jordbruket med pengar har mycket stora problem. Prognoserna pekar nu på att det kommer att kosta mycket stora summor för

"...underskottet i USAs bytesbalans som är avgörande..."

den amerikanska staten att säkra framför allt småsparares pengar i samband med de konkurser som väntas de närmaste åren.

Nu som tidigare, är det naturligtvis till syvende och sist underskottet i USAs bytesbalans det som är avgörande. En fortsatt god konjunktur med en något dämpad inhemsk efterfrågan, framför allt vad gäller importerade varor, krävs för att inte ny oro på valutamarknaderna ska uppstå.

Hur ser utgångsläget ut för Sverige och svensk industri inför 1989?

Kostnadsutvecklingen är som vanligt i fokus. Om man ser till den pågående avtalsrörelsen verkar det mycket sannolikt att vi återigen får kostnadsökningar på lönesidan som ligger väl över genomsnittet i våra viktigaste konkurrentländer. Det är då främst branscher med en betydande del av sin tillverkning i Sverige som drabbas. Riskerna för en sämre vinstutveckling är intimt förknippade med frågan om den internationella konjunkturen kommer att tillåta fortsatt priskompensation för kostnadsökningarna. Vad gäller skogsindustrin har kapacitetsutnyttjandet under det senaste året varit mycket högt och kan förutses fortsätta att vara så även med en måttlig tillväxt. Det kommer sannolikt att gälla under flera år framöver.

Man ska också komma ihåg att Sveriges konkurrenskraft gentemot omvärlden delvis har hjälpts av att dollarn, som väger tungt i vår sk valutakorg, har försvagats mot de övriga viktiga valutorna i denna korg. Skulle en vändning i dollarns värde komma, så kommer vi med oförändrad korgstruktur naturligtvis också få en försämrad konkurrenskraft.

Hur påverkar den framtida skattereformen Stockholmsbörsens utveckling?

De planer till skattereform som finansdepartementet presenterade i slutet av förra året väckte höga förväntningar. Om reformen genomförs enligt planen, är det sannolikt att tillväxten stimuleras, dels genom ett ökat arbetskraftsutbud, dels av ett ökat riskfritt banksparande. Detta påverkar inflation och räntor positivt. Såväl tillväxt som en lägre inflationstakt är naturligtvis bra för aktiemarknaden. Mot detta ska naturligtvis ställas de avdragsbegränsningar, framförallt för reaförluster och ränteintäkter, som förslaget innehåller. Dessa begränsar riskbenägenheten på kapitalmarknaden. Nyemissioner och belåning av investeringar blir inte längre lika attraktivt.



I det korta perspektivet är det mycket som talar för att börsen redan diskonterat att skattereformen genomförs i den nyligen presenterade formen. Dessutom har marknaden räknat med vissa positiva effekter av en fullständig valutaavreglering. Man ska därför ha i minnet att om skattereformen i sin färdiga form väsentligt skiljer sig från den plan som presenterades 1988, så kan aktiemarknaden reagera negativt.

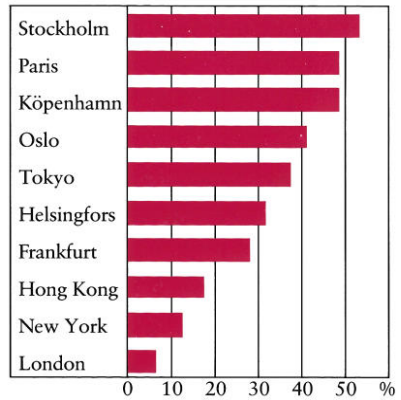
Hur skulle Du avslutningsvis vilja sammanfatta börsens förutsättningar för 1989?

Vi bedömer att utsikterna för vinstutvecklingen är fortsatt goda, även om vi får räkna med en

utflackande vinstnivå. Börsens värdering av marknaden är dock högre än vad som gällde vid föregående årsskifte, vilket tyder på ytterligare förväntningar på vinstutvecklingen. Jag tror att man får räkna med en lugnare kursutveckling på Stockholmsbörsen.

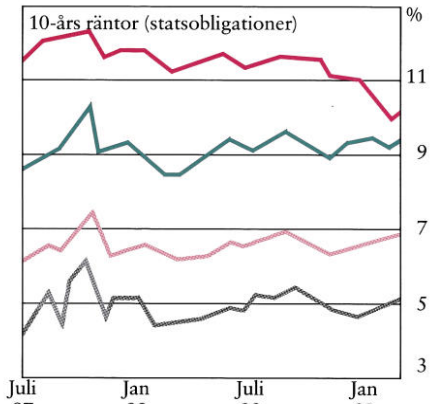
Illustrationer till Vd-intervju

Stockholmsbörsen i topp



Stockholmsbörsen utvecklades bättre än världens större börser. Generalindex ökade med 52% under 1988. Den positiva utvecklingen av räntan samt den goda vinstnivån var starkt bidragande orsaker till den fina utvecklingen på börsen här hemma.

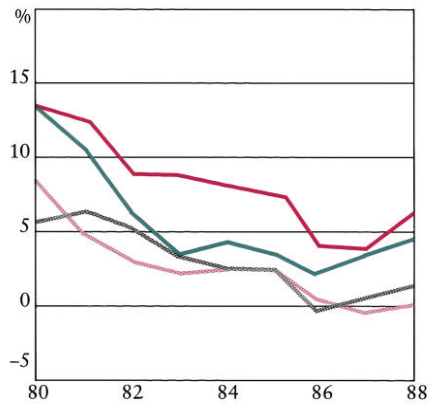
Svenska räntan utvecklades positivt



Sverige
USA
Västtyskland
Japan

Den svenska räntan har utvecklats gynnsamt under 1988, framför allt under senare delen av året. Detta berodde på förväntningar dels om positiva effekter på inflationen av skattereformen, dels om en fortsatt valutaavreglering.

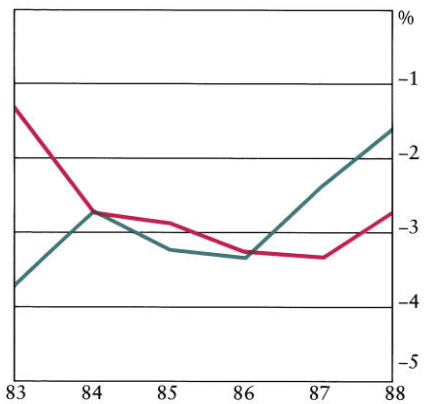
Sveriges inflation hög



Sverige
USA
Japan
Västtyskland

Sverige ligger fortfarande i topp vad gäller prisutvecklingen, trots en period av fallande priser. Varken Japan eller Västtyskland har någon inflation att tala om. I USA tycks trenden ha vänt och inflationen stiger.

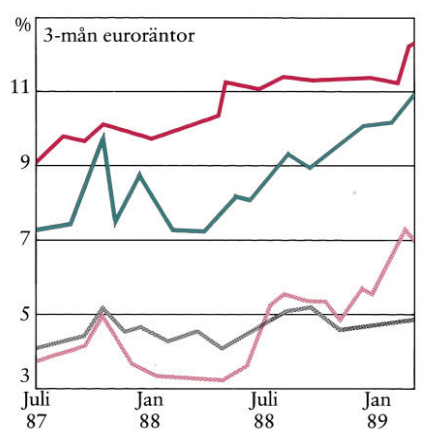
USAs bytesbalans i fokus



Bytesbalans
Budgetunderskott
(i % av BNP)

USAs bytesbalans förbättrades marginellt under förra året men uppvisar fortfarande ett stort underskott. En fortsatt minskning av budgetunderskottet är önskvärd för att komma tillrätta med bytesbalansproblemet.

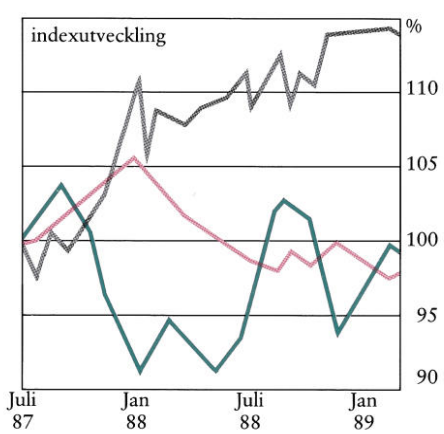
Penningpolitiken höjer räntan



Sverige (SSVX)
USA
Västtyskland
Japan

De korta räntorna fortsätter att stiga. Den ekonomiska tillväxten är alltjämt stark. Därför kommer förmodligen en fortsatt stram penningpolitik att föras för att motverka stigande inflation.

Sveriges konkurrenskraft beroende av dollarn



SEK/JPY
SEK/DEM
SEK/USD

Sveriges konkurrenskraft gentemot omvärlden hjälptes under 1988 av att dollarn (med dubbel vikt i den s k valutakorgen) försvagades mot de andra viktiga handelsvalutorna. Utvecklingen under de första månaderna 1989 har gått i motsatt riktning.

EXPORT-INVESTS STRUKTUR

Export-Invest bildades 1971 inför sammanslagningen av Stockholms Enskilda Bank och Skandinaviska Banken. Några av Stockholms Enskilda Banks större aktieposter utgjorde stommen i investmentbolaget Export-Invests aktieportfölj. Företaget börsnoterades samma år som det bildades och aktieägarna i Stockholms Enskilda Bank fick företräde att teckna aktier i bolaget.

Den ursprungliga aktieportföljen bestod till stor del av aktier i den exportinriktade verkstadsindustrin, därav namnet Export-Invest.

Export-Invest

Export-Invest är ett s k rent investmentbolag. Verksamheten består uteslutande av förvaltning av börsnoterade värdepapper. Kärnan i dagens aktieportfölj är i stort sett densamma som när bolaget bildades, med tyngdpunkten lagd på verkstads- och skogsindustrin.

Extoria Trade

I det rörelsedrivande dotterbolaget Extoria Trade bedrivs handel med svenska och utländska värdepapper. Syftet med verksamheten är att kunna utnyttja marknadens kortsiktiga rörelser genom handel i såväl aktier som obligationer och till dessa instrument relaterade optioner och terminer. Options- och terminshandel kan i vissa lägen dessutom användas för att försäkra moderbolagets aktieinnehav.

Extoria Invest

Dotterbolaget Extoria Invest bildades 1987 mot bakgrund av den successiva avregleringen av den svenska kapitalmarknaden. Samma år förvärvades konvertibla skuldebrev i den amerikanska mäklarfirman Nordberg Capital Inc., baserad i New York. Bolaget hette tidigare Rheinheimer Nordberg Inc. Skuldebreven har i början av 1989 konverterats till aktier motsvarande 15% av bolagets aktiekapital.

Under 1988 förstärktes kapitalbasen i Extoria Invest till 30 Mkr. Aktiviteten i bolaget ökade. Extoria Invest deltog bland annat i en s k leveraged buy-out av Gunnebo AB.

Övrigt

1987 förvärvades 10% av aktiekapitalet i Arbitech AB, vars verksamhet som market maker i optionsmarknaden utvecklades väl under 1988. I och med den nya omsättningsskatten på optioner och terminer kommer bolagets verksamhet att förändras under 1989.

Utdelningspolitik

Export-Invest delar normalt ut ca 80% av utdelningsintäkterna från börsportföljen. Om dotterbolagens utveckling medger, lämnar dessa utdelning till moderbolaget som sedan vidareutdelar den till cirka 80%.

Utdelning från dotterbolagen lämnas framförallt i syfte att utjämna större svängningar i utdelningen från moderbolagets portfölj. I år har ingen utdelning lämnats från dotterbolagen.

För verksamhetsåren 1985 till och med 1991 tillfaller all utdelning bolagets A-aktier (se vidare avsnittet om A- och B-aktien, sidan 12).

Investmentbolagens skattestatus

Eftersom Export-Invest är ett investmentbolag beskattas realisationsvinster enligt samma regler som för fysiska personer. Dock är utdelningsintäkter skattefria om dessa till minst 80% utdelas till aktieägarna. Således kan årligen 20% av den mottagna utdelningen konsolideras skattefritt.

Reglerna för investmentbolag skiljer sig från de som gäller för annan kapitalförvaltande verksamhet som skattesparfonder, allemansfonder, löntagarfonder samt försäkringsbolag och olika slag av stiftelser. Dessa är befriade från såväl realisationsvinstskatt som skatt på mottagna utdelningar.

Det ställs därför större förräntningskrav vid omplaceringar i ett investmentbolag än i annan kapitalförvaltande verksamhet. Detta understryker vikten av att investmentbolagets förvaltningsverksamhet ses i ett längre perspektiv.

AKTIEPORTFÖLJEN

Koncentrerad portfölj

Export-Invests portfölj består till omkring hälften av verkstadsaktier och till en femtedel av aktier i skogsindustrin. Moderbolagets fem största innehav är STORA, ASEA, Saab-Scania, Electrolux och S-E-Banken. Dessa fem innehav utgjorde vid 1988 års utgång ca 67% av koncernens totala substansvärde (se Tabell I). Utöver dessa fem innehav består portföljen av ytterligare ett tiotal placeringar, bland annat i AGA, Astra och SKF.

Vid en jämförelse av portföljens branschfördelning med börsens genomsnitt är verkstads- och skogsindustrin starkt representerad i Export-Invest. Sett i ett femårsperspektiv har denna koncentration av portföljen bidragit till att Export-Invests substansvärde utvecklats bättre än börsen totalt.

Riskspridning

Export-Invests innehav representerar i huvudsak bolag med bred internationell förankring i såväl försäljning som produktion. De är dessutom bolag med starka balansräkningar. Båda dessa faktorer är viktiga för bolagens förmåga att klara konjunktursvängningarna i respektive branscher.

Export-Invests portfölj är normalt endast i ringa utsträckning belånad. Därmed hålls den finansiella risken i bolaget på en låg nivå. Nyckeltal för Export-Invests portfölj jämfört med börsens branschgenomsnitt framgår av Tabell II.

Tabell I. **Substansvärdets fördelning 1988-12-31**

	Mkr	Andel av substansvärdet	Substansvärdet i kronor per aktie	Andel av mottagna utdelningar
STORA	363	17%	36	15%
ASEA	318	15%	32	14%
Saab-Scania	293	14%	29	19%
Electrolux	237	11%	24	17%
S-E-Banken	221	10%	22	12%
De fem största innehaven	1.432	67%	143	77%
Övriga tillgångar, netto	723	33%	72	23%
	2.155	100%	215	100%

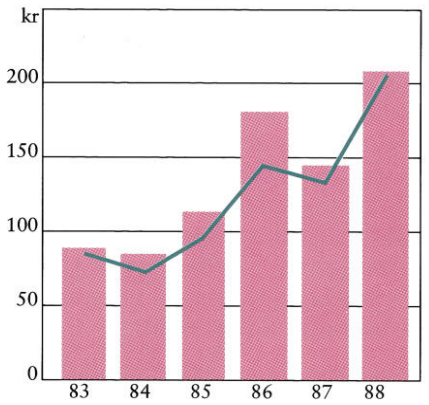
Tabell II. **Portföljens relativa värdering 1988-12-31**

		Export-Invest	Branschsnitt
Verkstadsindustri	P/E 88	13	11
	D/P 88	3,2%	3,0%
	Kurs/JEK	144%	143%
Skogsindustri	P/E 88	12	15
	D/P 88	2,7%	2,3%
	Kurs/JEK	107%	101%
Totalt	P/E 88	13	17
	D/P 88	2,8%	2,0%
	Kurs/JEK	141%	137%

Jämförelsen baserar sig på Affärsvärldens uppgifter i placeringsindikatorn. Export-Invests värden förutsätter full konvertering av konvertibla skuldebrev samt fullt utnyttjande av optionrätter.

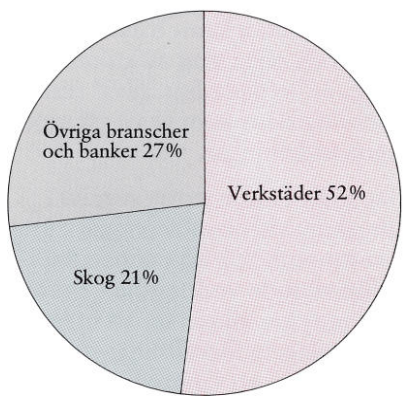
P/E=kurs/prognostiserad vinst; D/P=prognostiserad utdelning/kurs; JEK=Justerat eget kapital; eget kapital + 50% av obeskattade reserver + 100% av dolda reserver.

Substansvärdets utveckling

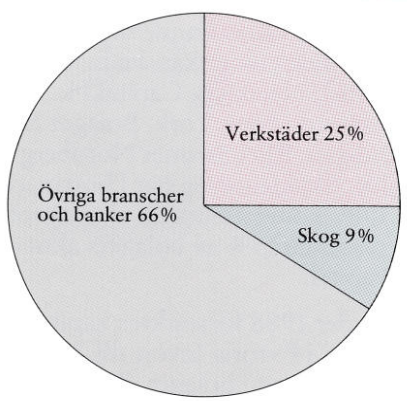


Substansvärdet har i genomsnitt haft en bättre utveckling än generalindex under 5-årsperioden. Substansvärdets årliga tillväxt har i genomsnitt varit 19,5%.

Branschfördelning Export-Invest



Branschfördelning Stockholmsbörsen
Källa: Affärsvärlden



I Export-Invests portfölj är ca 70% verkstads- och skogsaktier medan dessa branscher endast utgör 35% av börsens branschfördelning.

EXPORT-INVEST SOM PLACERING

Positiv utveckling under 1988

Aktieportföljens marknadsvärde, justerat för köp och försäljningar, ökade med 52% under året, det vill säga en ökning i samma storleksordning som generalindex.

Export-Invests fem största innehav hade samtliga en god kurstillväxt:

STORA	56%
ASEA	43%
Saab-Scania	43%
Electrolux	52%
S-E-Banken	42%

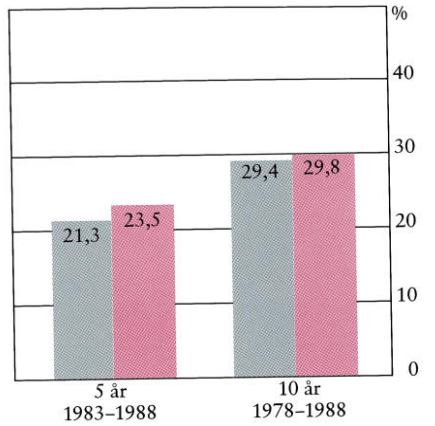
Den positiva utvecklingen har fortsatt under de första månaderna 1989. Från årsskiftet till den 28 mars hade värdet av Export-Invests portfölj ökat med 16%. Generalindex ökning var 11%.

Substansvärdet ökade

Substansvärdet ökade med 49% samtidigt som Export-Invests börsvärde ökade med cirka 41% under 1988. Därigenom ökade investmentbolagsrabatten, det vill säga skillnaden mellan substansvärdet och bolagets börsvärde, från 17% vid utgången av 1987 till 22% ett år senare. Den latenta skatteskulden i moderbolagets portfölj uppgick vid årsskiftet till 14,5%.

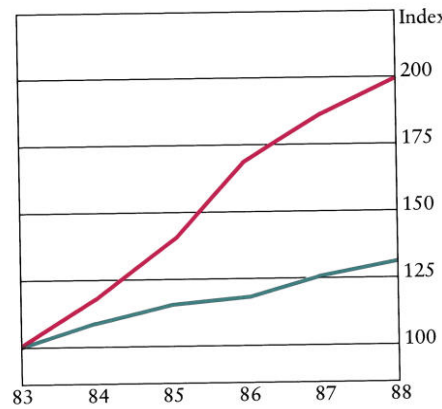
Export-Invests utdelning har nominellt ökat med 15,5% per år 1983–1988. I reala termer innebär detta en tillväxt på cirka 10% per år.

Effektivavkastning
Genomsnitt per år
Börsen totalt
Export-Invest
Källa: Findata



Export-Invests genomsnittliga effektivavkastning har i ett femårsperspektiv varit högre än börsens.

Utdelningens tillväxt
(KPI 1983=100)
Export-Invest
Konsumentprisindex



Tillväxten i Export-Invests utdelning har legat en bra bit över inflationen. Under perioden 1983–88 var den genomsnittliga tillväxten per år med hänsyn till inflationen omkring 10%.

Export-Invest – en långsiktig placering

Sammansättningen av Export-Invests aktieportfölj bygger på tankar om ett långsiktigt och koncentrerat ägande. De fem största innehaven, som utgör två tredjedelar av den totala aktieportföljen avspeglar väl denna strategi.

Export-Invests substansvärde har under de senaste fem åren växt med cirka 20% per år. Denna ökning är något bättre än generalindex, vars ökning har varit 19%. Jämförelsen skall dock ses mot bakgrund av 1987 års negativa utveckling för verkstadsaktier, en bransch som väger tungt i Export-Invests portfölj. Under 1987 sjönk verkstadsindex med 22%, medan nedgången i generalindex begränsades till 8%.

Mätt som effektivavkastning, det vill säga årlig kurstillväxt samt återinvesterad utdelning, har Export-Invests utveckling också varit bättre än börsens (se diagram).

A- OCH B-AKTIEN

Två placerings-möjligheter

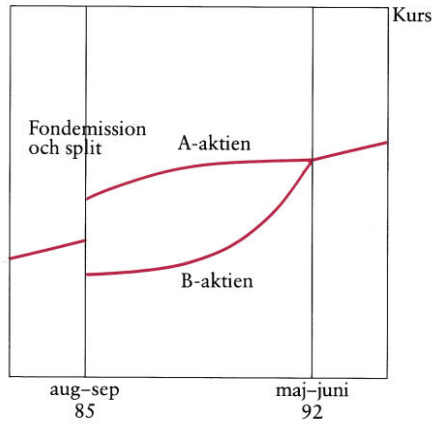
För att skapa attraktiva placeringsmöjligheter för investerare med olika skatteprofil genomförde Export-Invest hösten 1985 en uppdelning av aktiekapitalet i två aktieslag, A-respektive B-aktier. Genom en split och en fondemission erhölls för varje stamaktie två A-aktier (en röst per aktie) och tre B-aktier (en tiondels röst per aktie). Aktieslagen skiljer sig åt – bortsett från rösträttsskillnaden – såtillvida att A-aktierna ska erhålla all utdelning bolaget lämnar för verksamhetsåren 1985 till och med 1991. Under denna tid erhålls ingen utdelning för B-aktierna. Utdelningen för år 1992 (dvs den utdelning som lämnas våren 1993) kommer att fördelas lika på samtliga aktier.

Värdering

Ovannämnda konstruktion medför en prisskillnad mellan A-och B-aktien som teoretiskt är nuvärdet av de utdelningar som tillfaller A-aktierna till och med 1991. Efter att utdelning har lämnats våren 1992, bör A- och B-aktierna värderas lika eftersom samtliga aktier då är berättigade till utdelning.

Tillväxt eller direktavkastning?

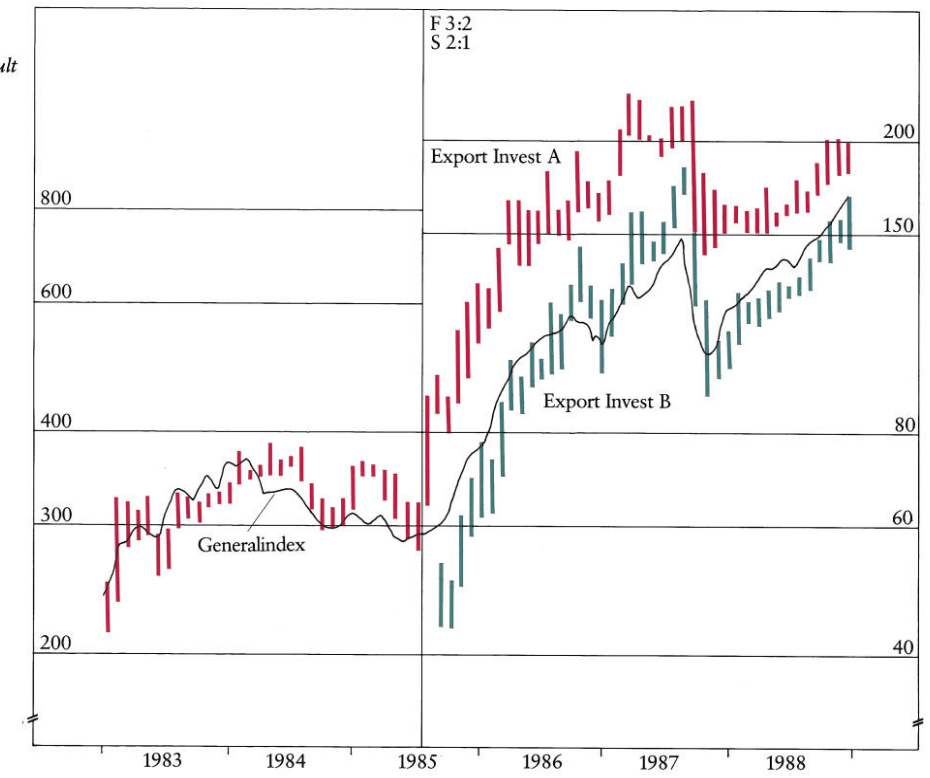
Tillväxten i det totala värdet av Export-Invests aktier kommer givetvis att styras av tillväxten i bolagets substans. A-aktien kommer att ha en hög direktavkastning men kurstillväxten kommer att vara lägre än bolagets totala värdetillväxt. B-aktien bör däremot få en snabbare kurstillväxt än A-aktien. Detta ger aktieägare med olika skattestatus möjlighet att välja mellan en kombination av värdetillväxt och direktavkastning eller enbart värdetillväxt.



Kursutveckling A- och B-aktien (schematisk)

B-aktien kommer att få en högre värdetillväxt än A-aktien fram till 1992. Därefter bör aktieslagen värderas lika eftersom samtliga aktier då är berättigade till utdelning.

Export-Invests kursutveckling
Källa: Öhman Investkonsult



AKTIEKAPITAL OCH ÄGARSTRUKTUR

Export-Invests tio största aktieägare svarar för drygt 45% av det totala aktiekapitalet. Av tabellerna nedan framgår Export-Invests ägarstruktur.

Fondemission

Styrelsen och verkställande direktören har beslutat föreslå bolagsstämman att bolagets aktiekapital ökas från 250 Mkr till 500 Mkr genom fondemission 1:1, varvid en gammal A-aktie ger en ny A-aktie och en gammal B-aktie ger en ny B-aktie.

När fondemissionen är genomförd kommer antalet aktier i Export-Invest att uppgå till 20.000.000, fördelat på 8.000.000 A-aktier och 12.000.000 B-aktier.

Tabell III. **Aktiekapitalets fördelning**

	Nominellt värde (kr)	Röste-tal	Antal aktier
A bundna	80.000.050	1 röst	3.200.002
A fria	19.999.950	1 röst	799.998
B bundna	120.000.075	1/10 röst	4.800.003
B fria	29.999.925	1/10 röst	1.199.997
	250.000.000		10.000.000

Tabell IV. **Export-Invests tio största aktieägare 1989-02-25**

	% av röster	% av aktiekapital
Wallenbergs Stiftelse, K o A	15,5%	7,1%
Förvaltnings AB Hasselfors	9,6%	6,1%
Wallenbergs Minnesfond, M o A	6,8%	3,6%
Wallenbergs Stiftelse, M o M	5,2%	3,3%
Stockholms Enskilda Banks Pensionsstiftelse i S-E-Banken	4,7%	2,2%
Skandia	3,1%	4,7%
Trygg-Hansa	2,3%	9,1%
SPP och AMF-P	1,7%	8,0%
Wallenbergs fond för utbildning i internationella industriföretag, M	1,7%	1,1%
Röda Korset	1,6%	0,8%
Summa	52,2%	46,0%
Övriga aktieägare	47,8%	54,0%
Totalt	100,0%	100,0%

Tabell V. **Fördelning av aktieinnehav 1989-02-25**
(förvaltarregistrerade innehav per 1988-08-25)

Storleksklasser	Totalt antal aktier antal	%
1–500	1.234.050	12,3
501–1.000	630.378	6,3
1.001–2.000	500.888	5,0
2.001–5.000	604.632	6,0
5.001–10.000	488.381	4,9
10.001–20.000	543.288	5,4
20.001–50.000	535.146	5,4
50.001–100.000	666.166	6,7
100.001–	4.797.071	48,0
Summa	10.000.000	100,0

FÖRVALTNINGS-BERÄTTELSE

Styrelsen och verkställande direktören får härmed lämna redovisning för verksamheten under 1988.

Moderbolagets verksamhet

Aktieportföljens förändring
Köp och nyteckningar i aktieportföljen uppgick till 66,5 Mkr (326), varav nyemission i dotterbolag 30,5 Mkr (0). Försäljningar uppgick till 141,5 Mkr (358), vilket motsvarade 8 % (22) av portföljens genomsnittliga substansvärde.

Portföljen ökade under året genom nettoköp och nyteckningar med:

Astra bu	20.000
Saab-Scania stam A bu	25.000
Trelleborg C bu	44.400
Extoria Invest (helägt dotterbolag)	249.500

och genom byte, fondemission och split med:

STORA B fr	181.250
Sydkraft C bu	20.000

Bolaget accepterade under året erbjudandet till aktieägarna i Holmen. Genom byte av 457.920 Holmen-aktier erhölls 171.720 Modo C bu konvertibla vinstandelsbevis samt 3,0 Mkr kontant.

Större nettoförsäljningar utgjordes av:

Saab-Scania B fr	50.000
MoDo C bu KVB	171.720
Skandia International Holding A fr	250.000
Piren B bu	50.000

Mottagna utdelningar
De mottagna aktieutdelningarna från börsnoterade bolag ökade med 13 % till 46,8 Mkr (41,5). Till skillnad från 1987 erhölls ingen utdelning från dotterbolag, varför ökningen av det utdelningsgrundande beloppet blev 7 %.

Resultat och skatt
Resultatet före realisationsvinster uppgick till 21,4 Mkr (34,7). Realisationsvinsterna minskade från 179,1 Mkr till 82,3 Mkr och resultatet före skatt uppgick till 103,7 Mkr (213,8).

Skattekostnaden beräknas totalt uppgå till 0,7 Mkr (27,2).

Substansvärdet
Substansvärdet (inkl dotterbolag), dvs justerat eget kapital utan avdrag för latenta skatteskulder, uppgick vid årsskiftet till ca 2.155 Mkr (1.443). Bolagets totala börsvärde vid årets slut var 1.688 Mkr. Sålunda uppgick den sk investmentbolagsrabatten till ca 22 % (17).

Substansvärdet ökade under 1988 med ca 49 % jämfört med Affärsvärldens generalindex om 52 %.

Dotterbolagens verksamhet

Resultatet före avsättning till prisfallsreserv, bokslutsdispositioner och skatt uppgick för Extoria Trade AB till 11,1 Mkr (16,9) och för Extoria Invest AB till 1,0 Mkr (–).

Styrelse och personal

Utöver verkställande direktören har Export-Invest under året haft en anställd. Övriga administrativa tjänster har erhållits från dotterbolaget Extoria Trade. Uppgift om utbetalda löner och ersättningar framgår av not 3.

Förslag till vinstdisposition

Till bolagsstämmans förfogande står:

balanserade vinstmedel	369.404
årets vinst	102.967
tkr	472.371

Styrelsen och verkställande direktören föreslår att dessa medel disponeras på följande sätt:

till A-aktieägarna utdelas 9:75 kr/A-aktie, totalt	39.000
till aktiekapitalet överförs (varvid en A-aktie ger en ny A-aktie och en B-aktie ger en ny B-aktie)	250.000
till reservfonden överförs	50.000
i ny räkning överförs	133.371
tkr	472.371

Bifalles detta förslag får bolagets egna kapital därefter följande utseende:

aktiekapital (20.000.000 aktier à nom 25:-, varav 8.000.000 A-aktier och 12.000.000 B-aktier)	500.000
reservfond	100.000
balanserade vinstmedel	133.371
tkr	733.371

MODERBOLAGETS VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJ

	Antal	Bokfört värde per aktie kr	Bokfört värde totalt tkr	Börsvärde 1988-12-31 per aktie kr	Börsvärde 1988-12-31 totalt tkr
Dotterbolag, helägda					
Extoria Invest AB	250.000	122	30.589		
Extoria Trade AB	500	1.000	500		
Totalt aktier i dotterbolag			31.089		
Börsnoterade svenska bolag					
Verkstadsindustri – aktier					
ASEA AB A bu	800.000	102	81.724	397	317.600
AB Electrolux B fr	808.333	33	26.318	293	236.842
Saab-Scania AB stam A bu	1.225.000	31	37.848	214	262.150
Saab-Scania AB stam B fr	150.000	27	4.060	208	31.200
			149.950		847.792
Skogsindustri – aktier					
Stora Kopparbergs Bergslags AB A bu	725.000	212	153.571	334	242.150
Stora Kopparbergs Bergslags AB B fria	181.250	212	38.393	325	58.906
			191.964		301.056
Metall- och stålmanufaktur – aktier					
AB SKF B bu	170.690	114	19.538	372	63.497
AB SKF B fr	129.310	180	23.237	398	51.465
			42.775		114.962
Banker – aktier					
Nordbanken	160.000	98	15.699	181	28.960
Skandinaviska Enskilda Banken A bu	1.280.000	45	57.127	173	221.440
			72.826		250.400
Övrigt – aktier					
AGA AB A bu	40.000	141	5.621	221	8.840
AGA AB B bu	205.000	134	27.545	205	42.025
AGA AB B fr	55.000	163	8.940	219	12.045
AB Astra bu	378.150	182	68.706	227	85.840
AB Astra B fr	71.630	181	12.935	232	16.618
Förvaltnings AB Hasselfors B bu	150.800	65	9.760	232	34.986
Förvaltnings AB Hasselfors B fr	200	71	14	232	46
AB Piren B bu	100.000	135	13.500	375	37.500
Sydkraft AB C bu	120.000	123	14.721	639	76.680
Trelleborg AB C bu	44.400	321	14.259	336	14.919
			176.001		329.499
Totalt aktier i börsnoterade svenska bolag			633.516		1.843.709
Optionsrätter					
Atlas Copco AB	245.000	41	9.972	133	32.585
Förvaltnings AB Hasselfors	12.000	105	1.258	580	6.960
Svenska Cellulosa AB	25.000	238	5.943	1.010	25.250
Stora Kopparbergs Bergslags AB	198.600	82	16.283	200	39.720
			33.456		104.515
Konvertibla skuldebrev					
Stora Kopparbergs Bergslags AB 8,5% 85/95 Nom. kr.	12.000.000	165%	19.800	182%	21.840
Totalt börsnoterade svenska bolag			686.772		1.970.064
Ej börsnoterade svenska bolag					
Arbitech AB – aktier	252.400	10	2.524		
Totalt aktier m.m. i övriga bolag			689.296		

MODERBOLAGETS RESULTATRÄKNING

Tkr		1988		1987
Förvaltningsverksamheten				
Utdelning på aktier				
Dotterbolag	—		2.225	
Övriga bolag	46.825	46.825	41.455	43.680
Förvaltningskostnader		– 7.364		– 5.488
Resultat före räntenetto		**39.461**		**38.192**
Ränteintäkter och räntekostnader				
Ränteintäkter från dotterbolag	3.071		2.729	
Ränteintäkter från övriga	1.749		1.838	
Räntekostnader till dotterbolag	– 794		—	
Räntekostnader till övriga	– 22.078	– 18.052	– 8.075	– 3.508
Resultat före realisationsvinster		**21.409**		**34.684**
Realisationsvinster		82.258		179.117
Resultat före skatt		**103.667**		**213.801**
Inkomstskatt	– 700		– 22.488	
Vinstdelningsskatt	—	– 700	– 4.724	– 27.212
Årets vinst		**102.967**		**186.589**

MODERBOLAGETS BALANSRÄKNING

Tkr		1988-12-31	1987-12-31
Tillgångar			
Omsättningstillgångar			
Kassa och bank		—	47
Fordran på dotterbolag		300.892	2.392
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		898	899
Skattefordran		6.334	—
Övriga kortfristiga fordringar		11.172	2
Summa omsättningstillgångar		319.296	3.340
Anläggningstillgångar			
Aktier i dotterbolag	Not 1	31.089	550
Aktier m.m. i övriga bolag	Not 1	689.296	712.630
Långfristiga fordringar på dotterbolag		732.364	—
Summa anläggningstillgångar		1.452.749	713.180
Summa tillgångar		**1.772.045**	**716.520**
Skulder och eget kapital			
Kortfristiga skulder			
Checkräkningskredit		25.734	5.540
Skuld till dotterbolag		16.405	91
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		3.071	—
Skatteskuld		—	3.869
Övriga kortfristiga skulder		222.100	2.569
Summa kortfristiga skulder		267.310	12.069
Långfristiga skulder			
Avsatt till pension		—	49
Reverslån		732.364	—
Summa långfristiga skulder		732.364	49
Eget kapital			
Bundet eget kapital			
Aktiekapital (10.000.000 aktier à nom 25:– varav 4.000.000 A-aktier och 6.000.000 B-aktier)		250.000	250.000
Reservfond		50.000	50.000
Fritt eget kapital			
Balanserade vinstmedel	Not 2	369.404	217.813
Årets vinst		102.967	186.589
Summa eget kapital		772.371	704.402
Summa skulder och eget kapital		**1.772.045**	**716.520**
Ställda panter: Aktier med ett bokfört värde av		—	4.214
Av dotterbolag pantsatta aktier med ett bokfört värde av		732.364	—
Ansvarsförbindelser:		37.673	12.000
(varav för dotterbolag)		(21.000)	(12.000)
Kapitalvärdet av pensionsförpliktelser		414	370

Bokslutskommentarer sid 21.

KONCERNENS RESULTATRÄKNING

Tkr		1988		1987
Förvaltningsverksamhet				
Aktieutdelningar		46.825		41.455
Ränteintäkter	2.935		2.751	
Räntekostnader	– 22.972	– 20.037	– 8.535	– 5.784
Förvaltningskostnader		– 7.414		– 5.545
Resultat av förvaltningsverksamheten efter räntenetto		**19.374**		**30.126**
Värdepappershandel				
Försäljningsintäkter	2.217.845		1.742.899	
Kostnader	– 2.218.886	– 1.041	– 1.728.591	14.308
Aktieutdelningar		1.112		223
Ränteintäkter	15.872		7.927	
Räntekostnader	– 101	15.771	– 1.378	6.549
Administrationskostnader		– 1.682		– 826
Resultat av värdepappershandeln efter räntenetto		**14.160**		**20.254**
Resultat före realisationsvinster i förvaltningsverksamheten		**33.534**		**50.380**
Realisationsvinster i förvaltningsverksamheten		83.709		179.117
Resultat före avsättning till prisfallsreserv, bokslutsdispositioner och skatt		**117.243**		**229.497**
Avsättning till prisfallsreserv		– 6.260		–
Resultat före bokslutsdispositioner och skatt		**110.983**		**229.497**
Avsättning till varulagerreserv för värdepapper		– 2.500		– 5.900
Resultat före skatt		**108.483**		**223.597**
Inkomstskatt	– 1.859		– 25.915	
Vinstdelningsskatt	–	– 1.859	– 5.938	– 31.853
Årets vinst		**106.624**		**191.744**

KONCERNENS BALANSRÄKNING

Tkr		1988-12-31	1987-12-31
Tillgångar			
Omsättningstillgångar			
Kassa och bank		6.446	8.890
Aktier m.m.	Not 1	878.100	65.187
Obligationer		8.759	218.201
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		2.845	1.042
Skattefordran		13.503	–
Övriga kortfristiga fordringar		211.937	126.445
Summa omsättningstillgångar		1.121.590	419.765
Spärrkonto i Riksbanken			
För förnyelsefond		300	300
Anläggningstillgångar			
Aktier m.m. i övriga bolag	Not 1	707.150	714.376
Övriga fordringar		3.113	8.769
Inventarier		362	251
Summa anläggningstillgångar		710.625	723.396
Summa tillgångar		**1.832.515**	**1.143.461**
Skulder och eget kapital			
Kortfristiga skulder			
Checkräkningskredit (beviljat belopp 45.000)		25.734	5.540
Skatteskuld		565	5.983
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		3.615	16
Övriga kortfristiga skulder		231.237	367.054
Summa kortfristiga skulder		261.151	378.593
Långfristiga skulder			
Avsatt till pension		–	49
Övriga långfristiga skulder		739.079	12.321
Summa långfristiga skulder		739.079	12.370
Prisfallsreserv		6.260	–
Obeskattade reserver			
Varulagerreserv för värdepapper		47.151	44.651
Förnyelsefond		300	300
Summa obeskattade reserver		47.451	44.951
Eget kapital			
Bundet eget kapital:			
Aktiekapital (10.000.000 aktier à nom 25:- varav 4.000.000 A-aktier och 6.000.000 B-aktier)		250.000	250.000
Bundna reserver		50.100	50.100
Fritt eget kapital			
Fria reserver	Not 2	371.850	215.703
Årets vinst		106.624	191.744
Summa eget kapital		778.574	707.547
Summa skulder och eget kapital		**1.832.515**	**1.143.461**
Ställda panter: Aktier med ett bokfört värde av		732.364	4.214
Ansvarsförbindelser		37.673	12.000
Kapitalvärdet av pensionsförpliktelser		414	370

FINANSIERINGSANALYSER

Tkr	1988	1987	1988	1987
Tillförda medel	**Moderbolaget**		**Koncernen**	
Resultat före skatt	103.667	213.801	108.483	223.597
Avskrivningar	–	–	+ 131	+ 55
Avsättning till prisfallsreserv	–	–	+ 6.260	–
Bokslutsdispositioner	–	–	+ 2.500	+ 5.900
Realisationsvinster	– 82.258	– 179.117	– 83.709	– 179.117
Skatt	– 700	– 27.212	– 1.859	– 31.853
Utdelning till aktieägare	– 34.998	– 31.984	– 34.998	– 31.984
Från årets verksamhet internt tillförda medel	**– 14.289**	**– 24.512**	**– 3.192**	**– 13.402**
Försäljning av värdepapper (förvaltningsverksamheten)	141.519	358.116	141.519	358.116
Erhållen premium för utfärdade optioner	–	474	–	474
Minskning av långfristiga fordringar	–	–	5.656	–
Ökning av långfristiga skulder	732.315	–	726.709	11.923
Summa tillförda medel	**859.545**	**334.078**	**870.692**	**357.111**
Använda medel				
Ökning av långfristiga fordringar	732.364	–	–	8.769
Minskning av långfristiga skulder	–	68	–	–
Investering i inventarier	–	–	242	99
Köp av värdepapper (förvaltningsverksamheten)	66.466	326.216	51.183	330.839
Summa använda medel	**798.830**	**326.284**	**51.425**	**339.707**
Förändring av rörelsekapitalet	**60.715**	**7.794**	**819.267**	**17.404**
Specifikation av rörelsekapitalförändring:				
Ökning(+)/minskning(–) av lager av värdepapper	–	–	+ 603.471	– 97.638
Ökning(+)/minskning(–) av kortfristiga fordringar	+ 316.003	– 159.997	+ 100.798	+ 93.948
Ökning(–)/minskning(+) av kortfristiga skulder	– 255.241	+ 167.829	+ 117.442	+ 17.620
Ökning(+)/minskning(–) av kassa och bank	– 47	– 38	– 2.444	+ 3.474
Summa rörelsekapitalförändring	**60.715**	**7.794**	**819.267**	**17.404**

BOKSLUTSKOMMENTARER

Redovisningsprinciper

Koncernredovisningen upprättas enligt förvärvsmetoden. Aktier m.m. i förvaltningsverksamheten utgör anläggningstillgångar och redovisas till anskaffningsvärde. Administrationskostnader i koncernen inkluderar avskrivningar med ett obetydligt belopp.

Dotterbolaget Extoria Trades varulager är värderat med beaktande av framtida förlustrisker. Reservering föranledd av denna värdering utgör prisfallsreserv.

Avsättning av konsoliderande karaktär har gjorts till varulagerreserv för värdepapper och redovisas under obeskattade reserver. I resultaträkningen redovisas förändringen i varulagerreserven under bokslutsdispositioner.

Intäkter och kostnader i utländsk valuta har omräknats efter den genomsnittliga valutakursen under verksamhetsåret. Utländska aktier har värderats till balansdagens kurs.

Not 1. Aktier m.m. (tkr)

Förvaltningsverksamheten (anläggningstillgångar)	Bokfört värde
Moderbolaget	
Aktier i dotterbolag: enligt specifikation på sid 15	31.089
Aktier m.m. i övriga bolag: enligt specifikation på sid 15	689.296
Koncernen	
Moderbolagets innehav	689.296
Dotterbolagens innehav:	
Aktier och andelar m m.	18.269
Avgår: Orealiserad internvinst inom koncernen	– 415
	707.150
Värdepappershandeln (omsättningstillgångar)	
Extoria Trade	878.100
Innehavet specificeras inte i den tryckta årsredovisningen	

Not 2. Förändringar i egna kapitalet (tkr)

Fria reserver	Moderbolaget	Koncernen
Belopp vid årets ingång	404.402	407.447
Återförd ej uttagen utdelning t o m år 1978	2	2
Överföring till reservfond	–	– 10
Emissionskostnader för dotterbolag	–	– 589
Utdelning	– 35.000	– 35.000
Belopp vid årets utgång	369.404	371.850

Not 3. Styrelse och personal (tkr)

	Moderbolaget		Koncernen	
	1988	1987	1988	1987
I löner och ersättningar har till styrelsen och verkställande direktören utgått	793	652	1.100	910
Övriga	119	438	725	438
	912	1.090	1.825	1.348
Medeltal anställda	2	3	4	3

Stockholm i mars 1989

Trolle-Wachtmeister

Gösta Bystedt — Christian Norgren — Mauritz Sahlin

Erik Söderberg — Tom Wachtmeister — Thomas Nilsson
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse beträffande denna årsredovisning och koncernredovisning har avgivits den 31 mars 1989.

Caj Nackstad
Aukt revisor

Rolf Herlitz

REVISIONSBERÄTTELSE

Vi har granskat årsredovisningen, koncernredovisningen, räkenskaperna samt styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för år 1988. Granskningen har utförts enligt god revisionssed.

Moderbolaget

Årsredovisningen har upprättats enligt aktiebolagslagen.

Vi tillstyrker,

att resultaträkningen och balansräkningen fastställs,

att vinsten disponeras i enlighet med förslaget i förvaltningsberättelsen samt

att styrelsens ledamöter och verkställande direktören beviljas ansvarsfrihet för år 1988.

Koncernen

Koncernredovisningen har upprättats enligt aktiebolagslagen.

Vi tillstyrker,

att koncernresultaträkningen och koncernbalansräkningen fastställs.

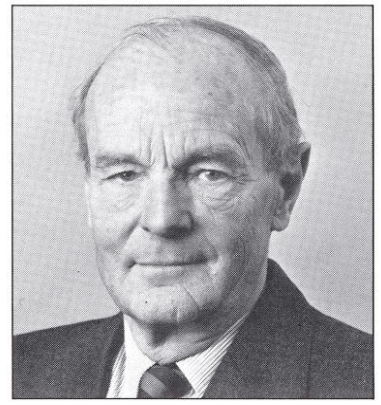
Stockholm den 31 mars 1989

Caj Nackstad
Aukt. revisor

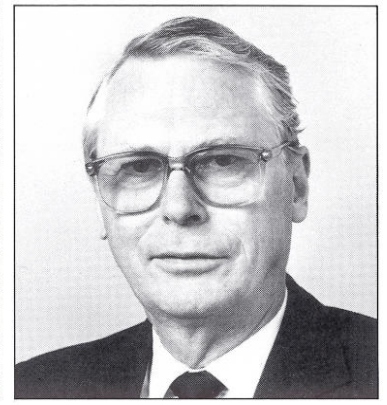
Rolf Herlitz

STYRELSE OCH REVISORER

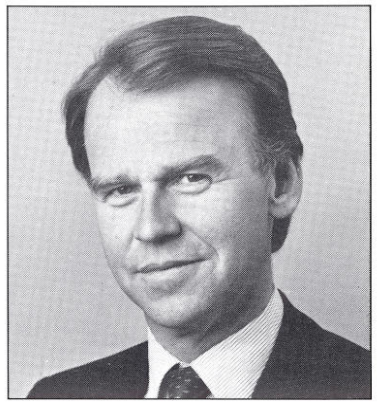
Ledamöter



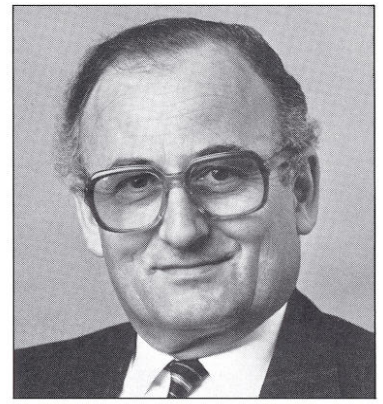
H.-G. Trolle-Wachtmeister
Ordförande, invald 1971, född 1923.
Ordförande i Förvaltnings AB Hasselfors, Sveriges Stärkelseproducenter.
Övriga styrelseuppdrag i bl.a. AB Papyrus, Papyrus Nymölla AB.
Innehar 5.500 A-aktier och 13.000 B-aktier i AB Export-Invest.



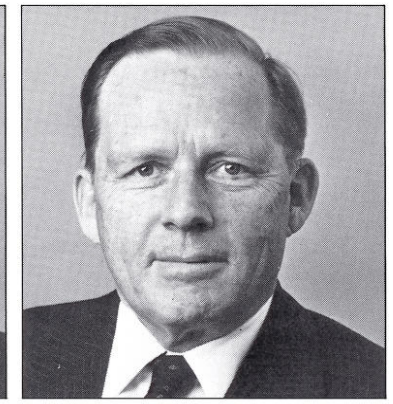
Gösta Bystedt
Vice ordförande, invald 1978, född 1929.
Vice ordförande i AB Electrolux.
Ordförande i AB Scanditronix.
Övriga styrelseuppdrag i bl.a. Sveriges Industriförbund, AB SKF, Skandinaviska Enskilda Banken, ESAB, Swedish Match AB, Axel Johnson AB, Atlas Copco AB.
Innehar 450 A-aktier och 300 B-aktier i AB Export-Invest.



Christian Norgren
Invald 1984, född 1941.
Verkställande direktör i Fürst von Liechtenstein Stiftung.
Ordförande i Bank in Liechtenstein AG.
Övriga styrelseuppdrag i bl.a. Asea Brown Boveri, The Prospect Group, Inc., Voest-Alpine AG, Anglo-Elementar Versicherung AG, Crossair AG. Medlem i International Advisory Council i Degussa Corp.
Innehar 500 A-aktier och 500 B-aktier i AB Export-Invest.



Mauritz Sahlin
Invald 1986, född 1935.
Verkställande direktör och koncernchef i AB SKF.
Övriga styrelseuppdrag i bl.a. Ovako Steel AB, Sveriges Mekanförbund, Sveriges Industriförbund, Saab-Scania AB, Aktiv Placering AB, Verwaltungsbeirat i Dresdner Bank AG, Frankfurt.



Erik Söderberg
Invald 1971, född 1926.
Ordförande i Förvaltnings AB Ratos, Gotthard Nilsson AB.
Övriga styrelseuppdrag i bl.a. Esselte AB, Esselte Business Systems Inc., New York, Wellbond, Dahl Invest AB.
Innehar 1.334 A-aktier och 2.001 B-aktier i AB Export-Invest.



Tom Wachtmeister
Invald 1984, född 1931.
Verkställande direktör och koncernchef i Atlas Copco AB.
Ordförande i Sveriges Allmänna Exportförening, Skattebetalarnas förening.
Övriga styrelseuppdrag i bl.a. Förvaltnings AB Hasselfors, Förvaltnings AB Providentia, Saab-Scania AB, Skandinaviska Enskilda Banken.
Innehar 600 A-aktier och 900 B-aktier i AB Export-Invest.

Suppleant



Thomas Nilsson
Verkställande direktör, invald 1986, född 1948.
Övriga styrelseuppdrag i bl.a. AB LM Ericsson Finans, Gunnebo AB, Rikskuponger AB.
Innehar 30.000 optioner på B-aktier i AB Export-Invest.

Revisorer

Caj Nackstad
Aukt. revisor

Rolf Herlitz
Direktör

Suppleanter

Karl G Giertz
Aukt. revisor

Jan Callerström
Bankdirektör