EXPORT
INVEST

ÅRSREDOVISNING
1992

EXPORT
INVEST

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

Innehåll

1992 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

Bolagsstämma

Ordinarie bolagsstämma äger rum måndagen den 5 april 1993 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
– införd i aktieboken
– anmäld till bolaget

REGISTRERING

Senast den 26 mars 1993 måste aktieägare vara införd i den av Värdepapperscentralen VPC AB förda aktieboken. Aktieägare, som låtit förvaltarregistrera sina aktier, måste tillfälligt inregistrera aktierna i eget namn hos VPC senast den 26 mars 1993.

ANMÄLAN

Senast den 31 mars 1993 kl 13.00 skall anmälan ha inlämnats till bolaget under adress:
AB Export-Invest
Box 16174, 103 24 Stockholm
eller per telefon 08-614 21 80.

UTDELNING

Som avstämningsdag föreslås den 8 april 1993. Beslutar bolagsstämman i enlighet med förslaget, beräknas utdelningen komma att utsändas den 19 april 1993.

Kommande informationstillfällen

Bolagsstämmokommuniké 5 april 1993
Delårsrapport 6 månader 10 augusti 1993
Delårsrapport 9 månader 27 oktober 1993
Bokslutskommuniké 26 januari 1994 (prel.)

1992 i korthet

■ Export-Invests substansvärde ökade med 8,4% till 2.565 Mkr. Generalindex sjönk med 0,5%. Marknadsvärdet av Export-Invests portfölj av börsnoterade värdepapper, justerat för köp och försäljningar, ökade med 7,5% till 1.932 Mkr.

■ Innehavet i ASEA såldes och ersattes med ett innehav i BBC. Roche, ett schweiziskt läkemedelsbolag och Alcatel Alsthom, ett franskt telekommunikationsbolag är två nya innehav i portföljen.

■ Under året förvärvade Export-Invest Pirens andel i fastighetsinvesteringsbolaget Expibel. Därmed är det ett helägt dotterbolag till Export-Invest.

■ Större aktieköp gjordes även i Hasselfors. Större nettoförsäljningar skedde i Astra och Ericsson.

■ Export-Invests utdelningsgrundande intäkter, exkl. schablonintäkter ökade med 45% till 87 Mkr (60).

■ Styrelsen föreslår en ordinarie utdelning för 1992 om 4:00 kr (proforma 3:40) samt en bonus om 0:50 kr per aktie eller totalt 90 Mkr (68), en ökning med 32%. För verksamhetsåret 1992 erhåller samtliga aktier utdelning (20,0 miljoner aktier). Föregående år erhölls utdelning endast för A-aktier (8,0 miljoner aktier).

Aktiedata

Emissionsjusterade aktiedata per den 31 december	1987	1988	1989	1990	1991	1992	Tillväxt per år
Börskurs, A-aktie, kr	73,50	95,50	125,00	86,00	98,00	112,00	8,8%
B-aktie, kr	51,00	77,00	109,00	70,00	88,00	112,00	17,0%
Totalt börsvärde, Mkr	1.200	1.688	2.308	1.528	1.833	2.240	13,3%
Substansvärde, Mkr	1.443	2.155	2.775	1.986	2.365	2.565	12,2%
Substansvärde per aktie, kr	72,15	107,75	138,75	99,30	118,25	128,25	
Investmentbolagsrabatt	17%	22%	17%	23%	22%	13%	
Utdelning per aktie, kr [1]	4,38	4,88	5,60	6,50	8,50	4,50 [2]	
Summa lämnad utdelning, Mkr [1]	35,0	39,0	44,8	52,0	68,0	90,0	20,8%
Direktavkastning	6,0%	5,1%	4,5%	7,6%	8,7%	4,0% [2]	

1) För verksamhetsåren 1985-1991 erhöll A-aktien all utdelning.
2) Föreslagen utdelning, inkl. bonus för 1992.

Moderbolagets utveckling

Mkr	1987	1988	1989	1990	1991	1992	Tillväxt per år
Mottagna utdelningar, dotterbolag	2,2	–	1,4	0,5	1,9	–	
Mottagna utdelningar, övriga	41,5	46,8	53,1	60,3	67,0	57,9	
Räntenetto	-3,5	-18,1	-1,9	-1,8	-0,2	37,6	
Värdet av erhållna inköpsrätter	–	–	–	0,3	–	–	
Summa utdelningar och räntenetto	40,2	28,7	52,6	59,3	68,7	95,4	18,9%
Realisationsvinster	179,1	82,3	23,4	16,9	691,3	394,8	
Förvaltningskostnader	-5,5	-7,4	-7,4	-7,1	-8,5	-8,3	8,7%
Skatt	-27,2	-0,7	-0,2	0,0	-9,3	-11,3	
Årets vinst efter skatt	186,6	103,0	62,9	69,1	742,4	450,5	
Balansomslutning	716,5	1.772,0	1.595,1	1.805,5	1.547,5	1.944,0	22,1%
Eget kapital	704,4	772,4	796,3	820,5	1.510,9	1.893,4	

Aktiv riskanpassning

I vår verksamhet är uppgiften att oavsett yttre omständigheter finna investeringsalternativ som långsiktigt tillfredsställer det avkastningskrav aktieägarna ställer. Kortsiktigt gäller att, med användning av alla till buds stående anpassningsmekanismer, motverka risker i form av kraftiga svängningar i marknader och enskilda värdepapper. Strukturella problem i internationell och inhemsk ekonomi har påverkat och påverkar alltjämt vår syn på risk och därmed profilen i vår verksamhet.

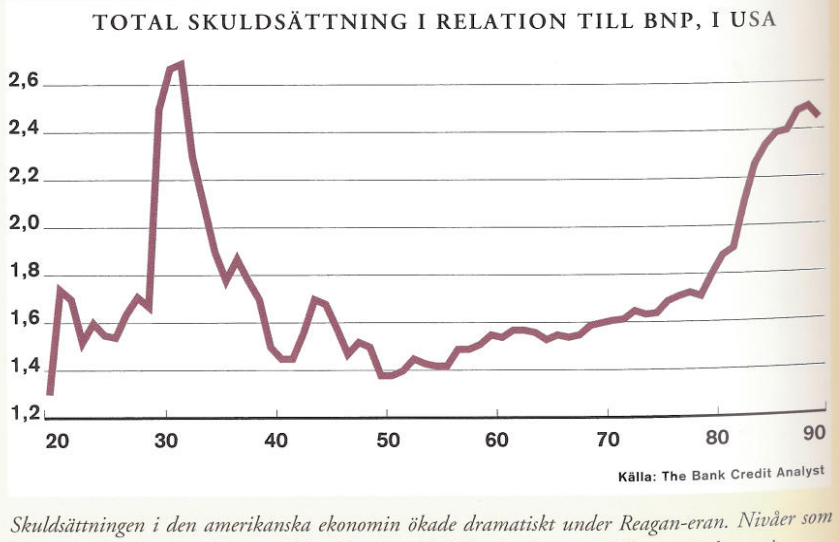


Alltsedan 1987 har den svenska aktiemarknaden präglats av mycket starka svängningar. Börsåret 1992 utgjorde därvid inget undantag. Det faktum att generalindex närmast var oförändrat från årsskifte till årsskifte, döljer att börsen under första halvåret gick upp med ca 10%, sedan föll mycket dramatiskt (ungefär 30% från toppen) för att slutligen på några få dagar i november återhämta hela kursfallet.

Dramatiken i utvecklingen under året har sin bakgrund i strukturella problem av betydande karaktär, såväl i de internationella ekonomierna som i den svenska. Problemen i ekonomin i stort och i de finansiella marknaderna ökade dessutom p.g.a. en svag konjunktur.

Det mest framträdande långsiktiga problemet i västekonomierna är den stora ökningen av skuldsättning på alla nivåer i ett antal ekonomier, som inträffade under 80-talet. I USA har detta problem varit särskilt tydligt. En mycket expansiv finanspolitik stimulerade tillväxten och avregleringar inom bank- och finansväsen bidrog till en stor kreditexpansion. Privatpersoner, företag och den federala regeringen byggde alla upp skuldnivåer, som med historiska mått var mycket höga. Skuldsättningsökningen var av sådan omfattning att den gav upphov till stark spekulation i olika typer av tillgångar, främst i fastigheter och värdepapper. När så småningom penningpolitiken stramades upp och konjunkturen samtidigt vek, knäcktes spekulationscykeln, med fastighets- och bankkris som följd. Detta gav upphov till en tillbakagång i den reala ekonomin, med minskad konsumtion, fallande vinster i företagen och en federal budget som belastades inte bara med bortfallande skatteintäkter, men också med notan för bankkrisen. De tecken, som nyligen synts på en återhämtning, är slutet på en fyraårig period med mycket låg tillväxt i den amerikanska ekonomin.

Problem av likartad karaktär har uppstått i flera länder i Europa, det gäller inte minst Storbritannien och de nordiska länderna. Storbritannien har som resultat haft en mycket långvarig och djup lågkonjunktur. I de nordiska länderna har fastighets- och bankkriser avlöst varandra och som bekant har i stort sett hela det nordiska bankväsendet kommit att bli beroende av sina respektive regeringars stöd. Dramatiken i skeendet kan knappast överdrivas.



Skuldsättningen i den amerikanska ekonomin ökade dramatiskt under Reagan-eran. Nivåer som inte setts sedan 1930-talet uppnåddes. Den stora skuldbördan hämmar tillväxten i ekonomin.

Återföreningsarbetet i Tyskland är i sig en strukturell förändring som kraftigt påverkar omvärlden. De ekonomiska villkor för östra Tyskland, som fastställdes vid återföreningen, har haft effekter motsvarande en gigantisk penningpolitisk stimulans. Bundesbank har därför nödgats föra en mycket stram penningpolitik därefter. Under tiden har recession eller mycket svag tillväxt i ett antal EG-länder lett till behovet av en lättare penningpolitik, än den som Tyskland tvingats föra. Den rigida karaktären i EG-ländernas valutasamarbete, EMS, tillät emellertid inte enskild anpassning. Under trycket av efterfrågekris och stigande arbetslöshet i flera länder, bröt EMS samman hösten 1992. Tills vidare lever en kärna bestående av Tyskland, Frankrike och Beneluxländerna kvar i systemet. De länder som har lämnat systemet har flytande växelkurser. Detta är i sin tur ett problem då avsaknaden av fasta växelkurser ökar riskerna i all internationell affärsverksamhet.

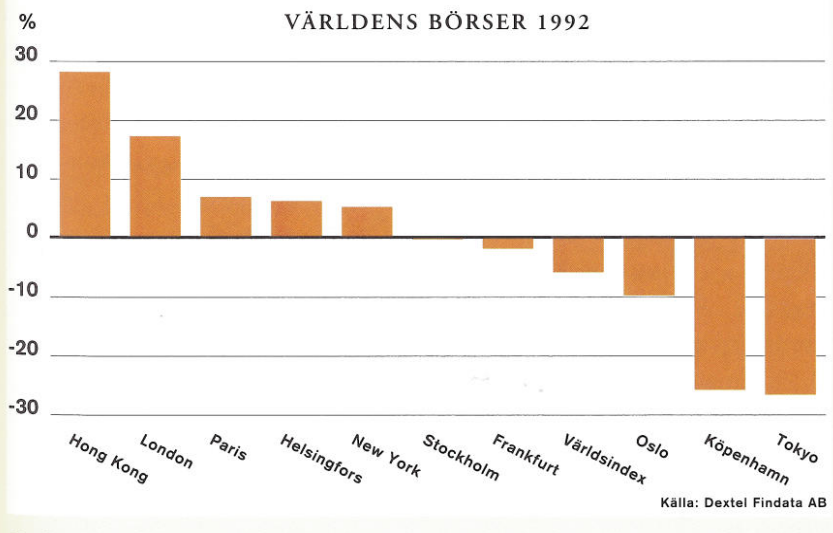
En annan viktig aspekt av den tyska återföreningen är att det tidigare mycket stora sparandeöverskottet i västra Tyskland nu till fullo sugs upp av behoven i östra Tyskland. Tyskland har därmed inga möjligheter att vara med och finansiera underskott, vare sig i länder inom EG eller i USA.

Den allvarligaste aspekten av dessa strukturella problem är, att de har nått en sådan omfattning att de medfört betydande begränsningar i den arsenal av ekonomiskpolitiska åtgärder, som regeringarna i de berörda ekonomierna kan tillgripa. Belysande är situationen i USA. Varaktiga och stigande budgetunderskott kräver finanspolitisk åtstramning. Kraven på sparande ökar och konsumtionen begränsas. Bytesbalansunderskott och växande utlandsskuld sätter gränser för penningpolitisk stimulans. Det är osäkert om rådande räntenivåer räcker för att attrahera främmande kapital till gällande dollarkurs.

Sveriges strukturella problem är flerfaldiga. En allt större offentlig sektor, ett allt högre skattetryck och en lönebildning som medfört klart ogynnsam kostnadsutveckling i landet, är huvudingredienser. Den konkurrensutsatta sektorn har dels hjälpts av ett antal devalveringar, dels mött omvandlingstrycket genom intern rationalisering och utflyttning av arbetsplatser.

I likhet med USA fick vi i Sverige en kraftig uppbyggnad av skuldsättningen på olika nivåer i samhället under 80-talet. Avregleringar och de höga marginalskatterna i det dåvarande skattesystemet spelade stor roll. Sverige drabbades naturligtvis av spekulationsekonomins våndor och paradoxalt nog så spelade den välbehövliga skattereformen roll härvidlag. Fastighetskris och bankkrascher blev också här följden. Konjunkturproblem överlagrades och eftersom skattetryckets storlek inte längre tillät en expansiv finanspolitik, började problemen med en starkt tilltagande arbetslöshet att komma i dagen. Vidden av problemen har till fullo blivit uppenbar under 1992. Endast i ett långt perspektiv kan problemen med den offentliga sektorns storlek rättas till och en varaktig stimulans åt den konkurrensutsatta sektorn åstadkommas. Frisläppandet av den svenska kronan i samband med föregående hösts starka valutaturbulens ger knappast annat än tillfällig lindring.

Vi har under senare år successivt ökat inslaget i vår portfölj av aktier som representerar tillväxtbranscher.



De flesta av världens större börser slutade året kring nollstrecket. Hong Kongbörsen var dock kursvinnare i år igen.

EXPORT-INVESTS VERKSAMHET 1992

Vi har under senare år successivt ökat inslaget i vår portfölj av aktier som

representerar tillväxtbranscher. Sålunda förvärvade vi under 1992 aktier i det schweiziska läkemedelsbolaget Roche och aktier i det franska telekommunikationsföretaget Alcatel Alsthom. Båda förvärven hade en god utveckling under året.

I övrigt utgjordes huvuddelen av transaktionerna i värdepappersportföljen av affärer som syftade till att öka direktavkastningen på befintliga innehav, i olika former skaffa försäkring mot kursfall samt utnyttja arbitragetillfällen mellan olika instrument,

En av de viktigaste åtgärderna under året vad avser riskanpassning, var att likviditeten behölls på en oförändrat hög nivå.

som representerar samma underliggande risk. Således såldes aktier i Astra, STORA och Sydkraft och för likviderna förvärvades konvertibla skuldebrev i nyss nämnda bolag. Därigenom uppnåddes en högre direktavkastning, än för motsvarande aktieinnehav och samtidigt erhölls ett inte oväsentligt skydd för stora kursfall i både STORA och Sydkraft. Vidare utnyttjades de väl etablerade optionsmarknaderna för "försäkringsstrategier", vilka i flera fall skyddade portföljen under den kraftiga börsnedgången. Bytet av samtliga aktier i ASEA mot ett innehav av samma storleksordning i BBC Brown Boveri innebar att vi utnyttjade den stora rabatt med vilken BBC-aktien handlades jämfört med ASEA-aktien. Rabatten motsvarade ca 2% av vårt substansvärde vid detta tillfälle eller ca 40 Mkr.

Den viktigaste åtgärden under året vad avser riskanpassning var annars att vi behöll den likviditet bolaget hade vid årets ingång. Under det stora kursfallet från sommaren fram till november, innebar detta att vi stadigvarande hade en bättre utveckling än Stockholmsbörsen generellt. Trots att börsen steg mycket dramatiskt i samband med att kronan frisläpptes från knytningen till det europeiska valutasamarbetet och att Export-Invest hade bibehållen hög likviditet, utvecklades Export-Invests substansvärde ändå bättre än börsen sett över hela året. Som tidigare nämnts steg vårt substansvärde med drygt 8% jämfört med en knapp nedgång för börsen. Vårt resultat uppnåddes med en lägre risk än vad gällde börsen i sin helhet, vilket illustreras med den mindre volatiliteten i utvecklingen av vårt substansvärde.

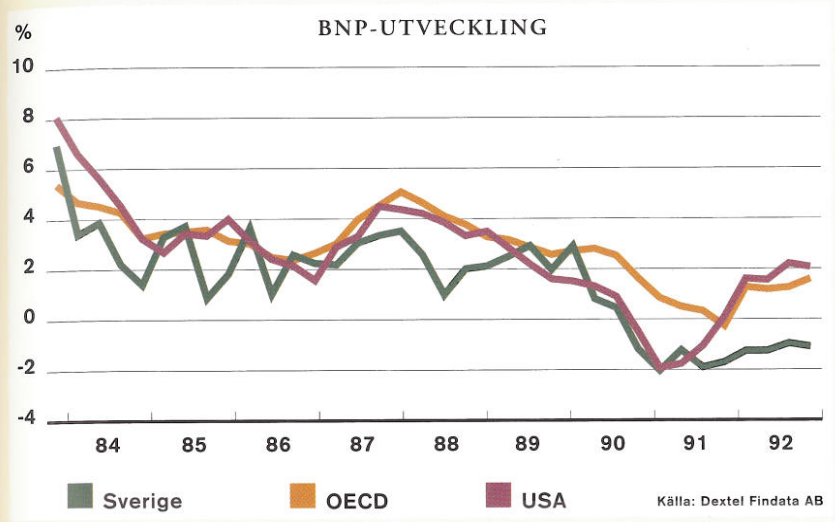
Förvärv av Hasselfors-aktier. En av våra investeringar under året var förvärvet av ca 14% av aktiekapitalet och rösterna i Förvaltnings AB Hasselfors. Därigenom blev Export-Invest, som redan tidigare hade ett innehav om ca 4,5% av kapitalet, detta bolags största ägare. Hasselfors är ett investmentbolag som är noterat på OTC-listan. Bolaget har en mycket stark balansräkning och i stora stycken välskötta tillgångar. Ägarkretsen har historiskt dominerats av privatpersoner. Genom vår ställning som en av de större enskilda ägarna i bolaget, med karaktären av institutionell placerare, tog vi ställning för ett djupare engagemang i bolaget för att medverka till ny ordning i företaget. Varje företag behöver en entydig ledning för att kunna ta till vara de möjligheter som verksamheten inrymmer och hantera uppkomna problem. I Hasselfors fall med en mycket välskött aktieportfölj, som utgör mer än hälften av bolagets nettotillgångar, ett större skogsinnehav och därutöver mindre industriella verksamheter, finns alla möjligheter att bedriva en långsiktigt sund verksamhet. Export-Invest, nu med drygt 20% av kapital och röster, besätter sedan 1992 flera styrelseposter i bolaget. Det bör påpekas att detta innehav utgör endast knappt 5% av Export-Invests substansvärde.

Expibel blir dotterbolag. Under hösten 1992 förvärvade Export-Invest Pirens andel av det gemensamägda holländska bolaget Expibel B.V. Den underliggande investeringen, nämligen aktierna i Compagnie Immobilière de Belgique (CIB), har haft en god kursutveckling efter vårt kompletterande förvärv. Bolaget har starka finanser och verkar i en marknad, som uppvisar stabilitet av ovanligt slag.

UTSIKTER FÖR 1993

Den amerikanska ekonomin har under hösten 1992 och i början av detta år visat tecken på den tillväxt, som så länge efterlysts. Takten i tillväxten är dock låg jämfört med de nivåer, som normalt uppnås i en begynnande konjunkturuppgång. Detta trots att den penningpolitiska stimulansen varit betydande under lång tid.

Skälen till att tillväxten är måttlig står sannolikt att finna i de strukturella problem som beskrivits ovan. Som tidigare nämnts är utrymmet för finanspolitiken mycket begränsat, beroende på budgetunderskottets storlek. Känslighet för störningar utifrån är naturligtvis stora, beroende på dels

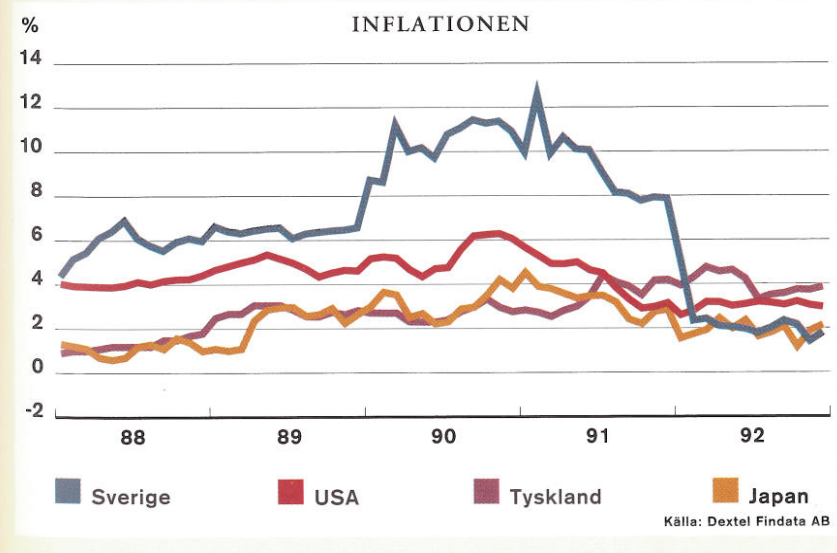


Under 1992 uppvisade USA en ekonomisk tillväxt på ca 2%. Sverige drabbades av sitt andra år med negativ BNP-utveckling vilket med största sannolikhet även blir fallet under 1993. Även Tyskland har nu drabbats av lågkonjunkturen på allvar.

att Europa är mitt inne i en recession, dels att omvärlden måste finansiera det amerikanska bytesbalansunderskottet, som är stort och växande.

I Europa domineras utvecklingen av en snabbt försämrad konjuktur i Tyskland. Samtidigt har, genom den starka valutaturbulensen och EMS' sammanbrott under hösten 1992, den tyska marken effektivt apprecierats mot ett stort antal valutor. Detta och en inhemsk kostnadsutveckling, som är ogynnsam, förvärrar det ekonomiska läget i Tyskland.

Den "tvångströja" på EG-ekonomierna, som den tyska räntepolitiken medfört, har släppt i de länder, vars valutor frikopplats från EMS-samarbetet. Storbritannien är det tydligaste exemplet. Där har räntorna sedan förra hösten i rask takt sänkts och tecken finns att den brittiska konjunkturen bottnat.



Inflationstrycket i västvärlden var under 1992 mycket begränsat. I Sverige ökade konsumentpriserna med mindre än 2%. Under 1993 väntas dock en högre prisökningstakt främst p.g.a. kronans depreciering. Tyskland har fortfarande vissa inflationsproblem som härrör sig från återföreningen mellan Öst- och Västtyskland.

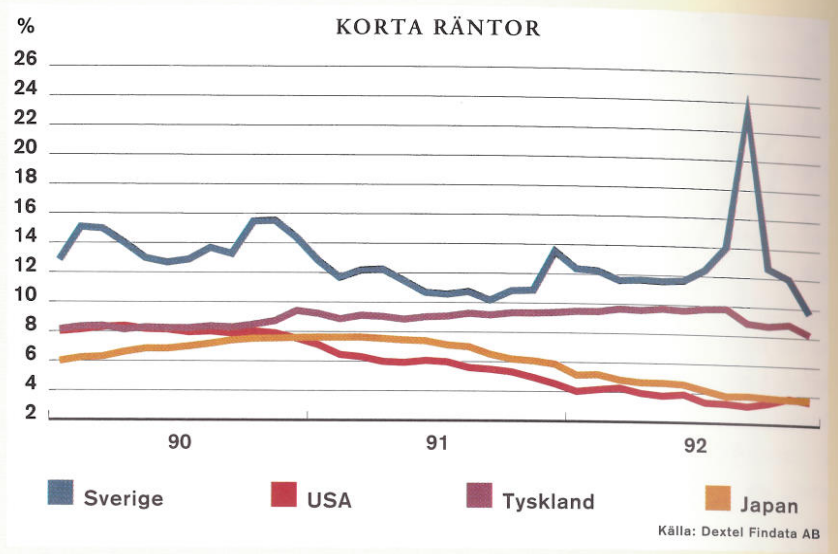
I de länder vars valutor kraftigt deprecierat mot den hårda kärnan i EMS-samarbetet, diskuteras riskerna för en kraftigt tilltagande inflation. Detta gäller även i Sverige. Vår bedömning är att risken för en kraftigt tilltagande inflation på kort och medellång sikt är liten. Det kommer att ta lång tid innan skuldavveckling kommer att ha skett i tillräcklig omfattning, för att tillåta kraftig ökning av privat konsumtion, investeringar respektive expansiv budgetpolitik. En svag efterfrågeutveckling bör alltså minska risken för att inflationsimpulser, som annars kommer vid en depreciering av en valuta, får fullt genomslag. Därtill konstateras att den mycket höga arbetslöshet som råder i hela västvärlden minskar riskerna för starkt stigande arbetskraftskostnader.

I Sverige utsattes de långsiktiga målsättningarna om disciplin i den ekonomiska politiken, både i finans- och penningpolitiken, för våldsamma påfrestningar under hösten 1992. Försvaret av den svenska kronan kom att bli oerhört dyrt räknat i förlorade arbetsplatser, nedlagda företag och tillverkningsenheter. Den kraftiga ökningen i arbetslösheten, som inträffade under 1992, skedde nästan helt och hållet i den privata sektorn, medan den offentliga sektorn knappast minskade sin sysselsättning alls. Sålunda kom den strukturella obalansen mellan privat och offentlig sektor att förvärras. Följden är som alla vet ett dramatiskt stigande budgetunderskott och en åtföljande ökning av statsskulden. Notan för bankkrisen bidrar naturligtvis till detta. I det korta perspektivet torde deprecieringen

av kronan via positiva effekter på handelsbalansen, bidra positivt till bytesbalansens utveckling. Å andra sidan måste vi konstatera att den explosionsartade utvecklingen av budgetunderskottet kommer att ställa utomordentligt höga krav på sparande i Sverige, såvida vi inte ska riskera en mycket kraftig bytesbalansförsämring. Konsumtion och investeringar kommer därmed i kläm.

Utsikterna för vinstutvecklingen i de svenska börsnoterade företagen ser mot den beskrivna bakgrunden inte ljusa ut för 1993. Huvudskälet är naturligtvis den mycket svaga efterfrågan i Europa och en måttlig tillväxt i USA. Kronans depreciering kommer givetvis att ge effekter, i vissa fall betydande, för exporterande företag. Med tanke på att Sverige dock inte är ensamt om att ha låtit sin valuta flyta, finns det anledning att inte göra alltför generella bedömningar av de möjligheter som ligger i kronjusteringen.

Flera av de svenska industriföretagen som verkar internationellt har under de senaste åren gjort betydande insatser vad beträffar intern effektivitet. Personalneddragningar av stor omfattning, neddragning av antalet produktionsenheter samt avyttringar av rörelsefrämmande verksamheter har varit viktiga inslag i detta arbete. Därmed har man värnat om den långsiktiga konkurrenskraften, men det är uppenbart att dessa företags stora internationella konkurrenter ägnat sig åt ett likartat arbete.



1992 var ett mycket dramatiskt år på de europeiska penning- och valutamarknaderna. Räntorna föll till en början i Sverige, men under hösten tilltog misstron till den svenska ekonomin och vår valutapolitik. De korta räntorna steg till mycket höga nivåer under några dramatiska veckor. Efter det att kronkursen släppts fri har de korta räntorna dock kommit ned till nivåer långt under de som gällde vid 1992 års början.

En aspekt som är viktig för bedömningen av de börsnoterade företagen och deras förutsättningar, är att många av dem har svaga balansräkningar. Detta har manifesterats bl.a. i att flera bolag aviserat sänkta eller slopade utdelningar. Det är troligt att en del bolag, i mån av möjlighet, kommer att vända sig till aktieägarna för tillskott av nytt riskkapital.

Genom Export-Invests finansiella styrka kan betydande resurser mobiliseras för lånsiktiga investeringar, när möjligheter och risker så motiverar.

Den stabilisering av företagens resultat eller uppgång från mycket låga nivåer, möjligheten till konkurrenskraftsförstärkning genom kronans depreciering samt utsikter till lägre räntor, ligger naturligtvis bakom kurssättningen på Stockholmsbörsen idag. Dagens nivåer kräver väsentligt lägre avkastningskrav och vinstnivåer, som enligt de flestas mening inte kan realiseras förrän tidigast 1994 eller 1995. Marknaden kommer att vara fortsatt känslig för störningar.

Vi anser att våra kärninnehav i sig representerar god riskspridning. Inslaget av tillväxtindustri är värdefullt i det scenario vi ser framför oss. De bolag som är representerade i portföljen har ägnat betydande kraft under senare år åt intern effektivisering. I en gynnsammare konjunktur bör dessa företag alltså stå starkt rustade. Genom Export-Invests finansiella styrka kan betydande resurser mobiliseras för lånsiktiga investeringar, när möjligheter och risker så motiverar. För att möta eventuella störningar i aktiemarknaderna och i enskilda aktier kommer vi liksom tidigare aktivt arbeta med riskanpassning.

Stockholm i februari 1993
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 i huvudsak av förvaltning av börsnoterade värdepapper. Vidare bedriver Export-Invest verksamhet i de helägda dotterbolagen Extoria Trade och Expibel B.V.

Målet för moderbolagets verksamhet är att långsiktigt skapa en så hög avkastning som möjligt med en finansiell risknivå anpassad efter de bedömda marknadsförutsättningarna. Detta skall uppnås genom ett koncentrerat, långsiktigt ägande. De sju största innehaven svarar för ca 70% av moderbolagets portföljvärde. Därutöver finns ytterligare ett tiotal noterade placeringar. Cykliska skogs- och verkstadsaktier har traditionellt vägt tungt i Export-Invests portfölj. På senare tid har dock bättre balans uppnåtts i portföljen, dels tack vare Astras starka kursutveckling, dels genom investeringar i andra mindre konjunkturkänsliga företag.

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 därför hävda att internationella bolag som Electrolux, Astra och SKF endast i mycket liten omfattning påverkas av den allmänekonomiska utvecklingen i Sverige. Under 1992 gjorde Export-Invest de första investeringarna i utländska börsnoterade företag bl.a. i det schweiziska läkemedelsbolaget Roche samt det franska telekommunikations- och elektronikbolaget Alcatel Alsthom. Dessa båda företag är verksamma inom branscher som bedömts som särskilt intressanta. Då dessa branscher är dåligt representerade på Stockholmsbörsen faller det sig naturligt att söka efter lämpliga investeringskandidater på andra marknader. Dessutom ersattes ASEA-innehavet med aktier i det schweiziska bolaget BBC. I samband med utländska aktieinvesteringar arbetar Export-Invest normalt med valutaterminer för att eliminera hela eller delar av valutarisken.

Export-Invest arbetar aktivt på derivatmarknaden för att kontinuerligt anpassa riskerna i portföljen. Under 1992 innebar detta att företaget under längre perioder hade kursfallsskydd i form av säljoptioner på stora delar av vissa aktieinnehav. Periodvis har Export-Invest utfärdat köpoptioner på innehavda aktier i syfte att öka den löpande avkastningen.

Under året gjordes stora byten från aktier till konvertibler i Alcatel,

MODERBOLAGETS BÖRSPORTFÖLJ 1992-12-30

	Mkr	Portföljvärdet per aktie, kr	Andel av portföljvärdet, %	Andel av mottagna utdelningar, %
Astra	294	15	15	4
STORA	240	12	12	16
BBC	238	12	12	5
Roche	153	8	8	1
Electrolux	149	7	8	12
Alcatel Alsthom	142	7	7	5
Incentive	142	7	7	8
De sju största innehaven	1.357	68	70	51
Övriga innehav, netto	574	29	30	49
Moderbolagets värdepappersportfölj	1.932	97	100	100

ANSTÄLLDA I EXPORT-INVESTGRUPPEN



Astra, STORA och Sydkraft. Konvertiblerna ger en avkastning i form av ränta som är säkrare än aktieutdelningarna, i flera fall är den dessutom betydligt högre.

Den finansiella risknivån i Export-Invest var under 1992 låg och vid årsskiftet hade koncernen en mycket stark finansiell ställning. Inga räntebärande skulder fanns då i koncernen och nettolikviditeten uppgick till 289 Mkr (92). Moderbolagets likvida tillgångar uppgick till 281 Mkr (308). Den starka finansiella ställningen ger god handlingsfrihet och möjlighet att ta tillvara investeringstillfällen i en värld präglad av kapitalknapphet.

Från och med januari 1993 ligger de investeringar som tidigare utgjorde Extoria Invest i moderbolaget. Det är 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.

Den totala investeringen i nyss nämnda bolag uppgår till ca 100 Mkr. Utvecklingen har varit högst varierande för de olika bolagen. Som exempel på investeringar som utvecklats väl kan nämnas Arbitech samt Elekta. Gunnebo däremot, har drabbats hårt

KONCERNENS PROFORMA BALANSRÄKNING
(börsnoterade aktier upptagna till marknadsvärde)

Mkr	1992	1991
Likvida medel etc.	312	159
Omsättningsaktier (ExtoriaTrade)	86	380
Svenska börsportföljen i moderbolaget	1.434	1.708
Utländska börsportföljen i moderbolaget	521	0
Börsportföljen i Expibel B.V.	160	–
Andra aktier och tillgångar	100	244
Summa tillgångar	**2.613**	**2.490**
Räntebärande skulder	–	99
Övriga skulder	44	12
Latent skatteskuld	4	14
Justerat eget kapital (substansvärde)	2.565	2.365
Summa skulder och eget kapital	**2.613**	**2.490**

av den svaga konjunkturen och då framför allt av den kraftiga nedgången på byggmarknaden. Det totala marknadsvärdet för Export-Invests andelar av de berörda företagen torde dock inte avvika väsentligt från investeringsbeloppet, vilket använts i beräkningen av Export-Invests substansvärde.

FÖLJANDE INVESTERINGAR HAR GJORTS I ONOTERADE BOLAG:

Bolag (bransch)	Ägarandel, %	Investeringstidpunkt
Arbitech (fondkommissionärsfirma)	8,4	1987
Nordberg Capital Inc. (investment bank)	15,0	1987
Elekta (neurokirurgiska instrument)	3,5	1988
Gunnebo (fästelement, stängsel m.m.)	18,4	1988+1991
ISIC (shipping fond)	15,8	1988
Nilörngruppen (etiketter)	23,0	1990
European Acquisition Capital Ltd. Partnership (buy-out fond)	18,0	1991
Memex (kommunikationsutrustning)	25,0	1992

INVESTMENTBOLAGETS SKATTESTATUS

Den nu gällande skattelagstiftningen för investmentbolag innebär att:

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

Skattebelastningen påverkas således av räntenettot, vilket reflekterar skuldsättningsgrad och därmed finansiell risknivå, och utdelningen till aktieägarna.

UTDELNINGSPOLITIK

Export-Invest tillämpar från och med räkenskapsåret 1991 en mer flexibel utdelningspolitik än tidigare. Målsättningen är att ha en utdelning i förhållande till substansvärdet, som väl motsvarar börsens direktavkastning. Mindre vikt än tidigare läggs således vid de faktiskt mottagna utdelningarna.

Den för 1992 föreslagna utdelningen på totalt 4:50 kr per aktie, inklusive 0:50 kr i bonusutdelning, motsvarar 3,5% av substansvärdet vid årsskiftet. Stockholmsbörsens direktavkastning uppgick vid årsskiftet till 2,7% enligt Affärsvärlden.

Från och med för 1992 erhåller A-aktierna och B-aktierna lika utdelning.

DOTTERBOLAGEN

Extoria Trade. 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. Under 1992 var aktiviteten relativt låg i Extoria Trade främst på grund av det dystra börsklimatet. Marknadsvärdet på portföljen var vid årets början 380 Mkr. Efter stora nettoförsäljningar uppgick portföljens värde till 86 Mkr vid årets utgång. Extoria Trade gjorde en förlust på 33 Mkr före bokslutsdispositioner. Extoria Trades riskkapital (eget kapital + obeskattade reserver + dolda reserver) uppgick vid årsskiftet till 53 Mkr (80).

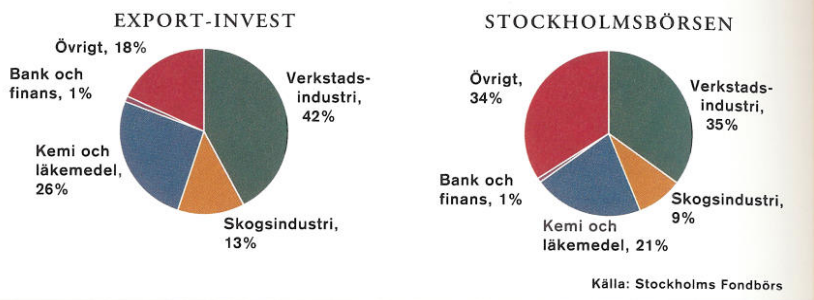
Expibel B.V. Bolaget grundades 1990 av Export-Invest och Piren. Syftet med verksamheten var att investera i fastigheter och fastighetsaktier utomlands. Under 1990 gjordes bolagets hittills enda investering. Aktier motsvarande 7% av aktiekapitalet anskaffades i det belgiska fastighetsbolaget Compagnie Immobilière de Belgique (CIB). Företaget är Belgiens största börsnoterade fastighetsbolag. Under 1992 sålde Piren sitt innehav i Expibel till Export-Invest. Priset beräknades efter den då gällande marknadskursen på CIB-aktierna.

CIB som grundades redan år 1863 äger och förvaltar över 170.000 m² lokaler, till största del kontorsfastigheter i centrala Bryssel. Företaget har en stabil finansiell ställning. Räntebärande skulder i relation till justerat eget kapital uppgick i slutet av 1991 till ca 26%. Företaget har positiva kassaflöden och har minskat sin skuldbörda de senaste åren. Vinst per aktie var BEF 281 för 1991 och ökade under första halvåret 1992 jämfört med 1991. För helåret 1992 räknar man dock med en försämring av resultatet. I september 1991 erhöll Expibel en styrelseplats i CIB. Vid årsskiftet uppgick Expibels substansvärde till ca 177 Mkr.

De sju största innehaven utgjorde vid utgången av 1992 ca 52% (55) av koncernens totala substansvärde och 70% (75) av moderbolagets värdepappersportfölj. Förändringarna beror dels på försäljningar i vissa stora innehav, men också på att Export-Invests största innehav vid årsskiftet var likvida medel.

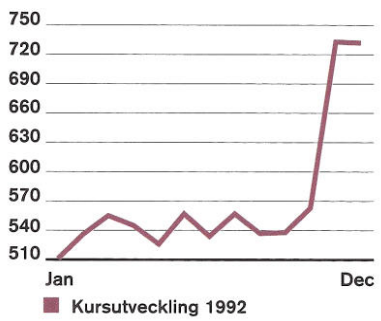
De flesta bolag har en mycket liten andel av sin försäljning i Sverige och påverkas därför i ringa omfattning av den svenska lågkonjunkturen. Det viktigaste för de bolag som har en stor del av produktionen i Sverige är istället det svenska kostnadsläget, som har förbättrats kraftigt tack vare deprecieringen av kronan och minskningen av arbetsgivaravgifterna. Detta tillsammans med de mycket betydande omstruktureringar och rationaliseringar som företagen har gjort, har förbättrat deras internationella konkurrenskraft. För flera av bolagen har den kraftiga expansionen under 80-talet tillsammans med förluster och bibehållna utdelningar de två senaste åren försvagat bolagens balansräkningar.

BRANSCHFÖRDELNING



Export-Invests portfölj har, jämfört med Stockholmsbörsen, en större andel innehav tillhörande verkstadsindustrin samt kemi och läkemedel.

ASTRA



Fakturering: 1991 MSEK 12.501, 1992 MSEK 15.568

Resultat efter finansiella poster: 1991 MSEK 3.410, 1992 MSEK 5.120

Soliditet*): 56%

Avkastning på eget kapital*): 38%

Kurs/JEK*): 1.113%

P/E*): 29x

Direktavkastning*): 0,6%

Kursutveckling 1992: +43%

Astra är idag Nordens ledande läkemedelsföretag och ett av Sveriges mest vinstgenererande bolag. Man befinner sig i en stark tillväxtfas och har kunnat uppvisa försäljningsökningar på knappt 25% tillsammans med ökande marginaler de senaste fem åren. Den starka tillväxten väntas bestå de närmaste åren.

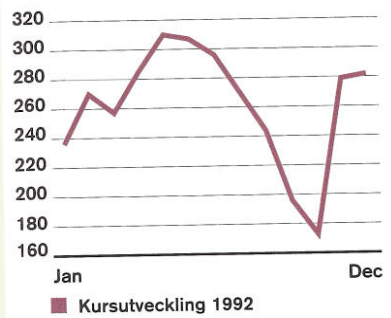
Över 85% av försäljningen sker i utlandet, medan tillverkning och forskning till största del är förlagd i Sverige. Astras viktigaste marknader är Tyskland följt av Sverige, Japan och USA. Tillsammans står dessa fyra för ca 50% av den totala försäljningen. USA kommer att spela en allt större roll för Astra i framtiden, då man dels bygger upp en egen försäljningsorganisation för bl.a. astmamedel, dels räknar med att kunna köpa in sig i det bolag som idag marknadsför Losec i USA.

Verksamheten är mycket forskningsintensiv och man har de senaste åren i genomsnitt lagt ned ca 17% av försäljningsintäkterna på FoU. 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, sjukdomar i andningsvägarna samt lokalbedövningsmedel. Inhalatorn Turbuhaler, som har blivit en mycket stor framgång för Astra, är en starkt bidragande orsak till Astras kraftiga försäljningsökning inom astmabehandlingsområdet.

*) P/E, Kurs/JEK, avkastning på eget kapital, soliditet och direktavkastning baseras på prognostiserad vinst och utdelning enligt Affärsvärldens placeringsindikator. (Roche, ABB och Alcatel enligt Export-Invests beräkningar).

STORA



Fakturering: 1991 MSEK 67.124, 8 mån 1992 MSEK 31.073

Resultat efter finansiella poster: 1991 MSEK 1.094, 1992 prel. MSEK -1.400

Soliditet*): 28%

Avkastning på eget kapital*): -3%

Kurs/JEK*): 67%

P/E*): negativt

Direktavkastning*): 2,3%

Kursutveckling 1992: +18%

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 uppnådde samtidigt balans i avsalumassan. STORA fortsätter med att rationalisera och effektivisera produktionen. Dessa rationaliseringsprogram beräknas sänka kostnadsnivån på helårsbasis med 2,4 Mdr kronor. Nya besparingsprogram skall sänka kostnaderna med ytterligare en miljard 1993 och 1994. Samtidigt beräknas antalet anställda att ha minskat med 6.500 personer sedan 1990.

Den svenska devalveringen, tillsammans med sänkningen av arbetsgivaravgifterna, samt en starkare dollar har väsentligt förbättrat den svenska skogsindustrins konkurrenskraft. Ett internationellt företag som STORA har dock en stor del av produktionen utomlands, främst i Tyskland. Denna del av produktionen har snarast missgynnats av nedskrivningarna av ett flertal av de europeiska valutorna. Sammantaget har dock bolagets möjlighet att åter generera goda vinster när konjunkturen i Europa vänder, väsentligt förbättrats.

ABB/BBC



Fakturering ABB: 1991 MUSD 28.883, 9 mån 1992 MUSD 21.098

Resultat efter finansiella poster ABB: 1991 MUSD 1.153, 9 mån 1992 MUSD 731

Soliditet: 15%

Avkastning på eget kapital: 14%

Kurs/JEK: 180%

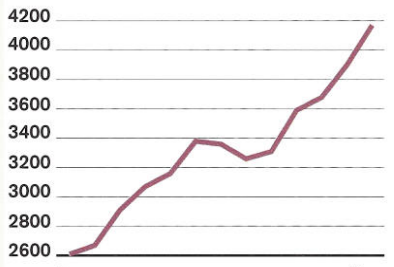
P/E: 15,3x

Direktavkastning: 2,4%

Kursutveckling 1992: +16% i CHF och 36% i SEK.

ABB, ASEA Brown Boveri Ltd., bildades i januari 1988 genom en fusion av ASEAs och BBCs elektrotekniska verksamheter. ABB ägs därmed gemensamt av ASEA och BBC. ASEA och BBC har under 80-talet genom den ovannämnda fusionen, samt genom 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 kontinuerliga omstruktureringen, som följde efter fusionen, idag väl positionerat inför 90-talet i produktsegment med stor potential, exempelvis produkter för kraftgenerering och kraftöverföring samt transportmedel. Då ASEA konsekvent har värderats med en premie gentemot BBC på uppemot 25%, sålde Export-Invest under året hela sitt ASEA-innehav och köpte BBC-aktier istället. Både ASEA och BBC har under året renodlats ytterligare och innehåller idag i princip enbart den 50%-iga andelen i ABB.

ROCHE



Fakturering: 1991 MCHF 11.451, 1992 MCHF 12.948

Resultat efter finansiella poster: 1991 MCHF 2.037, 1992 prel. MCHF 2.600

Soliditet: 60%

Avkastning på eget kapital: 12%

Kurs/JEK: 220%

P/E: 16x

Direktavkastning: 0,8%

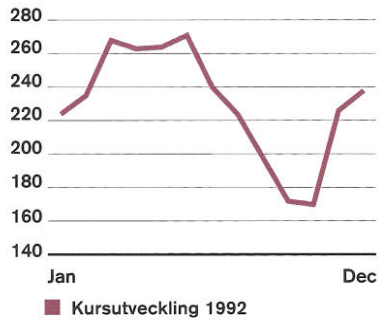
Kursutveckling 1992: +62% i CHF och 90% i SEK.

Roche är ett schweiziskt bolag verksamt inom bl.a. läkemedels- och vitaminindustrin. Läkemedel svarade under 1992 för drygt hälften av företagets försäljning och sannolikt för en ännu större andel av vinsten. Vitamindivisionen stod för knappt en fjärdedel av Roches försäljning. Utöver dessa områden är företaget verksamt inom diagnostikområdet, såväl på utrustnings- som kliniksidan, samt inom smak- och dofttillsatser.

Roche har sedan senare delen av 1980-talet genomgått en kraftig omstrukturering och återfört fokus på kärnverksamheten, där läkemedelsdivisionen har störst betydelse för företagets framtida utveckling. Läkemedelssidan står idag väl rustad inför den förändring industrin genomgår i form av ökad fokusering på prissättning och hårdare generikakonkurrens. Produktportföljen är välbalanserad och har en låg genomsnittsålder. Bland de viktigare produkterna kan nämnas antibiotikan Rocephin, anticancermedlet Roferon-A och Neupogen som stimulerar tillväxten av vita blodkroppar.

Roche har positionerat sig inom biotekniksektorn efter att ha förvärvat 60% i Genentech, ett av världens ledande bioteknikföretag. Genom en målmedveten satsning inom distribution av receptfria läkemedel står man nu väl rustad även inom detta område.

ELECTROLUX



Fakturering: 1991 MSEK 79.027, 1992 prel. MSEK 80.400

Resultat efter finansiella poster: 1991 MSEK 1.031, 1992 prel. MSEK 1.000

Soliditet*): 20%

Avkastning på eget kapital*): 6%

Kurs/JEK*): 147%

P/E*): 23x

Direktavkastning*): 2,6%

Kursutveckling 1992: +9%

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. Electrolux har gynnats av valutaoron i Europa, då bolaget har exportinriktad tillverkning i ett flertal av de länder som skrivit ned sin valuta, medan dess konkurrenter till större del haft sin tillverkning i Tyskland. Efterfrågan i Europa har dock successivt mattats av under året, däremot har volymerna i Nordamerika ökat under andra halvåret. Electrolux inledde under året ett samarbete med AEG Hausgeräte inom tvättmaskiner, torktumlare och diskmaskiner. Electrolux köpte även 10% av aktierna i AEG Hausgeräte med option upp till 20%. Samarbetet med AEG stärker Electrolux närvaro i Tyskland och är ytterligare ett led i omstruktureringen av branschen. Som ett led i sin satsning på miljöanpassade produkter kommer man i början av 1993 att lansera helt freonfria kylskåp och frysar inom Europa.

ALCATEL



Fakturering: 1991 MFRF 160.082, 6 mån 1992 MFRF 79.477

Resultat efter skatt: 1991 MFRF 6.180, 6 mån 1992 MFRF 3.115

Soliditet: 25%

Avkastning på eget kapital: 15%

Kurs/JEK: 150%

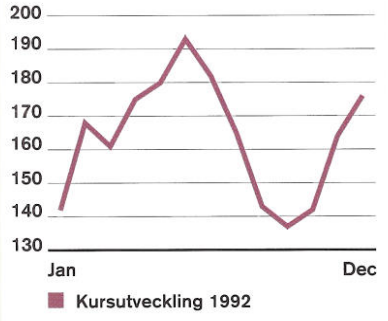
P/E: 14,5x

Direktavkastning: 2,2%

Kursutveckling 1992: +26% i FRF och +48% i SEK.

Alcatel Alsthom är världens största tillverkare av telekommunikationsutrustning samt en av de största tillverkarna inom kraftgenerering och järnvägstransportutrustning. Telekommunikationsdelen (Alcatel N.V.) ägdes tidigare tillsammans med ITT. Under året förvärvade Alcatel resterande 30% i Alcatel N.V. och är därmed ensam ägare av bolaget. Alcatel N.V. står för drygt 75% av gruppens omsättning och 69% av rörelseresultatet. Europamarknaden står för 82% av försäljningen. Alcatel har de senaste åren satsat mycket kraftigt på de asiatiska marknaderna både inom telekommunikation och inom kraftgenerering. I Kina har man idag en marknadsandel på ca 40% inom publika växlar. Inom det snabbväxande transmissionsområdet är man den största tillverkaren i Europa. Alcatel är även världens största tillverkare av kablar, både för telekommunikation och kraftkablar. 1989 bildade Alcatel och General Electric ett gemensamt ägt bolag GEC-Alsthom för försäljning av kraft och transporter. GEC-Alsthom är världsledande på transportsystem och täcker allt ifrån höghastighetståg (TGV) till signalsystem. Alcatel är även världens fjärde största tillverkare inom kraftgenerering.

INCENTIVE



Fakturering: 1991 MSEK 13.773, 9 mån 1992 MSEK 8.442

Resultat efter finansiella poster (exkl. intressebolag): 1991 MSEK 250, 9 mån 1992 MSEK 222

Soliditet*): 59%

Avkastning på eget kapital*): 6%

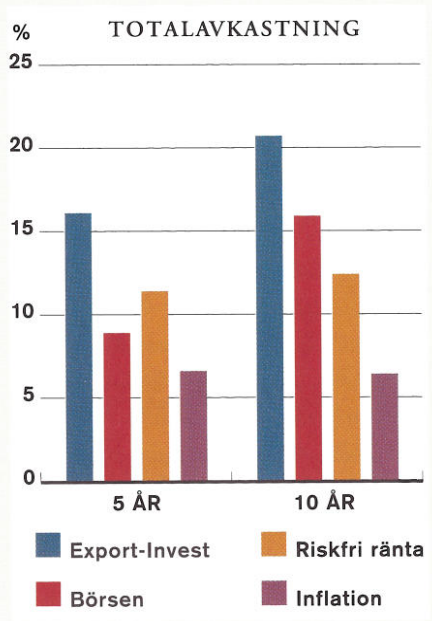
Kurs/JEK*): 77%

P/E*): 13x

Direktavkastning*): 3,7%

Kursutveckling 1992: +26%

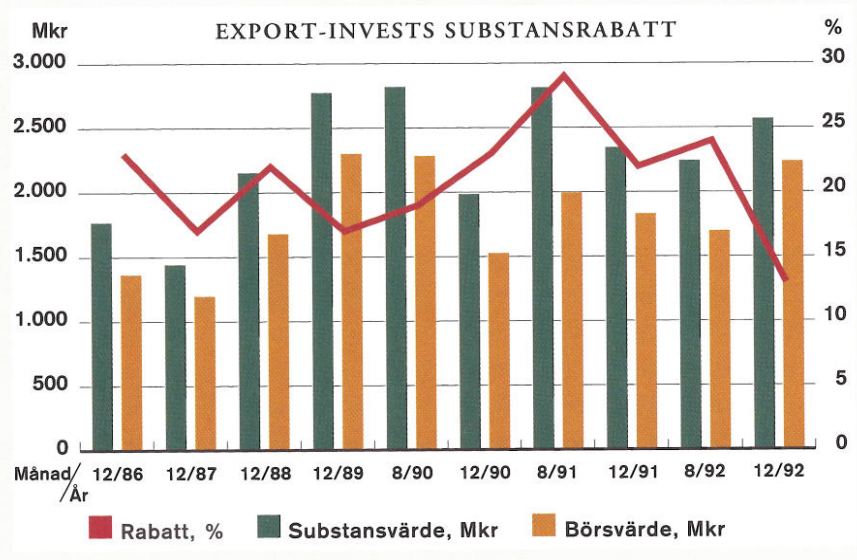
Incentive bildades genom delningen av ASEA. Incentive är indelat i 6 delområden: Transport, Materialhantering, Processindustri, Bildteknik, Kraft samt Bygg och Miljö. Till detta kommer övrig verksamhet med diverse företag som Incentive har för avsikt att avyttra, samt en aktieportfölj bestående av 25% i ASEA, 48% av rösterna i Electrolux, och 40% av rösterna i ESAB. 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. Omstruktureringarna har fortsatt under året med bl.a. nedskärningar på drygt 600 personer, samtidigt har bolagen renodlat sin verksamhet. Incentive är hemmamarknadsberoende och gynnas därför inte i samma grad av devalveringen som en del andra verkstadsföretag. Sänkningen av arbetsgivaravgifterna påverkar dock Incentive positivt. Incentive har en stark finansiell ställning med en soliditet på ca 55%. Värdet på ASEA-aktierna står för drygt hälften av Incentives substansvärde och ca 70% av Incentives börskurs.



TOTALAVKASTNING

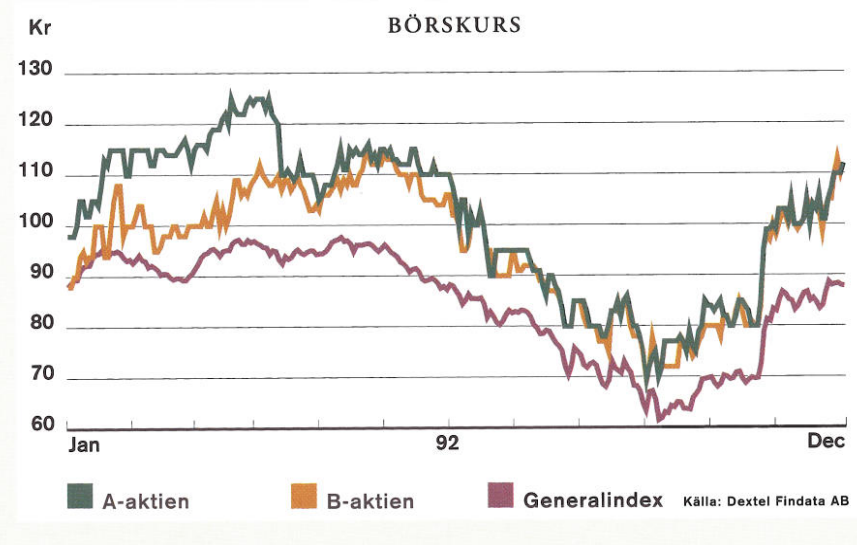
När man utvärderar aktieinvesteringar är det relevant att ta hänsyn till såväl värdestegring som direktavkastning, den s.k. totalavkastningen. Export-Invests aktieägare har de senaste fem åren haft en genomsnittlig totalavkastning på 16,1%. Den svenska aktiemarknaden som helhet gav under samma tidsperiod en genomsnittlig totalavkastning på 8,9%. Den femåriga riskfria räntan var under samma period 11,4%. Sett i ett femårsperspektiv har en investering i Export-Invest således givit en årlig riskpremie på 4,7% utöver statsobligationsräntan. Börsen som helhet har däremot inte ens nått upp till den riskfria årsavkastningen. Inflationen under de senaste fem åren har i genomsnitt varit 6,6%.

Den investerare som har haft pengarna placerade i Export-Investaktier under 10 år har i genomsnitt erhållit en avkastning på 20,7% att jämföras med 15,9% för Stockholmsbörsen. Inflationen var under samma period 6,4% i genomsnitt och den som placerade i obligationer erhöll ca 12,5%.



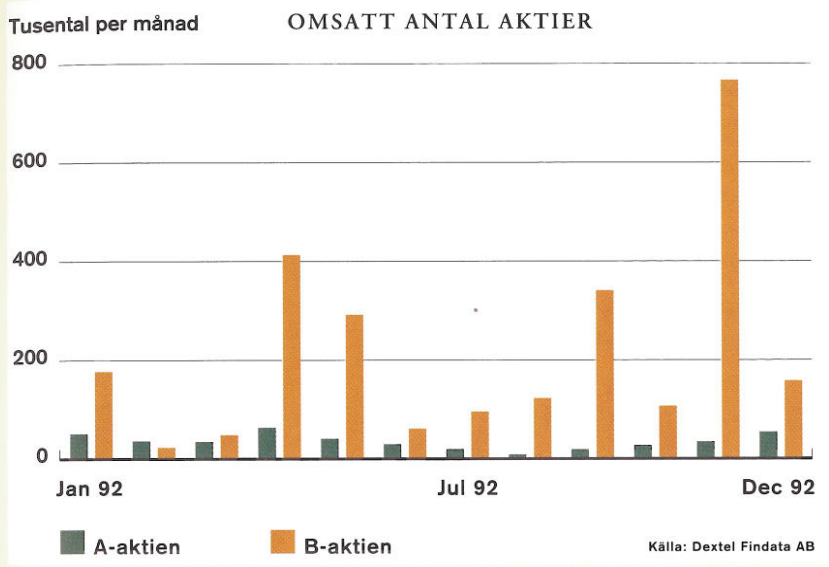
EXPORT-INVESTS SUBSTANSRABATT

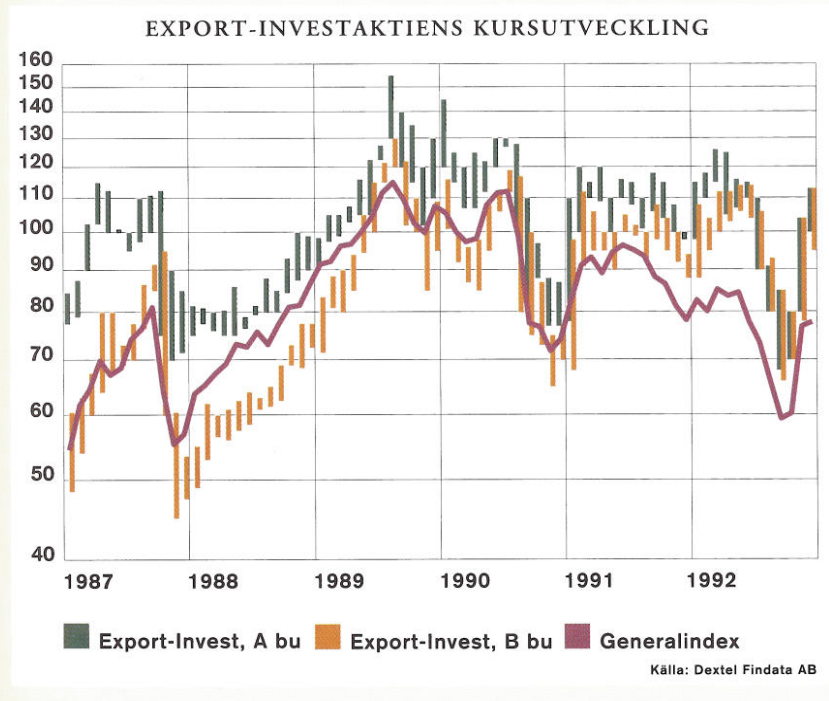
Som tidigare nämnts ökade Export-Invests substansvärde under 1992 med 8,4% samtidigt som börsens värdering av företaget ökade med 22,2%. Detta innebar att den s.k. investmentbolagsrabatten minskade från 22% till 13%. I kronor räknat uppgick rabatten till 325 Mkr. Rabatten var vid årsskiftet procentuellt sett lägre än vad den varit tidigare. Detta kan möjligen förklaras av att skattesituationen förändrats för investmentbolagen och därmed har den latenta skatteskulden försvunnit. Denna förändring genomfördes dock redan 1991.



BÖRSKURS

Börskurserna fluktuerade kraftigt under året. Efter det att börsen fram till maj stigit med drygt 11%, påbörjades en kraftig nedgång när konjukturuppgången dröjde, samtidigt som finanskrisen och pressen på kronan förstärktes. Som mest var nedgången i oktober 30% från årets början. Uppgången under hösten förstärktes kraftigt av den svenska kronans de facto devalvering den 19 november. Kursen på Export-Invests A-aktie steg under året med drygt 14% till 112 kronor och B-aktien med drygt 27% till 112 kronor. Bolagets totala börsvärde ökade med drygt 22% till 2.240 Mkr (1.833).





Affärsvärldens generalindex var oförändrat under året.

OMSATT ANTAL AKTIER

Omsättningshastigheten för de Export-Investaktier som handlats på Stockholmsbörsen har under året varit drygt 15%. B-aktien är det mer likvida aktieslaget.

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 1992, som delas ut i vår är den första som tillfaller alla aktieägare sedan 1985. Utdelningen kommer att vara lika stor för A-respektive B-aktien. Detta har lett till att prisskillnaden mellan aktieslagen i det närmaste upphört. Prisskillnad kan dock uppstå av andra skäl, t.ex. den differentierade rösträtten. Från och med den 1 januari 1993 är alla aktier i Export-Invest fria.

KURSUTVECKLING

Både Export-Invests A- och B-aktie har haft en kursutveckling som har varit bättre än generalindex utveckling de senaste 6 åren. B-aktien har dock gynnats i jämförelsen, då den inte erhållit någon utdelning under perioden.

Aktiekapital och ägarstruktur

Export-Invests tio största aktieägare svarar för knappt 50% 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

*) Från och med den 1 januari 1993 är alla aktier i Export-Invest fria.

EXPORT-INVESTS TIO STÖRSTA AKTIEÄGARE 1992-12-21

	A-aktier	B-aktier	% av röster	% av aktiekapital
Knut och Alice Wallenbergs Stiftelse	2.119.469	–	23,0	10,6
Marianne och Marcus Wallenbergs Stiftelse	954.566	204.000	10,6	5,8
Marcus och Amalia Wallenbergs Minnesfond	615.390	65.136	6,8	3,4
EB-stiftelsen, S-E-Bankens pensionsstiftelse	480.952	75.000	5,3	2,8
Trygg-Hansa/SPPgruppen	31.492	2.918.438	3,5	14,7
Livförsäkringsaktiebolaget Skandia	171.852	471.320	2,4	3,2
Nordbanken Allemansfond Alfa	167.300	323.200	2,2	2,5
Nordbanken Allemansfond Beta	160.433	368.948	2,1	2,6
Marcus Wallenbergs fond för utbildning i internationellt industriellt företagande	150.000	80.000	1,7	1,2
Nobelstiftelsen	143.334	–	1,6	0,7
Allmänna Pensionsfonden femte fondstyrelsen	90.500	296.800	1,3	1,9
Summa	5.085.288	4.802.842	60,5	49,4
Övriga aktieägare	2.914.712	7.197.158	39,5	50,6
Totalt	8.000.000	12.000.000	100,0	100,0

FÖRDELNING AV AKTIEINNEHAV 1992-12-21

Storleksklasser	Antal aktier	%	Antal ägare
1-200	428.651	2,1	4.209
201-1.000	1.591.141	8,0	3.216
1.001-2.000	995.764	5,0	682
2.001-5.000	1.067.712	5,3	331
5.001-10.000	717.052	3,6	98
10.001-20.000	962.278	4,8	63
20.001-50.000	1.183.341	6,0	37
50.001-100.000	1.006.846	5,0	14
100.001-	12.047.215	60,2	22
Summa	20.000.000	100,0	8.672

Styrelsen och verkställande direktören får härmed lämna redovisning för verksamheten under 1992.

MODERBOLAGETS VERKSAMHET

Nettoköpen i aktieportföljen uppgick till 1.321,5 Mkr (f.å. 545,4), nettoförsäljningarna till 1.299,1 Mkr (972,6). Portföljen ökade under året genom nettoköp av svenska aktier med:

960 Gunnebo AB
220.540 Hasselfors A bu
10.868 Hasselfors A fr
477.445 Hasselfors B bu
50.923 Hasselfors B fr
43.804 Memex I & C AB
300.000 Piren A bu
340 Stockholms Fondbörs

och av utländska värdepapper med:

75.000 Alcatel Alsthom
70.000 BBC Brown Boveri Nominative B
7.427 Roche Genusscheine
2.000 Roche Warrants
2 European Acquisition Capital Ltd.

Vidare ökade portföljen med tilldelning av:

8.641 Partnerinvesteringar i Göteborg AB
35.694 AB Produra Venture Capital

Därutöver köptes konvertibla skuldebrev för ett nominellt värde av:

FRF
51.000.000 Alcatel Alsthom 6,5% 1990/2000
SEK
24.145.890 Astra 9,25% 89/94
41.800.000 STORA 8,5% 85/95
30.008.000 Sydkraft 8% 91/95

Genom nyteckning ökades portföljen med: 80.000 Securitas B fr.

Export-Invest har förvärvat Pirens 50%-iga andel av det holländska bolaget Expibel B.V. för 71,5 Mkr. Expibel är därmed helägt dotterbolag till Export-Invest. Expibel är ett förvaltningsbolag och har som enda tillgång 284.150 aktier (7% av aktiekapitalet) i det börsnoterade belgiska fastighetsbolaget Compagnie Immobilière de Belgique. Dessa aktier hade vid årsskiftet ett totalt börsvärde på 159,8 Mkr. Därutöver har Expibel nettotillgångar på 16,8 Mkr.

Nettoförsäljningarna utgjordes av:

40.000 Alfa-Laval B fr
700.000 ASEA A bu
392.662 Astra A fr
53.703 Astra B fr
20.000 Atlas Copco A fr
100.000 Electrolux B fr
230.000 Ericsson B fr
1.000 Industriagenturer AB
10.000 Industri AB Hevas
500 AB Kent
100.000 Korsnäs A fr
8.000 Saab-Scania B fr
27.696 SCA A fr
38.220 SCA B fr
3.500 Slipers AB
208.725 STORA A fr
214.300 Sydkraft C bu
4.000 Svenska Träimpregneringsaktiebolaget Suecia
1.000 Wima Fabriks AB

De mottagna aktieutdelningarna minskade från börsnoterade bolag med 13,6% till 57,9 Mkr (67,0) och från dotterbolag till 0,0 Mkr (1,9).

Realisationsvinsterna uppgick till 394,8 Mkr (691,3). Nedskrivningen på 20,2 Mkr (–) hänför sig uteslutande till innehavet av Gunnebo AB. Resultatet före skatt uppgick till 461,8 Mkr (751,7).

Skattekostnaden beräknas till 11,3 Mkr (9,3).

Substansvärdet (inkl. dotterbolag), d.v.s. justerat eget kapital med avdrag för latenta skatteskulder, uppgick vid årsskiftet till ca 2.565 Mkr (2.365). Substansvärdet ökade under 1992 med ca 8,4%. Affärsvärldens Generalindex ökade samtidigt med 0,5%.

Export-Invests totala börsvärde vid årets slut var 2.240 Mkr. Sålunda uppgick den s.k. investmentbolagsrabatten till 12,7% (22,5).

DOTTERBOLAGENS VERKSAMHET

Resultatet före bokslutsdispositioner och skatt uppgick för Extoria Trade AB till -33,1 Mkr (23,7) och för Extoria Invest AB till -4,4 Mkr (4,5).

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	842.926
Årets vinst	450.499
	Tkr 1.293.425

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

Till aktieägarna utdelas 4:00 kr/aktie, samt en bonus om 0:50 kr/aktie (20.000.000 aktier), totalt	90.000
i ny räkning överförs	1.203.425
	Tkr 1.293.425

Koncernens disponibla vinstmedel uppgår till Tkr 1.335.102

BÖRSNOTERADE BOLAG

Aktier	Antal aktier	Förändring, st	Börskurs 92-12-30	För. lok val,% 91-12-30	Bokfört värde, tkr	Börsvärde, tkr	Portfölj-värde,%*)
Alcatel Alsthom	75.000	+75.000	692	25,8	46.458	66.614	7,4
BBC Registered	70.000	+70.000	705	12,7	212.564	237.990	12,3
Ericsson B fr	300.000	-230.000	186	72,2	59.759	55.800	2,9
Electrolux B fr	575.000	-100.000	238	9,2	35.949	136.850	7,7
Incentive A fr	800.000		177	26,4	31.216	141.600	7,3
SKF B fr	1.150.000		73,50	-19,2	67.380	84.525	4,4
Summa verkstadsindustri					453.326	723.379	42,0
STORA A fr	497.525	-208.725	282	17,5	112.101	140.302	12,4
Summa skogsindustri					112.101	140.302	12,4
AGA A bu	28.900	-11.100	313	1,0	5.626	9.046	5,3
AGA B bu	298.100	+93.100	315	5,0	56.067	93.902	
Astra A fr	269.884	-392.662	735	42,4	55.830	198.365	15,1
Roche Gs.	7.427	+7.427	4170	61,0	92.087	149.356	7,9
Summa kemi och läkemedel					209.610	450.669	28,4
Piren A fr	300.000	+300.000	2,50	-89,1	976	750	
Piren B fr	300.000		2,50	-89,1	10.125	750	0,1
Securitas B fr	380.000	+80.000	155	24,0	41.854	58.900	3,0
Sydkraft C fr	385.700	-214.300	101	-28,4	9.463	38.956	4,9
Summa övrig industri					62.418	99.356	8,0
Hasselfors A bu	226.940	+220.540	100	-47,4	43.032	22.694	
Hasselfors A fr	10.868	+10.868	105	-44,7	2.089	1.141	
Hasselfors B bu	700.249	+477.445	84	-35,4	90.975	58.821	4,5
Hasselfors B fr	51.123	+50.923	85	-34,6	7.381	4.345	
Summa investmentbolag					143.477	87.001	4,5
S-E-Banken A Bu	2.000.000		11,00	-78,8	62.654	22.000	1,1
Summa banker					62.654	22.000	1,1
Totalt aktier i börsnoterade bolag					**1.043.586**	**1.522.707**	

BÖRSNOTERADE OPTIONER

	Antal optioner	Förändring, st	Börskurs 92-12-30	För. lok val, % 91-12-30	Bokfört värde, tkr	Börsvärde, tkr	Underligg. antal aktier
Innehavda optioner							
Astra 680 feb säljoption	1.500	+1.500	7		3.208	1.050	150.000
Astra 720 feb säljoption	500	+500	17		1.660	850	50.000
Atlas Copco A fr	245.000		296	74,1	9.972	72.520	325.850
BBC 3400 jan säljoption	1.200	+1.200	17		1.979	434	30.000
Electrolux optionsstrategi	300.000		41	13,9	8.700	12.400	300.000
Roche 3550 feb 94 köpoption	2.000	+2.000	420	90,9	2.185	4.051	1.000
SCA B fr	25.000		995	46,3	5.943	24.875	302.250
SKF 75 mars säljoption	5.000	+5.000	7		2.830	3.250	500.000
STORA A fr	198.600		116	-3,3	16.283	23.038	248.250
STORA 250 feb säljoption	1.000	+1.000	1		800	100	100.000
Utställda optioner							
ASEA 370 feb köpoption	-3.100	-3.100	26		-3.168	-7.905	-310.000
Astra 760 feb köpoption	-2.000	-2.000	21		-4.984	-4.200	-200.000
Ericsson 170 okt köpoption	-5.800	-5.800	36		-2.243	-20.944	-580.000
SKF 85 mars köpoption	-5.000	-5.000	4		-2.523	-2.000	-500.000
STORA 295 feb köpoption	-1.000	-1.000	6		-700	-600	-100.000
Totalt optioner i börsnoterade bolag**)					**39.942**	**106.919**	
Totalt börsnoterade bolag					**1.083.528**	**1.629.626**	

BÖRSNOTERADE KONVERTIBLA SKULDEBREV

	Nominellt värde, kr	Förändring nominellt värde, kr	Börskurs 92-12-30	För. lok val, % 91-12-30	Bokfört värde, tkr	Börsvärde, tkr	Underligg. antal aktier
Alcatel Alsthom 6,5%	51.000.000	+51.000.000	785	20,8	63.226	75.566	75.000
Astra kbf 9,25%	24.145.890	+24.145.890	390%	39,3	73.635	94.169	129.817
STORA kaf 8,5%	53.800.000	+41.800.000	143%	19,2	73.069	76.934	269.000
Sydkraft kcf 8,0%	58.428.000	+30.008.000	95%	-23,4	56.886	55.507	417.343
Totalt konvertibla skuldebrev i börsnoterade bolag					**266.816**	**302.176**	

DOTTERBOLAG HELÄGDA

	Antal	Bokfört värde, per aktie	Bokfört värde, tkr
Extoria Invest AB	500.000	122	61.189
Expibel B.V.	502	290.752	145.957
Extoria Trade AB	500	1.000	500
Totalt dotterbolag			**207.646**

EJ BÖRSNOTERADE BOLAG

	Antal	Bokfört värde, per aktie	Bokfört värde, tkr
Arbitech Fondkommission AB A fr ***)	151.200	10	1.512
Arbitech Fondkommission AB B fr	16.800	10	168
Arbitech AB	252.400	10	2.524
Gunnebo AB	12.960	0	0
Memex I & C AB	43.804	228	10.000
Partnerinvesteringar i Göteborg AB	8.641	0	0
Produra Venture Capital AB	35.694	0	0
Stockholms Fondbörs	340	120	41
Derivatan Ltd. B Ordinary ***)	84	5.000	420
European Acquisition Capital Ltd. Partnership	3	4.362.246	13.087
Totalt ej börsnoterade bolag			**27.752**

EJ BÖRSNOTERADE KONVERTIBLA SKULDEBREV

	Nominellt värde, kr	Bokfört värde	Bokfört värde, tkr
Gunnebo AB, STIBOR +2,5% 88/98	750.000	100%	750
Memex I & C AB 92/97	10.000.000	100%	10.000
Totalt ej börsnoterade konvertibla skuldebrev			**10.750**

*) Inklusive värdet av optioner och konvertibler.
**) Bokfört värde redovisas efter avdrag av erhållen premium (15.319).
***) 13.650 optioner utfärdade, där 1 option ger rätt att köpa 1 aktie i Arbitech Fondkommission AB A fr och 1/500 aktie i Derivatan Ltd. Erhållen premium redovisas under övriga kortfristiga skulder.

Tkr		1992		1991
FÖRVALTNINGSVERKSAMHETEN				
Utdelning på aktier				
Dotterbolag	–		1.907	
Övriga bolag	57.939		67.038	
Förvaltningskostnader	-8.313	49.626	-8.455	60.490
RÄNTEINTÄKTER OCH RÄNTEKOSTNADER				
Ränteintäkter från dotterbolag	19.116		51.269	
Ränteintäkter från övriga	32.144		11.210	
Räntekostnader till dotterbolag	-2.589		-2.457	
Räntekostnader till övriga	-1.670		-60.205	
Kursdifferenser	-9.409	37.592	–	-183
Resultat före realisationsvinster		**87.218**		**60.307**
Realisationsvinster		394.782		691.349
Nedskrivning av värdepapper		-20.225		-
Resultat före skatt		**461.775**		**751.656**
Skatt		-11.276		-9.283
Årets vinst		**450.499**		**742.373**

Tkr		1992	1991
TILLGÅNGAR			
Omsättningstillgångar			
Kassa och bank		23.356	13.165
Kortfristiga placeringar		235.412	80.000
Fordran på dotterbolag		47.672	246.282
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		14.771	4.908
Övriga fordringar		11.000	18
Summa omsättningstillgångar		332.211	344.373
Anläggningstillgångar			
Aktier i dotterbolag	Not 1	207.646	61.689
Aktier m.m. i övriga bolag	Not 1	1.126.599	1.091.649
Konvertibla skuldebrev	Not 1	277.566	49.745
Summa anläggningstillgångar		1.611.811	1.203.083
SUMMA TILLGÅNGAR		**1.944.022**	**1.547.456**
SKULDER OCH EGET KAPITAL			
Kortfristiga skulder			
Skuld till dotterbolag		23.949	22.493
Skatteskuld		10.157	9.366
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		461	265
Övriga kortfristiga skulder		16.030	4.406
Summa kortfristiga skulder		50.597	36.530
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	842.926	168.553
Årets vinst		450.499	742.373
Summa eget kapital		1.893.425	1.510.926
SUMMA SKULDER OCH EGET KAPITAL		**1.944.022**	**1.547.456**
Ställda panter: Spärrade bankmedel för fullgörande av förpliktelser på grund av standardiserade optioner		11.000	–
Ansvarsförbindelser: Borgensåtagande		84.000	83.000
Övriga ansvarsförbindelser		14.565	917
		98.565	83.917
Kapitalvärdet av pensionsförpliktelser		426	434

Bokslutskommentarer sid. 25.

Tkr		1992		1991
FÖRVALTNINGSVERKSAMHET				
Aktieutdelningar		61.184		68.945
Ränteintäkter	52.543		62.824	
Räntekostnader	-1.670	50.383	-60.213	2.611
Kursdifferenser		-9.356		–
Förvaltningskostnader		-9.267		-8.689
Resultat av förvaltningsverksamheten efter räntenetto		**92.944**		**62.867**
VÄRDEPAPPERSHANDEL				
Försäljningsintäkter	2.541.213		1.055.373	
Kostnader	-2.532.063	9.150	-1.006.804	48.569
Aktieutdelningar		21.619		36.031
Ränteintäkter	4.079		5.451	
Räntekostnader	-71.469	-67.390	-62.774	-57.323
Kursdifferenser		-1.807		–
Administrationskostnader		-3.004		-3.579
Resultat av värdepappershandeln efter räntenetto		**-41.432**		**23.698**
Resultat före realisationsvinster i förvaltningsverksamheten		**51.512**		**86.565**
Realisationsvinster i förvaltningsverksamheten		394.782		693.386
Nedskrivning av värdepapper i förvaltningsverksamheten		-26.596		–
Resultat före skatt		**419.698**		**779.951**
Inkomstskatt		-5.717		-23.311
Latent skatt		9.925		4.853
Årets vinst		**423.906**		**761.493**

Tkr		1992	1991
TILLGÅNGAR			
Omsättningstillgångar			
Kassa och bank		38.874	13.406
Kortfristiga placeringar		235.412	80.000
Aktier m.m.	Not 1	76.165	1.030.122
Konvertibla skuldebrev	Not 1	10.289	84.793
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		25.303	23.912
Övriga kortfristiga fordringar		12.319	41.239
Summa omsättningstillgångar		398.362	1.273.472
Anläggningstillgångar			
Aktier m.m. i övriga bolag		1.311.590	1.131.387
Konvertibla skuldebrev		279.531	51.710
Övriga fordringar		–	188
Inventarier		179	256
Summa anläggningstillgångar		1.591.300	1.183.541
SUMMA TILLGÅNGAR		**1.989.662**	**2.457.013**
SKULDER OCH EGET KAPITAL			
Kortfristiga skulder			
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		606	4.881
Skatteskuld		5.960	20.726
Övriga kortfristiga skulder		16.175	837.825
Summa kortfristiga skulder		22.741	863.432
Långfristiga skulder			
Övriga långfristiga skulder		–	330
Latent skatteskuld		4.365	14.290
Summa långfristiga skulder		4.365	14.620
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	Not 2	127.454	133.443
Fritt eget kapital			
Fria reserver	Not 2	911.196	184.025
Årets vinst		423.906	761.493
Summa eget kapital		1.962.556	1.578.961
SUMMA SKULDER OCH EGET KAPITAL		**1.989.662**	**2.457.013**
Ställda panter: Spärrade bankmedel för fullgörande av förpliktelser på grund av standardiserade optioner		11.000	–
Ansvarsförbindelser: Borgensåtagande		84.000	83.000
Övriga ansvarsförbindelser		14.565	917
		98.565	83.917
Kapitalvärdet av pensionsförpliktelser		426	434

Bokslutskommentarer sid. 25.

Tkr	Moderbolaget 1992	Moderbolaget 1991	Koncernen 1992	Koncernen 1991
TILLFÖRDA MEDEL				
Resultat före skatt	461.775	751.656	419.699	779.951
Avskrivningar	–	–	90	76
Realisationsvinster	-394.782	-691.349	-394.782	-693.386
Reservering premium utfärdade optioner	-11.747	-3.572	-11.747	-3.572
Nedskrivning av värdepapper (förvaltningsverksamheten)	20.225	–	26.596	–
Skatt	-11.276	-9.283	-5.717	-23.311
Utdelning till aktieägare	-68.000	-52.000	-68.000	-52.000
Omräkningsdifferens i utländska dotterbolag	–	–	28.427	–
Från årets verksamhet internt tillförda medel	**-3.805**	**-4.548**	**-5.434**	**7.758**
Försäljning av värdepapper (förvaltningsverksamheten)	1.276.598	969.049	1.276.598	969.666
Premium för utfärdade optioner	22.464	3.572	22.464	3.572
Minskning av långfristiga fordringar	–	–	188	–
Återförd ej uttagen utdelning	–	23	–	23
	1.299.062	972.644	1.299.250	973.261
Summa tillförda medel	**1.295.257**	**968.096**	**1.293.816**	**981.019**
ANVÄNDA MEDEL				
Minskning av långfristiga skulder	–	–	330	188
Investering i inventarier	–	–	13	8
Återköp av utfärdade optioner	10.776	–	10.776	–
Köp av värdepapper (förvaltningsverksamheten)	1.310.710	545.404	1.316.378	547.477
Förändrad koncernsammansättning	–	–	738	–
Summa använda medel	**1.321.486**	**545.404**	**1.328.235**	**547.673**
FÖRÄNDRING AV RÖRELSEKAPITALET	**-26.229**	**422.692**	**-34.419**	**433.346**
Specifikation av rörelsekapitalförändring:				
Ökning(+)/minskning(-) av lager av värdepapper	–	–	-1.028.461	+118.207
Ökning(+)/minskning(-) av kortfristiga fordringar	-177.765	-538.935	-27.529	+112.261
Ökning(-)/minskning(+) av kortfristiga skulder	-14.067	+948.462	+840.691	+189.789
Ökning(+)/minskning(-) av kassa, bank och kortfr. plac.	+165.603	+13.165	+166.565	+13.389
Ökning(+)/minskning(-) av rörelsekapital i förvärvat bolag	–	–	+14.315	–
Summa rörelsekapitalförändring	**-26.229**	**422.692**	**-34.419**	**433.646**

REDOVISNINGSPRINCIPER

Koncernredovisningen upprättas enligt förvärvsmetoden. Det utländska dotterbolagets årsredovisning är omräknad enligt dagskursmetoden, vilken ger en aktuell bild av koncernens ekonomiska ställning och resultat. Omräkningen av balansräkningen till svenska kronor är gjord enligt valutakursen på balansdagen medan resultaträkningen är omräknad efter den genomsnittliga valutakursen under verksamhetsåret. Skillnaden mellan nettovinsten beräknad till balansdagens kurs respektive till genomsnittskursen är förd direkt till eget kapital.

Valutaterminskontrakt har anskaffats som skydd mot valutarisker i större placeringar i utländska värdepapper utgivna i utländsk valuta. Förändringar i marknadsvärdet av valutaterminskontrakt motsvaras därför av förändringar i marknadsvärdet i SEK av motsvarande värdepapper. Ingendera av dessa förändringar redovisas i bokslutet. Valutaterminskontrakten redovisas dock som ansvarsförbindelser. I substansvärdeberäkningen tas hänsyn till båda förändringarna.

Redovisningsrådets rekommendation om koncernredovisning har tillämpats, vilket innebär att de för 1992 redovisade obeskattade reserverna i Export-Investkoncernen har uppdelats på eget kapital respektive latent skatteskuld.

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 totalt
Dotterbolags innehav specificeras inte i den tryckta årsredovisningen.	
Aktier m.m.	
MODERBOLAGET	
Aktier i dotterbolag: enligt specifikation på sid. 19	207.646
Aktier m.m. i övriga bolag: enligt specifikation på sid. 18-19	1.126.599
KONCERNEN	
Moderbolagets innehav enligt specifikation på sid. 18-19 efter avdrag för internvinster	1.118.249
Extoria Invest AB	33.038
Expibel B.V.	160.303
Summa koncernen	1.311.590
Konvertibla skuldebrev: enligt specifikation på sid. 19	
Moderbolags innehav	277.566
Extoria Invest AB	1.965
Summa koncernen	279.531
Värdepappershandel (omsättningstillgångar)	
Extoria Trade AB	
Aktier m.m.	76.165
Konvertibla skuldebrev	10.289

Not 2. Förändringar i egna kapitalet (tkr)

Bundna reserver	Moderbolaget	Koncernen
Belopp vid årets ingång	100.000	133.443
Förskjutning mellan bundet och fritt eget kapital	–	-23.157
Omräkningsdifferens avseende utländska dotterbolag	–	17.168
Belopp vid årets utgång	100.000	127.454

Not 2. forts.

Fria reserver	Moderbolaget	Koncernen
Belopp vid årets ingång	910.926	945.518
Förskjutning mellan bundet och fritt eget kapital	–	23.157
Omräkningsdifferens avseende utländska dotterbolag	–	11.259
Förändring i koncernens sammansättning	–	-738
Lämnad utdelning	-68.000	-68.000
Belopp vid årets utgång	842.926	911.196

Not 3. Inventarier koncernen (tkr)

	1992	1991
Anskaffningsvärde	811	798
Avgår: ackumulerade avskrivningar	-632	-542
Totalt bokfört värde	179	256

Avskrivningar på inventarier har skett med skattemässigt maximalt tillåtet belopp.

Not 4. Styrelse och personal (tkr)

	Moderbolaget		Koncernen	
	1992	1991	1992	1991
I löner och ersättningar har till styrelsen och verkställande direktören utgått	1.032	1.037	1.522	1.432
Övriga	225	200	1.188	905
	1.257	1.237	2.710	2.337
Medeltal anställda				
Män	1	1	3	3
Kvinnor	1	1	2	2
	2	2	5	5

Stockholm i februari 1993

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 10 februari 1993.

Caj Nackstad
AUKTORISERAD REVISOR

Rolf Herlitz

Vi har granskat årsredovisningen, koncernredovisningen, räkenskaperna samt styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för år 1992. 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 1992.

KONCERNEN

Koncernredovisningen har upprättats enligt aktiebolagslagen.

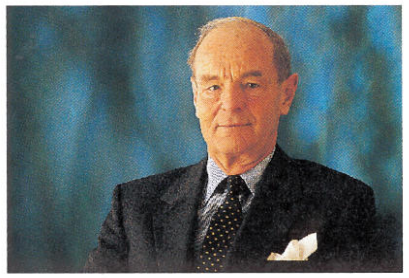
Vi tillstyrker, att koncernresultaträkningen och koncernbalansräkningen fastställs.

Stockholm den 10 februari 1993

Caj Nackstad
AUKTORISERAD REVISOR

Rolf Herlitz

LEDAMÖTER



Hans Gabriel Trolle-Wachtmeister
Ordförande, invald 1971, född 1923.
Ordförande i Förvaltnings AB Hasselfors, Sveriges Stärkelseproducenter.
Vice ordförande i bl.a. Stora Papyrus, Papyrus Nymölla AB och Sveriges Jordägareförbund.
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 och Axel Johnson AB.
Ordförande i Scanditronix AB, Nilörngruppen AB, SGAB och Interprint AB.
Övriga styrelseuppdrag i bl.a. Sveriges Industriförbund, AB SKF, Skandinaviska Enskilda Banken (Stockholmsgruppen), ESAB, Atlas Copco AB och Förvaltnings AB Hasselfors.
Innehar 600 A-aktier och 900 B-aktier i AB Export-Invest.



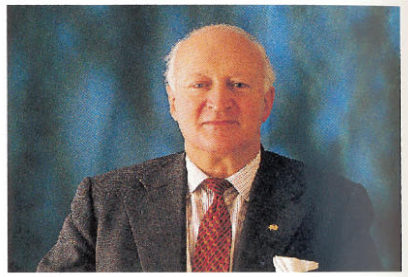
Mauritz Sahlin
Invald 1986, född 1935.
Verkställande direktör och koncernchef i AB SKF.
Övriga styrelseuppdrag i bl.a. Sveriges Industriförbund, Saab-Scania AB, Investor AB, SAF (Svenska Arbetsgivareföreningen), Chalmers Industriteknik och Verwaltungsbeirat i Dresdner Bank AG, Frankfurt.



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. Ljungberggruppen AB och Bonnierfastigheter AB.
Innehar 1.000 B-aktier i AB Export-Invest.



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

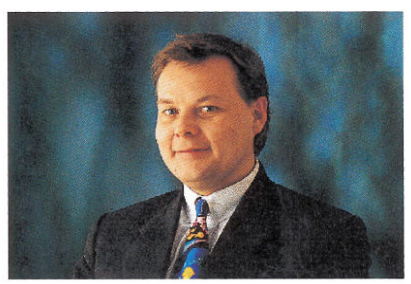


Tom Wachtmeister
Invald 1984, född 1931.
Vice styrelseordförande i Atlas Copco AB.
Ordförande i Sveriges Allmänna Exportförening, Sveriges Exportråd och Skattebetalarnas förening.
Övriga styrelseuppdrag i bl.a. AB Astra, Hasselfors, Investor AB, Saab-Scania AB, Skandinaviska Enskilda Banken, STORA och 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.
Ordförande i Gunnebo AB.
Vice ordförande i Förvaltnings AB Hasselfors:
Övriga styrelseuppdrag i bl.a. AB LM Ericsson Finans, Compagnie Immobilière de Belgique, Sophiahemmet AB och Stora Finanstjänster.



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

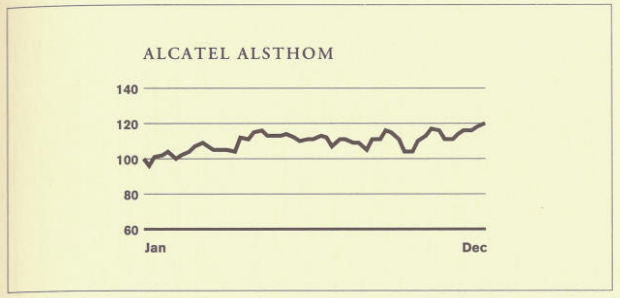
REVISORER

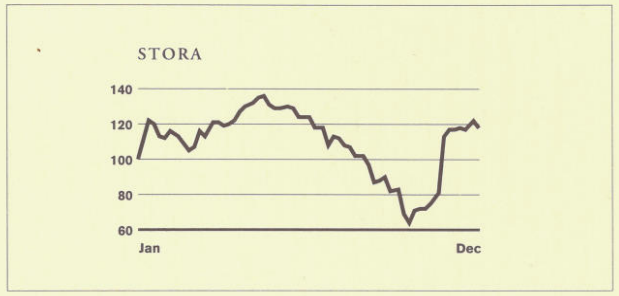
Ordinarie

Caj Nackstad	**Rolf Herlitz**
Auktoriserad revisor	Direktör

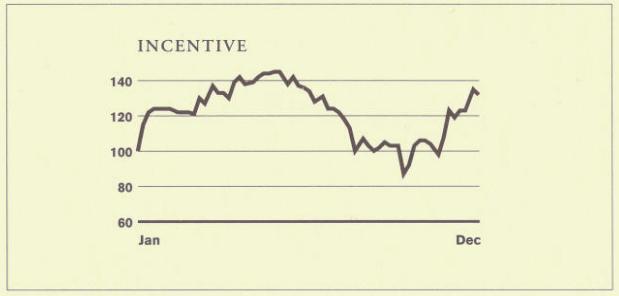
Suppleanter

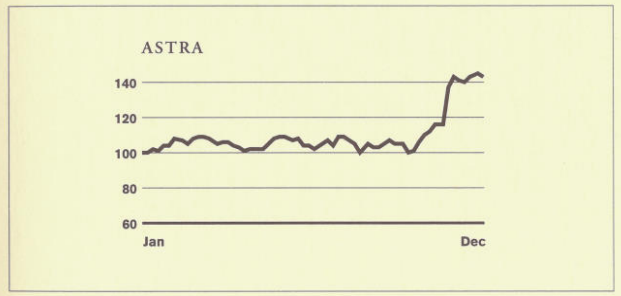
Karl G Giertz	**Jan Callerström**
Auktoriserad revisor	Bankdirektör

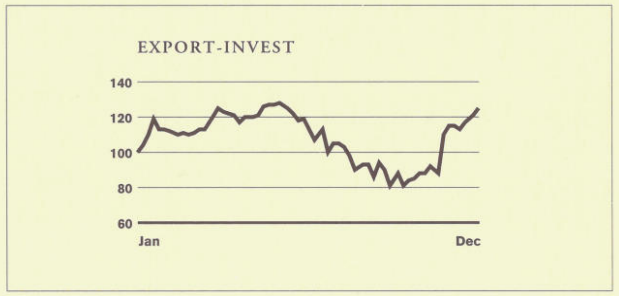


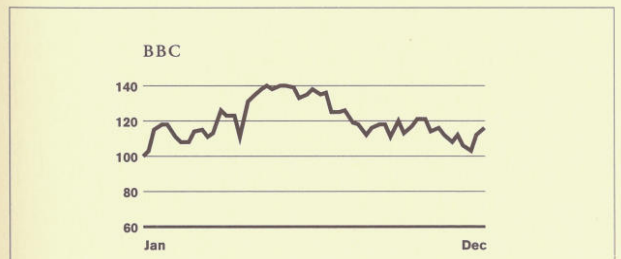
















Kursdiagrammen är indexerade 920102=100

Produktion: AB Export-Invest och Intellecta AB. Foto: Mats Lundqvist. Tryck: Arne Löfgren Offset AB.