EXPORT
INVEST

ÅRSREDOVISNING
1993

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

1993 och fem års utveckling 1

VD har ordet 2

Verksamheten 6

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

TID
Ordinarie bolagsstämma äger rum tisdagen den 12 april 1994 kl. 17.00.

PLATS
Konferenscentret, Norra Latin, Pelarsalen, Drottninggatan 71 B, 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 31 mars 1994 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 31 mars 1994.

ANMÄLAN
Senast den 7 april 1994 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 15 april 1994. Beslutar bolagsstämman i enlighet med förslaget, beräknas utdelningen komma att utsändas den 22 april 1994.

Kommande informationstillfällen

12 april 1994 – Bolagsstämmokommuniké och delårsrapport 3 månader
12 augusti 1994 – Delårsrapport 6 månader
24 oktober 1994 – Delårsrapport 9 månader
25 januari 1995 (prel.) – Bokslutskommuniké

1993 i korthet

■ Export-Invests substansvärde ökade med 42% till 3.634 Mkr eller 182 kr per aktie. Affärsvärldens Generalindex ökade med 54%. Marknadsvärdet av moderbolagets svenska börsportfölj, korrigerat för köp och försäljningar ökade med 43% till 2.178 Mkr eller 109 kr per aktie. Den utländska börsportföljen inkl. det holländska dotterbolaget Expibel B.V. uppgick till 1.073 Mkr eller 54 kr per aktie, en ökning med 54%.

■ Större aktieköp gjordes i ASEA, Roche och SEB. Större försäljningar gjordes i BBC, STORA och Ericsson.

■ Export-Invests direktavkastning d.v.s. ränte- och utdelningsintäkter med avdrag för förvaltnings-, ränte- och valutasäkringskostnader, uppgick netto till 33,1 Mkr (f.å. 87,2).

■ Styrelsen föreslår en utdelning för 1993 om 5,00 kr (f.å. 4,00 kr samt en bonus om 0,50 kr per aktie). Den totala utdelningssumman uppgår således till 100 Mkr (90) en ökning med 11%.

Aktiedata

Emissionsjusterade aktiedata per den 31 december	1988	1989	1990	1991	1992	1993	Tillväxt per år
Börskurs, A-aktie, kr	95,50	125,00	86,00	98,00	112,00	128,00	6,0%
B-aktie, kr	77,00	109,00	70,00	88,00	112,00	126,00	10,4%
Totalt börsvärde, Mkr	1.688	2.308	1.528	1.833	2.240	2.536	8,5%
Substansvärde, Mkr	2.155	2.775	1.986	2.365	2.565	3.634	11,0%
Substansvärde per aktie, kr	107,75	138,75	99,30	118,25	128,25	181,70	11,0%
Investmentbolagsrabatt	22%	17%	23%	22%	13%	30%	
Utdelning per aktie, kr [1]	4,88	5,60	6,50	8,50	4,50	5,00 [2]	
Summa lämnad utdelning, Mkr [1]	39,0	44,8	52,0	68,0	90,0	100,0	20,7%
Direktavkastning	5,1%	4,5%	7,6%	8,7%	4,0%	3,9% [2]	

1) För verksamhetsåren 1985–1991 erhöll A-aktien all utdelning.
2) Föreslagen utdelning för 1993.

Moderbolagets utveckling

Mkr	1988	1989	1990	1991	1992	1993	Tillväxt per år
Mottagna utdelningar, dotterbolag	–	1,4	0,5	1,9	–	–	
Mottagna utdelningar, övriga	46,8	53,1	60,3	67,0	57,9	35,9	
Räntenetto	–18,1	–1,9	–1,8	–0,2	37,6	6,3	
Värdet av erhållna inköpsrätter	–	–	0,3	–	–	–	
Summa utdelningar och räntenetto	28,7	52,6	59,3	68,7	95,4	42,2	8,0%
Realisationsvinster	82,3	23,4	16,9	691,3	394,8	98,2	
Förvaltningskostnader	–7,4	–7,4	–7,1	–8,5	–8,3	–9,1	4,3%
Skatt	–0,7	–0,2	0,0	–9,3	–11,3	–1,4	
Årets vinst efter skatt	103,0	62,9	69,1	742,4	450,5	130,0	
Balansomslutning	1.772,0	1.595,1	1.805,5	1.547,5	1.944,0	1.974,3	2,2%
Eget kapital	772,4	796,3	820,5	1.510,9	1.893,4	1.933,4	20,1%

Export-Invests verksamhet 1993

Export-Invest har alltsedan skattereformen, som trädde i kraft 1991, successivt förändrat sin portföljinriktning mot bolag, som kan betecknas som tillväxtföretag eller relativt konjunkturstabila företag. Ansatsen är att långsiktigt klara ett högt ställt avkastningskrav med ett måttfullt risktagande. Med tanke på att Stockholmsbörsen erbjuder förhållandevis få alternativ inom branscher, som motsvarar dessa karakteristika söker vi sådana placeringar i ett internationellt perspektiv. Läkemedels- och telekommunikationsindustrierna har kommit att representera en betydande del av den totala portföljen. Samtidigt har de traditionella verkstadsindustriernas vikt i portföljen minskat under dessa år. Inslaget av utlandsnoterade aktier har successivt ökat och uppgick under 1993 till ca 30% av Export-Investgruppens substansvärde. Det är en naturlig utveckling då vi traditionellt ägt aktier i starkt internationaliserade svenska företag.



Export-Invests substansvärde ökade under 1993 med 42%. Inom ramen för moderbolagets verksamhet ökade värdet av den svenska delen av portföljen med 43%, under det att den utlandsnoterade portföljen ökade med 54%. En viss likviditet hölls i moderbolaget under hela året, även om den var väsentligt mindre vid årets slut än vid dess början.

Utvecklingen föregående år var i många avseenden positiv. Först och främst ökade substansvärdet och överträffade med god marginal även ett mycket högt ställt avkastningskrav. Vad beträffar enskildheterna i portföljen noterar vi att det schweiziska Roche haft en stark utveckling och var tillsammans med Astra, som också ingår i vår portfölj, de två läkemedelsföretag som hade den bästa kursutvecklingen bland världens stora läkemedelsbolag. Denna sektor drabbades annars av farhågor om att reformer inom hälsovårdssystemen i Nordamerika, liksom i Europa, skulle komma att hämma dess långsiktiga tillväxtmöjligheter. Securitas, som är ett av våra senare förvärv och som vi betraktar som ett tillväxtföretag, hade ett mycket bra år på börsen. Samtliga innehav i moderbolagets börsportfölj, utom Sydkraft (+11%), hade en kursutveckling, som överträffade ett högt ställt avkastningskrav.

Ser vi till risken i Export-Invests portfölj jämfört med risken i Stockholmsmarknaden kan vi åter konstatera att volatiliteten (d.v.s. svängningarna) i utvecklingen av Export-Invests substansvärde var lägre än volatiliteten i indexutvecklingen på Stockholmsbörsen. Vi har en klart uttalad målsättning att i görligaste mån begränsa den risk, som tar sig uttryck i stark volatilitet i utvecklingen både av enskilda aktier och i index. Vi engagerade oss därför vid några tillfällen under året, framför allt under dess senare del, i riskanpassningsstrategier, som något begränsade portföljens totala avkastning. Detta gjorde vi mot bakgrund av i vårt tycke väl uppdrivna kursnivåer i vissa företag och branscher. I efterhand konstaterar vi att fortsatt sjunkande räntor och mycket stora kapitaltillskott från utlandet starkt bidrog till att höja kursnivåerna i Stockholm ytterligare.

Förändringarna i moderbolagets portfölj bestod i första rummet av kompletterande förvärv i Roche och Securitas samt en mindre försäljning av aktier i STORA. Dessa affärer ligger i linje med vår strävan att minska det cykliska inslaget i portföljen. Det bör påpekas att ett visst inslag av cykliska aktier kommer att finnas i portföljen även framgent, om än i varierande utsträckning över tiden.

LÅNGSIKTIGA TRENDER

Med fokus på uthållig tillväxt, måste vi identifiera trender som möjliggör tillväxt. Dessa kan ha sin bakgrund i demografiska förändringar, teknologisk utveckling eller systemskiften i länder och regioner. Exempel på långsiktig utveckling av ovan nämnt slag är:

- en växande konsumtion av hälsovårdstjänster (läkemedel, medicinsk teknologi, sjukhustjänster m.m.) som en följd av växande välstånd och stigande genomsnittlig livslängd i västvärlden och annorstädes. Inom detta område spelar även den teknologiska utvecklingen stor roll. Industrierna inom denna sektor bidrar genom stora forsknings- och utvecklingsinsatser till att effektivisera produkt- och tjänsteutbudet, som redan svarar för en betydande del av den totala konsumtionen i västvärlden.

- den teknologiska utvecklingen inom data- och telekommunikationsområdet, som har skapat en god grund för snabbt växande industrier inom dessa sektorer. Tillväxten främjas av ekonomisk integration i stora frihandelsområden samt genom den allmänna ökningen av världshandeln, som bl.a. ett framgångsrikt arbete inom ramen för GATT kan antas ge upphov till. Dessa industrier synes utgöra en del av en självgenererande process, eftersom den ekonomiska tillväxten i allt större grad är beroende av möjligheter till snabb och effektiv bearbetning och kommunikation av stora datamängder.

- utvecklingen mot ökad grad av integration mellan de stora ekonomiska blocken och snabb tillväxt i de nyligen industrialiserade länderna, som medför stor efterfrågan på utbyggnad av infrastruktur. Detta omfattar naturligen nyss nämnda telekommunikationstjänster men även utbyggnad av kommunikationer och samfärdsel i vidaste bemärkelse. Andra områden, som här kan exemplifieras är ett långsiktigt ökande behov av energiförsörjning.

- det ekonomiska systemskifte, som är på väg att ske i Kina. Trots risk för tillfälliga politiska störningar är det uppenbart att Kina och hela den sydostasiatiska regionen är inne i en långsiktig tillväxtfas.

- en betydande strukturomvandling har skett i de industrialiserade länderna under en lång följd av år, som inneburit stark rationalisering av de traditionella industrierna. Detta har bl.a. lett till en väsentlig ökning av arbetslösheten. För att skapa långsiktig sysselsättning för en större del av den arbetsföra befolkningen kommer servicenäringarna inta en betydelsefull och växande roll. Detta kommer bl.a. att ske genom att sysselsättning i de offentliga sektorerna överförs till privat verksamhet. I detta avseende är USA långt före de västeuropeiska ekonomierna.

I Export-Invests verksamhet har vi investeringar i företag, som representerar industrier inom flertalet av de kategorier som nämns ovan. Vi äger läkemedelsaktier (Astra och Roche), telekommunikationsindustri (Alcatel Alsthom), serviceföretag (Securitas) och infrastrukturleverantörer (ABB via ASEA och BBC). Satsningar i de regioner i världen där vi kan vänta en generellt snabb tillväxt har hittills gjorts i mycket blygsam omfattning. Indirekt har vi dock del av utvecklingen i dessa regioner i så motto att de stora internationella verkstadsindustrier vi äger aktier i sedan lång tid, har en närvaro i dessa regioner. Vi bygger för närvarande upp vår egen kunskap vad gäller investeringsmöjligheter framför allt i Hongkong och Kina genom placering av egen personal i Hongkong.

Vår ansats syftar till att långsiktigt klara ett högt ställt avkastningskrav, som väl kompenserar såväl för inflation som risk. Med denna ansats skall aktieägaren också – som har varit fallet under bolagets hittillsvarande historia – över tiden erhålla en avkastning som överstiger Stockholmsbörsens.

Stockholm i februari 1994

Thomas Nilsson

KORT RESUMÉ AV 1993

Stora kursuppgångar på ett flertal av världens större börser präglade 1993. Den särklassigt starkaste utvecklingen nåddes på Hongkong-börsen. I den industrialiserade världen hade de nordiska börserna den starkaste utvecklingen. I Hongkong är det uppenbart att börsutvecklingen hänger samman med den långsiktiga förändringsprocess i Kina, som redan pågått några år och som karakteriseras av möjligheter till uthålligt hög ekonomisk tillväxt. Vad beträffar börsutvecklingen i de nordiska länderna och även andra länder i Västeuropa, så ligger förklaringen i en omvärdering av tidigare krisvärderade företag och cyklisk återhämtning.

Den begynnande konjunkturuppgången i USA var svagare än under jämförbara perioder vid tidigare konjunkturuppgångar. Detta möjliggjorde en fortsatt expansiv penningpolitik. De korta räntorna var för tredje året i följd på en historiskt sett mycket låg nivå. Eftersom ekonomin utvecklades långsamt och räntorna var fortsatt låga växte sparandet i aktier kraftigt. En mycket betydande del av det ökade sparandet i aktier, kom till börsen via olika typer av investeringsfonder, s.k. mutual funds. Nyemissioner och placeringar på utländska börser tog stora summor i anspråk. New York-börsen steg måttligt.

I Europa kännetecknades den ekonomiska utvecklingen av fortsatt lågkonjunktur. Kontinentaleuropa fortsatte att präglas av den tysk-franska restriktiviteten vad gäller penningpolitiken. Följden blev så småningom att spänningar inom den kvarvarande hårda kärnan i EMS uppstod. Detta framtvingade att utrymme gavs för en större individuell frihet för de länder, som deltog i samarbetet. Räntorna föll alltså i de västeuropeiska ekonomierna under året. Den totala efterfrågan utvecklades svagt överallt, utom i Storbritannien och Norge. När det gäller vinstutvecklingen för företagen i de västeuropeiska ekonomierna, så kunde förbättringar skönjas främst i de ekonomier, vars valutor frikopplats från EMS under 1992.

Den svenska ekonomin präglades av fortsatt efterfrågefall och snabbt växande arbetslöshet. Ett exceptionellt stort budgetunderskott satte klara begränsningar för möjligheterna till ytterligare finanspolitiska stimulanser. Penningpolitiken kom att styras av en försiktig anpassning till utvecklingen i den närmaste omvärlden. Naturligt nog stöttades exportnäringarna av den kraftigt deprecierade kronan. Efter hösten 1992 var bankkrisen i full blom. Samtliga svenska banker levde med stöd av den generella garanti som utfärdats av regering och riksdag. Den fallande räntetrenden i Europa – och därmed Sverige – var den enskilda faktor, som mest bidrog till att några banker så småningom kunde klara sig utan bankstödsnämndens aktiva hjälp. Omsvängningen från djupaste kris till tillfrisknande var, såväl i banksektorn som i andra krisbranscher, spektakulärt snabb när vändningen väl kom. Banksystemets tillfrisknande måste tillmätas utomordentligt stor betydelse för den allmänekonomiska utvecklingen. En fungerande kreditgivning är en förutsättning för att tillväxten på allvar skall kunna ta fart.

Som antytts tidigare präglades Stockholmsbörsens starka utveckling, en ökning av generalindex med 54%, till en inte oväsentlig del av omvärdering av tidigare krisvärderade företag. Banker, försäkringsbolag, fastighetsbolag och byggföretag hade i många fall en spektakulär kursutveckling på börsen. En annan grupp företag med mycket god utveckling var de traditionellt konjunkturkänsliga företagen. Av naturliga skäl utvecklades tillväxt- och konjunkturstabila branscher relativt sett svagt.

UTSIKTER FÖR 1994

I det korta perspektivet konstaterar vi följande:

■ i USA, där tillväxten i ekonomin ökade väsentligt under andra halvåret 1993, fortsätter ekonomin att växa. Räntorna är låga och arbetslösheten har börjat sjunka. I och med detta kommer sannolikt den privata konsumtionen, som är den stora efterfrågefaktorn, att bidra till den positiva utvecklingen för första gången på länge. Även om inflationsförväntningarna är måttliga, finns naturligtvis risken för en viss ökning, som följd av den tilltagande tillväxten. Förväntningar finns om en höjning av räntorna, framför allt på den korta sidan. Den amerikanska centralbanken väntas agera för att på ett tidigt stadium stävja tendenser till högre inflation.

■ i Västeuropa förväntas 1994 bli ett år med obefintlig eller låg tillväxt, främst beroende på utvecklingen i Tyskland och Frankrike. Det mesta talar dock för att konjunkturen nu har nått sin botten. Storbritannien ligger före i konjunkturutvecklingen och förväntas uppvisa tillväxt. Det viktigaste inslaget i den ekonomiska bilden i Europa är dock troligen att den privata konsumtionen kommer att fortsätta vara dämpad och att många industrier har ett lågt kapacitetsutnyttjande. Detta leder till att en låg inflationstakt kan förväntas.

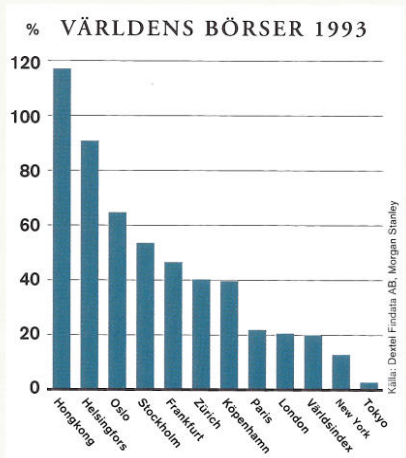
■ i Sydostasien, liksom i Latinamerika, urskiljer vi inga starkt konjunkturella fenomen. Hög ekonomisk tillväxt över en längre period synes vara ett rimligt antagande. Tillfälliga bakslag i den ekonomiska utvecklingen kan inträffa p.g.a. okänsliga politiska eller administrativa ingrepp. I grunden synes dock förutsättningarna för tillväxt vara intakta.

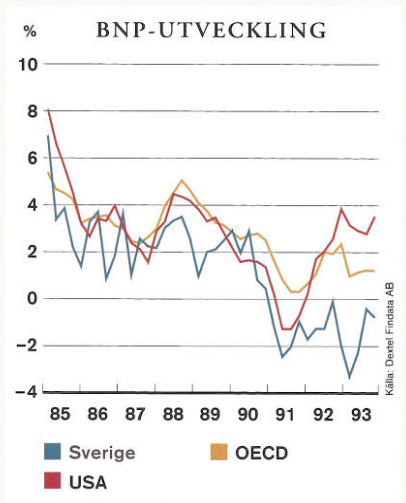
■ för Sveriges del är, exportnäringarnas konkurrenskraft en viktig faktor för möjligheterna till tillväxt under 1994 och därefter. Samtidigt leder den kraftigt ökade arbetslösheten till problem med den inhemska efterfrågan. Arbetslösheten kan komma att ligga på en historiskt sett hög nivå under lång tid framöver. I och med att handels- och bytesbalanssiffrorna kan förväntas utvecklas positivt, torde sparandet i ekonomin vara tillfyllest för att klara de krav, som inte minst det stora underskottet i statens budget ställer.

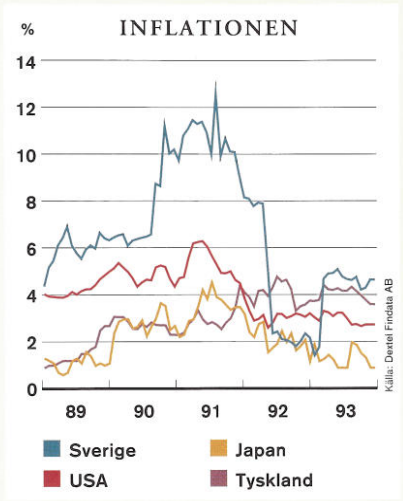
Aktiemarknaderna runt om i världen blir alltmer internationaliserade. Stora flöden av investeringskapital styrs under relativt korta perioder till de marknader, som för stunden bedöms ha de bästa avkastningsmöjligheterna. Under 1993 tillfördes Stockholmsbörsen ansenliga summor utländskt sparkapital. Detta bidrog till den kraftiga kursuppgången under hösten. Samma fenomen kunde noteras på börserna i övriga Norden, men också i Ostasien, med fokus på Hongkong och Kinarelaterade investeringar. I det korta perspektivet är det svårt att göra prognoser om det internationella kapitalets rörelser. På lång sikt måste vi anta att det styrs av ekonomiska fundamenta.

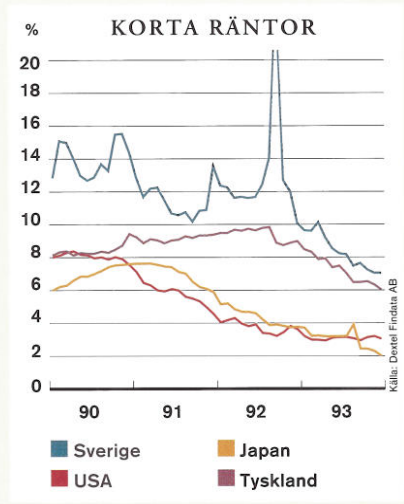
Underlag för kursutvecklingen på de större börserna i västvärlden under 1993, har i allt väsentligt varit den positiva ränteutvecklingen. Avkastningskravet har successivt sänkts till historiskt låga nivåer, som en följd av mycket svag allmänekonomisk utveckling. De flesta prognoser gör gällande att den låga inflationen och därmed förutsättningar för fortsatt låga räntor, kan bestå på kort och medellång sikt. Om detta scenario infrias, kommer företagens vinstutveckling i allt väsentligt att styras av möjligheter till volymtillväxt. Priskomponenten kommer knappast att kunna medföra betydande marginalförbättringar i ett sådant scenario.

Såväl på Stockholmsbörsen, som de flesta större internationella börser, ställs mycket höga förväntningar på framtida vinstutveckling hos de börsnoterade företagen och samtidigt krav på ett fortsatt lågt avkastningskrav. Uppnådda kursnivåer på börserna indikerar detta tydligt. Känsligheten framöver på börserna kommer således vara hög både vad beträffar avvikelser från gjorda vinstprognoser, liksom eventuellt stigande räntor.









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.

De långsiktiga innehaven av börsnoterade värdepapper skall som regel motsvara 80–90% av de sammanlagda tillgångarna.

BÖRSPORTFÖLJEN

Målet för moderbolagets verksamhet är att långsiktigt klara ett högt avkastningskrav, med en definierad finansiell risknivå. Detta skall uppnås genom ett långsiktigt och koncentrerat ägande. Moderbolagets börsportfölj bör ej omfatta mer än ett femtontal placeringar. De sju största innehaven svarade vid årsskiftet för 68% av moderbolagets portföljvärde. Därutöver fanns ytterligare åtta innehav.

Cykliska skogs- och verkstadsaktier har historiskt sett vägt tungt i Export-Invests portfölj. De senaste åren har dock en annan balans uppnåtts genom investeringar i mindre konjunkturkänsliga företag. Eftersom Export-Invests investeringar görs med en relativt lång placeringshorisont koncentreras sökandet efter alternativa investeringar till branscher och företag med goda förutsättningar för långsiktig och hög tillväxt. Som exempel kan nämnas telekommunikations- och läkemedelssektorerna. De flesta av dessa branscher är högst globala, men endast i begränsad omfattning representerade på Stockholmsbörsen. De senaste åren har därför sökandet efter nya investeringsalternativ i allt högre grad skett på de internationella marknaderna. Under 1992 genomfördes således de första investeringarna av Export-Invest i utländska börsnoterade företag. Investeringar gjordes i det schweiziska läkemedelsbolaget Roche samt det franska telekommunikations- och elektroteknik-bolaget Alcatel Alsthom. Båda företagen är verksamma inom branscher som har bedömts som särskilt intressanta. Placeringarna har hittills utvecklats väl.

Att söka efter bolag med goda tillväxtmöjligheter innebär även att försöka identifiera miljöer och regioner med goda förutsättningar för allmänekonomisk utveckling och därtill knuten expansion för företagen. Den snabba ekonomiska och samhälleliga utvecklingen i Sydostasien och Kina har således följts allt mer noggrannt de senaste åren. Under 1993 fattades beslut om den första investeringen i regionen via deltagande i en Hongkong-baserad fond med syfte att göra direktinvesteringar i kinesiska industriföretag.

Även om flertalet av de svenska innehaven har verksamhet som är starkt internationell, och därmed endast i begränsad omfattning påverkas av de svenska allmänekonomiska förhållandena, så bidrar de utländska innehaven även till att sänka risken i Export-Invests portfölj.

Det är dock inte en målsättning i sig för Export-Invest att investera i utlandsnoterade företag. Grunden för varje investeringsbeslut är alltid tron på det unika företagets goda förutsättningar och förmåga att ge god avkastning i förhållande till den bedömda risken i investeringen.

MODERBOLAGETS BÖRSPORTFÖLJ 1993-12-31

	Mkr	Portföljvärdet per aktie, kr	Andel av portföljvärdet, %	Andel av mottagna utdelningar, %
Asea/BBC	408	20	14	12
Astra	379	19	13	3
Roche	348	17	12	3
STORA	287	14	10	6
S-E-Banken	226	11	8	0
Incentive	209	10	7	13
Alcatel Alsthom	179	9	6	5
De sju största innehaven	2.036	102	68	42
Övriga innehav, netto	959	48	32	58
Moderbolagets värdepappersportfölj	2.995	150	100	100

SPECIFIKATION AV KONCERNENS SUBSTANSVÄRDEFÖRÄNDRING

1/1 - 31/12 (Mkr)	1993	% av ingående substansv.	1992	% av ingående substansv.
Realiserad och orealiserad värdeförändring i Export-Invests och Expibel B.V.:s portföljer	1.033	40,3	203	8,5
Utdelningar och konvertibelräntor	60	2,3	71	3,0
Realiserad och orealiserad värdeförändring i Extoria Trades portfölj	74	2,9	– 15	– 0,6
Värdeförändring hänförlig till aktieportföljerna	**1.167**	**45,5**	**259**	**10,9**
Förvaltningskostnader	– 15	– 0,6	– 12	– 0,5
Räntenetto	18	0,7	17	0,7
Värdeförändring före skatt	**1.169**	**45,6**	**264**	**11,1**
Skatter	– 11	– 0,4	4	0,2
Värdeförändring före utdelning	**1.158**	**45,2**	**268**	**11,3**
Lämnad utdelning för föregående verksamhetsår	– 90	– 3,5	– 68	– 2,9
Substansvärdets förändring	**1.069**	**41,7**	**200**	**8,4**

KONCERNENS PROFORMA BALANSRÄKNING

(börsnoterade värdepapper är upptagna till marknadsvärde)

(Mkr)		93-12-31		92-12-31
Likvida medel och kortfristiga placeringar		144		312
Värdepapper, kortfristiga innehav		164		86
Svenska börsportföljen	2.178		1.434	
Utländska börsportföljen	817	2.995	521	1.955
Börsportföljen i Expibel B.V.		256		160
Övriga värdepapper		116		100
Övriga tillgångar		15		–
Summa tillgångar		**3.690**		**2.613**
Övriga skulder		46		44
Latent skatteskuld		10		4
Justerat eget kapital (substansvärde)		3.634		2.565
Summa skulder och eget kapital		**3.690**		**2.613**

RISKANPASSNING

Export-Invest arbetar aktivt på derivatmarknaden för att kontinuerligt anpassa riskerna i portföljen. Under de senaste åren har företaget periodvis haft kursfallsskydd för vissa delar av innehaven. För att höja den löpande avkastningen på innehavda aktier har även köpoptioner utfärdats. Med den starka börsutvecklingen som bakgrund har denna verksamhet under 1993 skett i mindre omfattning.

FINANSIELL POLICY

Riskanpassning sker även genom val av finansiell struktur. Export-Invest har som målsättning att soliditeten i tider av belåning ej skall understiga 75%. När en minskad exponering mot aktiemarknaden bedöms som önskvärd bör kassans andel av totala tillgångar ej överstiga 10–15%. Den finansiella risknivån i Export-Invest var under 1993 låg och vid årsskiftet hade koncernen en stark finansiell ställning. Nettolikviditeten för koncernen uppgick till 96 Mkr (289). Moderbolagets likvida tillgångar uppgick netto till 131 Mkr (282).

ONOTERADE INNEHAV

Sedan 1987 har Export-Invest via dotterbolaget Extoria Invest genomfört investeringar i onoterade svenska och utländska bolag. Sammanlagt har ca 130 Mkr investerats i ett tiotal företag. De onoterade investeringarna skall ses som ett mindre komplement till förvaltningen av moderbolagets börsportfölj.

De viktigaste kriterierna för denna typ av 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 ägarandel som motiverar styrelserepresentation,
- en placeringshorisont på 2-5 år.

Under 1993 genomfördes de första avvecklingarna av onoterade investeringar genom att innehaven i

INVESTERINGAR I ONOTERADE FÖRETAG

Bolag	Bransch	Ägarandel, %	Investeringstidpunkt
Nordberg Capital Inc.	investment bank	15,0	1987
Gunnebo	fästelement, stängsel m.m.	15,7	1988,-91,-92,-93
ISIC	shipping fond	13,7	1988
Nilörngruppen	etiketter	20,5	1990
European Acquisition Capital Ltd Partnership (EACLP)	buy-out fond	28,3	1991
Memex I & C	kommunikationsutrustning	25,0	1992
Sun Hung Kai China Development Fund	fond för investeringar i Kina	16,7	1993

Avyttrade investeringar	Bransch	Tidigare ägarandel, %	Investeringstidpunkt
Arbitech FK	fondkommissionärsfirma	8,4	1987
Elekta Instrument	neurokirurgiska instrument	3,5	1988

Arbitech och Elekta avyttrades. Båda placeringarna har varit framgångsrika och givit god avkastning på investerat kapital. Utvecklingen har dock varit högst varierande för de olika bolagen. Gunnebo t.ex., har drabbats hårt av den svaga konjunkturen och den kraftiga nedgången i byggefterfrågan. Under våren 1993 genomfördes en finansiell rekonstruktion av företaget där Export-Invest aktivt deltog. Med hjälp av genomförda rationaliseringar, en devalverad krona och starka marknadspositioner har därmed Gunnebos framtida förutsättningar förbättrats avsevärt.

De senaste åren har Export-Invests medverkan i fonder för direktinvesteringar ökat. Denna utveckling förutses fortsätta. Fonderna erbjuder ett kontinuerligt flöde av investeringsmöjligheter och god riskspridning. Export-Invests medverkan i European Acquisition Capital Ltd Partnership kan, om fonden är fullt investerad, maximalt uppgå till MECU 15 (ca 140 Mkr). Eftersom avyttringar sker löpande blir det investerade beloppet vid varje tidpunkt dock med stor säkerhet lägre. Vid årsskiftet hade ca MECU 4 investerats via fonden. Fonden har ett flertal skandinaviska delägare och sköts löpande av ett av S-E-Banken ägt företag. Export-Invests andel i Sun Hung Kai China Development Fund kommer totalt att uppgå till MUSD 5 (ca 42 Mkr) varav ca MUSD 1 har betalats ut.

Från och med januari 1993 återfinns investeringarna i moderbolaget efter att Extoria Invest fusionerats med Export-Invest. Det totala marknadsvärdet på investeringarna beräknades vid årsskiftet uppgå till knappt 120 Mkr och avviker därmed inte nämnvärt från investeringsbeloppet.

UTDELNINGSPOLITIK

Export-Invest använder sig från och med räkenskapsåret 1991 av en mer flexibel utdelningspolitik än tidigare. Målsättningen skall vara att ha en utdelning i förhållande till substansvärdet som minst motsvarar börsens direktavkastning. Mindre vikt än tidigare läggs således vid de faktiskt mottagna utdelningarna.

Den för 1993 föreslagna utdelningen på totalt 5,00 kr per aktie, motsvarar 2,8% av substansvärdet vid årsskiftet. Stockholmsbörsens direktavkastning uppgick vid årsskiftet till 1,3%, enligt Affärsvärlden.

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, samt till dessa instrument relaterade optioner och terminer. Därutöver utnyttjas möjligheter till lånefinansiering. Bolaget arbetar med väl definierade limiter för olika typer av risker. Verksamheten utvecklades väl under året och bolaget redovisade ett resultat efter finansnetto på 32 Mkr (-33). Marknadsvärdet på portföljen ökade under året till 164 Mkr (86). Extoria Trades riskbärande kapital (eget kapital + obeskattade reserver + dolda reserver) uppgick vid årsskiftet till 118 Mkr (53).

Expibel B.V. Det holländska bolaget Expibel B.V. grundades 1990 av Export-Invest och Piren. Syftet med

ANSTÄLLDA I EXPORT-INVESTGRUPPEN



Christina du Rietz
VD-SEKRETERARE

Klas Hillström
FINANSANALYTIKER



Ann-Charlotte Dalin
EKONOMIASSISTENT



Sten Karlsson
FINANSANALYTIKER

Kristina Larson
EKONOMIANSVARIG



Alexander West
FINANSANALYTIKER

verksamheten är att investera i fastigheter och fastighetsaktier utomlands. Under 1990 gjordes bolagets hittills enda investering när aktier motsvarande 7,5% av aktiekapitalet förvärvades i Belgiens största börsnoterade fastighetsbolag Compagnie Immobilière de Belgique (CIB). Under 1992 utnyttjade Piren en säljoption och sålde sitt innehav i Expibel till Export-Invest. Priset beräknades efter det då gällande marknadsvärdet på CIB-aktierna. Export-Invest har investerat sammanlagt 178 Mkr i Expibel. Vid årsskiftet uppgick värdet på innehavet till ca 255 Mkr (183).

CIB, som grundades redan år 1863, äger och förvaltar ca 190.000 kvm kontorsyta, varav huvuddelen i Bryssel. Dessutom har företaget en landreserv på ca 230 hektar, en potentiell projektportfölj motsvarande 800.000 kvm lokalyta och en mindre byggrörelse. Företaget har en stabil finansiell ställning. Bolaget har positiva kassaflöden och en soliditet 1992 på drygt 42%. Räntebärande nettoskulder i relation till justerat eget kapital uppgick i slutet av 1992 till 23%. Vinst per aktie för 1993 förväntas uppgå till ca BEF 120 (116).

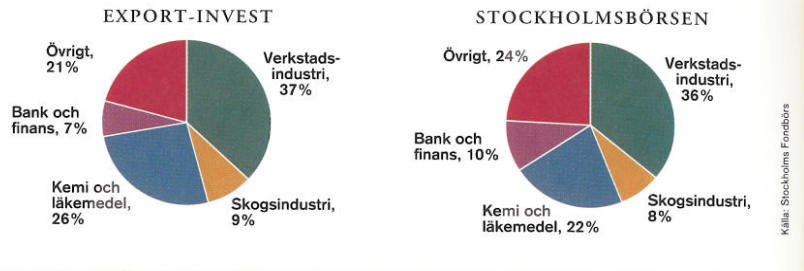
Fastighetsmarknaden i Bryssel har visat en betydande stabilitet under de senaste åren, trots att fastighetskonjunkturen i hela Europa har varit svag. EG:s växande organisation har varit en stabiliserande faktor i efterfrågan. Den svaga belgiska ekonomin har visserligen medfört sakta stigande vakansgrader, men även att färre nya lokaler förväntas byggas de närmaste åren.

De sju största innehaven utgjorde vid utgången av 1993 ca 56% (52%) av gruppens totala substansvärde. Innehavens värde i förhållande till moderbolagets värdepappersportfölj var 68% (69%).

Drygt en 1/4 av moderbolagets portfölj bestod vid årsskiftet av utländska aktier. Om även de börsnoterade aktierna som ägs via dotterbolaget Expibel inräknas, utgörs ca 1/3 av värdepappersportföljen av utländska aktier.

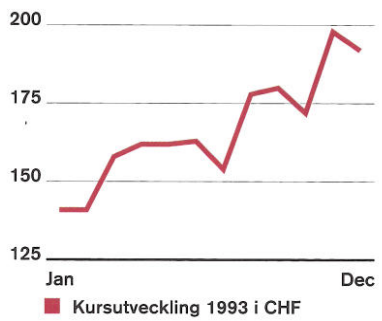
De flesta av de Sverigenoterade bolagen har en mycket liten andel av sin försäljning i Sverige och påverkas därför i ringa omfattning av den svenska lågkonjunkturen. Det viktigaste för de bolag som har en stor del av produktionen i Sverige är istället det svenska kostnadsläget, som har förbättrats kraftigt tack vare den svenska kronans försvagning. Detta tillsammans med betydande omstruktureringar och rationaliseringar har förbättrat företagens internationella konkurrenskraft betydligt. Vid årsskiftet 1993-94 såg läget ljusare ut än på många år för flera av dessa bolag.

BRANSCHFÖRDELNING



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

ABB/ASEA/BBC



Fakturering ABB:
1992 MUSD 29.615,
9 mån. 1993 MUSD 19.798

Resultat efter finansnetto ABB:
1992 MUSD 1.110,
9 mån. 1993 MUSD 722
Kursdata gäller BBC Namen aktien

Kurs/JEK*): 373%

P/E*): 21,8x

Direktavkastning*): 1,1%

Kursutveckling 1993: +44,7% i CHF och 69,2% i SEK

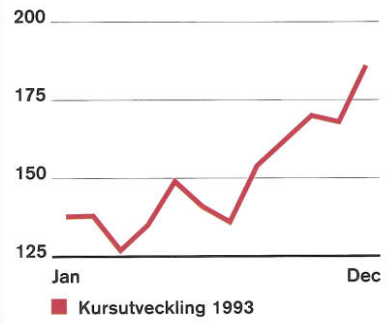
ABB har verksamheter inom flera olika industrisegment med tyngdpunkt på kraftgenerering och kraftöverföring som tillsammans svarar för ca 50% av koncernens försäljning. ABB har också en välutvecklad finansrörelse som starkt har bidragit till att hålla vinstnivån uppe under lågkonjunkturen. Kraftsegmenten och finansrörelsen svarade tillsammans för knappt 3/4 av koncernens rörelseresultat under 1992. Övriga viktiga områden är industri och byggsystem samt transportmedel.

ABB är en global koncern med verksamheter på alla kontinenter. De senaste åren har man lagt ned stora resurser på att öka närvaron i de snabbast växande delarna av världen. Idag har ABB 20.000 anställda i Asien och Australien. Öst- och centraleuropa är också områden som prioriteras inom koncernen. Trots satsningen på de snabbväxande marknaderna har koncernen merparten av sin verksamhet i Europa. Här lider länderna fortfarande av en mycket svag konjunktur och efterfrågeläget lär inte väsentligen förbättras under 1994.

Under 1993 togs beslut om ytterligare omstruktureringar inom koncernen. Kostnaderna för dessa beräknas uppgå till MUSD 500 och kommer att belasta 1993 års resultat. Företagsledningen räknar med ett i stort sett oförändrat resultat för 1993 jämfört med 1992, bortsett från omstruktureringskostnaderna. Under hösten offentliggjordes en organisationsförändring som innebär att antalet industriella affärssegment minskar från sex till fyra. Dessutom anpassas den geografiska organisationen till dagens världsbild. Ländertänkandet minskar och koncernen kommer att styras utifrån de tre regionerna Europa, Amerika och Asien.

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

ASTRA



Fakturering: 1992 MSEK 15.568,
9 mån. 1993 MSEK 16.076

Resultat efter finansnetto:
1992 MSEK 5.120,
9 mån. 1993 MSEK 5.778

Kurs/JEK*): 1.000%

P/E*): 21x

Direktavkastning*): 0,8%

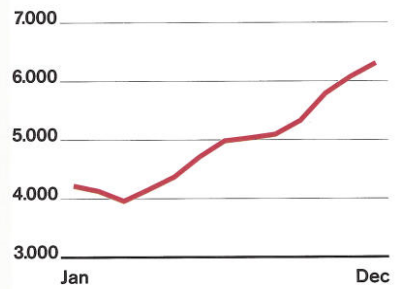
Kursutveckling 1993: +29%

Astra är idag Nordens ledande läkemedelsföretag och Stockholmsbörsens vinstrikaste bolag. Företaget befinner sig i en stark tillväxtfas och har kunnat uppvisa årliga försäljningsökningar på knappt 25% tillsammans med ökande marginaler de senaste fem åren. Även under 1993 har Astra lyckats bibehålla sin höga försäljnings- och vinsttillväxt trots de stora nedskärningarna i hälsovårdssystemen som skett runt om i världen. Tydligast har nedskärningarna varit i Tyskland, Astras försäljningsmässigt största marknad 1992. Under de tre första kvartalen 1993 ökade Astras försäljning med ca 20% rensat för valutaeffekter.

Under 1993 passerade försäljningen av Astraprodukter i USA, via samarbetet med amerikanska Merck, en nivå som ger Astra rätt att köpa in sig till 50% i det Merck-ägda försäljningsbolaget. Astra kommer ta ställning till detta vid årsskiftet 1994-95. Givet att bolaget utnyttjar optionen kommer Astra att på ett helt annat sätt än tidigare få tillgång till världens största läkemedelsmarknad. Dessutom bygger Astra upp en helt egen försäljningsorganisation i USA som främst kommer att inriktas på medel mot sjukdomar i andningsvägarna.

Verksamheten är mycket forskningsintensiv och företaget har de senaste åren lagt ned ca 15% av försäljningsintäkterna på FoU. Tack vare historiska forskningsinsatser förfogar Astra idag över ett antal mycket intressanta läkemedel. Några av de viktigare är Losec, en unik syrapumpshämmare för behandling av magsår och astmamedlet Pulmicort. Losec stod för ungefär en tredjedel av Astras försäljning under de första nio månaderna 1993.

ROCHE



Fakturering: 1992 MCHF 12.953,
1993 MCHF 14.331

Resultat efter finansnetto:
1992 MCHF 2.676,
1993 prog. MCHF 3.400

Kurs/JEK*): 335%

P/E*): 21x

Direktavkastning*): 0,8%

Kursutveckling 1993: +51,3% i CHF och 76,1% i SEK

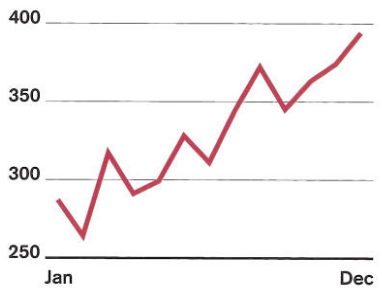
Roche är ett schweiziskt bolag verksamt inom bl.a. läkemedels- och vitaminindustrin. Läkemedelsdivisionen svarade under 1993 för ca 55% av företagets försäljning och sannolikt för en ännu större andel av vinsten. Vitamindivisionen stod för knappt en fjärdedel av Roches försäljning. Utöver dessa områden 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 bioteknikseksektorn efter att ha förvärvat 60% i Genentech, ett av världens ledande bioteknikföretag. Genom en målmedveten satsning inom distribution av receptfria läkemedel står företaget nu väl rustat även inom detta område.

Efter omstruktureringen har lönsamheten stadigt ökat. Sedan 1986 har den årliga vinstökningstakten legat över 30%. Detta har lett till en kraftig omvärdering av företaget. Vid årsskiftet hade Roche ett marknadsvärde på närmare 300 Mdkr.

STORA



Fakturering: 1992 MSEK 47.711, 1993 prel. MSEK 49.800

Resultat efter finansnetto: 1992 MSEK –1.422, 1993 prel. MSEK 530

Kurs/JEK*): 96%

P/E*): 198x

Direktavkastning*): 1,6%

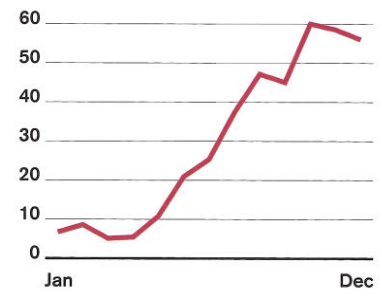
Kursutveckling 1993: +40,6%

STORA är Europas största företag inom skogsindustrin och en av världens ledande massa- och pappersproducenter. Genom köpet av det tyska Feldmühle 1990 stärkte STORA sin närvaro inom EG och uppnådde samtidigt balans i avsalumassan. Koncernen fortsätter att rationalisera och effektivisera produktionen. Företagets egna beräkningar visar på kostnadssänkningar på 4.000 Mkr under 1992-93. Produktiviteten inom skogs-, massa- och pappersrörelserna har ökat med 20% uttryckt i producerade ton per anställd.

STORA fortsätter med bantningen av balansräkningen. I augusti 1993 meddelades om en principöverenskommelse rörande försäljning av Tarkett. Priset uppgår till 3.425 Mkr, inklusive 1993 års resultat.

Efter några mycket svåra år för skogsindustrin tycks läget nu ha stabiliserats. Priserna på skogsprodukter, mätt i USD och DM, har bottnat ut på nivåer 25% till 50% under de som var gällande 1989–90. Den svenska devalveringen, tillsammans med sänkningen av arbetsgivaravgifterna, samt en starkare dollar har väsentligt förbättrat den svenska skogsindustrins konkurrenskraft. STORA har dock även en stor del av produktionen utomlands, främst Tyskland. Denna del av produktionen har snarast missgynnats av nedskrivningarna av flera europeiska valutor. Totalt sett har dock STORAs möjligheter att åter generera goda vinster väsentligt förbättrats när konjunkturen i Europa vänder.

S-E-BANKEN



Intäkter: 1992 MSEK 13.707, 9 mån. 1993 MSEK 13.320

Rörelseresultat: 1992 MSEK –5.370, 9 mån. 1993 MSEK –92

Kurs/JEK*): 126%

P/E*): –

Direktavkastning*): 0%

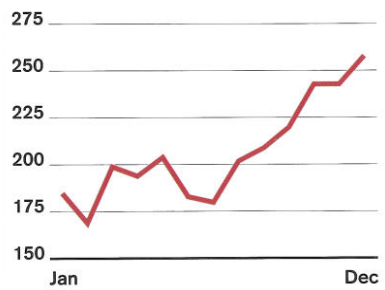
Kursutveckling 1993: +745%

Efter en mycket kraftig utlåningsexpansion i slutet av 1980-talet drabbades S-E-Banken av allvarliga problem under 1991. En stor del av bankens utlåning hade riktat sig mot fastighetsmarknaden i en eller annan form. Efter de dramatiska prisfallen på fastigheter under 1991 och 1992 fick många av bankens låntagare akuta betalningsproblem och säkerheterna visade sig vara långt ifrån tillräckliga. Den djupa lågkonjunktur Sverige gick in i bidrog dessutom med kreditförluster från övriga sektorer. Bankens kreditförluster uppgick till över 15 Mdkr under 1991 och 1992. Förlusten före skatt 1992 uppgick till nästan 7 Mdkr.

Främst tack vare den kraftiga räntenedgången i Sverige under 1993 har bankens situation hastigt förbättrats från det synnerligen allvarliga läge S-E-Banken befann sig i under hösten 1992 och vintern 1993, då styrelsen fann det tvunget att ansöka om statligt stöd. Lägre räntor hjälper bankerna, dels genom att kunder med problem får större möjligheter att komma på rätsida igen, dels genom att finansieringskostnaden för problemkrediterna sjunker. Efter en nyemission på drygt 5 Mdkr i september har nu S-E-Banken åter en stark balansräkning.

För närvarande är S-E-Bankens intjäningsförmåga mycket god och företaget räknar med ett helårsresultat runt noll, trots kreditförluster på ca 10 Mdkr. Bankens räntenetto har förbättrats och dessutom tjänar företaget mycket pengar på valuta- och värdepappershandel.

INCENTIVE



Fakturering: 1992 MSEK 11.356, 9 mån. 1993 MSEK 8.326

Resultat efter finansnetto (exkl. intressebolag): 1992 MSEK 371, 9 mån. 1993 MSEK 345

Kurs/JEK*): 82%

P/E*): 16,3x

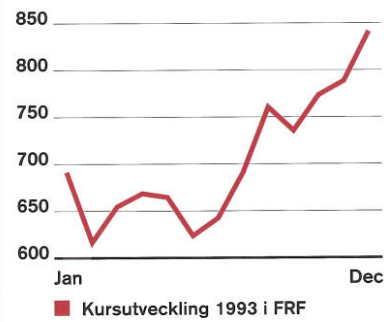
Direktavkastning*): 2,3%

Kursutveckling 1993: +47,5%

Incentive bildades genom delningen av ASEA i juli 1991. Från att ha varit ett splittrat bolag har ledningen strävat efter en koncentration av industriverksamheten. Sju företag, med en omsättning på 3 Mdkr och ca 3.000 anställda har avyttrats. Under 1993 har MacGREGOR NAVIRE med en omsättning på 1.500 Mkr förvärvats. Incentives affärsstruktur består av sex delar: Transport, Miljö, Materialhantering, Processindustri, Bildteknik samt Kraft. Till detta kommer övrig verksamhet med diverse företag som Incentive har för avsikt att avyttra, samt en aktieportfölj bestående av drygt 32% av rösterna i ASEA, 48% av rösterna i Electrolux, och 40% av rösterna i ESAB.

Inom industriverksamheten skall fokuseringen vara på företag som är expansiva, lönsamma och som bygger på produkter med stort teknikinnehåll. Speciellt intressanta inför framtiden bedöms affärsområdena Miljö och Materialhantering vara. Förvärvet av MacGREGOR, världsledare på marin lasthantering ökar området Materialhanterings omsättning med över 50%. Ett flertal av Incentives affärsområden är konjunkturkänsliga och har påverkats negativt av lågkonjunkturen. Omstruktureringarna har fortsatt under året med bl.a. nedskärningar på drygt 300 personer. Incentive är hemmamarknadsberoende och gynnas därför inte i samma grad av devalveringen som en del andra verkstadsföretag. Goda kassaflöden har stärkt balansräkningen och förbättrat finansnettot. Incentive har en stark finansiell ställning med en soliditet på ca 60%. Värdet på ASEA-aktierna står för mer än hälften av Incentives substansvärde och ca 70% av dess börskurs.

ALCATEL



Fakturering: 1992 MFRF 161.677, 6 mån. 1993 MFRF 73.628

Resultat efter skatt: 1993 MFRF 7.053, 6 mån. 1993 MFRF 3.006

Kurs/JEK*): 265%

P/E*): 16,5x

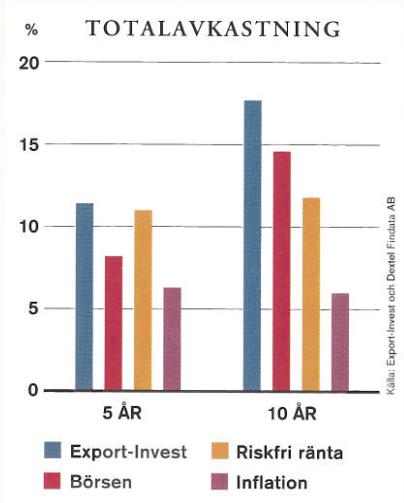
Direktavkastning*): 2,8%

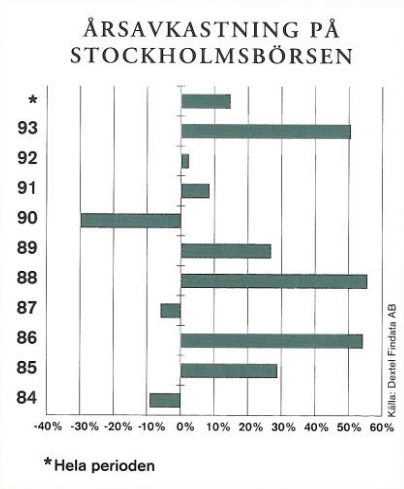
Kursutveckling 1993: +23,3% i FRF och +34,8% i SEK

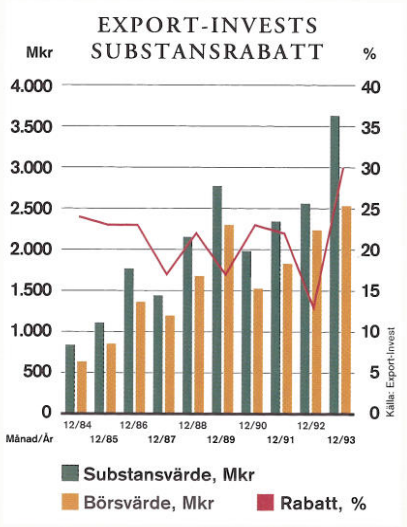
Alcatel Alsthom är världens största tillverkare av telekommunikationsutrustning samt genom sitt 50-procentiga ägande i GEC-Alsthom en av de största tillverkarna inom kraftgenerering och järnvägstransportutrustning. Telekommunikationsdelen står för drygt 75% av gruppens omsättning och 69% av rörelseresultatet. Europamarknaden står för 82% av försäljningen. Alcatel kan schablonmässigt beskrivas som 3/4 Ericsson och 1/4 ABB. 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 kraftöverföring.

1989 bildade Alcatel och General Electric ett gemensamt ägt bolag GEC-Alsthom för produktion och försäljning av utrustning för kraftgenerering och transportsystem. GEC-Alsthom är världsledande på transportsystem och täcker allt ifrån höghastighetståg (TGV) till signalsystem.

Under 1993 säkrade bolaget ett flertal stora order från Asien, både inom telekommunikations- och kraftgenereringsområdet. I Europa är marknaden betydligt svagare och företagsledningen flaggade i januari 1994 för försäljningsminskningar i storleksordningen 10% för den europeiska verksamheten under 1994. Resultatet för 1993 väntas bli oförändrat jämfört med 1992 men för 1994 förväntas nu ett resultattapp.







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 11,4%. Den svenska aktiemarknaden som helhet gav under samma period en genomsnittlig totalavkastning på 8,2%. Den femåriga riskfria räntan var under perioden 11,0%. Under de senaste fem åren har en investering i Export-Invest således givit en årlig riskpremie på 0,4 procentenheter. Detta är en låg ersättning för den risk aktieägande medför. Börsen som helhet har däremot givit en avkastning som understigit den riskfria räntan med knappt 3 procentenheter. Inflationen under de senaste fem åren har i genomsnitt varit 6,0%.

Den investerare som har haft pengarna placerade i Export-Invest-aktier under tio år har erhållit en god riskpremie. Avkastningen har uppgått till 17,7% per år att jämföras med en riskfri avkastning på 11,8%. Börsen totalt har givit knappt 15% per år och inflationen har uppgått till 6% per år.

Sett över de senaste tio åren har Export-Invests aktieägare femfaldigat sina pengar. En investering i en obligation hade trefaldigat pengarna. Konsumentpriserna uppvisade under samma period en knapp fördubbling. Lånsiktigt kommer avkastningen genom aktieägande med stor sannolikhet att överträffa sparande i riskfria värdepapper och banksparande. Dock är det viktigt att förstå de risker som finns med aktieinvesteringar i form av kraftiga värdesvängningar som under tiden uppstår. De senaste årens väldiga turbulens på Stockholmsbörsen är en god illustration till detta. En "normal" årsavkastning för börsen de senaste tio åren skulle enligt ovanstående ha varit ca 15%. Trots detta låg utfallet inte ett enda år i intervallet 10-20% under tioårsperioden.

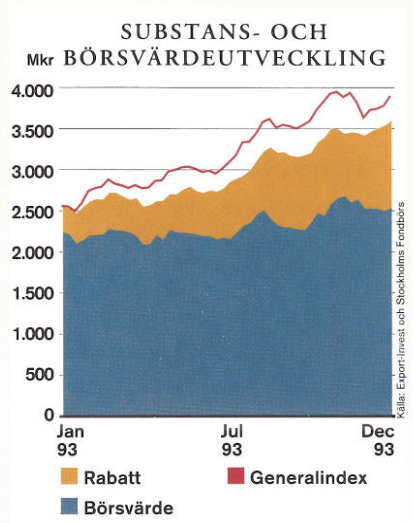
EXPORT-INVESTS SUBSTANSRABATT

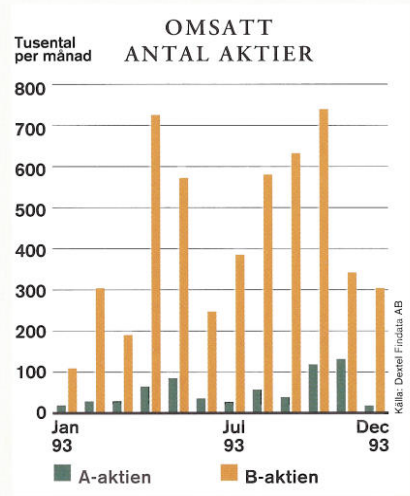
Den avkastning som Export-Invests aktieägare erhåller beror dels på substansvärdets utveckling, dels på börsens värdering av substansen. Differensen mellan substansvärdet och börsvärdet brukar kallas investmentbolagsrabatt och har varierat kraftigt de senaste åren. Tidigare förklarade man ofta denna rabatt med den latenta skatteskuld som fanns i orealiserade vinster i portföljen. Från och med 1991 betalar dock inte investmentbolag skatt på reavinster, varför det idag enbart finns marginella ekonomiska anledningar till att rabattera substansvärdet i ett rent investmentbolag.

Under 1992 minskade rabatten från 22% till 13% vilket var en lägre nivå än tidigare. Detta kunde delvis förklaras av den nya skattesituationen som innebar att reavinstbeskattning upphörde för investmentbolag. Under 1993 ökade substansvärdet med 42%. Dock åsatte aktiemarknaden substansvärdet en högre rabatt vid årets slut än vid årets början. Börskursen steg med endast 13% medan rabatten ökade från 13% till 30%. Mätt i kronor uppgick rabatten till 1.101 Mkr vid 1993 års slut. Trots detta var bolagets marknadsvärde högre än vid något tidigare årsskifte.

SKATTESTATUS

Den ändring i skattelagstiftningen som riksdagen beslutade om i december 1993 har viss betydelse för





Export-Invest. Dock kommer bolaget inte heller i fortsättningen att behöva betala reavinstskatt på aktieaffärer. Den s.k. schablonintäkten sänks från 2% till 1% för svenska aktier och behålls oförändrad för utländska aktier. Reavinst vid försäljning av konvertibler kommer dock att beskattas till skillnad från tidigare. Dessutom försämras investmentbolagens möjlighet att fritt disponera över det fria egna kapitalet. Totalt sett innebär ändå förändringarna att skattebelastningen för Export-Invest, med dagens investeringsstruktur, blir mycket blygsam. Genom förändringar i portföljstrukturen kan denna försämring lindras.

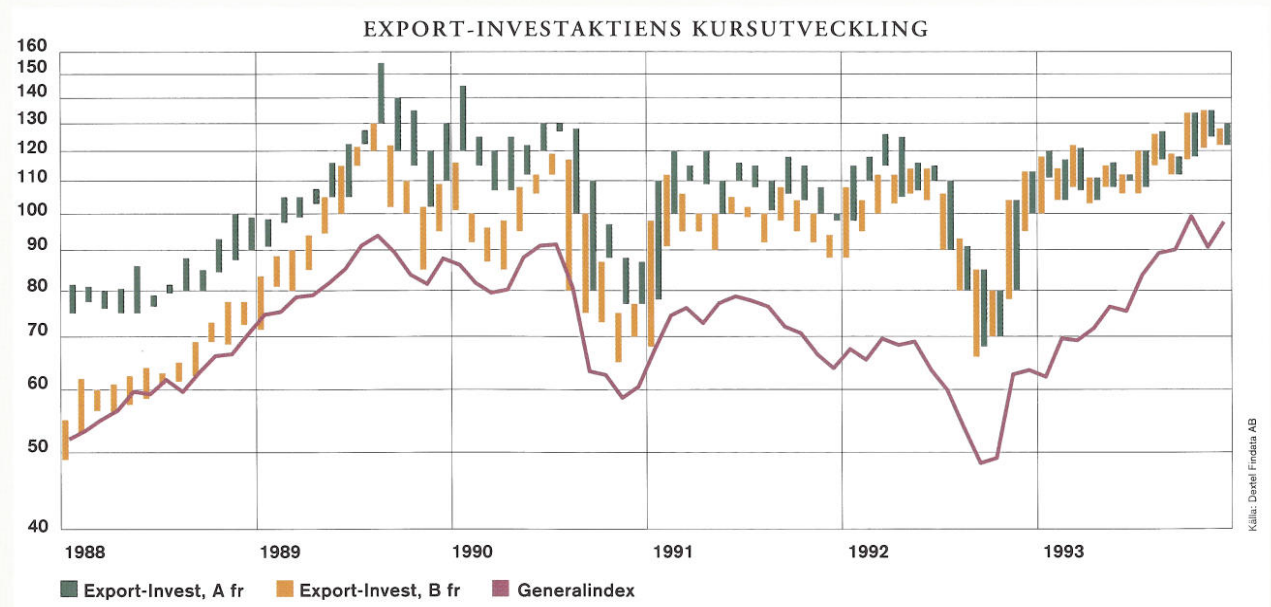
OMSATT ANTAL AKTIER

På Stockholms Fondbörs omsattes under året knappt 30% av Export-Invests aktier. Detta är en klar förbättring av likviditeten jämfört med föregående år. För B-aktien, den mer handlade aktien, uppgick omsättningshastigheten till 43% vilket motsvarar ca 20.000 aktier per dag. Genomsnittlig omsättningshastighet för alla bolag som handlas på Stockholms Fondbörs var under året 46%.

OPTIONSPROGRAM

I juli 1993 erbjöd Export-Invest personalen att förvärva s.k. syntetiska köpoptioner på Export-Invests B-aktier. Programmet skapar en incitamentsstruktur för bolagets anställda som väl överensstämmer med aktieägarnas önskemål. I och med att det ekonomiska utfallet för optionerna styrs av börskursens utveckling uppnås en önskvärd koppling mellan de båda gruppernas intressen.

Totalt utfärdades 57.500 optioner vilket motsvarar lika många aktier i bolaget (0,3% av totalt antal aktier). Den syntetiska optionen kan inte utnyttjas till att förvärva aktier i bolaget utan all avräkning sker kontant. Export-Invest resultatför vid varje bokslut förändringar i optionernas värde. Optionerna har en löptid på fem år med lösenpriset 120 kr. Premien, som Export-Invest erhöll, sattes på marknadsmässiga villkor till 14,10 kr/st. Vid årsskiftet uppgick det beräknade värdet på optionerna till 28 kr/st.



Aktiekapital och ägarstruktur

Export-Invests tio största aktieägare svarar för drygt 57% av det totala aktiekapitalet. Av tabellerna nedan framgår Export-Invests ägarstruktur.

AKTIEKAPITALETS FÖRDELNING*)

	Nominellt värde	Röstetal	Antal aktier
A fria	200.000.000	1 röst	8.000.000
B fria	300.000.000	1/10 röst	12.000.000
	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 1993-12-30

	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
Allmänna Pensionsfonden femte fondstyrelsen	458.165	943.522	6,0	7,0
EB-stiftelsen, S-E-Bankens pensionsstiftelse	475.000	72.800	5,2	2,7
Nordbankens fonder	343.633	1.188.048	5,0	7,7
Trygg-Hansa/SPPgruppen	31.492	2.622.238	3,2	13,3
Skandia	172.252	913.401	2,9	5,4
Akademiinvests konsortium	130.000	–	1,4	0,7
Svenska Röda Korsets centralstyrelse	100.000	–	1,1	0,5
Nobelstiftelsen	100.000	–	1,1	0,5
Summa	5.499.967	6.009.145	66,3	57,6
Övriga aktieägare	2.500.033	5.990.855	33,7	42,4
Totalt	8.000.000	12.000.000	100,0	100,0

FÖRDELNING AV AKTIEINNEHAV 1993-12-30

Storleksklasser	Antal aktier	%	Antal ägare
1-500	1.142.906	5,7	6.330
501-1.000	944.876	4,7	1.250
1.001-2.000	980.286	4,9	669
2.001-5.000	1.095.603	5,5	340
5.001-10.000	743.176	3,7	103
10.001-20.000	928.156	4,7	61
20.001-50.000	1.032.905	5,2	32
50.001-100.000	846.469	4,2	11
100.001-	12.285.623	61,4	20
Summa	20.000.000	100,0	8.816

Styrelsen och verkställande direktören får härmed lämna redovisning för verksamheten under 1993.

MODERBOLAGETS VERKSAMHET

Export-Invest nettoköpte under året värdepapper för 90 Mkr. Köpen uppgick till 654,5 Mkr (f.å. 1.321,5) och försäljningarna till 563,6 Mkr (1.299,1).

Portföljen ökade under året genom nettoköp av:

	Aktier	Mkr
200.000	ASEA A fr	113,5
75.000	Alcatel Alsthom	86,8
2.573	Roche Genusscheine	52,4
103.070	Securitas B fr	23,8
100.000	Sydkraft A fr	14,0
100.000	Sydkraft C fr	14,0
125.000	Sun Hung Kai China Dev. Fund Ltd	11,4
20.000	Hasselfors A fr	2,2
90.000	Hasselfors B fr	8,2
	Andelar	
	European Acquisition Capital Ltd	24,4
	Konvertibla skuldebrev	
10.596.610	Astra 9,25% 89/94	41,8
15.632.500	STORA 8,5% 85/95 resp. 87/95	24,5
2.092.000	Sydkraft C 8,0% 91/95	2,4

Genom nyteckning ökades portföljen med

2.000.000	SEB A fr	40,0
56.862	Gunnebo	8,0

Nettoförsäljningarna utgjordes av:

	Aktier	
100.000	BBC Brown Boveri Nom B.	108,9
236.250	STORA A fr	64,7
300.000	Ericsson B fr	52,0
110.050	Astra A fr	42,3
302.250	SCA B fr, erhållna genom konvertering av 25.000 SCA-optioner	39,5
168.000	Arbitech Fondkommision A+B	18,0
10.000	Elekta Instrument	17,3
300.000	Piren A fr	1,0
300.000	Piren B fr	1,0
	FRF Konvertibla skuldebrev	
51.000.000	Alcatel Alsthom 6,5%	96,5

De mottagna aktieutdelningarna minskade från börsnoterade bolag med 38,1% till 35,9 Mkr (57,9).

Realisationsvinsterna uppgick till 98,2 Mkr (394,8). Resultatet före skatt uppgick till 131,3 Mkr (461,9).

Skattekostnaden beräknas till 1,4 Mkr (11,3).

Substansvärdet (inkl. dotterbolag) d.v.s. justerat eget kapital med avdrag för latenta skatteskulder, uppgick vid årsskiftet till ca 3.634 Mkr (2.565). Substanvärdet ökade under 1993 med ca 42%. Affärsvärldens Generalindex ökade samtidigt med 54%.

Marknadsvärdet av moderbolagets svenska börsportfölj, korrigerat för köp och försäljningar, uppgick till 2.178 Mkr eller 109 kr per aktie, en ökning med 43%. Den utländska börsportföljen inkl. det holländska dotterbolaget Expibel B.V. uppgick till 1.073 Mkr eller 54 kr per aktie, en ökning med 54%. Resterande del av substansvärdet utgörs av onoterade innehav i moderbolaget, kassa och värdet av dotterbolaget Extoria Trade.

Export-Invests totala börsvärde vid årets slut var 2.536 Mkr (2.240). Sålunda uppgick den s.k. investmentbolagsrabatten till 30% (13%).

DOTTERBOLAGENS VERKSAMHET

Resultatet före bokslutsdispositioner och skatt uppgick för Extoria Trade AB till 32,0 Mkr (-33,1) och för Expibel B.V. till 8,1 Mkr (6,8). Dotterbolaget Extoria Invest AB fusionerades med Export-Invest den 11 januari 1993.

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	1.203.463
Årets vinst	129.976
	Tkr 1.333.439

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

Till aktiägarna utdelas 5,00 kr/aktie (20.000.000 aktier), totalt	100.000
i ny räkning överförs	1.233.439
	Tkr 1.333.439

Koncernens disponibla vinstmedel uppgår till **Tkr 1.392.328**

BÖRSNOTERADE BOLAG

Aktier	Antal aktier	Förändring, st	Börskurs 93-12-31	Förändr. lok. val., % 1993	Bokfört värde, tkr	Börsvärde, tkr	Portföljandel,%*)
Alcatel Alsthom	150.000	+75.000	848	23,3	133.218	179.535	5,9
BBC Registered	250.000	– 100.000	204	44,7	151.832	289.680	9,6
ASEA A fr	200.000	+200.000	590	55,3	113.493	118.000	3,9
Electrolux B fr	575.000	–	284	19,3	61.220	163.300	5,4
Incentive A fr	800.000	–	261	47,5	31.216	208.800	6,9
SKF B fr	1.150.000	–	135	83,7	67.380	155.250	5,1
Summa verkstadsindustri					558.359	1.114.565	36,9
STORA A fr	261.275	– 236.250	395	40,6	58.869	103.204	9,5
Summa skogsindustri					58.869	103.204	9,5
AGA B fr	327.000	+28.900	400	27,8	65.778	130.800	4,3
Astra A fr	1.068.370	– 281.050	190	29,3	44.202	202.990	12,6
Roche Gs.	10.000	+2.573	6.310	51,3	144.499	358.408	12,4
Summa kemi och läkemedel					254.479	692.198	29,3
Securitas B fr	483.070	+103.070	236	52,3	65.666	114.005	3,8
Sydkraft A fr	100.000	+100.000	129	25,2	14.000	12.900	4,6
Sydkraft C fr	485.700	+100.000	126	24,8	23.463	61.198	
Summa övrig industri					103.129	188.103	8,4
Hasselfors A fr	257.808	+20.000	155	55,0	47.335	39.960	5,2
Hasselfors B fr	841.372	+90.000	141	70,2	106.532	118.633	
Summa investmentbolag					153.867	158.593	5,2
S-E-Banken A fr	4.000.000	+2.000.000	57	413,6	102.654	226.000	7,5
Summa banker					102.654	226.000	7,5
Totalt aktier i börsnoterade bolag					**1.231.357**	**2.482.663**	

BÖRSNOTERADE OPTIONER

	Antal optioner	Förändring, st	Börskurs 93-12-31	Förändr. lok. val., % 1993	Bokfört värde, tkr	Börsvärde, tkr	Underligg. antal aktier
Innehavda							
Atlas Copco A fr	245.000	–	400	37,9	9.972	98.000	325.850
Roche 3550 B 94	10.000	–	278	227,1	2.185	15.790	1.000
STORA A fr	198.600	–	245	111,2	16.283	48.657	248.250
Totalt optioner					28.440	162.447	
Totalt aktier m.m. i börsnoterade bolag					**1.259.797**	**2.645.110**	

BÖRSNOTERADE KONVERTIBLA SKULDEBREV

	Nominellt värde, kr	Förändring nom. värde, kr	Börskurs 93-12-31	Förändr. lok. val., % 1993	Bokfört värde, tkr	Börsvärde, tkr	Underligg. antal aktier
Astra kbf	34.742.500	+10.596.610	508%	30,3	115.396	176.492	933.938
STORA kaf 8,5%	69.432.500	+15.632.500	195%	38,5	97.522	135.393	347.163
Sydkraft kcf	60.520.000	+2.092.000	107%	12,6	59.292	64.454	432.286
Totalt konvertibla skuldebrev i börsnoterade bolag					**272.210**	**376.339**	

*) Inklusive värdet av optioner och konvertibler.

DOTTERBOLAG HELÄGDA

	Antal aktier	Bokfört värde, per aktie, kr	Bokfört värde, tkr
Expibel B.V.	502	290.752	145.957
Extoria Trade AB	500	1.000	500
Totalt dotterbolag			**146.457**

EJ BÖRSNOTERADE SVENSKA BOLAG

	Antal aktier	Bokfört värde, per aktie, kr	Bokfört värde, tkr
Gunnebo AB	78.222	102,50	8.018
Lancelot Management AB	500	100	50
Memex I & C AB	43.804	228	10.000
Nilörngruppen AB A	50	80.000	4.000
Nilörngruppen AB B	90	80.000	7.200
Stockholms Fondbörs	340	121	41
Svenska Dagbladet Holding AB	1.800	222	400
Totalt ej börsnoterade svenska bolag			**29.709**

EJ BÖRSNOTERADE UTLÄNDSKA BOLAG

	Antal aktier	Bokfört värde, per aktie, kr	Bokfört värde, tkr
European Acquisition Capital Ltd Partnership*)	6	6.242.496	37.455
ISIC Ltd pref shares	11.233	1.546	17.371
ISIC Ltd A ord shares	3.300	0	0
ISIC Ltd B ord shares	4.363	0	0
Nordberg Capital Inc.	2.277	0	0
Nordberg Capital Inc. C	1.048	0	0
Sun Hung Kai China Development Fund Ltd**)	125.000	91	11.368
Totalt ej börsnoterade utländska bolag			**66.194**

EJ BÖRSNOTERADE KONVERTIBLA SKULDEBREV

	Nominellt värde, kr	Bokfört värde, per aktie	Bokfört värde, tkr
Gunnebo AB, STIBOR +2,5% 88/98	1.275.000	100%	1.275
Memex I & C AB 15% 92/97	10.000.000	100%	10.000
Nilörngruppen AB, disk +2% 96-01-30	1.440.000	100%	1.528
Totalt ej börsnoterade konvertibla skuldebrev			**12.803**

*) Det totala engagemanget under investeringsperioden 1991-07-01 – 1996-07-01 uppgår till MECU 15, varav hittills har utnyttjats MECU 4,4.
**) Det totala engagemanget under investeringsperioden 1993-07-08 – 1997-07-08 uppgår till MUSD 5, varav hittills har utnyttjats MUSD 1,25.

OPTIONSPROGRAM

Export-Invest har erbjudit personalen att förvärva s.k. syntetiska köpoptioner i bolaget med löptid 930719–980719. 57.500 optioner har utfärdats, vilket motsvarar ett lika stort antal aktier (0,3% av aktiekapitalet). Optionernas marknadsvärde 93-12-31 var 1.610 tkr, vilket belopp ingår i övriga kortfristiga skulder.

Tkr		1993		1992
FÖRVALTNINGSVERKSAMHETEN				
Utdelning på aktier				
Övriga bolag	35.884		57.939	
Erhållna provisioner	251		–	
Förvaltningskostnader	– 9.150	26.985	– 8.313	49.626
RÄNTEINTÄKTER OCH RÄNTEKOSTNADER				
Ränteintäkter från dotterbolag	3.302		19.116	
Ränteintäkter från övriga	32.758		32.144	
Räntekostnader till dotterbolag	– 76		– 2.589	
Räntekostnader till övriga	– 1.048		– 1.670	
Valutasäkringskostnader	– 28.791	6.145	– 9.409	37.592
Resultat före realisationsvinster		**33.130**		**87.218**
Realisationsvinster		98.208		394.782
Nedskrivning av värdepapper		–		– 20.225
Resultat före skatt		**131.338**		**461.775**
Skatt		– 1.362		– 11.276
Årets vinst		**129.976**		**450.499**

Tkr		1993	1992
TILLGÅNGAR			
Omsättningstillgångar			
Kassa och bank		–	23.356
Kortfristiga placeringar		99.366	235.412
Fordran på dotterbolag		50.979	47.672
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		14.484	14.771
Skattefordran		7.514	–
Övriga fordringar		74	11.000
Summa omsättningstillgångar		172.417	332.211
Anläggningstillgångar			
Aktier i dotterbolag	Not 1	146.457	207.646
Aktier m.m. i övriga bolag	Not 1	1.355.700	1.126.599
Konvertibla skuldebrev	Not 1	285.013	277.566
Långfristiga fordringar		14.694	–
Summa anläggningstillgångar		1.801.864	1.611.811
SUMMA TILLGÅNGAR		**1.974.281**	**1.944.022**
SKULDER OCH EGET KAPITAL			
Kortfristiga skulder			
Checkräkning i SEB (beviljad kredit 45 Mkr)		27.299	–
Skuld till dotterbolag		–	23.949
Skatteskuld		–	10.157
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		368	461
Övriga kortfristiga skulder		13.175	16.030
Summa kortfristiga skulder		40.842	50.597
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	Not 2	100.000	100.000
Fritt eget kapital			
Balanserade vinstmedel	Not 2	1.203.463	842.926
Årets vinst		129.976	450.499
Summa eget kapital		1.933.439	1.893.425
SUMMA SKULDER OCH EGET KAPITAL		**1.974.281**	**1.944.022**
Ställda panter: Spärrade bankmedel för fullgörande av förpliktelser på grund av standardiserade optioner		–	11.000
Ansvarsförbindelser: Borgensåtagande		–	84.000
Övriga ansvarsförbindelser		27.442	14.565
		27.442	98.565
Kapitalvärdet av pensionsförpliktelser		629	426

Bokslutskommentarer sid. 25.

Tkr		1993		1992
FÖRVALTNINGSVERKSAMHET				
Aktieutdelningar		44.564		61.184
Erhållna provisioner		251		–
Ränteintäkter	36.779		52.053	
Räntekostnader	– 1.069	35.710	– 1.670	50.383
Valutasäkringskostnader		– 28.896		– 9.356
Förvaltningskostnader		– 10.109		– 9.267
Resultat av förvaltningsverksamheten efter räntenetto		**41.520**		**92.944**
VÄRDEPAPPERSHANDEL				
Försäljningsintäkter	353.679		2.541.213	
Kostnader	– 315.568	38.111	– 2.532.063	9.150
Aktieutdelningar		1.398		21.619
Ränteintäkter	395		4.079	
Räntekostnader	– 3.323	– 2.928	– 71.469	– 67.390
Kursdifferenser		459		– 1.807
Administrationskostnader		– 4.577		– 3.004
Resultat av värdepappershandeln efter räntenetto		**32.463**		**– 41.432**
Resultat före realisationsvinster i förvaltningsverksamheten		**73.983**		**51.512**
Realisationsvinster i förvaltningsverksamheten		98.209		394.782
Nedskrivning av värdepapper i förvaltningsverksamheten		–		– 26.596
Resultat före skatt		**172.192**		**419.698**
Inkomstskatt		– 4.757		– 5.717
Latent skatt		– 5.869		9.925
Årets vinst		**161.566**		**423.906**

Tkr		1993	1992
TILLGÅNGAR			
Omsättningstillgångar			
Kassa och bank		14.377	38.874
Kortfristiga placeringar		99.366	235.412
Aktier m.m.	Not 1	130.601	76.165
Konvertibla skuldebrev		–	10.289
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		15.202	25.303
Skattefordran		11.453	–
Övriga kortfristiga fordringar		4.119	12.319
Summa omsättningstillgångar		275.118	398.362
Anläggningstillgångar			
Aktier m.m. i övriga bolag	Not 1	1.537.622	1.311.590
Konvertibla skuldebrev	Not 1	285.013	279.531
Övriga fordringar		14.694	–
Inventarier	Not 3	253	179
Summa anläggningstillgångar		1.837.582	1.591.300
SUMMA TILLGÅNGAR		**2.112.700**	**1.989.662**
SKULDER OCH EGET KAPITAL			
Kortfristiga skulder			
Checkräkning i SEB (beviljad kredit 45 Mkr)		27.299	–
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		1.179	606
Skatteskuld		–	5.960
Övriga kortfristiga skulder		19.588	16.175
Summa kortfristiga skulder		48.066	22.741
Långfristiga skulder			
Latent skatteskuld		10.234	4.365
Summa långfristiga skulder		10.234	4.365
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	162.072	127.454
Fritt eget kapital			
Fria reserver	Not 2	1.230.762	911.196
Årets vinst		161.566	423.906
Summa eget kapital		2.054.400	1.962.556
SUMMA SKULDER OCH EGET KAPITAL		**2.112.700**	**1.989.662**
Ställda panter: Spärrade bankmedel för fullgörande av förpliktelser på grund av standardiserade optioner		1.450	11.000
Ansvarsförbindelser: Borgensåtagande		–	84.000
Övriga ansvarsförbindelser		27.442	14.565
		27.442	98.565
Kapitalvärdet av pensionsförpliktelser		629	426

Bokslutskommentarer sid. 25.

Tkr	Moderbolaget 1993	Moderbolaget 1992	Koncernen 1993	Koncernen 1992
TILLFÖRDA MEDEL				
Resultat före skatt	131.338	461.775	172.192	419.699
Avskrivningar	–	–	112	90
Realisationsvinster	– 98.209	– 394.782	– 98.209	– 394.782
Reservering premium utfärdade optioner	13.709	– 11.747	13.709	– 11.747
Nedskrivning av värdepapper (förvaltningsverksamheten)	–	20.225	–	26.596
Skatt	– 1.362	– 11.276	– 4.757	– 5.717
Utdelning till aktieägare	–90.000	– 68.000	– 90.000	– 68.000
Omräkningsdifferens i utländska dotterbolag	–	–	20.241	28.427
Från årets verksamhet internt tillförda medel	**– 44.524**	**– 3.805**	**13.288**	**– 5.434**
Försäljning av värdepapper (förvaltningsverksamheten)	517.430	1.276.598	517.430	1.276.598
Premium för utfärdade optioner	46.169	22.464	46.169	22.464
Minskning av långfristiga fordringar	–	–	–	188
Återförd ej uttagen utdelning	37	–	37	–
	563.636	1.299.062	563.636	1.299.250
Summa tillförda medel	**519.112**	**1.295.257**	**576.924**	**1.293.816**
ANVÄNDA MEDEL				
Investering i inventarier	–	–	186	13
Ökning av långfristiga fordringar	14.694	–	14.694	–
Minskning av långfristiga skulder	–	–	–	330
Återköp av utfärdade optioner	126.125	10.776	126.125	10.776
Köp av värdepapper (förvaltningsverksamheten)	528.332	1.310.710	528.332	1.316.378
Omräkningsdifferens på värdepapper i utländskt dotterbolag	–	–	44.034	–
Förändrad koncernsammansättning	–	–	–	738
Summa använda medel	**669.151**	**1.321.486**	**713.371**	**1.328.235**
FÖRÄNDRING AV RÖRELSEKAPITALET	**– 150.039**	**– 26.229**	**– 136.447**	**– 34.419**
Specifikation av rörelsekapitalförändring:				
Ökning(+)/minskning(–) av lager av värdepapper	–	–	+56.269	– 1.028.461
Ökning(+)/minskning(–) av kortfristiga fordringar	– 392	– 177.765	– 6.848	– 27.529
Ökning(–)/minskning(+) av kortfristiga skulder	+9.755	– 14.067	– 25.325	+840.691
Ökning(+)/minskning(–) av kassa, bank och kortfr. plac.	– 159.402	+165.603	– 160.373	+166.565
Ökning(+)/minskning(–) av rörelsekapital i utländskt dotterbolag	–	–	– 170	+14.315
Summa rörelsekapitalförändring	**– 150.039**	**– 26.229**	**– 136.447**	**– 34.419**

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 1993 redovisade obeskattade reserverna i Export-Investkoncernen har uppdelats på eget kapital respektive latent skatteskuld med en skattesats om 28%.

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	146.457
Aktier m.m. i övriga bolag: enligt specifikation på sid. 18–19	1.355.700
KONCERNEN	
Moderbolagets innehav enligt specifikation på sid. 18–19 efter avdrag för internvinster	1.346.871
Expibel B.V.	190.751
Summa koncernen	1.537.622
Konvertibla skuldebrev: enligt specifikation på sid. 18	
Moderbolags innehav	285.013
Summa koncernen	285.013
Värdepappershandel (omsättningstillgångar)	
Extoria Trade AB	
Aktier m.m.	130.601

Not 2. Förändringar i egna kapitalet (tkr)

Bundna reserver	Moderbolaget	Koncernen
Belopp vid årets ingång	100.000	127.454
Förskjutning mellan bundet och fritt eget kapital	–	16.131
Omräkningsdifferens avseende utländska dotterbolag	–	18.487
Belopp vid årets utgång	100.000	162.072

Not 2. forts.

Fria reserver	Moderbolaget	Koncernen
Belopp vid årets ingång	1.293.426	1.335.102
Förskjutning mellan bundet och fritt eget kapital	–	– 16.131
Omräkningsdifferens avseende utländska dotterbolag	–	1.754
Lämnad utdelning	– 90.000	– 90.000
Återförd ej uttagen utdelning	37	37
Belopp vid årets utgång	1.203.463	1.230.762

Not 3. Inventarier koncernen (tkr)

	1993	1992
Anskaffningsvärde	716	811
Avgår: ackumulerade avskrivningar	– 463	– 632
Totalt bokfört värde	253	179

Avskrivningar på inventarier har skett med skattemässigt maximalt tillåtet belopp.

Not 4. Styrelse och anställda (tkr)

	Moderbolaget		Koncernen	
	1993	1992	1993	1992
Löner och ersättningar har utgått med följande belopp:				
Till styrelsens ordförande	100	100	120	120
styrelsens ledamöter	320	320	375	375
verkställande direktören	733	612	1.150	1.027
Övriga	249	225	1.750	1.188
	1.402	1.257	3.395	2.710
Medeltal anställda				
Män	1	1	4	3
Kvinnor	1	1	3	2
	2	2	7	5

Stockholm i februari 1994

Gösta Bystedt

Marcus Wallenberg

Mauritz Sahlin

Erik Söderberg

Tom Wachtmeister

Olof Stenhammar

Thomas Nilsson
VERKSTÄLLANDE DIREKTÖR

Vår revisionsberättelse beträffande denna årsredovisning och koncernredovisning har avgivits den 3 februari 1994.

Caj Nackstad
AUKTORISERAD REVISOR

Karl G Giertz
AUKTORISERAD REVISOR

Vi har granskat årsredovisningen, koncernredovisningen, räkenskaperna samt styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för år 1993. 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 1993.

KONCERNEN

Koncernredovisningen har upprättats enligt aktiebolagslagen.

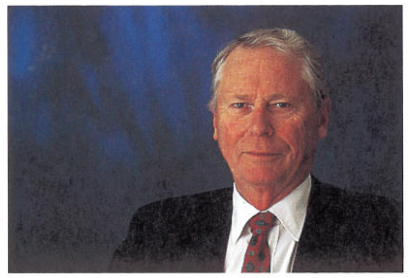
Vi tillstyrker, att koncernresultaträkningen och koncernbalansräkningen fastställs.

Stockholm den 3 februari 1994

Caj Nackstad
AUKTORISERAD REVISOR

Karl G Giertz
AUKTORISERAD REVISOR

LEDAMÖTER



Gösta Bystedt
Ordförande, invald 1978, född 1929.
Vice ordförande i AB Electrolux och Axel Johnson AB.
Övriga styrelseuppdrag i bl.a. Sveriges Industriförbund, AB SKF, ESAB, Atlas Copco AB och Förvaltnings AB Hasselfors.
Innehar 600 A-aktier och 900 B-aktier i AB Export-Invest.



Marcus Wallenberg
Vice ordförande, invald 1993, född 1956.
Vice ordförande i AB Astra och Saab Scania AB.
Övriga styrelseuppdrag i Investor AB, Saab Automobile AB, ABA, SILA, AB SKF och Knut och Alice Wallenbergs Stiftelse.
Innehar 16.748 A-aktier i AB Export-Invest.



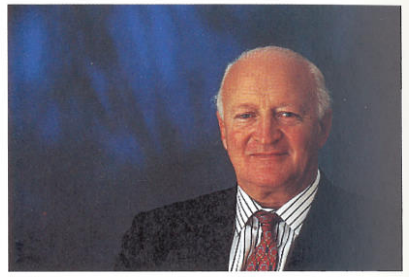
Mauritz Sahlin
Invald 1986, född 1935.
Verkställande direktör och koncernchef i AB SKF.
Övriga styrelseuppdrag i bl.a. Sveriges Industriförbund, Saab-Scania AB, Investor AB, SAF (Svenska Arbetsgivareföreningen), Chalmers Industriteknik, Sandvik AB och FEBMA (Federation of European Bearing Manufacturers' Association) Frankfurt, Tyskland.



Olof Stenhammar
Invald 1990, född 1941.
Verkställande direktör och koncernchef i OM Gruppen AB.
Övriga styrelseuppdrag i bl.a. Ljungberggruppen AB, Bonnierfastigheter AB, Trygg-Hansa Ömsesidig Livförsäkring och Trygg-Hansa SPP Livförsäkringsaktiebolag.
Innehar 1.000 B-aktier i AB Export-Invest.

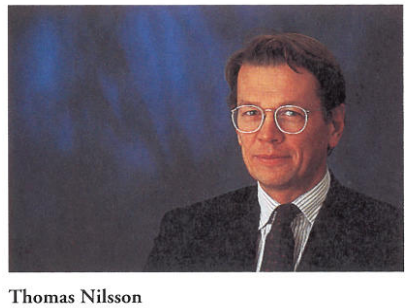


Erik Söderberg
Invald 1971, född 1926.
Vice ordförande i Förvaltnings AB Ratos.
Övriga styrelseuppdrag i bl.a. Esselte AB.
Innehar 2.668 A-aktier och 4.002 B-aktier i AB Export-Invest.



Tom Wachtmeister
Invald 1984, född 1931.
Vice styrelseordförande i Atlas Copco AB.
Ordförande i Sveriges Exportråd och Skattebetalarnas förening. Vice ordförande i Sveriges Allmänna Exportförening.
Övriga styrelseuppdrag i bl.a. AB Astra, Hasselfors, Investor AB, Saab-Scania AB, 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 och Förvaltnings AB Hasselfors.
Övriga styrelseuppdrag i bl.a. AB LM Ericsson Finans, Compagnie Immobilière de Belgique och Stora Finanstjänster.
Innehar 30.000 optioner (B-aktier) samt 2.000 B-aktier i AB Export-Invest.



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

REVISORER

Ordinarie

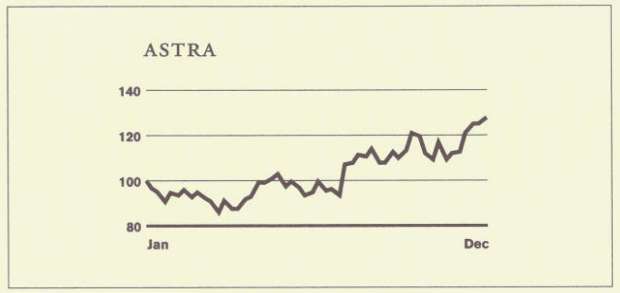
Caj Nackstad
Auktoriserad revisor

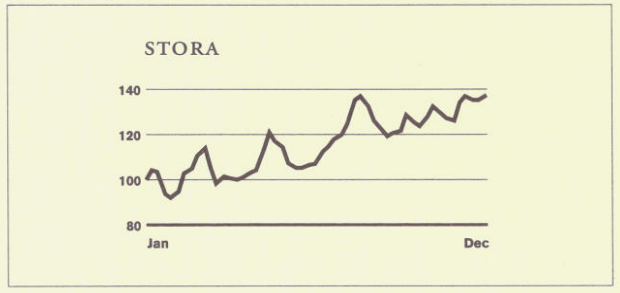
Karl G Giertz
Auktoriserad revisor

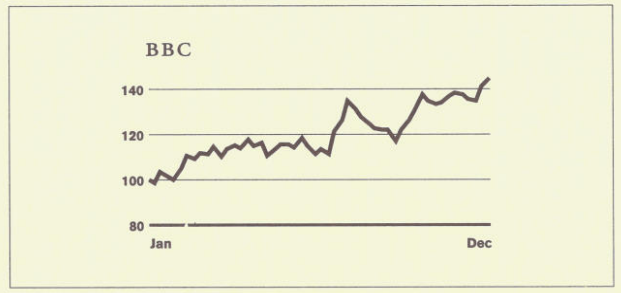
Suppleanter

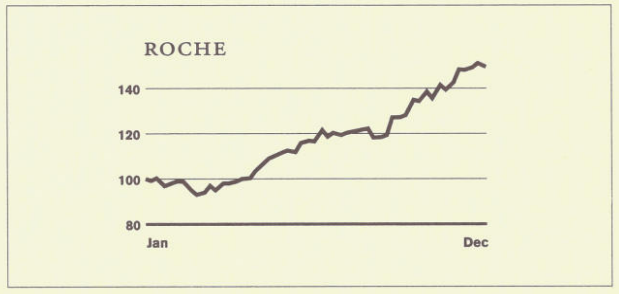
Bo Suneson
Auktoriserad revisor

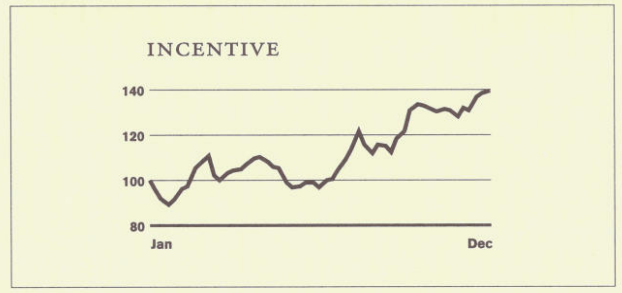
Roland Nilsson
Auktoriserad revisor



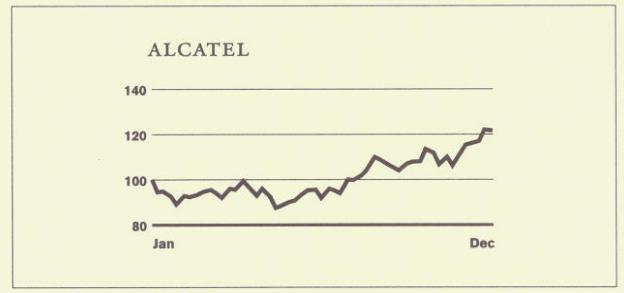


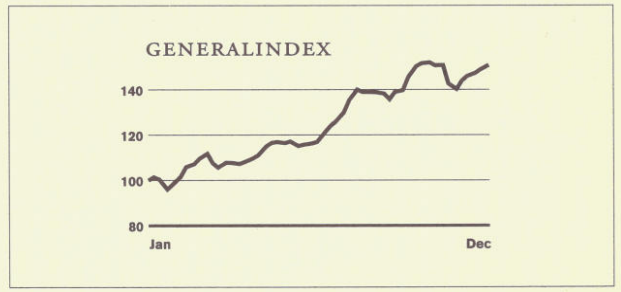


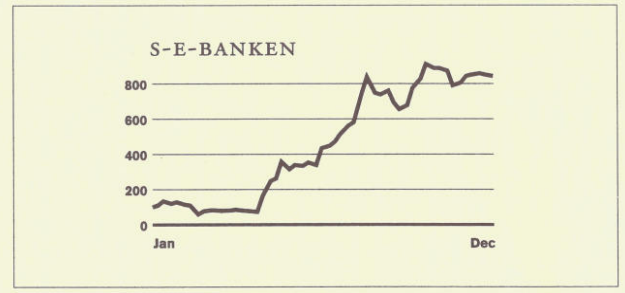












Kursdiagrammen är indexerade 93-01-01=100

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