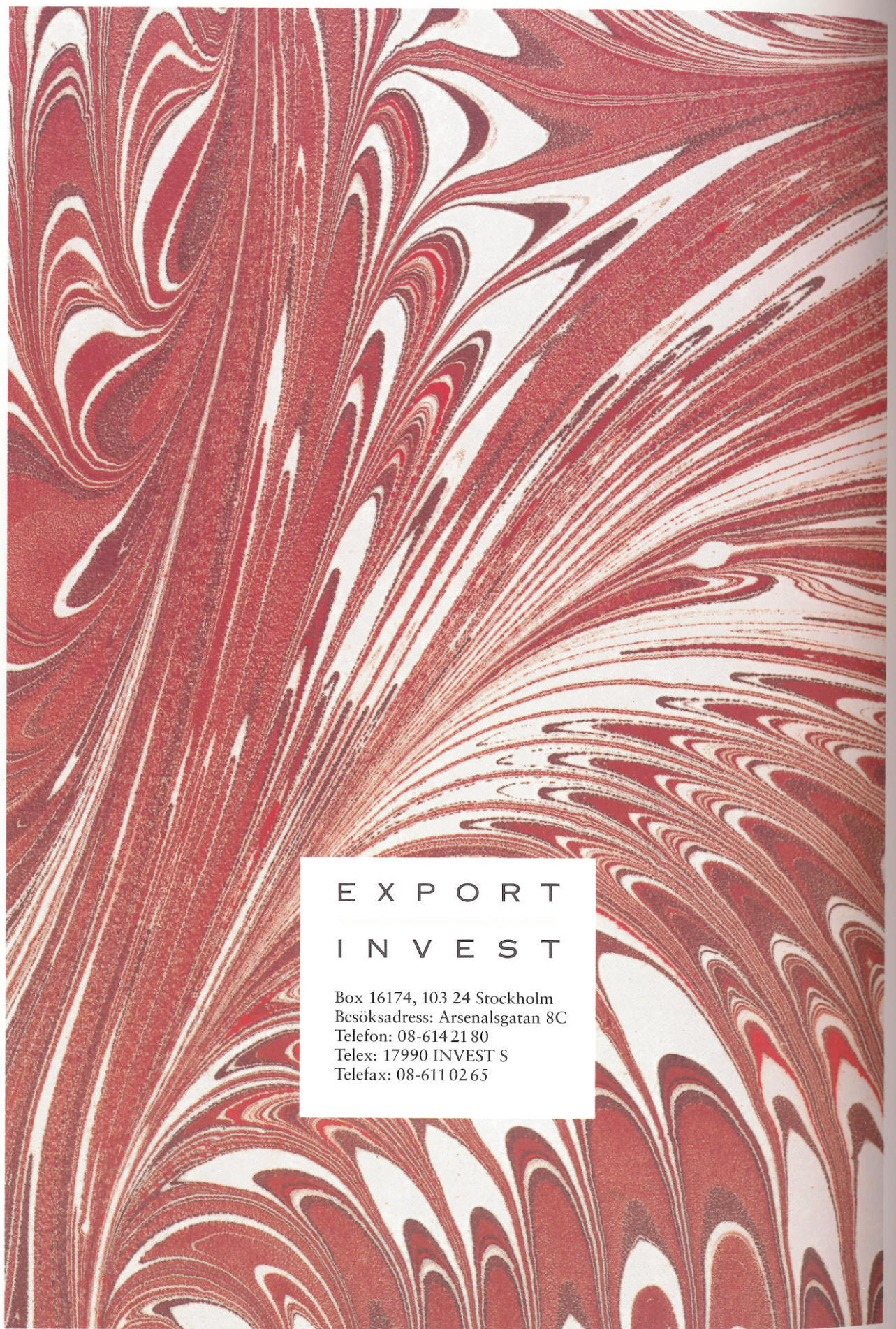


EXPORT

INVEST

Box 16174, 103 24 Stockholm
Besöksadress: Arsenalsgatan 8C
Telefon: 08-614 21 80
Telex: 17990 INVEST S
Telefax: 08-611 02 65

1991
ÅRSREDOVISNING

EXPORT

INVEST

Bolagsstämma

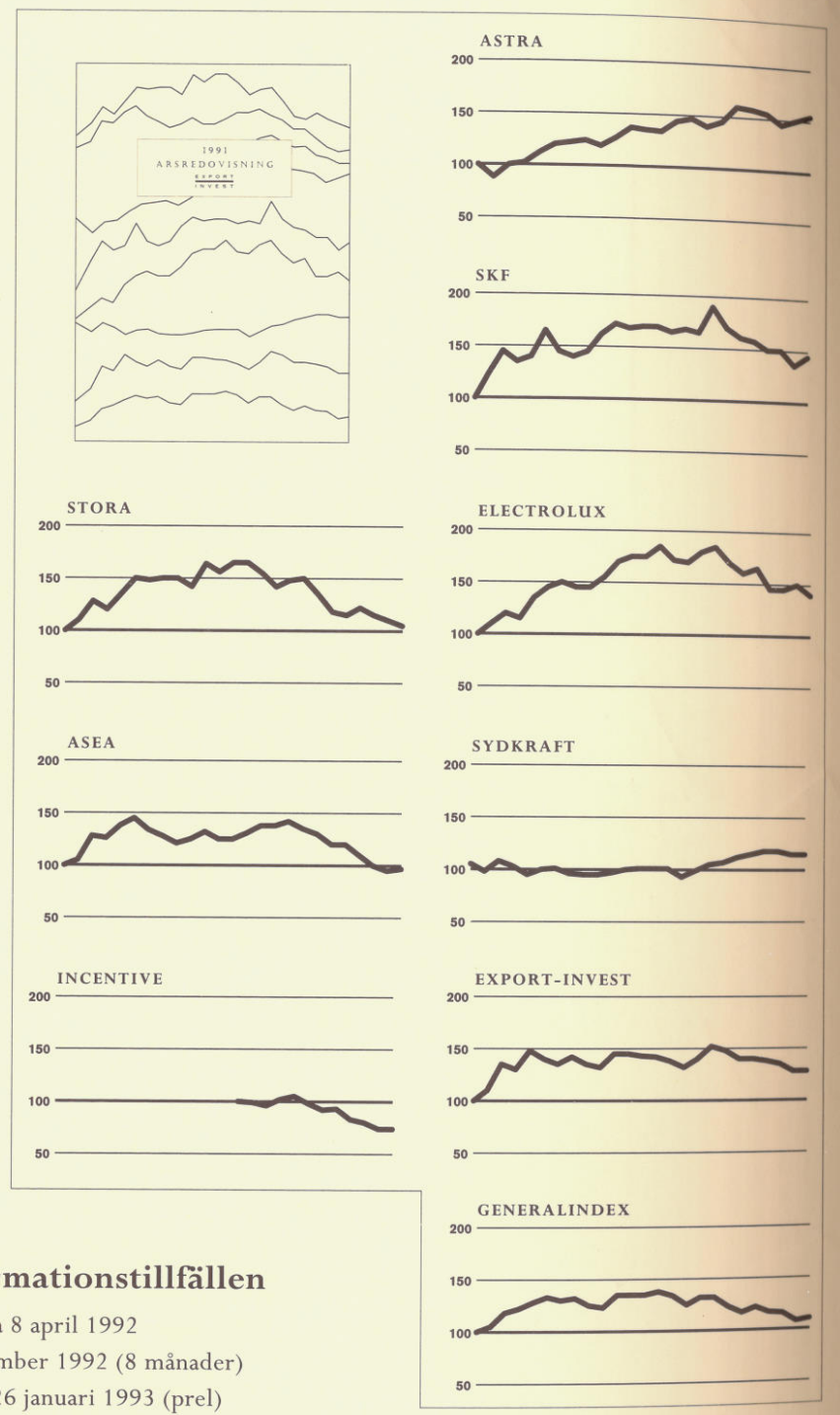
Ordinarie bolagsstämma äger rum den 8 april 1992 kl 17.00 i Skandinaviska Enskilda Banken, Kungsträdgårdsgatan 8, Stockholm. Registrering för röstlängd påbörjas kl 16.30.

RÄTT ATT DELTAGA För att äga rösträtt måste aktieägaren vara
– registrerad i aktieboken
– anmäld till bolaget

REGISTRERING Senast den 27 mars 1992 måste registrering ha skett i den av Värdepapperscentralen VPC AB förda aktieboken. Aktieägare, som låtit förvaltarregistrera sina aktier, måste tillfälligt inregistrera aktierna i eget namn senast den 27 mars 1992.

ANMÄLAN Senast den 3 april 1992 kl 13.00 skall anmälan ha inlämnats till styrelsen under adress:
AB Export-Invest
Box 16174, 103 24 Stockholm
eller per telefon 08-614 21 80.

UTDELNING Som avstämningsdag föreslås den 15 april 1992. Beslutar bolagsstämman i enlighet med förslaget, beräknas utdelningen komma att utsändas den 24 april 1992.



Kursdiagrammen är indexerade 910102 = 100

Kommande informationstillfällen

Bolagsstämma 8 april 1992
Delårsrapport 23 september 1992 (8 månader)
Bokslutskommuniké 26 januari 1993 (prel)

Innehåll

	sid
1991 och fem års utveckling	1
VD har ordet	2
Verksamheten	7
De största aktieinnehaven	10
Export-Invest ur ägarperspektiv	14
Förvaltningsberättelse	17
Moderbolagets värdepappersportfölj	18
Moderbolagets resultaträkningar	20
Moderbolagets balansräkningar	21
Koncernens resultaträkningar	22
Koncernens balansräkningar	23
Finansieringsanalyser	24
Bokslutskommentarer	25
Revisionsberättelse	27
Styrelse och revisorer	28

1991 i korthet

■ Export-Invests substansvärde ökade med 19% till 2.365 Mkr. Generalindex steg 6%. Marknadsvärdet av Export-Invests portfölj av börsnoterade värdepapper, justerat för köp och försäljningar, ökade med 17% till 1.708 Mkr.

■ Innehavet i SAAB, som fanns med redan vid Export-Invests grundande, såldes i samband med det offentliga uppköpserbjudandet.

■ Nettoköp gjordes av aktier i Securitas och Ericsson. Försäljningar skedde i STORA, Astra, ASEA, Electrolux och S-E-Banken.

■ Export-Invests mottagna utdelningar från börsnoterade bolag uppgick till 67 Mkr (60), en ökning med 12%.

■ Utdelningen för 1991 föreslås till 8:50 (6:50) per A-aktie eller totalt 68 Mkr (52), en ökning med 31%.

Aktiedata

Emissionsjusterade aktiedata per den 31 december	1986	1987	1988	1989	1990	1991	Tillväxt per år, %
Börskurs, A-aktie, kr	82,50	73,50	95,50	125,00	86,00	98,00	3,5
B-aktie, kr	58,50	51,00	77,00	109,00	70,00	88,00	8,5
Totalt börsvärde, Mkr	1.362	1.200	1.688	2.308	1.528	1.833	6,1
Substansvärde, Mkr	1.796	1.443	2.155	2.775	1.986	2.365	5,7
Substansvärde per aktie, kr	89,80	72,15	107,75	138,75	99,30	118,25	5,7
Investmentbolagsrabatt, %	24	17	22	17	23	22	
Utdelning per aktie, kr [1]	4,00	4,38	4,88	5,60	6,50	8,50 [2]	
Summa lämnad utdelning, Mkr	32,0	35,0	39,0	44,8	52,0	68,0	16,3
Direktavkastning,% [1]	4,8	6,0	5,1	4,5	7,6	8,7 [2]	

1) För verksamhetsåren 1985-1991 erhåller A-aktien all utdelning

2) Föreslagen utdelning för 1991

Moderbolagets utveckling

Mkr	1986	1987	1988	1989	1990	1991	Tillväxt per år, %
Mottagna utdelningar, dotterbolag	–	2,2	–	1,4	0,5	1,9	
Mottagna utdelningar, övriga	34,5	41,5	46,8	53,1	60,3	67,0	14,2
Värdet av erhållna inköpsrätter	5,7	–	–	–	0,3	–	
Summa mottagna utdelningar m m	40,2	43,7	46,8	54,5	61,1	68,9	11,4
Räntenetto	-9,5	-3,5	-18,1	-1,9	-1,8	-0,2	
Realisationsvinster	73,4	179,1	82,3	23,4	16,9	691,3	
Skatt		-10,9	-27,2	-0,7	-0,2	0,0	-9,3
Årets vinst efter skatt	89,8	186,6	103,0	62,9	69,1	742,4	
Balansomslutning	729,8	716,5	1.772,0	1.595,1	1.805,5	1.547,5	16,2
Aktiekapital	250,0	250,0	250,0	500,0	500,0	500,0	
Övrigt eget kapital	299,8	454,4	522,4	296,3	320,5	1.010,9	
Summa eget kapital	549,8	704,4	772,4	796,3	820,5	1.510,9	

Förbättrat manöverutrymme



Med tanke på betydelsen av den skattereform, som trädde i kraft den 1 januari 1991, kan det vara på sin plats att redovisa investmentbolagets ställning som placeringsalternativ för sparare/investerare och dess roll som kapitalförsörjare i näringslivet. Spelreglerna för vår verksamhet har genom denna reform förändrats väsentligt och i starkt positiv riktning.

Investmentbolagets uppgift är att, genom ett diversifierat aktieinnehav, erbjuda aktieägaren del i den ekonomiska tillväxt som näringslivet ger upphov till. På lång sikt skall avkastningen för aktieägarna med god marginal överstiga den avkastning som erbjuds genom riskfria placeringsalternativ (långa statsobligationer). Med tanke på aktiemarknadens svängningar måste en riskpremie erhållas. I det korta perspektivet är målsättningen att genom de anpassningsmekanismer som står till buds (omplaceringar, utförsäljningar, så kallad hedging genom derivatmarknaderna, med mera) dessutom åstadkomma en högre avkastning än marknaden i sin helhet.

"Investmentbolagets uppgift är att, genom ett diversifierat aktieinnehav erbjuda aktieägarna del i den ekonomiska tillväxt som näringslivet ger upphov till."

De viktigaste inslagen i skattereformen för vår del är att realisationsvinster är helt skattefria, att utdelningsintäkter och ränteintäkter jämställs i skattemässigt hänseende och att räntekostnader och lämnad utdelning är avdragsgilla mot dessa intäkter samt mot den så kallade schablonintäkten, en fiktiv intäkt som i skattemässigt hänseende läggs till resultatet. Betydelsen av detta kan lätt illustreras. Under 1991 lade Investor och Providentia ett bud på Saab-Scania. Export-Invest accepterade budet och genom försäljningen av samtliga sina Saab-aktier gjorde bolaget en reavinst på knappt 350 Mkr. I det gamla skattesystemet skulle den ha givit upphov till en skatteeffekt om cirka 65 Mkr. Nu får den ingen skatteeffekt alls. Utöver denna utförsäljning gjorde bolaget stora omplaceringar. Bland annat såldes betydande aktieposter i några av våra stora innehav. Detta kunde nu göras skattefritt, medan försäljningarna i det tidigare skattesystemet skulle givit upphov till en mycket betydande skattebelastning. Vi har alltså fått möjligheten, som tidigare stått många andra institutioner till buds, att när så anses fördelaktigt ur värderingssynpunkt göra förändringar i vår portfölj, utan negativa skattekonsekvenser.

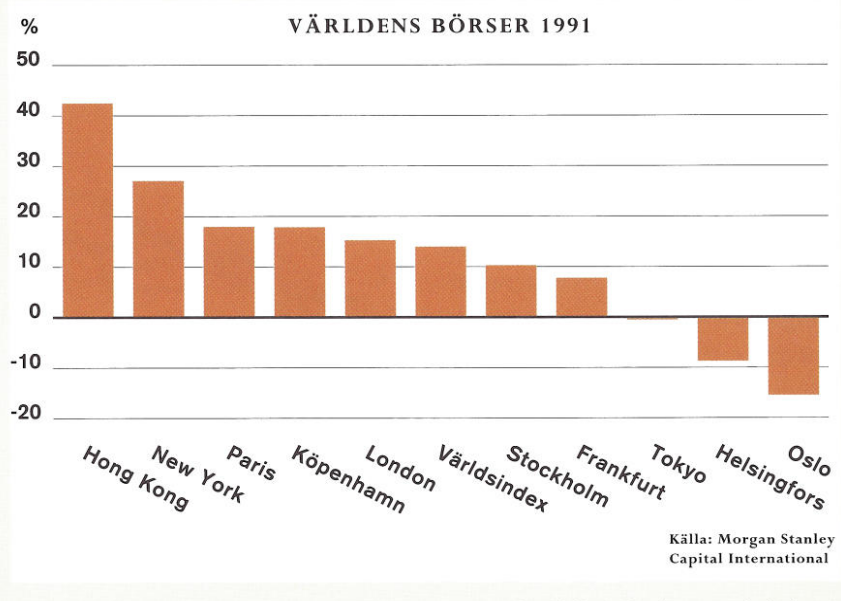
Genom förbättrade möjligheter till riskanpassning kan vi nu föra en mer flexibel finansiell politik. Vi kan exempelvis utöka portföljen med lånade medel, i lägen då vi bedömer att möjligheterna i enskilda placeringsalternativ och i marknaden är goda. Moderbolaget kan, med beaktande av uppskattade möjligheter och risker, utöka sin exponering i aktiemarknaden med hjälp av lånade medel, så att soliditeten ej understiger 75%. I detta sammanhang skall sägas att målsättningen är att dotterbolagen Extoria Trade och Extoria Invest skall klara sin egen finansiering utan engagemang från moderbolaget. I lägen med starkt ofördelaktiga förhållanden mellan risk och möjligheter i marknaden skall portföljen till en del kunna investeras i räntebärande instrument.

Vår utdelningspolitik påverkas också av skatteförändringarna. Målsättningen är att ge aktieägaren en utdelning som ökar i reala termer över tiden. I normalfallet skall bolaget vidareutdela de utdelningsintäkter, som en fullt investerad och helt egenkapitalfinansierad portfölj ger upphov till. Har bolaget under en större del av året och över utdelningstillfällena legat med en del av sina tillgångar i likvida medel, kan denna målsättning hållas, eftersom också ränteintäkter kan användas för utdelning. Har bolaget å andra sidan genom belåning utökat portföljen och därigenom erhållit ytterligare utdelningsintäkter, skall dessa i första hand betala de räntekostnader som uppstår vid belåningen.

"Investmentbolagen kan investera såväl i svenska som utländska aktier. Dessutom kan de föra en flexibel finansiell politik och en utdelningspolitik, som över tiden kan bli mycket gynnsam för aktieägarna."

Investmentbolagen skall i likhet med andra investerare spela roll som riskkapitalförsörjare för näringslivet. I det tidigare skattesystemet var vi normalt tvungna att sälja något innehav, med realisationsvinstskatt som följd, för att finansiera deltagande i nyemissioner. Nu kan vi alltså fullgöra denna roll på ett effektivt sätt. Ett problem kvarstår och det är att investmentbolagen generellt fortfarande värderas med rabatt jämfört med bolagens substansvärde. Detta gör att investmentbolagen knappast kan genomföra egna nyemissioner. Det är vår åsikt att marknadens värdering av investmentbolagen successivt kommer att anpassas till de gynnsamma effekter, som det nya skattesystemet medför.

Investmentbolagen har genom de beskrivna förändringarna nu effektiva riskanpassningsmöjligheter. De kan investera såväl i svenska som utländska aktier. Dessutom kan de föra en flexibel finansiell politik och en utdelningspolitik, som över tiden kan bli mycket gynnsam för aktieägarna.



De flesta av världens större börser utvecklades positivt under 1991. Tokyobörsen gick dock ned med en halv procent.

VERKSAMHETEN 1991

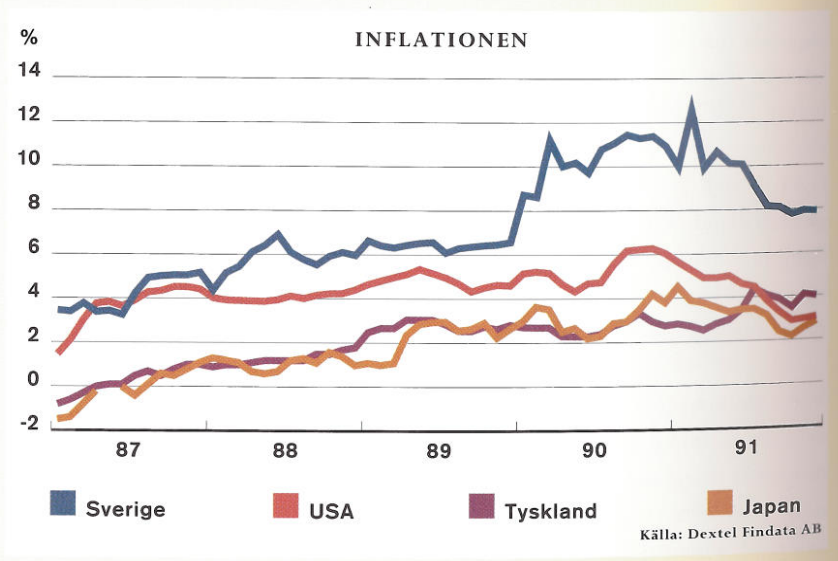
De starka svängningar i kursutvecklingen på världens börser, som kännetecknade den senaste femårsperioden, gjorde sig åter gällande under 1991. Efter de kraftiga kursfall som inträffade under hösten 1990, mot bakgrund av en svag tillväxt och den allvarliga konflikten i Mellanöstern, var värderingen av ett antal företag på Stockholmsbörsen och annorstädes låga. De allierades snabba seger över Irak i januari ledde kortsiktigt till en kraftig uppgång på världens börser. Därpå följde en period med begynnande optimism om möjligheter till tillväxt i den amerikanska ekonomin. I Europa var tillväxten stark i Tyskland, som en följd av sammanslagningen med det forna DDR, men i övrigt försvagades ekonomierna successivt under året. Den strama tyska penningpolitiken, som syftade till att dämpa överhettningstendenserna i den inhemska ekonomin, påverkade naturligtvis den ekonomiska utvecklingen negativt i resten av den gemensamma marknaden. Även Sverige påverkades av de tyska räntorna, eftersom den svenska kronan på frivillig basis knutits till det europeiska valutasamarbetet. Såväl Stockholmsbörsen som många andra börser överdiskonterade en relativt snar vändning till ekonomisk tillväxt. Värderingarna intecknade i många fall starka vinstförbättringar, såväl under 1992 som under 1993. När den amerikanska ekonomin inte visade några tecken till att växa, trots kraftiga penningpolitiska lättnader, och de europeiska ekonomierna försvagades, förändrades förväntningsklimatet successivt. På de flesta börser föll kurserna kraftigt under årets sista tre månader. Stockholmsbörsens index ökade till och med augusti med mer än 30%, men slutade året med en uppgång på endast knappt 6%.

"Saab-försäljningen, den starka utvecklingen av Astra och en aktiv riskanpassningspolitik bidrog till att Export-Invest under 1991 utvecklades väsentligt bättre än börsen."

Aktiviteten i Export-Invests portfölj var som ovan indikerats större än tidigare, tack vare de förbättrade möjligheter till förändring och anpassning som det nya skattesystemet ger. I början av året kompletterades portföljen genom förvärv av aktier och långa köpoptionsstrategier. Hela innehavet av Saab-Scania-aktier avyttrades i samband med Investors och Providentias bud på företaget. Securitas-aktier förvärvades i samband med introduktionen av detta företag på Stockholmsbörsen. I början av hösten såldes aktier ur några av våra största innehav. Försäljningarna motsvarade drygt 10% av bolagets substansvärde vid denna tidpunkt. Vid årets utgång hade moderbolaget likvida medel och kortfristiga fordringar netto motsvarande cirka 16% av substansvärdet. Saab-försäljningen, den starka utvecklingen av Astra och en aktiv politik vad beträffar riskanpassning i portföljen bidrog till att Export-Invest under 1991 utvecklades väsentligt bättre än börsen.

UTSIKTER FÖR 1992

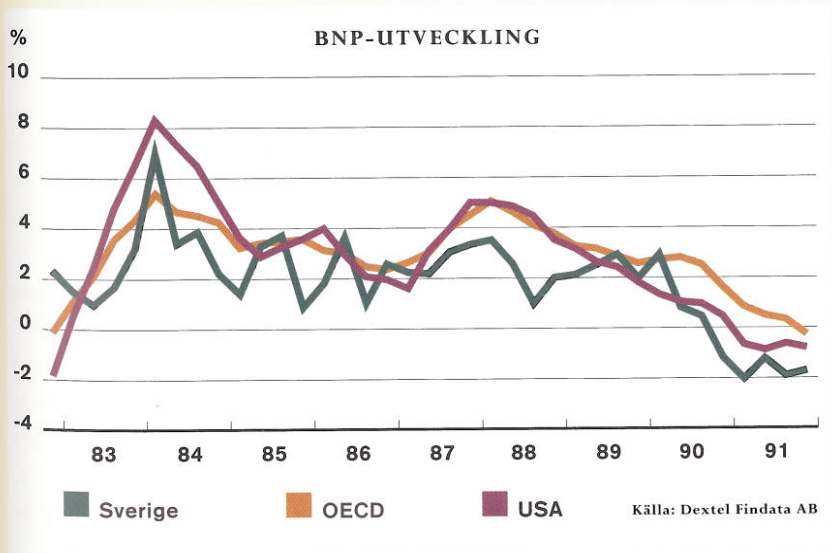
Det ekonomiska scenariot för 1992 präglas av en stark osäkerhet om när och i vilken utsträckning tillväxten i de stora ekonomierna åter skall infinna sig. Recessionen i USA är synbarligen ännu inte över, trots de kraftiga penningpolitiska stimulanser, som den amerikanska centralbanken givit ekonomin under större delen av 1991. Det är valår i USA 1992 och den amerikanska regeringen har talat om att också ge finanspolitisk stimulans för att få igång ekonomin. Här finns dock starka begränsningar med tanke på storleken av det amerikanska budgetunderskottet. I dagsläget är det få bedömare som tror att någon nämnvärd tillväxt kommer förrän mot slutet av året.



I Sverige steg priserna med knappt 8% vilket var väsentligen mer än i våra viktigaste konkurrentländer. Trenden är dock positiv såtillvida att inflationstakten faller och det är troligt att vi redan i år kommer ned på nivåer jämförbara med exempelvis Tyskland och USA.

Den inflationsbekämpning som bedrevs i de flesta västekonomier under slutet av 80-talet har lett till låga inflationsnivåer. Den för närvarande svaga ekonomiska utvecklingen, förstärker tendenserna till låga prisökningar. Det är endast i Tyskland som farhågor för högre inflation finns, som en följd av den kraftiga tillväxten efter återföreningen av Väst- och Östtyskland. Där förs följaktligen en stram penningpolitik. Genom de krav på konvergens i den ekonomiska politiken som följer av valutasamarbetet inom EG, drabbar detta övriga ekonomier i den gemensamma marknaden, där tillväxten är svag eller negativ. Sverige påverkas härav genom den frivilliga knytningen av kronan till EMS-samarbetet. Den japanska ekonomin, som kännetecknas av fortsatta framgångar på exportmarknaderna, hotas på hemmaplan av den finansiella spekulationsvåg som präglade sista åren på 80-talet. För närvarande finns vissa farhågor att störningar i det finansiella systemet kan få negativa återverkningar, såväl på den inhemska japanska ekonomin som följdverkningar i ekonomier, främst USA, som är beroende av japansk finansiering.

De snabba och kraftiga förändringarna som skett i den forna Sovjetunionen och övriga Östeuropa ger upphov till ett antal viktiga frågor. För att möjliggöra en snabb och fredlig omvandling av dessa ekonomier till marknadsmässiga förhållanden, krävs hjälpinsatser från väst. Dessa kommer i det korta perspektivet ha samma verkan som ett ökat skatteuttag i de bidragsgivande länderna. De länder i Östeuropa, som har tillgångar i form av råvaror, det gäller främst Ryssland, kan bli tvungna att sälja stora kvantiteter av dessa råvaror på världsmarknaden, med fallande råvarupriser till följd. Något egentligen positivt bidrag till världsekonomin från Östeuropa kan i det korta perspektivet inte förväntas.



1991 var ett mycket svagt år för de anglosaxiska ländernas ekonomier. Även Sverige drabbades av negativ BNP-utveckling vilket förutspås även för 1992. Japan och Tyskland hade fortfarande god ekonomisk tillväxt.

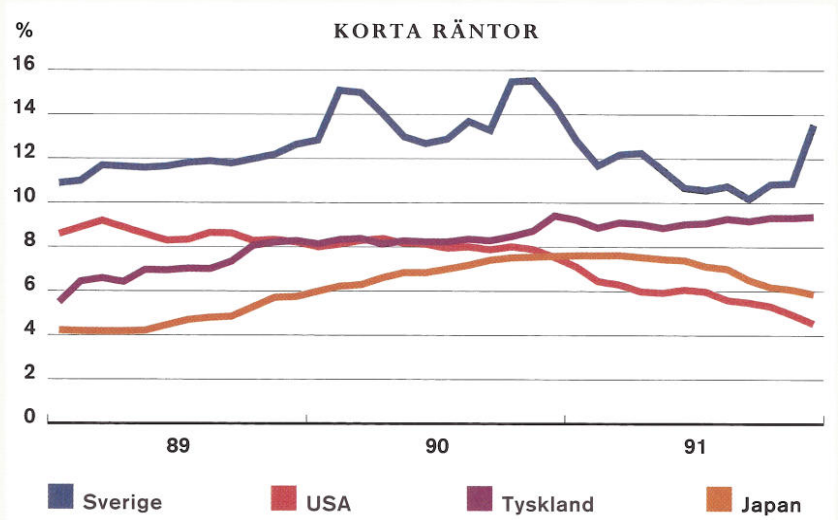
SVERIGE 1992

För Sveriges del, synes inte omvärldens ekonomi erbjuda nämnvärd lättnad för de problem vi upplever på hemmaplan. Förutom de problem som följer av den pågående finanskrisen, slår lågkonjunkturen hårt mot företagens vinster och mot sysselsättningen. Den nya regeringen, som presenterat ett ekonomiskt program som avser att på lång sikt stimulera den ekonomiska tillväxten, har besvärliga uppgifter framför sig. Lågkonjunkturen minskar möjligheterna att i det korta perspektivet genomföra den nödvändiga överföringen av resurser från den offentliga sektorn till den konkurrensutsatta sektorn. Endast mindre sänkningar av det allmänna skattetrycket kan förväntas i detta läge. En del viktiga kompletteringar till skattereformen har beslutats, bland annat slopandet av förmögenhetsskatten. Även om den nödvändiga omorientering av svensk samhällsekonomi som pågår, kommer att förskjutas i tiden på grund av lågkonjunkturen, finns dock ljuspunkter. En låg inflation kan förväntas på sikt. Därmed bör vi liksom övriga Europa kunna få ett väsentligt lägre ränteläge. Detta kopplat till, i det längre perspektivet, lägre skattetryck kommer att gynna kapitalbildningen och därmed den ekonomiska tillväxten i Sverige. Sverige kommer så småningom vara väl förberett för att deltaga i EGs inre marknad. Det

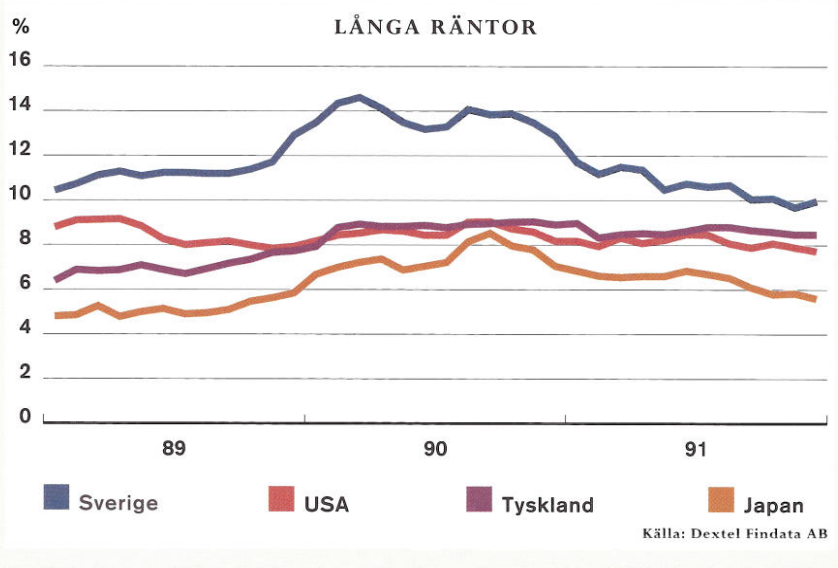
närmaste året kommer för börsens del att präglas av de risker som svag ekonomisk tillväxt och fortsatta betydande problem för den finansiella sektorn medför. Stockholmsmarknaden synes redan i dagsläget diskontera såväl en konjunkturvändning som det något lägre avkastningskrav, som följer av lägre inflationstakt och räntor.

FÖRUTSÄTTNINGAR PÅ SIKT

I ett längre perspektiv kommer Export-Invests placeringsverksamhet att påverkas av mycket snabba förändringar i den ekonomiska utvecklingen. Nya regioner kommer att framträda som tillväxtpooler, exempelvis Sydostasien och möjligen Latinamerika. Snabba teknologiska skift kommer att innebära nya möjligheter och risker för ett antal industrier. Politiska och ekonomiska förändringar i Östeuropa kommer att medföra både risker och möjligheter för västekonomierna och dess industrier. Arbetet att vidareutveckla den inre marknaden inom EG kommer att innebära många möjligheter. Processen kommer emellertid inte bli problemfri. En väsentlig förändring i makroperspektivet är också att de flesta västekonomier nu synes stå inför en period med låg inflationstakt, efter den period med hög inflation som rått under lång tid. En del betydande anpassningsproblem följer säkert därav.



De svenska korta räntorna föll under större delen av året, mycket tack vare kopplingen av den svenska kronan till ECUn i maj -91. I december drabbades dock Sverige återigen av en valutakris vilket kraftigt drev upp de korta räntorna. I utlandet är den kraftiga räntenedgången i USA värd att observera. De korta räntorna sjönk med över tre och en halv procentenheter till drygt 4%.



De långa räntorna föll med cirka två procentenheter i Sverige under 1991. Trenden var nedåtgående även i USA och Japan.

Kärnan i vår verksamhet kommer även fortsättningsvis att vara en väl koncentrerad portfölj av aktier i internationellt verksamma bolag. Liksom hittills kommer vi att fokusera våra investeringar till bolag som har goda resurser vad avser produktionsteknologi, forskning och utveckling, tillgång till utbildad arbetskraft och närvaro på viktiga och expanderande marknader. Riskspridning såväl geografiskt som beträffande produktsortiment, liksom tillfredsställande finansiell styrka är också kriterier som är viktiga vid valet av dessa investeringar. De bolag som motsvarar dessa kommer att ha de bästa förutsättningarna att med god lönsamhet ta tillvara de möjligheter som snabba förändringar innebär och att kunna möta de risker som också följer därav.

Stockholm i februari 1992
Thomas Nilsson

Investmentbolaget Export-Invest har sitt ursprung i sammanslagningen 1971 av Stockholms Enskilda Bank och Skandinaviska Banken som ledde till bildandet av Sveriges största bank, Skandinaviska Enskilda Banken. Av fusionstekniska skäl hölls några större aktieposter i Stockholms Enskilda Bank utanför denna affär. Man valde att sammanföra dessa aktieposter i ett nytt bolag. Export-Invest bildades och börsintroducerades 1971, varvid de gamla aktieägarna i Stockholms Enskilda Bank fick företräde att teckna aktier i det nya bolaget.

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

Export-Invest är ett s k rent investmentbolag. Verksamheten består av förvaltning av börsnoterade värdepapper. Vidare bedriver Export-Invest verksamhet i de helägda dotterbolagen Extoria Trade och Extoria Invest. Tillsammans med AB Piren äger man det i Holland baserade fastighetsinvesteringsbolaget Expibel B.V. Export-Invest är tillsammans med Investor och en amerikansk partner delägare i fondkommissionärsfirman Arbitech.

Målet för moderbolagets verksamhet är att långsiktigt skapa en så hög avkastning som möjligt med en finansiell risknivå anpassad efter de bedömda marknadsförutsättningarna.

Ett koncentrerat långsiktigt ägande är kännetecknande för moderbolagets aktieförvaltning. De sju största innehaven svarar för 75% av moderbolagets portföljvärde. Skogs- och verkstadsaktier har traditionellt vägt tungt i Export-Invests portfölj. Kemi- och läkemedelsaktier har på senare tid vuxit i andel, främst tack vare Astras starka kursutveckling.

Riskspridningen i portföljen påverkas indirekt av att flertalet av de bolag som är representerade bedriver verksamhet med bred internationell förankring, vad gäller såväl försäljning som produktion. Man kan hävda att internationella bolag som ASEA, Electrolux och SKF endast i ringa omfattning påverkas av den allmänekonomiska utvecklingen i Sverige. En naturlig följd av vår placeringsfilosofi är att vi framöver också kommer att investera i utländska bolag som motsvarar våra urvalskriterier.

Den finansiella risknivån i Export-Invest är normalt låg, då aktieportföljen vanligtvis ej är belånad. Moderbolaget hade vid årsskiftet totala skulder på 36,5 Mkr. Likvida medel och kortfristiga fordringar uppgick till 344,4 Mkr.

INVESTMENTBOLAGETS SKATTESTATUS

I och med förändringen av investmentbolagens skattestatus per den 1 januari 1991 betalar inte investmentbolagen längre någon skatt på realisationsvinster. Den latenta skatteskulden som har ansetts vara skälet till den s k investmentbolagsrabatten, dvs skillnaden mellan ett investmentbolags substansvärde och dess totala börsvärde, försvann därigenom.

MODERBOLAGETS BÖRSPORTFÖLJ 1991-12-31

	Mkr	Portföljvärdet per aktie, kr	Andel av portföljvärdet, %	Andel av mottagna utdelningar, %
Astra	372	19	22	3
STORA	206	10	12	18
ASEA	200	10	12	16
Electrolux	158	8	9	17
Sydkraft	119	6	7	2
Incentive	112	6	7	0
SKF	106	5	6	8
De sju största innehaven	1.273	64	75	64
Övriga innehav, netto	435	21	25	36
Moderbolagets värdepappersportfölj	1.708	85	100	100

Den skattelag, för investmentbolag, som trädde i kraft den 1 januari 1991, innebär att:

- Realisationsvinster är skattefria och att realisationsförluster inte är skattemässigt avdragsgilla.
- En schablonintäkt på 2% av marknadsvärdet på aktieportföljen vid beskattningsårets ingång införes och räknas som skattepliktig intäkt.
- Intäktsräntor blir skattepliktiga, förvaltningskostnader och utgiftsräntor avdragsgilla.
- Mottagen utdelning blir skattepliktig och lämnad utdelning blir avdragsgill, så länge ett skattemässigt underskott ej uppkommer.

De skattepliktiga intäkterna är således schablonintäkt, ränteintäkter samt mottagen utdelning. Förvaltningskostnader, räntekostnader och lämnad utdelning är avdragsgilla.

UTDELNINGSPOLITIK

Export-Invests utdelningspolitik kommer från och med räkenskapsåret 1991 att vara mer flexibel än tidigare. Målsättningen är att ge aktieägarna en utdelning, som ökar i reala termer över tiden. Bolaget avser att vidareutdela de utdelningsintäkter, som en fullt investerad och helt egenkapitalfinansierad portfölj ger upphov till. Har bolaget under året haft räntebärande placeringar, som en följd av att portföljen ej varit fullt investerad i aktier, kan ränteintäkterna användas för att nå önskad nivå på utdelningen till aktieägarna. Å andra sidan skall de ytterligare utdelningsintäkter, som eventuellt erhålles genom en ökning av portföljen med lånade medel, i första hand betala räntekostnader.

För verksamhetsåren 1985 t o m 1991 tillfaller all utdelning bolagets A-aktier (se vidare avsnittet om A- och B-aktien, sid 15). Utdelningen för 1991 är med andra ord den sista som enbart tillfaller A-aktierna. Detta innebär att från och med våren 1993 då utdelning lämnas för räkenskapsåret 1992, kommer A- och B-aktien att erhålla en lika stor utdelning. Det bör noteras att utdelningen per aktie för 1992 med största sannolikhet kommer att vara lägre än för 1991, då antalet utdelningsberättigade aktier ökar från 8 miljoner till 20 miljoner.

ANSTÄLLDA I EXPORT-INVESTGRUPPEN

Klas Hillström
FINANSANALYTIKER



Kristina Larson
EKONOMIANSVARIG



Alexander West
FINANSANALYTIKER



Christina du Rietz
VD-SEKRETERARE



DOTTERBOLAGEN

Det rörelsedrivande dotterbolaget **Extoria Trade** bedriver handel med svenska och utländska värdepapper. Syftet med verksamheten är att kunna utnyttja marknadens kortsiktiga rörelser genom handel i såväl aktier som obligationer, som till dessa instrument relaterade optioner och terminer. Därutöver utnyttjas möjligheter till lånefinansiering. Bolaget arbetar med väl definierade limiter för olika typer av risker. Optionsinstrument används i stor utsträckning för risktäckning.

Extoria Trades riskkapital (eget kapital + obeskattade reserver + dolda reserver) uppgick vid årsskiftet till 80 Mkr (140).

Extoria Invest förvaltar en portfölj av aktier i onoterade svenska och utländska bolag. De viktigaste kriterierna för dessa investeringar är:

- Möjlighet till hög avkastning, genom att de bolag vi investerar i arbetar med relativt hög risk, antingen i sin rörelse eller finansiellt.
- En relativt liten kapitalinsats.
- En ägarandel som motiverar styrelserepresentation.
- En placeringshorisont på 2-5 år.

Extoria Invest har ett eget kapital, inklusive reservfond på 60 Mkr (60), varav 40 Mkr har investerats i nedanstående bolag. Ett försiktigt uppskattat marknadsvärde skulle ge ett substansvärde på drygt 80 Mkr (82) vid slutet av 1991.

Investeringar i Extoria Invest har hittills gjorts i följande bolag:

Bolag	Ägarandel, %	Investeringstidpunkt
Elekta (neurokirurgiska instrument)	5,0	juni 1988
Gunnebo (fästelement, stängsel m m)	8,4	juni 1988
ISIC (shipping fond)	15,8	aug 1988
Nilörngruppen (etiketter)	23,0	juni 1990
Nordberg Capital Inc. (investment bank)	15,0	jan 1987

Expibel B.V. ägs till lika delar av Export-Invest och Piren. Syftet med verksamheten är att investera i fastigheter och fastighetsaktier utomlands. Under 1990 gjordes bolagets hittills enda investering. Aktier för motsvarande 206 Mkr anskaffades i det belgiska fastighetsbolaget Compagnie Immobilière de Belgique (CIB). Företaget är Belgiens största börsnoterade fastighetsbolag och Expibels investering motsvarar ca 8% av aktiekapitalet i CIB. I september 1991 erhöll Expibel en styrelseplats i CIB. Kursutvecklingen har varit dämpad för CIB och värdet av Expibels aktier uppgick vid årsskiftet till ca 150 Mkr.

FINANSIELL STÄLLNING

Export-Investgruppen hade vid årsskiftet en stark finansiell ställning, vilket ger stor handlingsfrihet inför framtiden. Skulderna hänför sig i allt väsentligt till värdepappershandeln. Soliditeten uppgick till 95% (se proforma balansräkning). Skuldsättningsgraden kommer att variera beroende på företagets marknadssyn. I tider med ett gynnsamt börsklimat kan skuldsättningen användas för att öka moderbolagets aktieportfölj.

EXPORT-INVEST PROFORMA BALANSRÄKNING*
(börsnoterade aktier upptagna till marknadsvärde)

Mkr	1991	1990
Likvida medel etc	159	33
Omsättningsaktier (Extoria Trade)	380	336
Börsportfölj i moderbolaget	1.708	1.808
Onoterade aktier och övriga tillgångar	244	150
Summa tillgångar	**2.490**	**2.327**
Räntebärande skulder	99	315
Övriga skulder	26	27
Justerat eget kapital (substansvärde)	2.365	1.986
Summa skulder och eget kapital	**2.490**	**2.327**

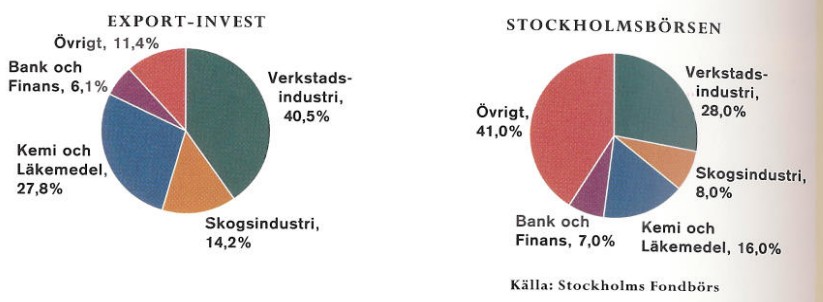
**) Minskad med 735 Mkr (732) på skuld- respektive tillgångssidan för kortsiktiga arbitrageaffärer.*

De sju största innehaven utgjorde vid utgången av 1991 54% (75%) av gruppens totala substansvärde. Innehavens värde i förhållande till moderbolagets värdepappersportfölj var 75% (77%). Minskningen i förhållande till Export-Investgruppens substansvärde beror på reduceringar i flera stora innehav. Gruppen hade en större andel likvida medel vid utgången av 1991 än 1990.

Ett flertal av bolagen har påverkats kraftigt av den rådande lågkonjunkturen, men har samtidigt genomfört betydande omstruktureringar och rationaliseringar. För flera av bolagen är även en viss konsolideringsfas behövlig efter den aktiva förvärvsstrategi, både hemma och utomlands, som de bedrivit och som i en del fall ansträngt bolagens balansräkningar. Bolagen ser nu över och trimmar sina organisationer för att gå stärkta in i nästa högkonjunktur.

De flesta bolag har en mycket liten andel av sin försäljning i Sverige och påverkas därför i ringa omfattning av den svenska konjunkturen. För de bolag, som har en stor del av produktionen i Sverige är det svenska kostnadsläget av stor betydelse.

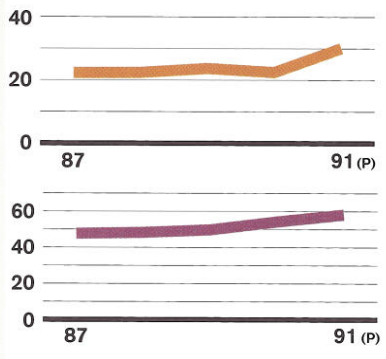
BRANSCHFÖRDELNING



Jämfört med Stockholmsbörsen har Verkstads-, Skogsindustri samt Kemi och Läkemedel en väsentligt större betydelse i Export-Invests portfölj.

*) P/E, Kurs/JEK och direktavkastning baseras på prognostiserad vinst och utdelning enligt Affärsvärldens placeringsindikator.

ASTRA



Avkastning på eget kapital, %

Soliditet, %

Fakturering: 1990 9.420 Mkr, 1991 12.501 Mkr

Resultat efter finansiella poster: 1990 2.507 Mkr, 1991 3.410 Mkr

Kurs/JEK*: 976%

P/E*: 26

Direktavkastning*: 0,8%

Kursutveckling 1991:+48%

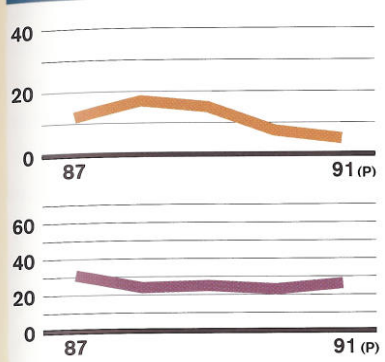
Astra är idag Nordens ledande läkemedelsföretag och ett av Sveriges mest vinstrika bolag. Bolaget befinner sig i en stark tillväxtfas och har kunnat uppvisa försäljningsökningar på över 20% tillsammans med ökande marginaler de senaste åren. Den starka tillväxten väntas bestå de närmaste åren.

Verksamheten är mycket forskningsintensiv. FoU-kostnaderna har de senaste fem åren i genomsnitt uppgått till ca 17% av försäljningen. Tack vare historiska forskningsinsatser förfogar Astra idag över ett antal mycket intressanta läkemedel. Det viktigaste är Losec, en unik syrapumpshämmare för behandling av magsår. Losec stod för ungefär en fjärdedel av Astras försäljning 1991 och den andelen väntas öka de närmaste åren.

Andra viktiga produktgrupper för Astra är medel mot hjärt/kärlsjukdomar och sjukdomar i andningsvägarna samt lokalbedövningsmedel. Några av de intressantare produkterna inför framtiden är Pulmicort, ett anti-inflammatoriskt astmamedel, Turbuhaler, en unik astmainhalator samt Plendil, som är en kalciumantagonist för behandling av högt blodtryck. Roxiam, för behandling av schizofreni, har under 1991 lanserats på många marknader och är ett resultat av Astras forskning inom sjukdomar i centrala nervsystemet (CNS).

Astras viktigaste marknader är Tyskland följt av Sverige, Japan och USA. Tillsammans står dessa fyra för ca 50% av den totala försäljningen.

STORA



Avkastning på eget kapital, %

Soliditet, %

Fakturering: 1990 62.369 Mkr, 8 mån 1991 44.545 Mkr

Resultat efter finansiella poster: 1990 2.796 Mkr, 8 mån 1991 1.191 Mkr

Kurs/JEK*: 55%

P/E*: 14

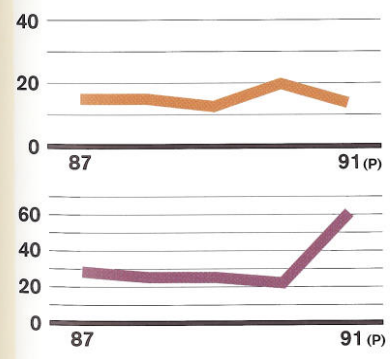
Direktavkastning*: 5,4%

Kursförändring 1991: -5%

STORA är Europas största företag inom skogsindustrin och är dessutom en av världens ledande massa- och pappersproducenter. Genom köpet av det tyska Feldmühle stärkte STORA sin närvaro inom EG och erhöll samtidigt en god massabalans. STORA blev därmed mindre beroende av massapriset.

STORA har fortsatt sitt omstruktureringsarbete och har bl a under året avyttrat, med verkan från oktober 1991, de icke skogsindustriella verksamheterna i Buderus, Dynamit Nobel samt Cerasiv, som alla ingick i förvärvet av Feldmühle. Omsättningen hos de sålda enheterna var ca 16 Mdr kr och försäljningssumman ca 5,2 Mdr kr. Dessa åtgärder har minskat STORAs höga räntebärande nettolåneskuld på drygt 32 Mdr kr till 25 Mdr kr och därmed förbättrat STORAs finansiella ställning. I och med avyttringen av Feldmühle-enheterna är STORA på god väg att renodlas till ett företag med enbart skogsindustriprodukter som massa, tryck- och finpapper, förpackningspapper och kartong samt diverse byggrelaterade produkter.

ASEA



Avkastning på eget kapital, %

Soliditet, %

Fakturering ABB: 1990 26.688 MUSD, 9 mån 1991 20.310 MUSD

Resultat efter finansiella poster ABB: 1990 1.130 MUSD, 9 mån 1991 754 MUSD

Kurs/JEK*: 213%

P/E ASEA*: 12

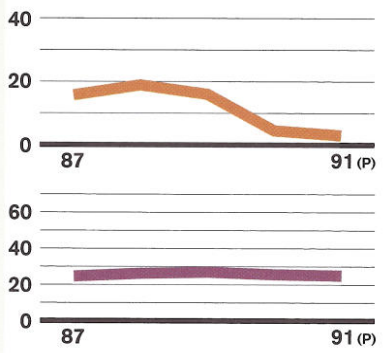
Direktavkastning ASEA*: 2,5%

Kursförändring 1991 ASEA: +4%

I januari 1988 bildade ASEA och BBC Brown Boveri ett gemensamt ägt företag, ABB Asea Brown Boveri Ltd., genom att fusionera sina elektrotekniska verksamheter. Med syfte att renodla ASEA-aktiens exponering gentemot ABB delades ASEA-aktien under 1991 upp i en ASEA-aktie och en Incentive-aktie (se sid 13). Detta innebär att ASEA idag efter försäljningen av Broströms bara består av det 50%-iga innehavet i ABB.

ASEA har under 80-talet genom den ovannämnda fusionen med BBC och ett flertal storaffärer inom ABB omvandlats från ett medelstort och måttligt lönsamt företag till världens största elektrotekniska bolag. Även ABB har påverkats i viss omfattning av lågkonjunkturen. ABB är dock tack vare den fortgående omstruktureringen som följt efter fusionen, idag väl positionerat i produktsegment med stor potential, exempelvis produkter för kraftgenerering och kraftöverföring samt transportmedel. Den stora förändringen i ASEAs soliditet beror på ändrade redovisningsprinciper. ABB redovisas inte längre som dotterbolag utan ingår numera i ASEAs redovisning enligt kapitalandelsmetoden.

ELECTROLUX



Avkastning på eget kapital, %

Soliditet, %

Fakturering: 1990 82.434 Mkr, 1991 prel 79.100 Mkr

Resultat efter finansiella poster: 1990 1.409 Mkr, 1991 prel 1.025 Mkr

Kurs/JEK*: 130%

P/E*: 20

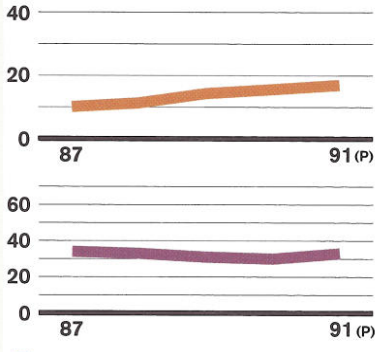
Direktavkastning*: 5,8%

Kursförändring 1991: +35%

Electrolux är ett av världens ledande vitvaruföretag. Koncernen är störst på världsmarknaden inom dammsugare och industriell tvättutrustning. Electrolux har expanderat kraftigt sedan början av 1970-talet. Mer än 200 företag har förvärvats sedan dess, varav Zanussi i Italien och White Consolidated Industries i USA är de mest betydande förvärven under de senaste åren. Som ett led i omstruktureringen av företaget såldes under 1991 merparten av Electrolux serviceverksamheter samt förvärvades Lehel, Ungerns största vitvarutillverkare.

Det under 1990 aviserade rationaliseringsprogrammet med personalminskningar på 15.000 personer har genomförts under året. De positiva effekterna av programmet började synas under sista kvartalet 1991. Electrolux har haft en väsentligt svagare efterfrågan på sina viktigaste marknader under 1991. Marknaderna i USA, England och Sverige har varit mycket svaga under året. Tyskland är i stort sett den enda marknad som varit stark. En viss avmattning väntas där under 1992. Electrolux har tappat mycket på den internationellt sett svaga byggkonjunkturen. Tack vare rationaliseringsprogrammet kommer dock Electrolux att vara väl förberett den dag konjunkturen vänder.

SYDKRAFT



Avkastning på eget kapital, %

Soliditet, %

Fakturering: 1990 7.093 Mkr, 7 mån 1991 5.168 Mkr

Resultat efter finansiella poster: 1990 1.263 Mkr, 7 mån 1991 931 Mkr

Kurs/JEK*: 77%

P/E*: 18

Direktavkastning*: 2,1%

Kursförändring 1991: +12%, (konvertibel +24%)

Sydkraft är verksamt inom produktion, distribution och försäljning av el i Sydsverige, men arbetar även med naturgas, gasol, fasta bränslen, kemi och konsultverksamhet inom elområdet. Sydkraft är Sveriges näst största elproducent efter Vattenfall.

Under året köpte Sydkraft Malmö Energi AB och utgav i samband med det ett konvertibelt förlagslån. Sydkraft har inlett samarbete med det tyska kraftföretaget PreussenElektra och skall bygga en kraftkabelförbindelse mellan Sydsverige och Tyskland. Vidare köpte Sydkraft 28% av rösterna i Ångpanneföreningen, ett konsultföretag inom bl a energiområdet, för att ytterligare stärka sin position inom energikonsultbranschen.

Sydkraft är en relativt stabil placering då bolaget är mindre konjunkturkänsligt än exempelvis verkstadsindustrin.

INCENTIVE

Fakturering: 1990[1] 14.888 Mkr, 9 mån 1991 10.457 Mkr

Resultat efter finansiella poster: 1990[1] 1.462 Mkr, 9 mån 1991 777 Mkr

Kurs/JEK*: 70%

P/E*: 11

Direktavkastning*: 4,5%

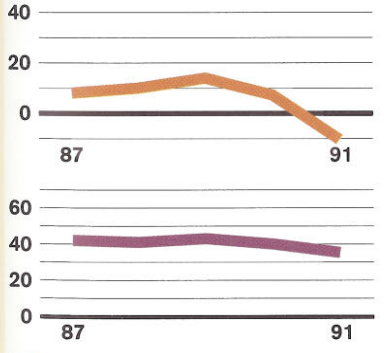
Kursförändring 1991: -32%

[1] Proforma

Incentive är en ny svensk industrikoncern, som bildades genom delningen av ASEA. Incentive är indelat i 6 delområden: Transport, Materialhantering, Processindustri, Fotografi, Kraft samt Bygg och Miljö. Till detta kommer Övrig verksamhet med diverse företag Incentive har för avsikt att avyttra samt en portfölj av strategiska innehav bestående av 25% i ASEA, 48% av rösterna i Electrolux, 40% av rösterna i ESAB och 14% av rösterna i SILA.

Fokuseringen skall vara på företag som är expansiva, lönsamma och som bygger på produkter med stort teknikinnehåll. Ett flertal av Incentives affärsområden är konjunkturkänsliga och har påverkats negativt av lågkonjunkturen. De under 1991 vidtagna omstruktureringsåtgärderna och avvecklingskostnaderna på drygt 500 Mkr tillsammans med personalminskningar på 1.600 personer leder till att Incentive kommer att vara väl förberett när konjunkturen vänder. Incentive har en stark finansiell ställning med en soliditet på ca 50%. Värdet på ASEA-aktierna står för närvarande för knappt hälften av Incentives substansvärde och ca 70% av Incentives börskurs.

SKF



Avkastning på eget kapital, %

Soliditet, %

Omsättning: 1990 27.766 Mkr, 1991 26.302 Mkr

Resultat efter finansiella poster: 1990 1.750 Mkr, 1991 -221 Mkr

Kurs/JEK*: 87%

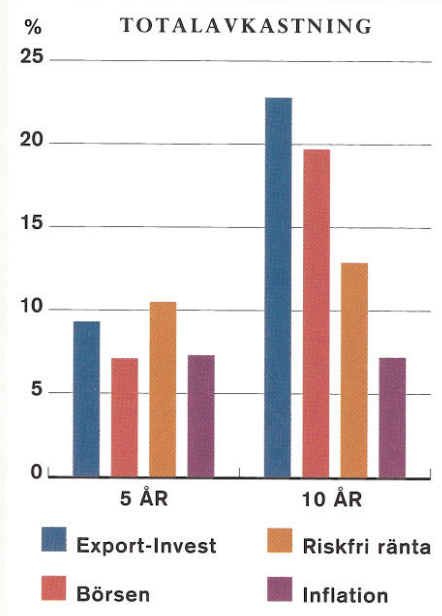
P/E*: neg

Direktavkastning*: 4,0%

Kursutveckling 1991:+36%

SKF är världens ledande tillverkare av kul- och rullningslager. Större delen av tillverkningen och över 95% av försäljningen sker utanför Sverige. Försäljningen är väl spridd över världen, men Europa svarar för den klart dominerande delen (63% 1990). Företaget strävar efter balans mellan produktion och försäljning inom var och en av de tre valutazonerna, Yen, Dollar och D-mark, som man verkar inom. Som en följd av detta har man på senare tid investerat i produktionsanläggningar i Indien och Malaysia. Koncernen har en stark internationell marknadsorganisation och är marknadsledare inom merparten av de affärsområden där man är verksam.

SKF har drabbats mycket hårt av den internationella lågkonjunkturen och resultatet för 1991 väntas bli dramatiskt lägre än för 1990. Verksamheten har drabbats av stora volymminskningar. Genom att snabbt möta den sjunkande efterfrågan med ett genomgripande rationaliseringsprogram, har koncernen väsentligen lyckats sänka sin kostnadsnivå och står därmed väl rustad inför framtiden. SKF gick in i lågkonjunkturen med en stark finansiell ställning.

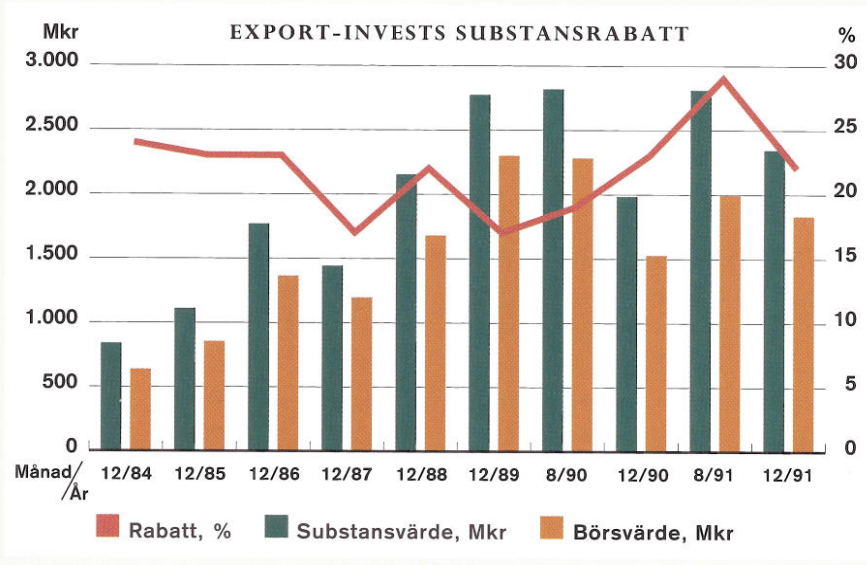


TOTALAVKASTNING

När man utvärderar aktieinvesteringar är det relevant att ta hänsyn till såväl värdestegring som direktavkastning, den s k totalavkastningen. Export-Invests aktieägare har de senaste fem åren haft en genomsnittlig totalavkastning på 9,3%. Den svenska aktiemarknaden som helhet gav under samma tidsperiod en genomsnittlig totalavkastning på 7,1%.

Sett i ett femårsperspektiv hade det varit bättre att placera pengarna i femåriga statspapper och erhålla 10,5% riskfri årsavkastning. Inflationen under de senaste fem åren har i genomsnitt varit 7,3%.

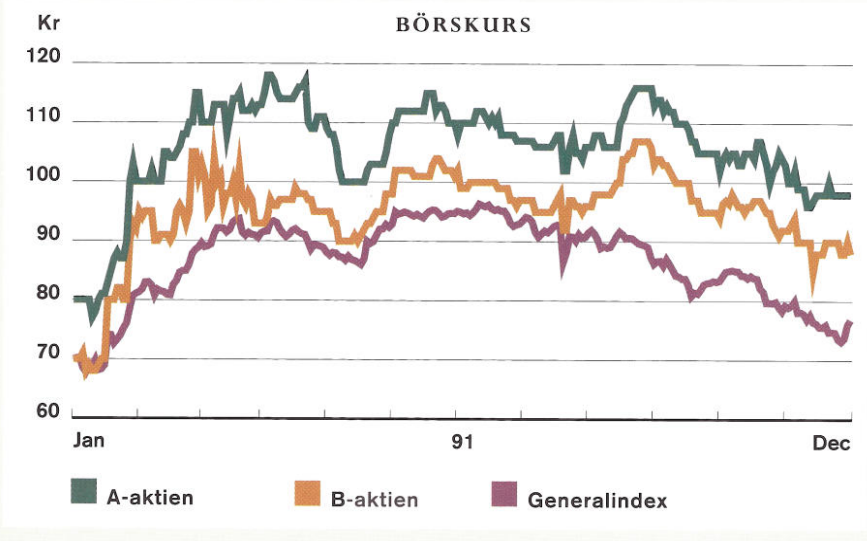
Denna historiskt sett låga avkastning på börsen bör betraktas med de kraftiga kursfall som drabbade Stockholmsbörsen såväl hösten 1987 som hösten 1990 i åtanke. Den investerare som har haft pengarna placerade i Export-Investaktier under 10 år har i genomsnitt erhållit en avkastning på 22,8% att jämföras med 19,7% för Stockholmsbörsen. Inflationen var under samma period 7,2% i genomsnitt och den som placerade i obligationer erhöll ca 13%.



EXPORT-INVESTS SUBSTANSRABATT

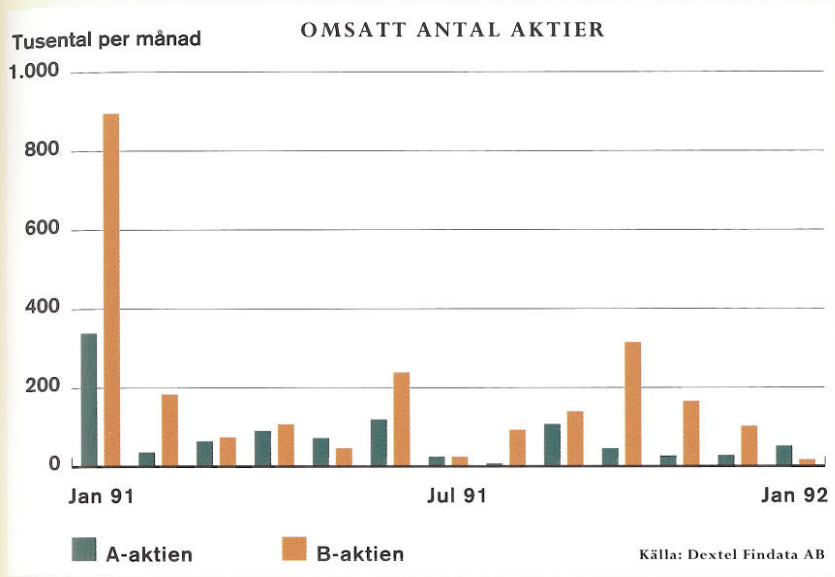
Som tidigare nämnts ökade Export-Invests substansvärde under 1991 med 19% samtidigt som börsens värdering av företaget ökade med 20%. Detta innebar att den så kallade investmentbolagsrabatten minskade från 23% till 22%. I kronor räknat uppgick den till 532 Mkr.

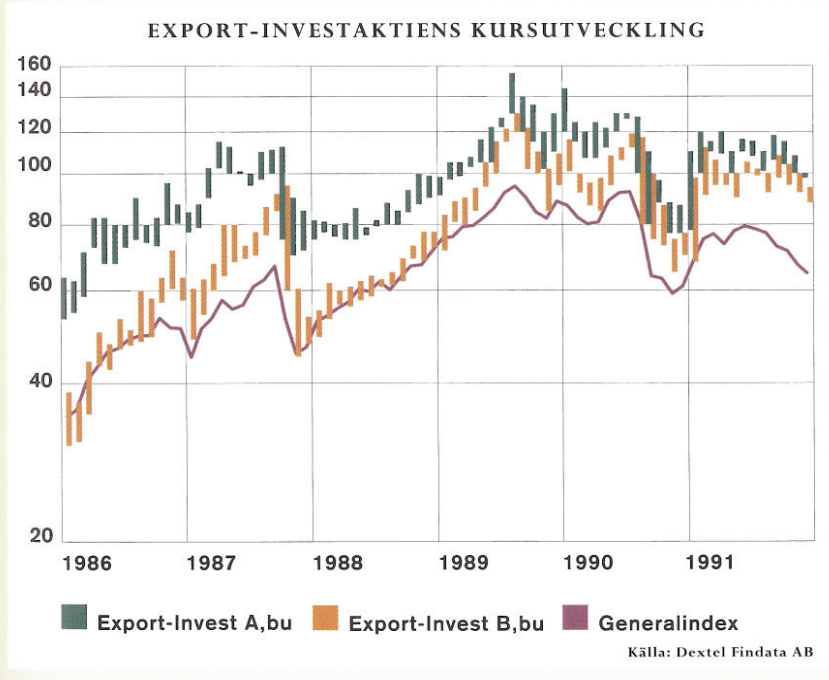
Då det tidigare anförda skatteargumentet ej längre är relevant som förklaring till investmentbolagsrabatten, kunde man ha väntat sig att denna skulle ha minskat. Sett ur ett historiskt perspektiv låg rabatten vid årsskiftet emellertid på en normal nivå.



BÖRSKURS

Kursen på Export-Invests A-aktie steg under året med 14% till 98 kr och B-aktien med 26% till 88 kr. Bolagets totala börsvärde ökade med 20% till 1.833 Mkr (1.528). Affärsvärldens generalindex steg under året med 6%.





A- OCH B-AKTIEN

Hösten 1985 genomförde Export-Invest en uppdelning av aktiekapitalet i A- respektive B-aktier. Förutom rösträttsskillnad bestämde man också att A-aktien skulle erhålla all utdelning för verksamhetsåren 1985 t o m 1991. Detta ledde till en differentierad prissättning av de båda aktieslagen. A-aktien kom att betalas högre än B-aktien, då ingen utdelning utgick till B-aktieägarna.

Utdelningen för 1991, som utdelas i vår, är den sista som enbart tillfaller A-aktieägarna. Framtida utdelningar kommer att vara lika för A- respektive B-aktien. **Den totala utdelningssumman, som för de sju senaste verksamhetsåren delats på 8 miljoner A-aktier, kommer för 1992 att delas på 8 miljoner A-aktier och 12 miljoner B-aktier, dvs totalt 20 miljoner aktier.** Detta leder till att den prisskillnad mellan aktieslagen som var relaterad till utdelningsskillnader kommer att upphöra i och med avstämningsdagen för utdelningen den 15 april 1992.

Aktiekapital och ägarstruktur

Export-Invests tio största aktieägare svarar för drygt 40% av det totala aktiekapitalet.
Av tabellerna nedan framgår Export-Invests ägarstruktur.

AKTIEKAPITALETS FÖRDELNING

	Nominellt värde	Röstetal	Antal aktier
A bundna	160.000.100	1 röst	6.400.004
A fria	39.999.900	1 röst	1.599.996
B bundna	240.000.150	1/10 röst	9.600.006
B fria	59.999.850	1/10 röst	2.399.994
	500.000.000		20.000.000

EXPORT-INVESTS TIO STÖRSTA AKTIEÄGARE 1991-12-30

	A-aktier	B-aktier	% av röster	% av aktiekapital
Wallenbergs Stiftelse, K o A	1.422.240	–	15,5	7,1
Förvaltnings AB Hasselfors	1.197.229	155.271	13,2	6,8
Wallenbergs Minnesfond, M o A	615.390	65.136	6,8	3,4
EB-stiftelsen, S-E-Bankens pensionsstiftelse	480.952	75.000	5,3	2,8
Wallenbergs Stiftelse, M o M	454.566	204.000	5,2	3,3
Skandia	173.340	743.932	2,7	4,6
Trygg-Hansa	31.492	1.767.438	2,3	9,0
Nordbanken Allemansfond Alfa	167.300	319.200	2,2	2,4
Nordbanken Allemansfond Beta	160.033	358.548	2,1	2,6
Nobelstiftelsen	143.334	–	1,6	0,7
Summa	4.845.876	3.688.525	56,9	42,7
Övriga aktieägare	3.154.124	8.311.475	43,1	57,3
Totalt	8.000.000	12.000.000	100,0	100,0

FÖRDELNING AV AKTIEINNEHAV 1991-12-30*

Storleksklasser	Antal aktier	%	Antal ägare
1-200	303.043	1,5	3.131
201-1.000	1.770.851	8,9	4.361
1.001-2.000	1.087.447	5,4	738
2.001-5.000	1.041.716	5,2	328
5.001-10.000	730.988	3,7	103
10.001-20.000	923.752	4,6	60
20.001-50.000	1.053.152	5,3	32
50.001-100.000	900.462	4,5	13
100.001-	12.188.589	60,9	21
Summa	20.000.000	100,0	8.787

** Förvaltarregistrerade innehav per 1990-08-21*

Styrelsen och verkställande direktören får härmed lämna redovisning för verksamheten under 1991.

MODERBOLAGETS VERKSAMHET

Nettoköpen i aktieportföljen uppgick till 545,4 Mkr (224,3) och nettoförsäljningarna till 969,0 Mkr (27,0).

Portföljen ökade under året genom nettoköp och fondemission med:

300.000	Securitas B bu
185.000	Ericsson B fr
12.000	Gunnebo AB
nom kr 750.000	Gunnebo AB konvertibelt skuldebrev
6.400	Hasselfors A bu
27.000	AGA B fr
40.000	Alfa-Laval B fr
20.000	Atlas Copco A fr
66.550	Korsnäs A bu
33.450	Korsnäs A fr
27.696	SCA A bu
38.220	SCA B fr
10.000	Svenska Träimpregnerings AB Suecia
3.500	Industri AB Hevas
1.000	Slipers AB
1.000	Wima Fabriks AB
1.000	AB Industriagenturer
500	AB Kent
1	andel i European Acquisition Capital Ltd.

Genom inköpsrätter tecknades konvertibelt skuldebrev i Sydkraft C bu 8% på nominellt 28.420.000 kr. Genom konvertering erhölls 14.688 Hasselfors B bu.

Genom delning av ASEA-aktien erhölls 800.000 Incentive A bu.

Genom byte av 9.600 Arbitech Fondkommission B fr erhölls 9.600 Arbitech Fondkommission A fr.

Nettoförsäljningarna utgjordes av:

1.225.000	Saab-Scania A bu
92.000	Saab-Scania B fr
18.750	STORA A bu
181.250	STORA B fr
100.052	Astra (efter fondemission)
133.333	Electrolux B fr
432.000	S-E-Banken A bu
128.000	S-E-Banken C fr
100.000	ASEA A bu
50.000	SKF B fr
8.880	Svedala Industrier bu
88.800	Trelleborg C bu

Under året köptes två förvaltningsbolag, vilka fusionerats med Export-Invest.

Aktieutdelningarna ökade från börsnoterade bolag med 11% till 67,0 Mkr (60,3) och från dotterbolag till 1,9 Mkr (0,5).

Realisationsvinsterna uppgick till 691,3 Mkr (16,9), varav 346,7 Mkr hänförde sig till försäljningen av Saab-Scania. Resultatet före skatt uppgick till 751,7 Mkr (69,1).

Skattekostnaden beräknas till 9,3 Mkr (-).

Substansvärdet (inkl. dotterbolag), dvs justerat eget kapital med avdrag för latenta skatteskulder, uppgick vid årsskiftet till 2.365 Mkr (1.986). Substansvärdet ökade under 1991 med 19,1%. Affärsvärldens Generalindex ökade med 5,6%.

Export-Invests totala börsvärde vid årets slut var 1.833 Mkr. Sålunda uppgick den s k investmentbolagsrabatten till 22,5% (23,1%).

DOTTERBOLAGENS VERKSAMHET

Resultatet före bokslutsdispositioner och skatt uppgick för Extoria Trade AB till 23,7 Mkr (-0,2) och för Extoria Invest AB till 4,5 Mkr (1,9).

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 medeltal anställda samt kostnader för utbetalda löner och ersättningar framgår av not 4.

FÖRSLAG TILL VINSTDISPOSITION

Till bolagsstämmans förfogande står:

Balanserade vinstmedel	168.553
Årets vinst	742.373
	Tkr 910.926

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

Till A-aktieägarna utdelas 8:50 kr/A-aktie, totalt	68.000
i ny räkning överförs	842.926
	Tkr 910.926

Koncernens disponibla vinstmedel uppgår till Tkr 945.518.

BÖRSNOTERADE SVENSKA BOLAG

Aktier	Antal aktier	Förändring under året, st	Börskurs 91-12-30	Förändring, % 90-12-28	Bokfört värde, tkr	Börsvärde, tkr	Andel av * börsvärde, %
ASEA A bu	700.000	-100.000	285	3,6	91.062	199.500	11,7
Atlas Copco A fr	20.000	+20.000	238	48,8	5.321	4.760	3,3
Electrolux B fr	675.000	-133.333	218	34,6	42.201	147.150	9,2
LM Ericsson B fr	530.000	+185.000	108	-41,3	105.574	57.240	3,3
Incentive A bu	800.000		140	-31,7	31.216	112.000	6,6
SAAB A bu	0	-1.225.000	294	110,0	0	0	0,1
SAAB B fr	8.000	-92.000	294	110,0	2.336	2.352	
SKF B bu	682.760		91	35,8	19.538	61.790	6,2
SKF B fr	467.240	-50.000	94	40,3	20.991	43.921	
Summa verkstadsindustri					318.239	628.713	40,4
Korsnäs A bu	66.550	+66.550	110	19,6	7.379	7.321	0,6
Korsnäs A fr	33.450	+33.450	110	19,6	3.592	3.680	
SCA A bu	27.696	+27.696	110	25,0	3.005	3.047	1,4
SCA B fr	38.220	+38.220	95	10,5	3.974	3.631	
STORA A bu	706.250	-18.750	240	-5,1	159.131	169.500	12,0
STORA B fr	0	-181.250	240	-5,5	0	0	
Summa skogsindustri					177.081	187.177	14,1
AGA A bu	40.000		310	20,2	7.787	12.400	5,8
AGA B bu	205.000		300	22,4	27.546	61.500	
AGA B fr	82.000	+27.000	299	10,7	21.649	24.518	
Alfa-Laval B fr	40.000	+40.000	282		10.463	11.280	0,7
Astra A bu	655.774	-41.142	513	47,1	135.655	336.412	21,8
Astra A fr	6.772	+6.772	600	61,6	1.932	4.063	
Astra B fr	53.703	-65.682	588	58,4	18.289	31.577	
Piren B bu	300.000		22	-55,1	10.125	6.600	0,4
Securitas B bu	300.000	+300.000	125	38,9	30.494	37.500	2,2
Sydkraft C bu	600.000		140	11,1	14.721	84.000	7,0
Svedala bu	0	-8.880	120	26,3	0	0	0,0
Trelleborg C bu	0	-88.800	115	5,5	0	0	0,0
Summa övriga					278.661	609.850	37,7
Hasselfors A bu	6.400	+6.400	127	-20,6	1.005	813	1,7
Hasselfors B bu	222.804	+14.688	127	-20,6	18.646	28.296	
Hasselfors B fr	200		127	-18,1	14	25	
Summa investmentbolag, blandade					19.665	29.134	1,7
S-E-Banken A bu	2.000.000	-432.000	52	-7,1	62.654	103.000	6,1
S-E-Banken C fr	0	-128.000	52	-8,8	0	0	
Summa banker					62.654	103.000	6,1
Totalt aktier i börsnoterade svenska bolag					**856.300**	**1.557.874**	

**) Totalt per företag, inklusive värdet av konvertibler och optioner.*

Optioner	Antal optioner	Förändring under året, st	Börskurs 91-12-30	Förändring, % 90-12-28	Bokfört värde, tkr	Börsvärde, tkr	Underligg. antal aktier
ASTRA M 450 920115	100.000	+100.000	2		615	200	100.000
Atlas Copco A bu	245.000		170	53,2	9.972	41.650	325.850
SCA B bu	25.000		680	7,9	5.943	17.000	302.250
STORA A bu	198.600		110	-5,1	16.283	21.846	248.250
Atlas Copco optionsstrategi*	200.000	+200.000	46	53,3	5.834	9.200	200.000
Electrolux optionsstrategi*	300.000	+300.000	36	24,1	8.720	10.800	300.000
Summa optioner					47.367	100.696	
Totalt börsnoterade svenska bolag					**903.667**	**1.658.570**	

Konvertibla skuldebrev	Nominellt värde, tkr	Förändring, tkr	Börskurs, % 91-12-30	Förändring, % 90-12-28	Bokfört värde, tkr	Börsvärde, tkr	Underligg. antal aktier
Gunnebo AB 15.538% 88/98	750	+750			750		
STORA 8,5% 87/95	12.000		120	0,0	19.800	14.400	60.000
Sydkraft C 8% 91/95	28.420	+28.420	124	24,0	29.195	35.241	203.000
Hasselfors 10% 84/91	0	-1.102	0	0,0	0	0	0
Summa konvertibla skuldebrev					49.745	49.641	

DOTTERBOLAG, HELÄGDA

	Antal	Bokfört värde, per aktie	Bokfört värde, tkr
Extoria Invest AB	500.000	122	61.189
Extoria Trade AB	500	1.000	500
Totalt aktier i dotterbolag			**61.689**

EJ BÖRSNOTERADE SVENSKA BOLAG

Aktier			
Arbitech AB	252.400	10	2.524
Arbitech Fondkommission AB A fr**	151.200	10	1.512
Arbitech Fondkommission AB B fr	16.800	10	168
Gunnebo AB	12.000	1.613	19.361
Svenska Träimpregnerings AB Suecia	4.000	13.750	55.000
Industri AB Hevas	10.000	2.700	27.000
Slipers AB	3.500	133	465
Wima Fabriks AB	1.000	472	472
AB Industriagenturer	1.000	232	232
AB Kent	500	198	99
Totalt ej börsnoterade svenska bolag			**106.833**

EJ BÖRSNOTERADE UTLÄNDSKA BOLAG

Aktier m m			
Derivatan Ltd. B ordinary shares **	84	5.000	420
European Acquisition Capital Ltd.	1	3.365.303	3.365
Expibel B.V.***	251	296.390	74.394
Totalt ej börsnoterade utländska bolag			**78.179**
Totalt aktier m m i övriga bolag			**1.088.679**

*) Bokfört värde redovisas efter avdrag av erhållen premium (2.970).

**) 13.650 optioner utfärdade, där 1 option ger rätt att köpa 1 aktie i Arbitech Fondkommission A fr och 1/500 aktie i Derivatan Ltd. Erhållen premium redovisas under övriga kortfristiga skulder.

***) Aktierna i Expibel B.V. har nedskrivits med 32,2 Mkr mot uppskrivning av aktierna i ASEA med samma belopp.

Tkr		1991		1990
FÖRVALTNINGSVERKSAMHET				
Utdelning på aktier				
Dotterbolag	1.907		545	
Övriga bolag	67.038		60.250	
Värdet av erhållna inköpsrätter	–		267	
Förvaltningskostnader	-8.455	60.490	-7.106	53.956
RÄNTEINTÄKTER OCH RÄNTEKOSTNADER				
Ränteintäkter från dotterbolag	51.269		54.606	
Ränteintäkter från övriga	11.210		1.775	
Räntekostnader till dotterbolag	-2.457		-1.250	
Räntekostnader till övriga	-60.205	-183	-56.950	-1.819
Resultat före realisationsvinster		**60.307**		**52.137**
Realisationsvinster		691.349		16.921
Resultat före skatt		**751.656**		**69.058**
Skatt		-9.283		–
Årets vinst		**742.373**		**69.058**

Tkr		1991	1990
TILLGÅNGAR			
Omsättningstillgångar			
Kassa och bank		13.165	–
Fordran på dotterbolag		246.282	868.265
Skattefordran		–	871
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		4.908	996
Övriga fordringar		80.018	11
Summa omsättningstillgångar		344.373	870.143
Anläggningstillgångar			
Aktier i dotterbolag	Not 1	61.689	61.689
Aktier m m i övriga bolag	Not 1	1.091.649	851.414
Konvertibla skuldebrev	Not 1	49.745	22.276
Summa anläggningstillgångar		1.203.083	935.379
SUMMA TILLGÅNGAR		**1.547.456**	**1.805.522**
SKULDER OCH EGET KAPITAL			
Kortfristiga skulder			
Checkräkningskredit (beviljat belopp 45.000)		–	18.952
Skuld till dotterbolag		22.493	22.190
Skatteskuld		9.366	–
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		265	4.906
Övriga kortfristiga skulder		4.406	938.944
Summa kortfristiga skulder		36.530	984.992
Eget kapital			
Bundet eget kapital			
Aktiekapital (20.000.000 aktier à nom 25:- varav 8.000.000 A-aktier och 12.000.000 B-aktier)		500.000	500.000
Reservfond		100.000	100.000
Fritt eget kapital			
Balanserade vinstmedel	Not 2	168.553	151.472
Årets vinst		742.373	69.058
Summa eget kapital		1.510.926	820.530
SUMMA SKULDER OCH EGET KAPITAL		**1.547.456**	**1.805.522**
Ställda panter: Av dotterbolag pantsatta aktier med ett bokfört värde av		–	732.364
Ansvarsförbindelser:			
Borgensåtagande		83.000	19.920
Övriga ansvarsförbindelser		917	1.092
		83.917	21.012
Kapitalvärdet av pensionsförpliktelser		434	412

Bokslutskommentarer sid. 25.

Tkr		1991		1990
FÖRVALTNINGSVERKSAMHET				
Aktieutdelningar		68.945		60.795
Värdet av erhållna inköpsrätter		–		267
Ränteintäkter	62.824		56.825	
Räntekostnader	-60.213	2.611	-57.025	-200
Förvaltningskostnader		-8.689		-7.347
Resultat av förvaltningsverksamheten efter räntenetto		**62.867**		**53.515**
VÄRDEPAPPERSHANDEL				
Försäljningsintäkter	1.055.373		287.910	
Kostnader	-1.006.804	48.569	-263.009	24.901
Aktieutdelningar		36.031		33.122
Ränteintäkter	5.451		5.586	
Räntekostnader	-62.774	-57.323	-59.637	-54.051
Administrationskostnader		-3.579		-4.137
Resultat av värdepappershandeln efter räntenetto		**23.698**		**-165**
Resultat före realisationsvinster i förvaltningsverksamheten		**86.565**		**53.350**
Realisationsvinster i förvaltningsverksamheten		693.386		16.921
Resultat före bokslutsdispositioner och skatt		**779.951**		**70.271**
Återföring av förnyelsefond		300		–
Upplösning av prisfallsreserv		16.360		–
Upplösning av varulagerreserv		47.151		–
Avsättning till uppskovsreserv		-47.633		–
Resultat före skatt		**796.129**		**70.271**
Skatt		-23.311		-479
Årets vinst		**772.818**		**69.792**

Tkr		1991	1990
TILLGÅNGAR			
Omsättningstillgångar			
Kassa och bank		13.406	17
Aktier m m	Not 1	1.030.122	910.459
Konvertibla skuldebrev	Not 1	84.793	86.249
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		23.912	6.267
Skattefordran		–	1.727
Övriga kortfristiga fordringar		121.239	24.896
Summa omsättningstillgångar		1.273.472	1.029.615
Spärrkonto i Riksbanken			
För förnyelsefond		–	300
Anläggningstillgångar			
Aktier m m i övriga bolag		1.131.387	887.134
Konvertibla skuldebrev		51.710	24.766
Övriga fordringar		188	188
Inventarier		256	324
Summa anläggningstillgångar		1.183.541	912.412
SUMMA TILLGÅNGAR		**2.457.013**	**1.942.327**
SKULDER OCH EGET KAPITAL			
Kortfristiga skulder			
Checkräkningskredit (beviljat belopp 45.000)		–	18.952
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		4.881	6.915
Skatteskuld		20.726	–
Övriga kortfristiga skulder		837.825	1.027.354
Summa kortfristiga skulder		863.432	1.053.221
Långfristiga skulder			
Övriga långfristiga skulder		330	518
Summa långfristiga skulder		330	518
Obeskattade reserver			
Prisfallsreserv		–	16.360
Varulagerreserv för värdepapper		–	47.151
Förnyelsefond		–	300
Uppskovsreserv		47.633	–
Summa obeskattade reserver		47.633	63.811
Eget kapital			
Bundet eget kapital			
Aktiekapital (20.000.000 aktier à nom 25:- varav 8.000.000 A-aktier och 12.000.000 B-aktier)		500.000	500.000
Bundna reserver		100.100	100.100
Fritt eget kapital			
Fria reserver		172.700	154.885
Årets vinst		772.818	69.792
Summa eget kapital		1.545.618	824.777
SUMMA SKULDER OCH EGET KAPITAL		**2.457.013**	**1.942.327**
Ställda panter: Aktier med ett bokfört värde av		410.093	732.364
Ansvarsförbindelser:			
Borgensåtagande		83.000	19.920
Övriga ansvarsförbindelser		2.917	7.692
		85.917	27.612
Kapitalvärdet av pensionsförpliktelser		434	412

Bokslutskommentarer sid. 25.

Tkr	Moderbolaget 1991	Moderbolaget 1990	Koncernen 1991	Koncernen 1990
TILLFÖRDA MEDEL				
Resultat före skatt	751.656	69.058	794.219	70.271
Avskrivningar	–	–	76	85
Upplösning av prisfallsreserv	–	–	-16.360	–
Upplösning av varulagerreserv	–	–	-47.151	–
Avsättning till uppskovsreserv	–	–	47.633	–
Realisationsvinster	-691.349	-16.921	-693.386	-16.921
Värdet av erhållna inköpsrätter	–	-267	–	-267
Skatt	-9.283	–	-23.311	-479
Utdelning till aktieägare	-52.000	-44.800	-52.000	-44.800
Från årets verksamhet internt tillförda medel	**-976**	**7.070**	**9.720**	**7.889**
Försäljning av värdepapper (förvaltningsverksamheten)	969.049	27.000	971.575	27.525
Minskning av långfristiga fordringar	–	732.364	–	2.925
Återförd ej uttagen utdelning	23	8	23	8
	969.072	759.372	971.598	30.458
Summa tillförda medel	**968.096**	**766.442**	**981.318**	**38.347**
ANVÄNDA MEDEL				
Minskning av långfristiga skulder	–	732.364	188	735.289
Investering i inventarier	–	–	8	45
Köp av värdepapper (förvaltningsverksamheten)	545.404	224.335	547.476	208.372
Summa använda medel	**545.404**	**956.699**	**547.672**	**943.706**
FÖRÄNDRING AV RÖRELSEKAPITALET	**422.692**	**-190.257**	**433.646**	**-905.359**
Specifikation av rörelsekapitalförändring:				
Ökning(+)/minskning(-) av lager av värdepapper	–	–	+118.207	+63.084
Ökning(+)/minskning(-) av kortfristiga fordringar	-538.935	+728.283	+112.261	+10.239
Ökning(-)/minskning(+) av kortfristiga skulder	+948.462	-918.540	+189.789	-975.014
Ökning(+)/minskning(-) av kassa och bank	+13.165	–	+13.389	-3.668
Summa rörelsekapitalförändring	**422.692**	**-190.257**	**433.646**	**-905.359**

REDOVISNINGSPRINCIPER

Koncernredovisningen upprättas enligt förvärvsmetoden. I koncernredovisningen konsolideras ej under året förvärvade helägda bolag. Dessa redovisas som aktier i övriga bolag och har avyttrats i början av 1992.

Aktier m m i förvaltningsverksamheten utgör anläggningstillgångar och redovisas till anskaffningsvärde.

Aktier i värdepappershandeln utgör omsättningstillgångar och redovisas till det lägsta av anskaffningsvärde och verkligt värde med kollektiv värdering.

Administrationskostnader i koncernen inkluderar avskrivningar med ett obetydligt belopp.

Fordringar och skulder i utländsk valuta har värderats enligt Bokföringsnämndens rekommendation nr. 7.

Not 1. Aktier och konvertibla skuldebrev (tkr)

Förvaltningsverksamheten (anläggningstillgångar)	Bokfört värde
Dotterbolags innehav specificeras inte i den tryckta årsredovisningen.	
Aktier m m	
MODERBOLAGET	
Aktier i dotterbolag: enligt specifikation på sid. 19	61.689
Aktier m m i övriga bolag: enligt specifikation på sid. 18-19	1.091.649
KONCERNEN	
Moderbolagets innehav enligt specifikation på sid. 18-19	1.091.649
Dotterbolags aktier m m	39.738
Summa koncernen	1.131.387
Konvertibla skuldebrev	
Moderbolags innehav	49.745
Dotterbolags innehav	1.965
Summa koncernen	51.710

Värdepappershandel (omsättningstillgångar)	
Extoria Trade AB	
Aktier m m	1.030.122
Konvertibla skuldebrev	84.793

Not 2. Förändringar i egna kapitalet (tkr)

Fria reserver	Moderbolaget	Koncernen
Belopp vid årets ingång	220.530	224.677
Återförd ej uttagen utdelning t o m år 1981	23	23
Utdelning	-52.000	-52.000
Belopp vid årets utgång	168.553	172.700

Not 3. Inventarier koncernen (tkr)

	1991	1990
Anskaffningsvärde	798	790
Avgår: ackumulerade avskrivningar	-542	-466
Totalt bokfört värde	256	324

Avskrivningar på inventarier har skett med skattemässigt maximalt tillåtet belopp.

Not 4. Styrelse och personal (tkr)

	Moderbolaget		Koncernen	
	1991	1990	1991	1990
I löner och ersättningar har till styrelsen och verkställande direktören utgått	1.037	1.023	1.432	1.415
Övriga	200	122	905	486
	1.237	1.145	2.337	1.901

Medeltal anställda

Män	1	1	3	1
Kvinnor	1	1	2	2
	2	2	5	3

Stockholm i februari 1992

Trolle-Wachtmeister

Gösta Bystedt

Mauritz Sahlin

Erik Söderberg

Tom Wachtmeister

Olof Stenhammar

Thomas Nilsson
VERKSTÄLLANDE DIREKTÖR

Vår revisionsberättelse beträffande denna årsredovisning och koncernredovisning har avgivits den 11 februari 1992.

Caj Nackstad
AUKTORISERAD REVISOR

Rolf Herlitz

Vi har granskat årsredovisningen, koncernredovisningen, räkenskaperna samt styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för år 1991. 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 1991.

KONCERNEN

Koncernredovisningen har upprättats enligt aktiebolagslagen.

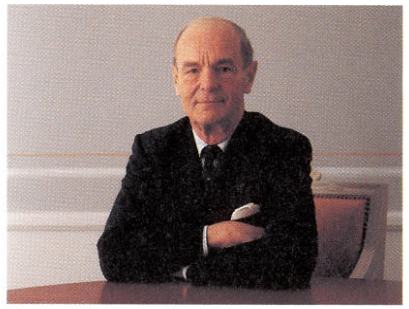
Vi tillstyrker, att koncernresultaträkningen och koncernbalansräkningen fastställs.

Stockholm den 11 februari 1992

Caj Nackstad
AUKTORISERAD REVISOR

Rolf Herlitz

LEDAMÖTER



Hans Gabriel 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 26.000 A-aktier och 26.000 B-aktier i AB Export-Invest genom fideikommisskapital.



Gösta Bystedt
Vice ordförande, invald 1978, född 1929.
Vice ordförande i AB Electrolux, Åhléns och Axel Johnson AB.
Ordförande i Scanditronix AB, Dagab, Nilörngruppen AB, SGAB och Interprint.
Övriga styrelseuppdrag i bl a Sveriges Industriförbund, AB SKF, Skandinaviska Enskilda Banken, ESAB, Atlas Copco AB.
Innehar 600 A-aktier och 900 B-aktier i AB Export-Invest.



Mauritz Sahlin
Invald 1986, född 1935.
Verkställande direktör och koncernchef i AB SKF.
Övriga styrelseuppdrag i bl a Sveriges Industriförbund, Saab-Scania AB, Saab Automobile AB, Investor AB, Chalmers Industriteknik, Skandinaviska Enskilda Banken, Verwaltungsbeirat i Dresdner Bank AG, Frankfurt.



Olof Stenhammar
Invald 1990, född 1941.
Verkställande direktör och koncernchef i OM Gruppen AB.
Ordförande i the International Association of Options Exchanges and Clearing Houses (IAOECH).
Övriga styrelseuppdrag i bl a Marsh & McLennan Sweden AB, Ljungberggruppen AB.



Erik Söderberg
Invald 1971, född 1926.
Ordförande i Förvaltnings AB Ratos, Gotthard Nilsson AB.
Övriga styrelseuppdrag i bl a Esselte AB, Dahl Invest AB.
Innehar 2.668 A-aktier och 4.002 B-aktier i AB Export-Invest.



Tom Wachtmeister
Invald 1984, född 1931.
Vice styrelseordförande i Atlas Copco AB.
Ordförande i Sveriges Allmänna Exportförening, Skattebetalarnas förening.
Vice ordförande i Sveriges Exportråd.
Övriga styrelseuppdrag i bl a AB Astra, Hasselfors, Investor AB, Saab-Scania AB, Skandinaviska Enskilda Banken, STORA, Svenska Dagbladet.
Innehar 1.200 A-aktier och 1.800 B-aktier i AB Export-Invest.

SUPPLEANTER



Thomas Nilsson
Verkställande direktör, invald 1986, född 1948.
Övriga styrelseuppdrag i bl a AB LM Ericsson Finans, Compagnie Immobilière de Belgique, Gunnebo AB, Sophiahemmet AB, STORA Finanstjänster.
Innehar 60.000 optioner på B-aktier i AB Export-Invest.



Peter Wallenberg jr
Invald 1990, född 1959.
Verkställande direktör för Grand Hôtel Saltsjöbaden.
Övriga styrelseuppdrag i bl a Rikskuponger AB, AB Råvarumäklarna.
Innehar 12.226 A-aktier och 4.452 B-aktier i AB Export-Invest.

REVISORER

Ordinarie

Caj Nackstad	**Rolf Herlitz**
Auktoriserad revisor	Direktör

Suppleanter

Karl G Giertz	**Jan Callerström**
Auktoriserad revisor	Bankdirektör

Produktion: Intellecta AB Tryck: Arne Löfgren Offset AB