



# Ratos

Årsredovisning

# 98

## BOLAGSSTÄMMA

Ordinarie bolagsstämma hålles onsdagen den 24 mars 1999 kl 17.30 i Berwaldhallen, Strandvägen 69, Stockholm.

### ANMÄLAN

Aktieägare som vill delta i stämman måste den 12 mars 1999 vara införd i aktieboken som förs av Värdepapperscentralen VPC AB, samt senast den 19 mars kl 16.00 ha anmält sig till styrelsen, Förvaltnings AB Ratos (publ), Drottninggatan 2, Box 1661, 111 96 Stockholm, på telefon 08-700 17 00 eller via vår hemsida [www.ratos.se](http://www.ratos.se) under flik Aktieägarservice.

Aktieägare med förvaltarregistrerade aktier måste, för att få utöva rösträtt på stämman, senast den 12 mars 1999 ha omregistrerat aktierna i eget namn.

### UTDELNING

Styrelsen föreslår bolagsstämman att utdelningen för 1998 blir 3,50 kr per aktie. Avstämningsdag föreslås bli den 29 mars 1999 och utdelningen beräknas då bli utbetald genom VPC den 7 april 1999.

### INFORMATION

Ratos har följande ordinarie informationstillfällen 1999 för sina aktieägare:

Moderbolagets och koncernens bokslutskommuniké, 18 februari

Årsredovisning, ca 2 mars

Bolagsstämma, 24 mars

Rapport januari – mars, 30 april

Rapport januari – juni, 23 augusti

Rapport januari – september, 1 november

Den ekonomiska informationen skickas till aktieägare som så begärt.

Den kan även beställas från:

Förvaltnings AB Ratos (publ)

Drottninggatan 2

Box 1661

111 96 Stockholm

eller på telefon 08 - 700 17 00

eller på e-mail [ratos@ratos.se](mailto:ratos@ratos.se)

## INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Översikt 1998	1
Ordförandeord	2
VD-kommentar	2
Koncernöversikt	5
Ratos verksamhet	5
Utveckling under 1998	5
Börs och konjunktur	8
Ratos-aktien	10
Ratos information	12
Investmentbolagets existens-berättigande	13
Aktiva innehav	
Dahl	16
Esselte	18
PriFast	20
Scandic Hotels	22
Air Cargo Express	24
Capona	25
Telelogic	26
Telia Overseas	26
TV8	26
Kapitalförvaltning	27
Aktieinnehav – specifikation	30
Förvaltningsberättelse	32
Koncernens resultaträkning	34
Koncernens finansieringsanalys	35
Koncernens balansräkning	36
Moderbolagets resultaträkning	38
Moderbolagets finansieringsanalys	39
Moderbolagets balansräkning	40
Bokslutskommentarer och noter	41
Revisionsberättelse	48
Ledande befattningshavare och medarbetare	49
Styrelse, VD och revisorer	50
Femårsöversikt	52
Definitioner av nyckeltal	53

Ring Ratos aktieägarservice och lyssna till kommentarer kring bokslut och delårsrapporter, telefon 020-370 371 eller besök Ratos hemsida på internet: [www.ratos.se](http://www.ratos.se)

Årsredovisningen finns tillgänglig på hemsidan.

# Översikt 1998

- Förändrad strategisk inriktning.
- Ratos-aktiens totalavkastning -12 (30)%. Findatas avkastningsindex 13 (28)%.
- Substansvärdet ökade till 87 kr/aktie, motsvarande 7 (18)%, justerat för lämnad utdelning och inlösen.
- Föreslagen utdelning 3,50 (3,00) kr/aktie.
- Arne Karlsson utsedd till ny VD per 1999-01-01. Olof Stenhammar vald till ny styrelseordförande.
- Inlösen med 869 Mkr genomförd och inlösenprogrammet avvecklat.
- Avyttring av Inter Forward slutförd.

## Nyckeltal

	1998	1997
Ratos-aktiens totalavkastning	-12%	30%
Börskurs	57kr	71 kr
Kursutveckling	-20%	23%
Utdelning (lämnad)	3,50 <sup>1)</sup>	3,00 kr
Substansvärde	87 kr	85 kr
Substansvärdeutveckling <sup>2)</sup>	7%	18%
Substansrabatt	34%	17%
Totalt substansvärde	7.073 Mkr	7.685 Mkr
Likvida tillgångar (netto) <sup>3)</sup>	-811 Mkr	33 Mkr

<sup>1)</sup> Föreslagen

<sup>2)</sup> Inklusive lämnad utdelning och inlösen

<sup>3)</sup> I centrala bolag

# Ratos

Substansvärde 7,1 miljarder kr 1998-12-31

## Aktiva innehav

	Dahl	Esselte	PriFast	Scandic Hotels	ACE	Capona	Telelogic	Telia Overseas	TV8
Bransch	VVS/VA	Kontorsvaror	Fastigheter	Hotell	Flygspedition	Hotellfastigheter	Telekommunikation	Telekommunikation	TV-kanal
Ägarandel	28%	13% (20%)	47%	23%	100%	47%	27%	9%	80%
Andel av Ratos substansvärde	6%	7%	7%	19%	1%	3%	1%	1%	1%

## Kapitalförvaltning

Andel av Ratos substansvärde 54%

# Utvecklad strategi och ny VD utsedd



Efter flera framgångsrika år fick Ratos i samband med finanskrisen i början av 1990-talet problem med olönsamma dotterbolag och ett försämrat finansiellt läge. Den fokusering och det renodlingsarbete som därefter följde ledde till att Ratos aktieägare under de senaste åren har fått ta del av en icke oväsentlig värdeutveckling utöver index.

Jag vill därför passa på att tacka Ratos förre VD Urban Jansson för hans stora insats och engagemang under denna tid.

Ratos arbete som aktiva ägare har fortsatt under 1998. Avyttringen av Inter Forward har slutförts. Kvar inom Ratos är flygspeditionsföretaget Air Cargo Express som nu ingår bland de Aktiva innehaven i likhet med hotellfastighetsbolaget Capona. Efter det att PriFast delade ut Capona till sina aktieägare, är Ratos huvudägare i bolaget.

Under hösten har Ratos verksamhet och strategi vidareutvecklats. Ratos utökar successivt satsningen på Aktiva innehav. Andelen onoterade innehav kommer att öka och kapitalförvaltningens andel att minska. Ratos skall genom att vara en aktiv huvudägare arbeta med de tre förädlingsleden förvärv, utveckling och försäljning av företag. Vår bedömning är att det är bästa sättet att skapa högsta möjliga avkastning och att samtidigt etablera ett unikt alternativ på aktiemarknaden. Endast genom att äga Ratos-aktier kommer marknaden att få tillgång till just dessa innehav. Förändringen mot en ökad andel onoterade innehav gör att Ratos inlösenprogram inte längre kan tillämpas med nuvarande konstruktion och styrelsen har beslutat att avveckla detta.

Till ny VD med uppgift att förverkliga nästa steg i Ratos utveckling har från den 1 januari 1999 utsetts Arne Karlsson som jag samtidigt vill hälsa hjärtligt välkommen!

Olof Stenhammar  
Styrelsens ordförande

# Ett professionellt ägarbolag

Den nya strategiska inriktning som Ratos styrelse fastställde i mitten av december syftar till att göra Ratos-aktien till ett intressantare investeringsalternativ för marknads aktörer. Genom att utvecklas från att vara ett investmentbolag med huvudsakligen börsnoterade innehav till att bli ett professionellt ägarbolag med en betydande andel onoterade bolag, vill vi skapa möjligheter till högre avkastning. Med andra ord ytterligare förbättra Ratos möjligheter att skapa aktieägarvärde.

## ANALYSARBETE

Under hösten 1998 har vi inom Ratos arbetat med en analys av förutsättningarna för att driva ett börsnoterat investmentbolag i Sverige. Vi har sökt genomlysna frågor som "Varför finns investmentbolagsrabatten?", "Hur uppnår man tillräckligt hög avkastning i ett bolag av vårt slag?", "Hur kan vi skapa en så attraktiv och unik verksamhet att den attraherar aktiemarknadens aktörer?" och "Har Ratos egentligen något existensberättigande?".

För att ta den sista frågan först: Ja, vi anser obetingat att Ratos har ett existensberättigande. Det krävs dock en vidareutveckling av strategin och verksamheten för att kunna ta tillvara de möjligheter som bolaget idag har.

Resultatet av höstens arbete har vi sammanfattat i vad vi internt kallar "Svarta Lådan-analysen". Denna analys, och en del av dess konsekvenser, beskrivs närmare i ett särskilt avsnitt i denna årsredovisning, sidorna 13-15. Nedan följer en kort sammanfattning.

För att ett bolag som baserar sin verksamhet på att ha innehav i andra bolag skall vara framgångsrikt gäller att:

- Avkastningen på innehaven måste uthålligt vara högre än investerarnas avkastningskrav på ägarbolaget. Kostnaderna i ägarbolaget måste täckas.
- Ägarbolaget måste kunna skapa egna mervärden. I annat fall är det bättre för ägarbolagets aktieägare att äga aktierna direkt.

För Ratos del har vi dragit slutsatserna att:

- Vår portfölj huvudsakligen måste bestå av onoterade, unika innehav.
- Vi måste ha en aktiv förvärvs- och exitstrategi.

- Vi måste vara en, i ordets rätta bemärkelse, aktiv ägare.

Det kan vara värt att notera att denna analys är giltig inte bara för investmentbolag, utan för alla bolag som är mellanled i en större struktur, t ex moderbolag i industrikonglomerat.

Att betrakta ett investmentbolag som vilket bolag som helst har varit en ledstjärna i vårt arbete. Vi har bemödat oss med att analysera oss själva och bygga upp en strategisk plan, helt i enlighet med hur vi vill att ledningarna i "våra" bolag skall agera.

Ratos skall investera i sektorer med tillräckligt höga avkastningsmöjligheter och i innehav som är unika för oss. Aktiemarknadens aktörer skall endast kunna tillgodogöra sig dessa innehav genom en investering i Ratos-aktien. För att uppnå denna situation har vi lagt fast följande strategiska hörnstenar:

- Ratos skall vara ett ägarbolag, dvs ett bolag specialiserat på att utöva ett professionellt, aktivt och ansvarsfullt ägande i ett antal utvalda bolag.
- Portföljen skall på sikt endast innehålla investeringar som i någon mening är unika för Ratos. Detta medför att huvuddelen av bolagen kommer att vara onoterade, de noterade innehaven måste avse mycket speciella situationer där Ratos tydligt kan motivera sin unika roll.
- Ratos skall i portföljbolagen i normalfallet vara största enskilda ägare. I de fall där Ratos är nummer två (eller, undantagsvis, nummer tre) skall Ratos genom aktieägaravtal tillförsäkras en tydlig plats i förarsätet. Ägarandelen kommer att skraddarsys från fall till fall men kommer ofta att ligga i intervallet 20-50%, undantagsvis kan dock dotterbolagsstatus eller även ett helägande komma att bli aktuellt.
- Portföljen skall på sikt innehålla 10-20 bolag av sinsemellan varierande storlek, genomsnittlig innehavsstorlek blir därmed ca 500 Mkr.
- Ratos skall vara ett modernt investmentbolag med en stabil ägarbild.
- Ratos skall med utgångspunkt i en konkurrent- och branschanalys skapa en egen profil som gör att konkurrensen om objekten i Ratos nisch blir begränsad och att andra



aktörer av Ratos slag snarare blir potentiella saminvesterare.

- Ratos skall även fortsatt arbeta med ett aktie-ägarorienterat synsätt i alla beslut och aktiviteter. Detta innebär t ex att åtgärder som kan bidra till att skapa mervärden för aktieägarna – exempelvis företrädesrätt vid börsintroduktioner, återköp av aktier när detta blir möjligt, etc – även i framtiden skall vidtas om så befinns vara lämpligt.

#### FÖRÄNDRINGAR

Den nya strategin har självfallet många broar till den verksamhet som hittills bedrivits i Ratos. På några punkter kommer dock förskjutningar eller förändringar att ske. Bland dessa kan nämnas:

- Ratos skall inte vara ett rent investmentbolag – dock skall verksamheten bedrivas så att den skattemässiga statusen som investmentbolag behålls.

- Ratos skall även framgent vara ett intressant sparalternativ, men med en annan profil än en traditionell aktiefond.
- Ratos inlösenprogram tas bort. Förändringen mot en ökad andel onoterade innehav gör att programmet på grund av sin tekniska konstruktion inte längre kan tillämpas. Vidare krävs en viss storlek på vårt kapital för att vi strategiskt skall kunna positionera oss i den valda nischen.
- Fokusering på Aktiva innehav.
- Kapitalförvaltningen övergår till att vara främst en likviditetsreserv.

Den tid vi bedömer att detta arbete kommer att ta är två-fyra år. Det finns dock anledning att i detta sammanhang påpeka att:

- Vi i utgångsläget har en portfölj som till ca hälften består av Aktiva innehav. Vi startar alltså inte från noll, utan skall successivt föra över resterande andel av tillgångarna från Kapitalförvaltningen till nya Aktiva innehav.
- Vi inte kommer att genomföra alla nya investeringar på en gång, utan våra ägare och aktiemarknaden i övrigt kommer att ha gott om tid för att successivt "bocka av" de förvärv vi gör och bestämma om man vill vara med på den fortsatta resan.
- Aktieägarna inte skall behöva vänta två-fyra år på resultatet i aktiekursens utveckling. Historien visar att det i fall som detta är resan som är lönsam. När målet väl har nåtts har aktiemarknaden sedan en tid redan diskontorerat utvecklingen och aktiekursen ofta stagnat. Vi kommer själva, innan vi når dit vi siktar idag, att sätta nya mål.

Ratos har hittills varit ett lättanalyserat bolag i så motto att i princip alla tillgångar varit marknadsnoterade. Det har därför varit enkelt att följa bolagets värdeutveckling. Det nya Ratos kommer inte att bli lika lätt att genomlysas, eftersom vår portfölj kommer att domineras av innehav som inte är noterade och följaktligen inte redan är marknadsvärderade.

Detta innebär dock självfallet inte att Ratos kommer att bli omöjligt att värdera. I grunden värderas ett onoterat bolag med samma värderingsmodeller som ett noterat. Det som skiljer är

tillgängligheten till information. Just det sistnämnda är vi på Ratos mycket medvetna om, och vi avser därför att på alla sätt hjälpa marknaden med den information som behövs för att kunna bedöma våra olika innehav. Detta skall vi göra genom att löpande och utförligt beskriva våra innehav och deras utveckling.

Det är därtill en rimlig bedömning att vi i framtiden, med ca 15 innehav i portföljen, kommer att ha 5-6 innehav som står för kanske mer än 50% av det totala portföljvärdet. En stor del av värderingen av Ratos kan därmed utgå ifrån detta relativt begränsade antalet företag.

#### GODA FÖRUTSÄTTNINGAR

Kommer vi då att kunna finna tillräckligt med investeringsmöjligheter för att uppnå våra mål, eller är konkurrensen om objekten alltför hård? Huruvida vi lyckas eller inte är naturligtvis omöjligt att svara på, verkligheten är alltför komplex för att vi skall kunna lämna några garantier härför. Vad vi emellertid kan säga är att förutsättningarna är goda. Det finns många spännande, nya affärsmöjligheter – liksom det gjort i alla tider – och riskkapitalbolagens exitstrategier gör därtill att det successivt blir en "återvinning" av affärer. Vi har en lång lista av potentiella förvärvskandidater och bearbetar redan idag ett antal projekt som vi bedömer vara intressanta. I några av dessa fall gör vi det tillsammans med andra aktörer i vår bransch, vilket visar att vi framöver kommer att kunna saminvestera väl så mycket som att konkurrera med andra bolag av vårt slag.

Under 1999 har vi ett intensivt men spännande arbetsår att se fram emot. Vi skall genomföra vår nya strategi och informera aktiemarknadens alla olika aktörer om vår nya inriktning. Vi skall bedriva ett stort antal processer för att kunna göra några nyförvärv samtidigt som vi skall arbeta med och utveckla våra befintliga innehav. Jag är därför mycket glad över att kunna konstatera att Ratos organisation är väl anpassad för den typ av verksamhet vi nu skall bedriva.

  
Arne Karlsson  
Verkställande direktör

# Ratos verksamhet

## AFFÄRSIDÉ

Ratos är ett ägarbolag vars affärsidé är att över tiden för de egna aktieägarna skapa högsta möjliga avkastning, genom ett professionellt, aktivt och ansvarsfullt utövande av ägarrollen i ett antal utvalda bolag och investeringssituationer, där Ratos skapar en unik investeringsmöjlighet för aktiemarknadens aktörer. Mervärden skall skapas i samband med förvärv, utveckling och försäljning av företag.

## MÅL

Målsättningen är att Ratos-aktiens totalavkastning skall vara högre än genomsnittet för bolagen på Stockholms Fondbörs. Utdelningspolitiken skall vara offensiv. Ratos skall uppfattas som ett av Sveriges bästa ägarbolag.

## STRATEGI

Ratos innehav skall utgöras av 10-20 bolag av varierande storlek, med en ökad andel noterade innehav. Ratos skall i normalfallet vara största ägare, med 20-50% ägarandel.

Verksamheten fokuseras på Aktiva innehav med god marknads- och utvecklingspotential där Ratos som ägare kan bidra till en vidareförädling. Börsnoterade aktier som inte ingår bland Aktiva innehav betraktas som en likviditetsreserv.

# Utveckling under 1998

## TOTALAVKASTNING

Ratos B-aktie sjönk med 20% under 1998, från 71 till 57 kr per aktie. Affärsvärldens generalindex ökade med 10%.

Totalavkastningen var -12% under 1998. Findatas avkastningsindex, som inkluderar utdelningar och därmed är definitionsmässigt jämförbart med Ratos-aktiens totalavkastning, ökade med 13%. Avvikelsen mellan värdena inträffade under fjärde kvartalet och utgörs framför allt av en ökad substansrabatt. Av totalavkastningen på -12% förklaras 3% av substansvärdets ökning (exklusive utdelning och inlösen till överkurs), -23% av ökad substansrabatt, 3% av lämnad utdelning och 5% genom avskild inlösenrätt.

Bland Ratos större innehav har framför allt Stora, Gambro och Dahl haft en sämre kursutveckling än börsen i sin helhet. Till de som utvecklats bättre än index hör Skandia, Scandic Hotels och Astra.

Under året har i princip hela Inter Forward avyttrats. Den sammanlagda realisationsvinsten uppgick till 201 Mkr, vilket innebar en ökning av Ratos substansvärde med 2 kr per aktie. Kvar inom Ratos är flygspeditionsföretaget Air Cargo Express.

Sett över den senaste femårsperioden, d v s från årsskiftet 1993/94 till årsskiftet 1998/99, uppgår Ratos-aktiens totalavkastning till 261%. Findatas avkastningsindex ökade under samma period 166%.

## SUBSTANSVÄRDE

Ratos substansvärde ökade under 1998 till 87 kr per aktie, motsvarande 7%, justerat för lämnad utdelning och inlösen. Det totala substansvärdet uppgick till 7.073 Mkr. Inlösen av aktier skedde med ett totalt värde av 869 Mkr och lämnad utdelning uppgick till 271 Mkr.

De Aktiva innehaven svarade för 46% av Ratos substansvärde och Kapitalförvaltningen för 54%. De likvida tillgångarna, netto, i centrala bolag samt moderbolagets fastighet uppgick till -811 Mkr. Vid årets slut är 91% av Ratos substansvärde marknadsvärderat. Den dolda reserven i aktieinnehaven minskade med 42 Mkr och uppgick till 3.498 Mkr vid utgången av året.

## NY VD OCH ORDFÖRANDE

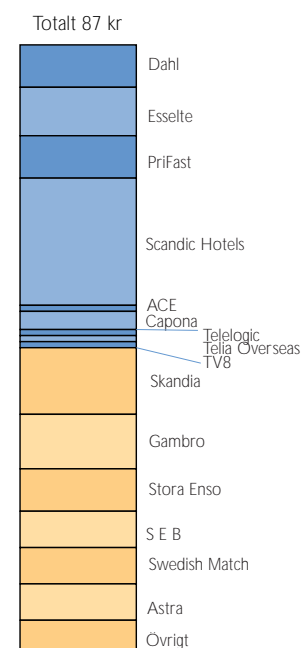
Under senvåren lämnade Urban Jansson VD-posten i Ratos och Olof Stenhammar ersatte Sven Söderberg som styrelsens ordförande. Thomas Mossberg utsågs till tillförordnad VD och Olle Isberg till vice VD. Under hösten utsågs Arne Karlsson till ny VD med tillträde från den 1 januari 1999.

## Större innehavs kursutveckling, 1998

Aktiva innehav	
Dahl	-32%
Esselte	-14%
PriFast/Capona	9%
Scandic Hotels	54%
Kapitalförvaltning	
Skandia	66%
Gambro	-38%
Stora <sup>1)</sup>	-24%
S E B	-15%
Astra	20%
Swedish Match	11%
Svedala	-10%

<sup>1)</sup> Fram till 1998-12-17

## Substansvärde kr/aktie, 1998-12-31



## AKTIVA INNEHAV

Ratos Aktiva innehav består av aktier i Dahl, Esselte, PriFast, Scandic Hotels, ACE, Capona, Telelogic, Telia Overseas och TV8. Huvuddelen av Inter Forward avyttrades under året. I Aktiva innehav har under året nettoinvesterats 317 Mkr, varav 196 Mkr i PriFast, 3 Mkr i Scandic Hotels, 50 Mkr i TV8, 30 Mkr i Telelogic och 41 Mkr i Telia Overseas. Scandic-optioner har sålts för 3 Mkr.

## Ratos substansvärde

	1998-12-31 Mkr	1998-12-31 kr/aktie	1997-12-31 kr/aktie	Andel av substans- värdeförändring 1998, kr/aktie
<b>Aktiva innehav</b>				
Dahl	466	6	7	-2,04
Esselte	574	7	7	-0,71
PriFast	504	6	6	0,49 <sup>1)</sup>
Scandic Hotels	1.458	18	11	5,35
ACE	100 <sup>2)</sup>	1	3	1,98
Capona	247	3	–	–
Telelogic	30 <sup>2)</sup>	1	–	–
Telia Overseas	99 <sup>2)</sup>	1	1	–
TV8	103 <sup>2)</sup>	1	0	–
Summa	3.581	44	35	5,07
<b>Kapitalförvaltning</b>				
Skandia	843	10	8	4,11
Gambro	660	8	12	-3,70
Stora Enso	456	6	6	0,33
S E B	442	5	5	-0,78
Swedish Match	389	5	4	0,65
Astra	379	5	4	0,7
Svedala	283	3	2	-0,16
Scania	213	3	3	-0,45
Pandox	87	1	0	0,07
Haldex	51	1	–	-0,22
Oxigene	13	0	–	0,01
"Emerging markets"	3	0	1	-0,36
Omsättningsaktier	27	0	0	0,07
Onoterade tillväxtaktier	182 <sup>2)</sup>	2	2	–
Industri Kapital (delvis onoterat)	214 <sup>2)</sup>	3	2	0,41
Övriga (onoterat)	1	0	0	0,25
Summa	4.243	52	49	0,93
Moderbolagets fastighet och övriga tillgångar (onoterat)	60	1	1	
Likvida tillgångar/skulder (netto) i centrala bolag	-811	-10	0	
Effekt av inlösen av aktier				-1
Lämnad utdelning				-3
Substansvärde	7.073	87	85	2
Börskurs		57	71	
Börskurs i förhållande till substansvärdet, %		66	83	
Substansrabatt, %		34	17	

<sup>1)</sup> PriFast-aktien inklusive Capona.

<sup>2)</sup> Onoterat. Ej marknadsvärderat (se sid. 53)

Ratos och EQT lade 1999-02-11, genom det gemensamt ägda bolaget Dahl Intressenter AB, ett kontant bud på samtliga aktier i Dahl. Erbjudandet innebär ett totalt budvärde på 2.496 Mkr, vilket motsvarar 120 kr kontant per aktie i Dahl. Dahl Intressenter kommer att ägas till 49% av Ratos och 51% av EQT. Budet innebär en premie på 47% i förhållande till Dahls genomsnittliga sista betalkurs under de senaste 30 handelsdagarna före Dahls börsstopp på Stockholms Fondbörs.

## DAHL

Under 1998 steg Dahls försäljning med 11% till 10.431 Mkr och resultatet ökade från 192 till 262 Mkr. Resultatförbättringen har framför allt skett i Sverige. Ytterligare förvärv har gjorts i Polen, Danmark och Estland.

Trots resultatuppgången har börskursen påverkats negativt av osäkerhet om marknadsutvecklingen i Norge och Danmark i kombination med höstens börs-turbulens. Dahl-aktien sjönk med 32% under 1998.

## ESSELTE

Esselte-koncernens försäljning uppgick 1998 till 13.721 Mkr, en ökning med drygt 3% justerat för valutaeffekter. Resultatet var 1.147 (413) Mkr, varav 491 Mkr utgörs av reavinst vid avyttringen av Nielsen & Bainbridge. Esselte består idag av två oberoende affärsområden Esselte Office Products och Meto. Inom Esselte Office Products tecknades under 1998 avtal om förvärv av Tysklands största kontorsvarutillverkare, Leitz. Ett styrelseförslag om avskiljning av Meto kommer att föreläggas bolagsstämman i april 1999. Esseltes börskurs sjönk med 14% under året.

## PRIFAST

Ratos ägarandel i PriFast ökade från 35% till 47% under året. PriFasts hyresintäkter steg med 16% till 463 Mkr 1998. Resultatet var 108 Mkr, motsvarande en ökning med 24%. PriFast har avyttrat fastigheter för 275 Mkr under året. Under hösten förvärvade PriFast Diligentias andel i det tidigare samägda hotellfastighetsföretaget Capona. I december utdelades Capona till PriFasts aktieägare, vilket påverkade PriFast-aktien som sjönk med 27% 1998. Sammantaget steg PriFast-aktien inklusive Capona med 9%.

## SCANDIC HOTELS

Såväl Scandics omsättning som resultat ökade under året, omsättningen med 35% till 5.004 Mkr och resultatet med 60% till 274 Mkr. Under våren övertog Scandic den finska hotellkedjan Arctia. I inledningen



av 1998 samlade Scandic sina hotellfastigheter i ett dotterbolag, Hotellus. Hotellus har utökat sitt bestånd från fem till 14 fastigheter. I samband härmed har Scandic minskat sin ägarandel till under 50%. Scandic-aktiens börskurs steg med 54% under året.

#### AIR CARGO EXPRESS

Flygtransportspeditören Air Cargo Express (ACE) ingick tidigare i Inter Forward. Flygfraktmarknaden har haft en expansiv utveckling under senare år, men minskade under 1998. ACEs omsättning inklusive Asien-bolagen sjönk med 20% under 1998 och uppgick till 610 Mkr. Resultatet var 4 (24) Mkr.

#### CAPONA

Ratos är huvudägare i Capona, sedan PriFast i december delat ut bolaget till sina ägare. Capona-aktien avses officiellt noteras på Stockholms Fondbörs under mars 1999. Caponas hyresintäkter uppgick till 220 Mkr 1998 och resultatet till 24 Mkr.

#### TELELOGIC

Telelogic är världsledande på grafiska utvecklingsverktyg för realtidsapplikationer – dataprogram som t ex används för förbättring av mobiltelefoner eller telefonväxlar. Omsättningen ökade med 69% under året och uppgick till 178 Mkr. Resultatet var 1 Mkr. Under mars genomförs en nyemission och aktierna avses noteras på O-listan på Stockholms Fondbörs.

#### TELIA OVERSEAS

Telia Overseas är ett internationellt inriktat telekommunikationsföretag med verksamhet utanför Europa. Bolaget går in som delägare tillsammans med lokala partners och erbjuder hög teknisk kompetens.

#### TV8

Den digitala TV-kanalen TV8 startade sina sändningar i oktober 1997. Programutbudet är inriktat mot ekonominyheter, dokumentärer och samhällsprogram. Kanalens intäkter utgörs av reklam- och abonnemangsinntäkter och programmen distribueras via satellit och kabel. Under året genomfördes betydande investeringar i samband med uppbyggnaden av kanalens marknadsföring och distribution. Omsättningen under 1998 uppgick till 9 Mkr och resultatet var -53 Mkr.

#### KAPITALFÖRVALTNINGEN

Kapitalförvaltningens aktieportfölj hade ett marknadsvärde på 4.243 (4.324) Mkr vid årsskiftet 1998/99. Aktier nettosåldes för 80 Mkr under året och realisationsvinsterna netto uppgick till 301 (109) Mkr.

Förvärv har framför allt gjorts i S E B, Svedala, Haldex och i onoterade tillväxtaktier. Större försäljningar har gjorts i Skandia, Stora och ABB.

De onoterade tillväxtaktierna C-Technologies, Epani, Euron, Micronic, Netch, PyroSequencing, TeleTrade och Teligent avyttrades 1999-02-17 för 189 Mkr, vilket medförde en realisationsvinst på 26 Mkr.

#### FÖRVALTNINGSKOSTNADER

Ratos omkostnader uppgick 1998 till 65 Mkr. Här ingår kostnad för syntetiska optioner med 1 Mkr och transaktionsrelaterade kostnader med 1 Mkr. Exklusive dessa kostnader utgjorde Ratos förvaltningskostnader 1998 ca 0,9% av substansvärdet vid årsskiftet 1998/99.

#### KONCERNRESULTAT

Ratos koncernresultat efter skatt uppgick 1998 till 518 (164) Mkr. I resultatet ingår realisationsvinster med 502 (109) Mkr, utdelningar med 168 (136) Mkr, centralt finansnetto inklusive kursdifferens med -19 (53) Mkr, f d Inter Forward-bolags resultat med -13 Mkr och TV8s resultat med -56 Mkr inklusive koncernmässig goodwill-avskrivning samt centrala omkostnader med -65 (-72) Mkr.

Koncernresultatet ovan innefattar inte resultatandelarna i moderbolagets intressebolag. Koncernresultatet enligt kapitalandelsmetoden framgår av not 1.

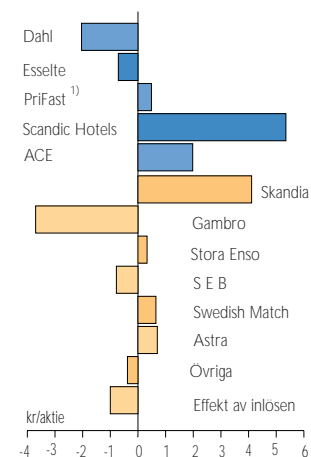
#### LIKVIDITET OCH KASSAFLÖDE

Koncernens kassaflöde var 156 (-773) Mkr, och har påverkats av utdelningsintäkter, nettoköp av aktier och försäljning av huvuddelen av Inter Forward. Likvida tillgångar (netto) uppgick vid årsskiftet till -811 (33) Mkr och har påverkats av inlösen med -869 Mkr.

#### INLÖSEN AV RATOS-AKTIER

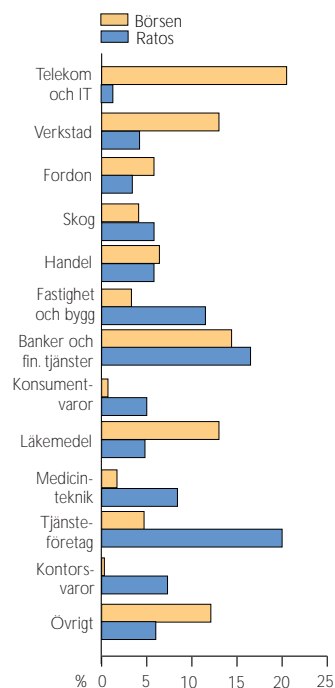
Efter ett andra inlösenförfarande utbetalades 869 Mkr ut till aktieägarna i december 1998. Ratos inriktning mot en ökad andel onoterade innehav gör att inlösenprogrammet inte längre kan tillämpas med nuvarande tekniska konstruktion. Styrelsen fattade därför i december beslut om en omedelbar avveckling av inlösenprogrammet.

#### Bidrag till substansvärdets ökning, 1998



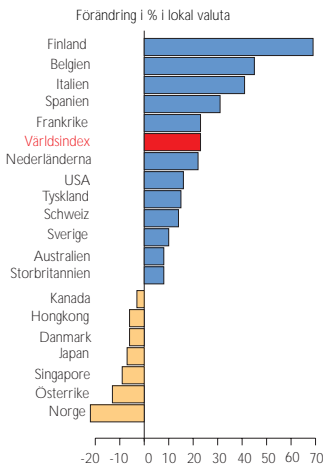
<sup>1)</sup> PriFast inklusive Capona

#### Branschfördelning

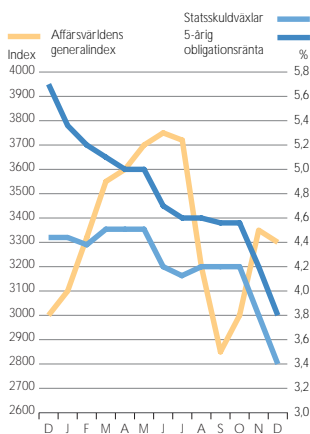


# Börs och konjunktur – ökad volatilitet och börsuppgång

Världens börser, 1998



Generalindex samt kort och lång ränta i Sverige, 1998



1998 blev ett spännande år på de finansiella marknaderna. Slutresultatet för 1998 är positivt. Aktieindex för världen som helhet (Morgan Stanley) steg med 23%, Dow Jones index i USA med 17% och Stockholmsbörsen med 10% enligt Affärsvärldens generalindex. Fjolåret fortsatte därmed den börsuppgång som inleddes 1992, om än i något blygsammare takt än tidigare år.

## SÄNKT RÄNTA OCH SÄNKT TILLVÄXT

Aktiemarknadens optimism berodde till stor del på utvecklingen på räntemarknaden. De långa räntorna på statspapper i Sverige föll från 6% i början av året till nära 4%. De har fallit under 4% i början av 1999. Inte sedan mitten av 1950-talet har räntenivån varit så låg. De korta räntorna har fallit i takt med att Riksbanken sänkt styrräntan från 4,35% vid årets början till 3,40%, endast 40 punkter över räntan i Euro-området.

Vinstförväntningarna har däremot sänkts under året i takt med att prognoserna för tillväxten skruvats ned.

## ÖKAD ORO PÅ FINANSMARKNADERNA

Jämförelsen mellan årets början och slut döljer en betydande dramatik på världens finansmarknader. Enligt vissa bedömare har 1998 varit ett år nära "global finansiell kollaps", ett nytt 1930-tal.

Aktiekurserna på olika marknader har haft radikalt olika utveckling. Vissa marknader i Europa fick uppleva fortsatt stora uppgångar i kurserna: Finland 69%, Belgien 45%, Italien 41% och Spanien 31%. De gäller i synnerhet i de länder där införandet av den nya valutan Euro förväntades skapa en fortsatt stabilitet i tidigare ekonomiskt och politiskt instabila ekonomier. Andra marknader fick se en väsentligt svagare utveckling: Norge -22%, Österrike -13% och Japan -7%.

Framst har krisen gällt de aktiemarknader som brukar kallas "emerging markets". Sedan krisen började i mitten av 1997 (jfr nedan) har värdet på dessa marknader i genomsnitt halverats. Vissa aktiebörser har i stort sett utraderats. Den ryska börsen föll under 1998 med 96%. I Indonesien har börsen fallit med 90% sedan krisen började, i Malaysia med 73%.

Dramatiken syns också i utvecklingen under året. 1998 förväntades av analytiker bli ett år med endast blygsamma uppgångar i aktiekurserna, såväl i Sverige som USA. I själva verket steg kurserna brant under våren. Den amerikanska börsen steg med 18%, Stockholmsbörsen med 32%. I mitten av juli vände börserna i världen abrupt neråt, i takt med en snabbt utbredd finansiell oro runt omkring i världen. Fallen accelererade i augusti och när bottnen nåddes i början av oktober hade Dow Jones fallit med 20%, generalindex i Stockholm med 39%. Därefter följde en snabb uppgång som förde Dow Jones nästan tillbaka till toppvärdet igen, medan Stockholm återtog ungefär halva det förlorade beloppet.

## BAKGRUNDEN TILL KRISEN: SYDOSTASIEN

Krisen började redan den 1 juli 1997 då Thailand tvingades att devalvera sin valuta. Under de närmaste månaderna drabbades de närliggande ekonomierna av spekulationsvägor som knäckte valutorna en efter en. Under hösten 1997 sågs krisen som lokaliserad till ett antal länder i Sydostasien. Orsaken ansågs vara ländernas alltför snabba tillväxt, som lett till hög import och därmed till underskott i utrikeshandeln, en tendens som förstärktes av ländernas fasta dollarkurs. Dollarns uppgång med 50% mot den japanska yenen mellan mitten av 1995 och 1997 sågs som den utlösande faktorn i kriserna. För att återställa förtroendet fick de mest utsatta länderna låna rekordstora belopp i Internationella Valutafonden (IMF). Krisen ansågs därmed som löst och dess effekter på världsekonomin begränsade. Därmed var grunden lagd för den kraftiga börsuppgång som inleddes i början av 1998.

I själva verket hade krisen bara börjat. De stora devalveringarna ledde till kraftigt nedskuren inhemsk efterfrågan och fall i BNP i de utsatta länderna, vilket förstärktes av IMF:s (av många kritiserade) krav på statsfinansiella åtstramningar i länder som före krisen haft överskott i sina budgetar. Med åtstramningarna följde protester i flera av länderna och politiska kriser, inte minst i Indonesien där den långvarige presidenten Suharto tvingades avgå. BNP föll med mellan 5-15% i området under 1998.

Under våren uppdagades också att de finansiella kriserna i Sydostasien var mycket värre än vad som tidigare varit känt. Eftersom utlandsskulden i allt väsentligt var privata snarare än statliga var deras omfattning och struktur inte känd. Långivarna var i allt väsentligt banker i västvärlden. I de tre mest utsatta länderna var lånestocken flera gånger större än landets valutaserv; dessutom var en stor del av lånens löptider under ett år. Problemen för länderna att omsätta, ”rulla”, lånen förstärktes av att flera internationella banker försökte att komma ur sina positioner.

#### KAOS I RYSSLAND

Under våren 1998 blev situationen i Ryssland allt svårare. Det fallande oljepriset urholkade Rysslands främsta exportintäkt vilket försvarade den nödvändiga importen av livsmedel. Därmed ökades behovet av kapitalinflöde till en redan högt skuldsatt ekonomi. På den inhemska sidan började budgetunderskottet växa igen. För att attrahera utländska placeringar i korta statspapper i rubel höjdes räntan på dessa radikalt, till över 100%. Den främsta effekten blev i stället att ytterligare förvärra budgetläget. Den politiska situationen ledde till att två regeringar föll under våren.

I augusti blev läget kaotiskt. Utflödena i dollar var så stora att Ryssland inte längre kunde klara av dem. I praktiken hade Ryssland ställt in betalningarna.

#### ÖKAD FOKUS PÅ KREDITRISK

Med Rysslands valutaproblem tog finanskrisen en ny vändning. Framförallt inriktades uppmärksamheten på att premien för kreditrisk varit abnormt låg, vilket var orsaken till att så många tvivelaktiga låntagare kunnat låna stora belopp. Krisen ledde därför till en snabb överflyttning till säkrare placeringar.

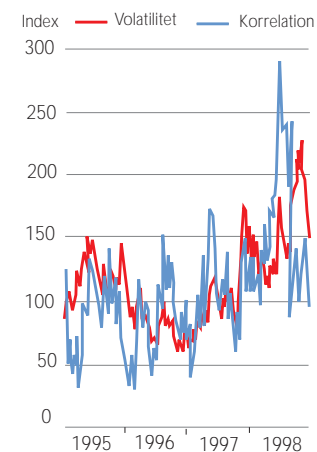
I september inträffade nästa oväntade händelse som ytterligare förstärkte den finansiella oron. En stor amerikansk hedge-fond var på väg att ställa in betalningarna innan amerikanska Federal Reserve ingrep. Det visade sig att fonden, med ett kapital på endast ett par miljarder dollar och positioner på över 1.000 miljarder dollar med en exponering (kreditrisk) på nästan 100 miljarder dollar, stod för en tjugondel av hela världens ränte- och valutaswappar.

Vidstående diagram visar bakgrunden till de förluster som gjordes av denna hedge-fond och andra spekulativa placerare på marknaden. Dels ökade volatiliteten (standardavvikelsen i priserna) på de finansiella marknaderna, dels och viktigare blev dessa mer sammankopplade; korrelationen mellan dem steg. Fokuseringen på kreditrisk gjorde att marknader som i normala fall inte rör sig tillsammans helt plötsligt samvarierade. Därmed blev risken i portföljen en helt annan än vad de beräkningar som byggd på historiska samvariationer visat.

#### STABILISERING OCH ÅTERHÄMTNING UNDER SENHÖSTEN

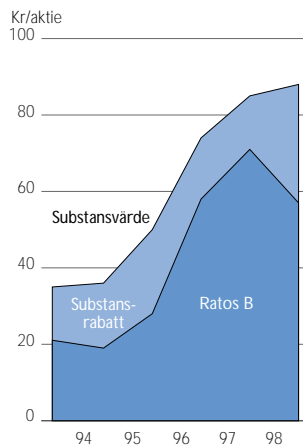
Ingripandet från Federal Reserve tillika med de räntesänkningar som ”Fed” gjort under hösten bidrog till att situationen stabiliserades under årets sista månader. En hastigt uppflammande oro för att en devalvering i Brasilien skulle starta en ny krisväg ebbade tillfälligt ut. Till den minskade oron har också bidragit att de reala marknaderna i världen (arbetslöshet, tillväxt, produktivitet) varit stabila. I normala fall brukar finansiella och reala kriser följas åt. Det anmärkningsvärda med den finansiella krisen 1997-98 är att de reala ekonomierna påverkats i så ringa grad. Enligt OECDs kalkyler har den finansiella oron dämpat tillväxttakten i den industrialiserade världen med någon %-enhet. Mycket av denna uppbromsning var behövlig, inte minst i USA där den alltför snabba tillväxten hotade att leda till en oacceptabel acceleration i priser och löner, med åtstramningar i penningpolitiken som följd. I stället ledde den något uppbromsade tillväxten, i kombination med en radikalt lägre inflationstakt, till möjligheten att sänka räntorna, vilket förstärktes av behovet av att med lägre räntor ge ökad stabilitet på finansmarknaderna.

#### Volatilitets- och korrelationsindex

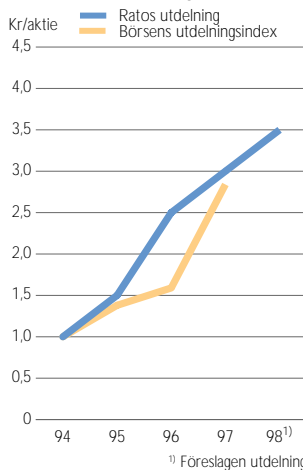


# Föreslagen utdelning 3,50 kr

## Substansvärde



## Lämnad utdelning



Vid utgången av 1998 uppgick Ratos totala börsvärde till nära 5 miljarder kr.

### HANDEL

Under 1998 sjönk Ratos B-aktie med 20%, från 71 kr till 57 kr. Affärsvärldens generalindex steg med 10%. B-aktiens högsta årsnotering, 88,50 kr, inföll i maj och den lägsta 55 kr noterades i december.

Totalt omsattes över 21 miljoner aktier, till ett värde av närmare 1,6 miljarder kr. Motsvarande värden för 1997 var drygt 19 miljoner aktier respektive ca 1,3 miljarder kr. B-aktien handlades varje börsdag under 1998.

B-aktiens omsättningshastighet var 30% 1998 jämfört med 26% 1997. Omsättningshastigheten på Stockholmsbörsen steg från 66% 1997 till 77% 1998.

### BETAVÄRDE

Betavärdet är ett riskmått som visar en akties kurssvängningar (volatilitet) jämfört med börsen som helhet. Om värdet är större än 1 varierar aktien mer än börsen.

Vid årsskiftet 1998/99 uppgick betavärdet för Ratos B-aktie under den senaste femårsperioden till 0,87 (1,14) enligt SIXs mätningar. Kurssvängningarna i aktien har således varit 13% lägre än för börsen som helhet. Förklaringsvärdet var vid årsskiftet 0,6, dvs 60% av kurssvängningarna i Ratos-aktien förklaras av den allmänna marknadsutvecklingen.

### SUBSTANSVÄRDE

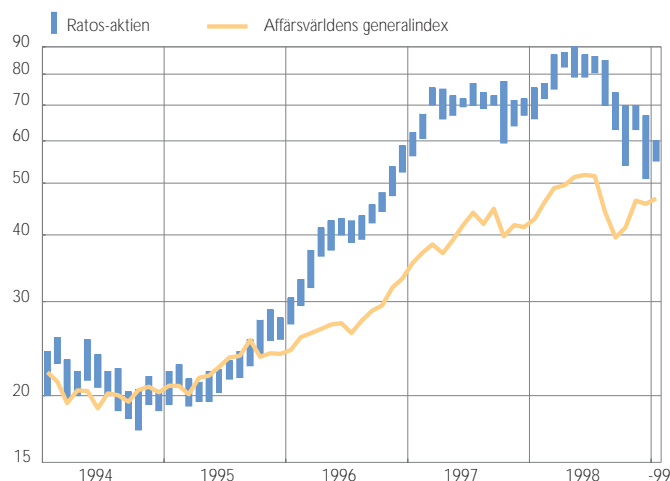
Ratos substansvärde steg under 1998 från 85 kr till 87 kr per aktie. Substansrabatten ökade från 17% till 34%.

### UTDELNING

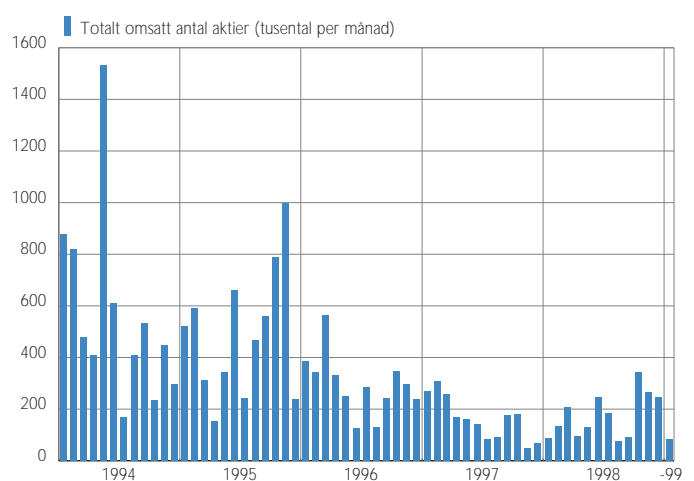
Ratos utdelningspolicy innebär att minst 3% av substansvärdet skall delas ut.

Ratos styrelse föreslår en utdelning för 1998 på 3,50 (3,00) kr per aktie av serie A och B, motsvarande 4% av substansvärdet 1998-12-31.

## Ratos börskurs



## Omsättning i Ratos-aktien



## AKTIEÄGARE

Antalet aktieägare i Ratos var vid utgången av 1998 14.765, en ökning med nära 17% under året. De tio största ägarna svarar för 81% av rösterna och 67% av kapitalet. 69% av aktiekapitalet ägs av institutionella ägare och 31% av privatpersoner. 96% av Ratos aktieägare äger 5.000 aktier eller mindre och svarar sammanlagt för 10% av aktiekapitalet. Utländska ägarandelar har minskat med 3%-enheter och uppgår till 21% av kapitalet. De största utländska ägarna är Mutual Beacon, Qualified och Discovery Funds.

## INLÖSEN AV RATOS-AKTIER

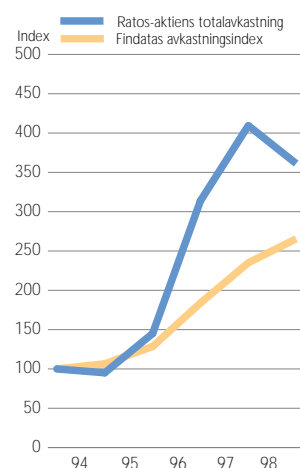
Den 1 oktober beslutade Ratos extra bolagsstämma att erbjuda aktieägarna inlösen av var tionde aktie för 97 kr per aktie. I december inlöstes 85.933 A-aktier och 8.871.245 B-aktier.

## UTGIVANDE AV C-AKTIER

I syfte att kunna tidigarelägga utbetalning av inlösenbelopp beslutade extra bolagsstämma i oktober om utgivande av 9.027.760 C-aktier, att tecknas av Sjätte AP-fonden. Samtidigt beslutades om inlösen av dessa aktier, vilket sker efter tingsrättens tillstånd. C-aktien, som har en tiondels röst, berättigar inte till utdelning och andelen i bolagets kapital begränsas till aktiens nominella belopp uppräknat med en räntesats.

## Totalavkastning

Värdeutveckling av 100 kr investerat 1993-12-31



## Aktiestatistik per 1998-12-31

Aktiekapital	1.129.352.325 kr
Antal aktier	90.348.186
Nominellt värde per aktie	12,50 kr
A-aktier (1 röst)	21.641.127
B-aktier (1/10 röst)	59.679.299
C-aktier (1/10 röst)	9.027.760 <sup>1)</sup>

## Emissioner/split från 1980

1983	fondemission 1:4, split 2:1
1985	fondemission 2:5
1988	fondemission 1:1
1997	split 4:1

## Data per aktie

Data per aktie återfinns i femårsöversikten, sid 52.

## Ratos aktieägare

	Andel av rösterna, %	Andel av kapitalet, %
1998-12-31, exklusive C-aktier <sup>1)</sup>		
Familjen Söderberg	39,3	17,2
Ragnar Söderbergs stiftelse	13,3	7,2
Torsten Söderbergs stiftelse	11,7	7,4
Familjen Montgomery	5,5	1,9
Mutual Beacon Fund,	4,2	14,3
Mutual Qualified Fund,		
Mutual Discovery Fund,		
Mutual Discovery Secs Fund		
AMF	2,8	9,3
Skandia	1,7	5,6
SPP	1,0	3,4
Handelshögskoleföreningen	0,6	0,2
Handelsbankens fonder	0,5	0,3
Övriga	19,4	33,2
Summa	100,0	100,0

## Storleksklasser

Storleksklasser	Antal aktieägare	Totalt antal aktier, %
1 – 500	9.552	1,9
501 – 1.000	2.289	2,0
1.001 – 2.000	1.346	2,3
2.001 – 5.000	960	3,5
5.001 – 10.000	316	2,5
10.001 – 20.000	122	1,9
20.001 – 50.000	90	3,4
50.001 – 100.000	34	2,7
100.001 –	56	79,8
	14.765	100,0

<sup>1)</sup> Vid extra bolagsstämma 1998-10-01 beslöt att nyemitterade C-aktier skall lösas in efter tingsrättens godkännande. Detta beräknas ske under våren 1999.

# Ratos information



Ratos ambition är att aktieägarna på ett enkelt sätt skall ha tillgång till aktuell information om Ratos verksamhet. Ratos sänder löpande ut information per post, såsom delårsrapporter, årsredovisning och eventuella nyhetsbrev.



En källa till mer omfattande information, aktuell som historisk, är Ratos hemsida på internet, [www.ratos.se](http://www.ratos.se). På internet finns bl a information om företaget, aktien och innehaven.

Här ges också möjlighet att få tillgång till de senaste tidningsartiklarna om Ratos. Delårsrapporter och årsredovisning kan också hämtas hem över nätet.



Det skall vara lätt att få information om Ratos. Ambitionen är också att det skall vara lätt att handla i Ratos-aktien.

Ratos har utvecklat ett sparprogram i samarbete med Aktieinvest som gör det enkelt att spara i Ratos-aktien. Mindre belopp kan sparas månatligen genom autogiro eller vid skilda tillfällen via postgiro.

Information om sparprogrammet och anmälningsblanketter finns på Ratos hemsida, [www.ratos.se](http://www.ratos.se), eller kan beställas per telefon 020-370 371.

Investerare som vill placera något större belopp gör det i allmänhet billigast via bank eller fondkommissionär. Om egen sådan kontakt saknas kan Ratos erbjuda möjlighet att öppna depå hos Aktiespar Fondkommission för aktiehandel via internet och telefon.

*Ratos deltar löpande på finansmässor och aktiesparmöten runt om i landet.*



Via Aktieägarservice på telefon 020-370 371 ges veckovisa substansvärden och information i samband med bokslut.

# Investmentbolagets existensberättigande

Antalet investmentbolag i Sverige har minskat drastiskt sedan början av 1980-talet. 1982 fanns det 30 rena och blandade investmentbolag noterade på Stockholmsbörsen, idag finns endast sju kvar.

Marknaden har vidare så gott som genomgående värderat bolagens tillgångar – substans – med en rabatt. Uppköp eller upplösning av bolagen har allt som oftast varit bästa sättet att frigöra värden. Innebär då detta att det inte alls går att med framgång driva ett börsnoterat investmentbolag i Sverige?

Svaret på denna fråga kräver kunskap om de fundamentala orsakerna till fenomenet investmentbolagsrabatten – eller substansrabatten som den egentligen borde kallas – eftersom den sett över åren drabbat fler branscher än investmentbolagen. I skrivande stund kan exempel hämtas från skogs-, fastighets- och byggbolag, rederier, förvaltningsbolag och konglomerat.

## FAKTORER BAKOM SUBSTANSRABATTEN

Under åren har många olika förklaringar till substansrabatten presenterats. Ingen modell eller variabel – skatter, omsättningshastighet i portföljen, ägarstruktur, maktfrågor, antal innehav – har dock visat sig vara tillräcklig för att konsekvent över tiden förklara fenomenet. Samtidigt befinner sig substansrabatten nu, vad avser svenska investmentbolag, i övre medelåldern. Detta innebär att det måste finnas en rationell förklaring till problemet. Marknaden har inte fel under en så lång följd av år.

För att finna en lösning måste frågan betraktas ur ett mycket generellt perspektiv. En verktygslåda måste skapas, som på ett allmänt plan förklarar fenomenet. I denna verktygslåda finns det sedan många olika verktyg – skatter, ägarstruktur, antal innehav, osv – som med olika framgång och i olika kombinationer kan förklara det enskilda fallet.

En investerare som äger aktier i "Svarta Lådan AB" (SLAB – se bild 1), är villig att värdera 100 kr i substans i bolaget till just 100 kr, om SLABs substans uthålligt avkastar placerarens avkastningskrav. Detta gäller oavsett vad SLAB innehåller – guld, ett bolag, en portfölj av helägda bolag, börsaktier, bingolotter, fastigheter eller torrlastfartyg. Ett nyckelord är dock uthålligt. SLAB måste kunna presteras denna avkastning år efter år, vilket innebär

att en koncentration på t ex enbart bingolotter knappast kommer att vara en framgångsrik strategi.

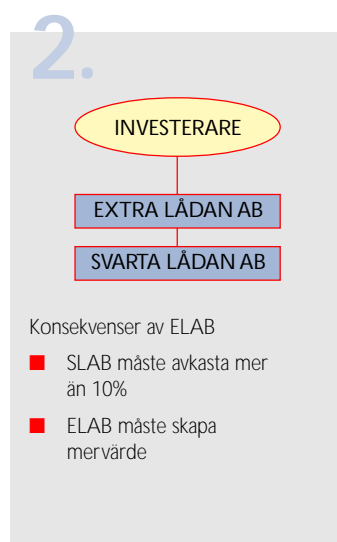
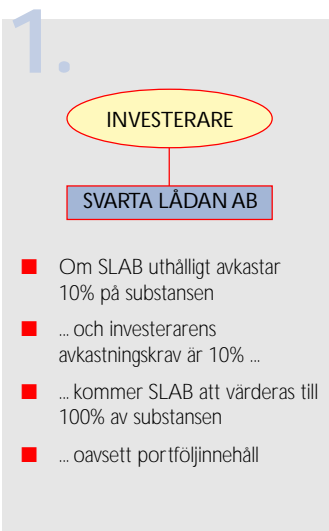
Om investeraren istället äger aktier i "Extra Lådan AB" (ELAB – se bild 2), som i sin tur är ägare till SLAB, får detta ett antal konsekvenser. De två viktigaste är:

- Verksamheten i SLAB måste nu avkasta mer än investerarens avkastningskrav. Om så inte är fallet, kommer investeraren, efter de kostnader som är förbundna med att driva ELAB (löner, lokaler, skatter, mm) inte att ha fått ut sitt avkastningskrav.
- Även om verksamheten i ELAB avkastar tillräckligt mycket för att undvika rabattproblemet i sig, måste ELAB likväl skapa ett eget mervärde. Om så inte är fallet, kan investeraren lika gärna själv äga innehållet i SLAB och därmed få ut en än högre avkastning.

Denna enkla modell, som är ett starkt koncentrat av den förklaringsmodell som Ratos arbetade med i samband med strategianalysen under 1998, får ett antal konsekvenser för förutsättningarna att driva ett bolag av typen ELAB – som kan vara t ex ett investmentbolag, ett holdingbolag eller moderbolaget i ett industrikonglomerat. De viktigaste slutsatserna som drogs var:

## **Ratos portfölj skall huvudsakligen bestå av onoterade bolag**

Att skapa en för aktieägarna unik investering i ett noterat bolag är svårt, att göra det i en portfölj av noterade bolag är än svårare. Marknadens aktörer kan alltid "hära" ett rent investmentbolags portfölj och därmed få samma avkastning som bolaget utan de kostnader som är förbundna med bolagets drift. I tillägg till detta kan konstateras att de flesta börsportföljer av någon storlek över tiden utvecklas ungefär som index, vilket innebär att avkastningen efter förvaltningskostnader definitionsmässigt inte lever upp till placerarens avkastningskrav. Detta utesluter dock inte att unika, om än ofta mer kortlivade, möjligheter i noterade bolag kan uppstå, inte heller att man skapar ett onoterat bolag genom ett utköp av ett noterat.



**Ratos skall ha en aktiv förvärvs- såväl som exitstrategi.**

Självfallet är det omöjligt för ELAB att uthålligt över åren skapa en överavkastning i ett *statiskt* SLAB. Av detta skäl blir "strecket" (se bild 2) mellan ELAB och SLAB avgörande för ELABs möjligheter till framgång. Ett aktivt arbete med både förvärv och försäljningar av företag, kombinerat med ett dagligt aktivt och operativt ägarutövande skapar tre förädlingsled i verksamheten. Det bör då noteras att en aktiv förvärvs- och exitstrategi innebär avsevärt mer än att försöka nå ett så lågt respektive högt pris i transaktionen som möjligt.

Det handlar också om att söka finna och skapa egna förvärvs- och exitmöjligheter, för att på så sätt uppnå ännu förmånligare förhandlingsituationer och ett högre förädlingsvärde för de egna ägarna.

**Ratos skall vara en, i ordets rätta mening aktiv ägare.**

Utövande av ägarmakt i ett portföljföretag kräver ett aktivt och operativt arbete för att genomföra de målsättningar som fastställdes i samband med förvärvet och under senare händelseförlopp. På så sätt kan värdet optimeras vid en exit, samtidigt som det aktiva ägandet leder till ett ökat förädlingsvärde till gagn för de egna ägarna.

**EFFEKT VID FÖR LÅG AVKASTNING**

Effekten av att inte leva upp till kraven på unikheter och tillräckligt hög avkastning är dramatisk. Så leder t ex en relativavkastning på 80% (dvs en avkastning på 8% när marknads avkastningskrav är 10%) i kombination med en utdelning på 25% av årsvinsten inte till en, som man intuitivt kan förledas att tro, 20-procentig utan en 50-procentig rabatt!

Förklaringen till detta är något som kallas för "rabatt-på-rabatt-effekten". Om ett investmentbolag avkastar 8% när marknads avkastningskrav är 10%, leder detta – allt annat lika – till en 20-procentig rabatt om bolaget varje år delar ut 100% av vinsten. Om så inte är fallet, utan utdelningsandelen är t ex 25%, återinvesteras ju varje år (en form av implicit nyemission) 75% av vinsten i investmentbolaget och värderas genast ner med en rabatt. I det exempel som här används uppstår alltså jämvikt i systemet först vid 50% rabatt, eftersom av 8 kr i vinst delas då 2 kr ut och är värda just 2 kr, medan 6 kr återinvesteras och genast värderas ner till 3 kr. 3+2=5 kronor blir den faktiska avkastningen och eftersom placeraren har betalt 50 kr har denne således fått 10% i avkastning. Några exempel på rabatt-på-rabatt-effekten återfinns i vidstående tabell.

Det kan vara värt att notera att dessa förenklade tabeller tydligt illustrerar den dynamik som finns i värderingen av investmentbolag och de dramatiska effekter som uppstår om bolaget inte lever upp till marknads avkastningskrav.

**Rabatt-på-rabatt-effekten**

Marknadens avkastningskrav = 10%

Andel av vinsten som delas ut	Kurs i förhållande till substansvärde		
	Om bolagets avkastning =		
100%	12%	8%	6%
75%	120%	80%	60%
50%	129%	75%	53%
25%	150%	67%	43%
	300%	50%	27%

Tabellerna visar den potential som finns för ett bolag i Ratos situation. Det behövs förhållandevis måttliga förbättringar i kombination med en offensiv utdelningspolitik för att värderingssituationen skall kunna förbättras radikalt.



Det är mot denna bakgrund Ratos strategi inriktas på att finna unika, tillräckligt lönsamma investeringar samtidigt som vi skall ha en fortsatt offensiv utdelningspolitik.

Omvänt kan konstateras att tabellerna också visar den potential som finns för ett bolag i Ratos situation. Det behövs förhållandevis måttliga förbättringar för att värderingssituationen skall kunna förbättras radikalt.

#### SLUTSATSER

Ur detta har Ratos dragit följande slutsatser:

- Ratos måste arbeta som ett rörligt mål genom att successivt göra exits åt de egna ägarna och till fullo ta fram de värden som finns i bolagets investeringar. Resultatet blir då bättre för de egna ägarna än i det fall då en extern part köper upp bolaget och genomför exits samt själv tar en stor del av vinsten, något som har skett i många investmentbolag sedan början av 1980-talet.
- Ratos måste göra unika investeringar, vilket innebär att Ratos huvudsakligen kommer att arbeta på marknaden för onoterade bolag.
- Ratos måste arbeta med tre förädlingsled – förvärv, utveckling och avyttring av företag – vilket ger möjligheter att skapa mervärden på mer än ett sätt.
- Ratos måste åstadkomma en överavkastning på investeringarna, som minst täcker de egna förvaltningskostnaderna.

En fråga som då genast inställer sig är om det överhuvudtaget är möjligt att uppnå en överavkastning i förhållande till marknads avkastningskrav. Borde inte detta vara omöjligt?

Som tidigare konstaterats gör Ratos bedömningen att det är svårt, kanske omöjligt, att över tiden åstadkomma en överavkastning på en större portfölj innehållande enbart börsaktier. Flera skäl gör emellertid att möjligheten att nå en överavkastning är betydligt större bland de onoterade bolagen och med den inriktning Ratos nu valt. Marknaden för onoterade bolag innehåller imperfektioner och skevheter som Ratos kan dra fördel av.

#### FÖRÄNDRAD AFFÄRSIDÉ

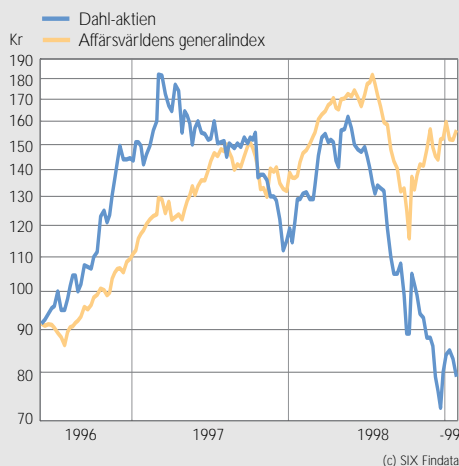
Detta arbete har lett fram till att Ratos formulerat följande affärsidé:

”Ratos är ett ägarbolag vars affärsidé är att över tiden för de egna aktieägarna skapa högsta möjliga avkastning genom ett professionellt, aktivt och ansvarsfullt utövande av ägarrollen i ett antal utvalda bolag och investeringssituationer, där Ratos skapar en unik investeringsmöjlighet för aktiemarknadens aktörer. Mervärden skall skapas i samband med förvärv, utveckling och försäljning av företag.”

Inom ramen för affärsidén har mål och strategiska hörnstenar formulerats. Dessa liksom konsekvenser för den tidigare strategin finns beskrivna i VD-ordet och under avsnittet Ratos verksamhet på sid 2-5.

# Dahl

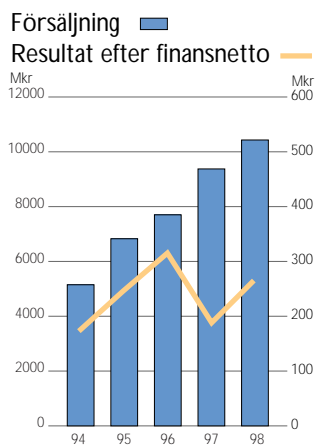
1998-12-31	
Ratos ägarandel	28%
Andel av Ratos substansvärde	6%
Kursutveckling, 1998	-32%



## Ratos kommentar

Efter resultatnedgången 1997, förorsakad av problem i Sverige, skedde en resultatåterhämtning under 1998. Resultatet förbättrades i Sverige, Finland, Polen och Norge och försämrades i Danmark. Trots en positiv marknadsutveckling i Sverige, Finland och Polen präglades kursutvecklingen för Dahl-aktien av oro för den framtida marknadsutvecklingen i Norge och Danmark. Även höstens börsturbulens bidrog. Dahl-aktien sjönk med 32% under 1998.

Dahl har en väl fokuserad affärsidé med en renodlad struktur. Marknadspositionen är mycket stark och tillväxtpotentialen god. Lönsamheten i huvuddelen av verksamheten är bra och kostnadseffektiviteten är hög. Den geografiska spridningen av verksamheten har en stabiliserande effekt på resultatutvecklingen. Ratos har en fortsatt positiv syn på Dahl som aktieplacering.



Dahl är Nordens ledande grossist- och handelsföretag på marknaden för VVS- och VA-produkter samt rörprodukter till industrin. Koncernen finns representerad på över 240 platser och har en ledande position i Danmark, Norge, Sverige och Polen samt en stark ställning på den finska marknaden.

## AFFÄRSIDÉ, STRATEGI OCH MÅL

Dahl skall vara det ledande distributions- och handelsföretaget inom sina marknader och skall tillgodose marknadens behov av VVS- och VA-produkter samt rörprodukter till industrin. Koncernen skall erbjuda den mest kostnadseffektiva lösningen för varje kund och varje leverantör. Dahl skall kännetecknas av hög tillgänglighet, god tillförlitlighet och bred kompetens.

En rikstäckande organisation kombinerat med lokal marknadsföring lägger grunden till nödvändig kundanpassning samtidigt som Dahl som marknadsledare kan ta till vara stordriftsfördelar i inköp, logistik och administration.

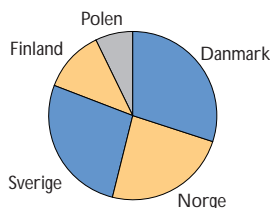
I Sverige, Norge och Danmark är målsättningen att öka effektiviteten och lönsamheten samt att komplettera basverksamheten inom närliggande områden. I Finland inriktas arbetet på att säkra positionen som landets näst största grossist. I Polen avser Dahl att bygga ett landsomfattande nätverk.

Dahls avkastningskrav är kopplat till respektive lands riskfria ränta. Avkastningskravet i Skandinavien ligger för närvarande på ca 10% efter skatt, medan det är betydligt högre i Polen. Dahl har som mål att dela ut minst 30% av vinsten efter skatt till aktieägarna, beaktat långsiktig tillväxt och vinstutveckling samt finansiell ställning.

## VVS- OCH VA-MARKNADEN

Produktmarknaden i Norden uppskattas till 35 miljarder kr, där till kommer Polen och Baltikum som tillsammans beräknas till 15 miljarder kr. Två tredjedelar av handeln går genom grossister. Utvecklingen i branschen är främst beroende av byggnationen och konjunkturläget. Dagens fokus på miljö- och energiområdet bidrar till en positiv tillväxt.

## Försäljningens fördelning per marknad





## ÅRET SOM GÅTT

I Danmark har Dahl expanderat mot industri och verktygsmarknaden genom nya företagsförvärv. Försäljningen har ökat under året medan rörelseresultatet har försämrats något, främst beroende på ökande konkurrens och prispress.

Det nybyggda centrallagret utanför Oslo togs i drift i juni. I Norge steg försäljningen 1998 medan resultatet påverkades negativt av investeringar avseende centrallager och nytt IT-system. Osäkerheten kring landets ekonomiska utveckling påverkade dock byggkonjunkturen negativt mot slutet av året.

Den svenska marknaden har utvecklats positivt. Genomförd samordning av de svenska enheterna, avveckling av distributionslager och andra produktivetsförbättringar har inverkat positivt på resultatet.

Tillväxten i Finland var stark och utvecklingen av Dahls försäljning och resultat var fortsatt positiv. Det nya centrallagret utanför Helsingfors är i full drift. Dahls finska bolag som även ansvarar för verksamhet i Estland förvärvade under året den estniska VVS-grossisten Vennad.

Dahls försäljning i Polen ökade kraftigt. Sedan augusti är den polska verksamheten helägd. Förvärvet på den polska marknaden fortsatte under året och i början av 1999 finns Dahl representerat på 30 platser.

## KONCERNRESULTAT

Dahl-koncernens försäljning ökade med 11% till 10.431 Mkr. Resultatet efter finansnetto uppgick till 262 (192) Mkr. Förbättringen förklaras främst av en resultatuppgång i den svenska verksamheten. Avkastningen på eget kapital var 13 (6) %.

## UTBLICK 1999

I Sverige och Finland förväntas en fortsatt positiv marknadsutveckling. Den danska marknaden bedöms bli svagare under 1999. I Norge förväntas en större tillbakagång på marknaden. På kort sikt bedöms den polska marknaden utvecklas svagt.

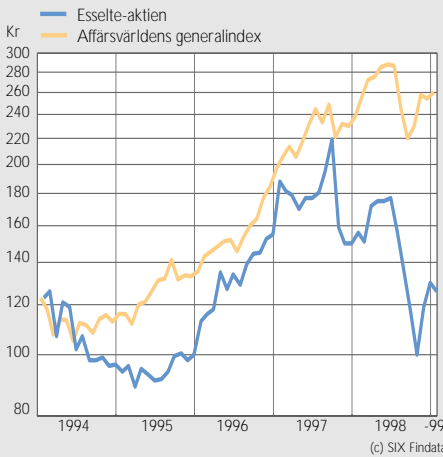
I Sverige förväntas en fortsatt resultatförbättring medan resultatet i Norge kommer att påverkas av marknadsnedgången.

*Som marknadsledare är det även Dahls ambition att tillgodose kundernas och leverantörernas önskemål om datakommunikation som effektiviserar affärsprocessen.*

# Esselte

1998-12-31

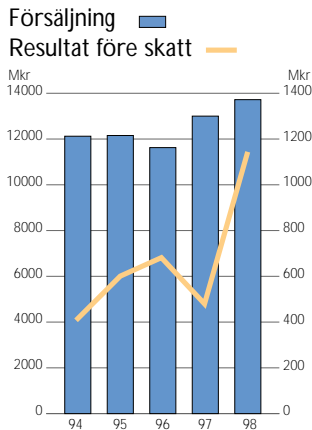
Ratos ägarandel, kapital/röster	13%/20%
Andel av Ratos substansvärde	7%
Kursutveckling, 1998	-14%



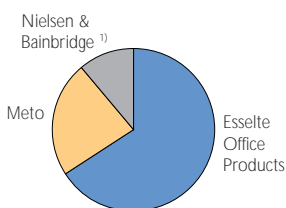
## Ratos kommentar

Renodlingen av Esselte har utvecklats väl under 1998. Försäljningen av Nielsen & Bainbridge slutfördes i januari 1999. Det största affärsområdet Esselte Office Products har efter förvärvet av Leitz en mycket stark position i Europa. Den aviserade avskiljningen av affärsområdet Meto torde ytterligare förbättra möjligheterna att uppnå operativ effektivitet och ett rättvisande värde på de två affärsområdena. Esselte-aktien sjönk med 14% under året.

Esseltes goda kassaflöden och starka balansräkning ger bolaget stora möjligheter till offensiva värdehöjande strukturåtgärder. Den mogna och fragmenterade kontorsvarumarknaden kommer sannolikt att fortsätta att konsolideras under 1999.



## Försäljningens fördelning per affärsområde



<sup>1)</sup> Avyttrat jan. 1999

Esselte-koncernen består av två oberoende affärsområden, Esselte Office Products och Meto, som var och en har ledande positioner på världsmarknaden inom sina områden kontorsvaror respektive etikettsystem. Moderbolagets uppgift är att skapa mervärden genom aktivt ägande och strukturell renodling. Avyttringen av det tidigare affärsområdet Nielsen & Bainbridge slutfördes under januari 1999.

## ESSELTE OFFICE PRODUCTS

Esselte Office Products är världsledande leverantör av produkter som ökar effektiviteten i kontorsarbetet. Exempel på välkända varumärken är Pendaflex, Leitz, Curtis, Dymo och Letraset. Världsmarknaden för kontorsvaror, utom datorer, datasystem och kontorsmöbler, uppgår till ca 35 miljarder dollar. Den del av marknaden som Esselte främst arbetar på uppgår till 13 miljarder dollar och är under konsolidering med ett flertal samgåenden under 1998. Det största svarade Esselte för i och med förvärvet av Leitz, Tysklands största kontorsvarutillverkare och ett av de starkaste varumärkena i branschen.

Esselte Office Products målsättning är att vara världens ledande tillverkare av kontorsvaror och öka andelen av världsmarknaden. År 2001 skall försäljningstillväxten vara minst 10%, rörelsemarginalen 8% och avkastningen på sysselsatt kapital 20%.

Försäljningen under 1998 uppgick till 9.110 (8.715) Mkr, rensat för valutaeffekter en ökning med drygt 3%. Rörelseresultatet steg till 422 (242) Mkr. Rörelsemarginalen uppgick till knappt 5%. Avkastningen på sysselsatt kapital var nära 13%. Rationaliseringsprogrammet som fastställdes 1997 genomförs enligt plan och har inneburit kostnadsminskningar under andra hälften av året.

## METO

Meto är ledande leverantör av avancerade etikettsystem som stödjer kundernas försäljning och hantering. I sortimentet ingår produkter för handprismärkning, streckkodssystem och stöldskyddssystem. Marknadsutvecklingen skiljer sig åt på Metos respektive segment. Handprismärkning minskar med 6-7% årligen, införandet av Euro ger dock positiva effekter. Inom streckkodssystem ökar



efterfrågan på hårdvara med mer än 10% per år. Handeln fortsätter att investera i stöldskyddssystem och den europeiska marknaden växer med närmare 10% årligen.

Metos målsättning är att bli världens ledande leverantör av etikettsystem för olika tillämpningar i detaljhandeln och dess leveranssystem och därigenom öka sina marknadsandelar. Målet att lämna 20% avkastning på sysselsatt kapital är uppnått och nya mål är under utarbetande.

Försäljningen under 1998 uppgick till 3.142 (2.956) Mkr, justerat för valutaeffekter en ökning med 5%. Rörelseresultatet var 226 (177) Mkr, en uppgång med 30%. Rörelsemarginalen var 7% och avkastningen på sysselsatt kapital var 24%.

Ett styrelseförslag om avskiljning av Meto kommer att föreläggas Esseltes bolagsstämma i april 1999.

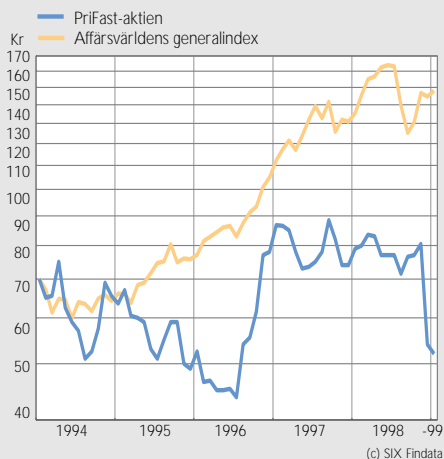
#### KONCERNRESULTAT

Esselte-koncernens försäljning under 1998 uppgick till 13.721 (13.001) Mkr. Rensat för valuta-effekter ökade försäljningen med drygt 3%. Resultatet före skatt var 1.147 (413) Mkr, varav 491 Mkr utgörs av reavinst vid avyttringen av Nielsen & Bainbridge.

*I Esselte Office Products fabrik i Sint-Niklaas i Belgien tillverkas bl a förvaringsmappar och märksystem.*

# PriFast

1998-12-31	
Ratos ägarandel	47%
Andel av Ratos substansvärde	7%
Kursutveckling, 1998	-27%

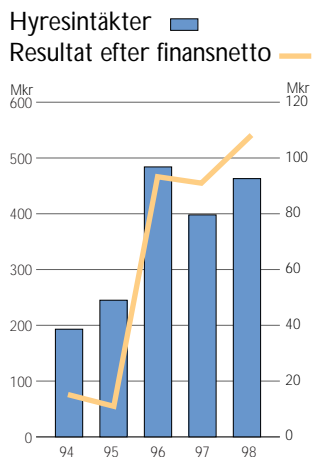


## Ratos kommentar

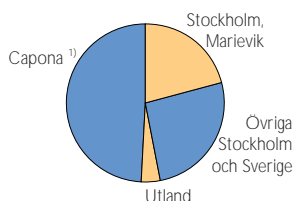
PriFasts fokusering mot kommersiella fastigheter vid kringfartslederna runt Stockholm har näst intill slutförts under 1998. Utlandsfastigheter har avyttrats och hotellfastighetsbolaget Capona har delats ut till aktieägarna. Utdelningen av Capona i december påverkade PriFast-aktiens kurs, som sjönk med 27% under året. Sammantaget steg PriFast-aktien inklusive Capona med 9%.

PriFasts finansiella ställning är fortsatt stark, vilket ger bolaget möjlighet dels att fortsätta den lovande exploateringen av Marieviksområdet, dels att via kapitalöverföringar till aktieägarna skapa en mer värdeoptimal kapitalstruktur. Externa fastighetsvärderare åsätter bolagets fastighetsportfölj ett betydligt högre marknadsvärde än vad som avspeglas i PriFast-aktiens börskurs.

PriFast noterades exklusive Capona i december 1998.



## Hyresintäkternas fördelning per marknad



<sup>1)</sup> Utdelat dec. 1998

PriFast är ett fastighetsbolag inriktat på förvaltning och utveckling av kommersiella fastigheter vid kringfartsleder runt Stockholm.

## AFFÄRSIDÉ, STRATEGI OCH MÅL

PriFasts affärsidé är att aktivt förvalta och tillhandahålla kommersiella lokaler på det sätt och med den service som kunden efterfrågar samt att förvärva, förädla och försälja fastigheter inom ramen för den fastlagda inriktningen.

Koncernens huvudstrategi är att koncentrera verksamheten till kontor belägna vid kringfartsleder runt Stockholm och som erbjuder hyresgästerna god tillgänglighet med avseende på kommunikationer och IT.

PriFasts övergripande mål är att aktieägarnas långsiktiga avkastning, i form av utdelning och värdestegring på aktieinnehavet, skall vara högre än för alternativ med samma verksamhetsinriktning och risknivå. Utdelningen till aktieägarna skall över tiden uppgå till 50% av resultatet efter skatt exklusive realisationsvinster. Vid större realisationsvinster kan dessutom bonus ges till aktieägarna.

## FORTSATT KONCENTRATION AV VERKSAMHETEN

PriFasts fastighetsbestånd, exklusive Capona, omfattar vid utgången av 1998 25 bebyggda fastigheter med ett bedömt marknadsvärde på nära 3,3 miljarder kr.

I enlighet med PriFasts strategi att koncentrera verksamheten har fastigheter avyttrats för 275 Mkr under året, däribland samtliga fastigheter i Holland, den sista fastigheten i Göteborg samt en tomt i Danmark. Vid utgången av 1998 återfanns 90% av det totala marknadsvärdet i Sverige, i huvudsak vid kringfartsleder runt Stockholm.

Under hösten förvärvade PriFast Diligentias andel i det tidigare samägda hotellfastighetsbolaget Capona. Vid en extra bolagsstämma i november beslöt att skifta ut Capona till PriFasts aktieägare. Caponas inlösenaktie noterades på Stockholmsbörsen i december och Capona-aktien avses officiellt noteras på O-listan i mars 1999.

## POSITIV MARKNADSUTVECKLING

Under året har fastighetsmarknaden i Stockholm utvecklats positivt som en effekt av stigande hyresnivåer och sänkta avkastningskrav. PriFasts fastig-

hetsbestånd har värdemässigt påverkats positivt av denna utveckling, +14% för jämförbara bestånd.

En sjunkande vakansgrad tillsammans med brist på attraktiva nybyggnadsprojekt har lett till ett ökat behov av funktionella lokaler i ringlägen i Stockholm. För PriFasts del har det inneburit en klart ökad efterfrågan på kontorslokaler i såväl Marievik som i Hornsberg och till stigande hyresnivåer.

#### UTVECKLING AV MARIEVIK

Första steget i vidareutvecklingen av PriFasts största sammanhängande förvaltningsområde, Marievik, inleddes under året i och med påbörjandet av om- och tillbyggnaden av 17.000 m<sup>2</sup> i Urhuset. Fastigheten skall stå helt klar till våren/sommaren 1999 var vid årsskiftet uthyrd till ca 75%. I december fick PriFast bygglov för nästa stora projekt i området, Millenniumhuset. Huset skall omfatta 23.000 m<sup>2</sup> kontorslokaler och beräknas vara färdigt under senare delen av år 2000. Tecknande av hyresavtal pågår.

Andra större investeringar under 1998 har avsett om- och tillbyggnad av en distributionsfastighet i Bromma samt färdigställandet av Europe House i Bryssel.

#### FORTSATT GOD RESULTATNIVÅ OCH STARKA FINANSER

PriFasts hyresintäkter för 1998 uppgick till 463 (398) Mkr, varav det under året redovisade dotterbolaget Caponas hyresintäkter från hotellfastigheter svarade för 220 Mkr. För jämförbart fastighetsbestånd har hyresintäkterna ökat med ca 22 Mkr. Nyuthyrningen har under året varit god och PriFasts uthyrningsgrad, exklusive Capona, var vid årsskiftet 96 (92)%.

Resultatet efter finansiella poster uppgick till 108 (87) Mkr, varav 21 (35) Mkr avser vinster från fastighetsförsäljningar. Resultatförbättringen för löpande verksamhet, exklusive avyttringsvinster, är 70%, och förklaras främst av Caponas resultat-tillskott och ett förbättrat finansnetto. PriFasts proforma resultat, exklusive Capona, uppgår till 44 Mkr. Räntabiliteten på eget kapital uppgick till 8 (7)%, eller 6% exklusive Capona.

Efter utskiftningen av Capona var den synliga soliditet 35% vid årsskiftet, den justerade uppgick till 63%.



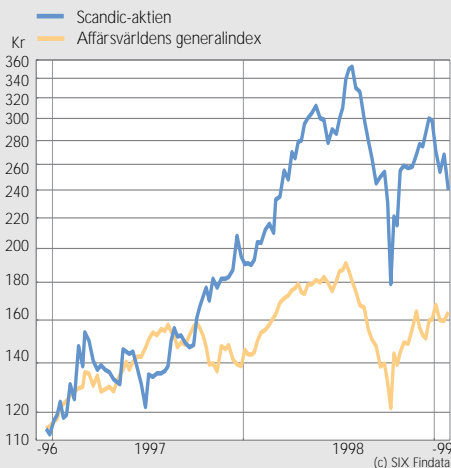
#### UTBLICK 1999

Resultatet av den löpande rörelsen förväntas bli väsentligt bättre än det för 1998 redovisade proforma resultatet exklusive realisationsvinster, 24 Mkr. Därtill kommer den preliminärt beräknade realisationsvinsten i samband med utskiftningen av Capona om 165 Mkr. Vidare kan tillkomma resultat av fastighetsförsäljningar under året.

*PriFasts Marievik har blivit ett kunskapscentrum för företag inom IT, service och mode. Här finns bl a Ericsson, Telenordia, Citco, Sesambanken, ISS och Stockholm Modecenter.*

# Scandic Hotels

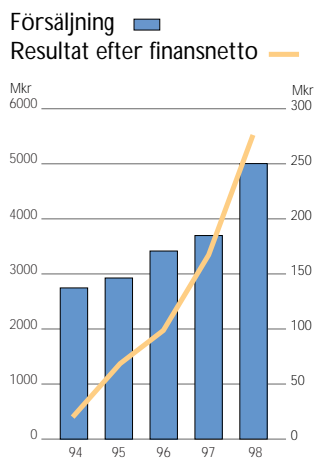
1998-12-31	
Ratos ägarandel	23%
Andel av Ratos substansvärde	19%
Kursutveckling, 1998	54%



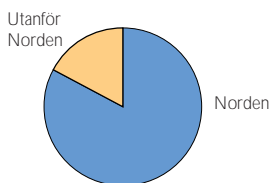
## Ratos kommentar

Scandics verksamhet och resultat har utvecklats mycket väl under 1998, vilken även avspeglas i en kursuppgång på 54%.

Hotellmarknaden bedöms långsiktigt växa snabbare än BNP. Scandic har ett väl utarbetat koncept med ett starkt varumärke och goda marknadspositioner. I och med förvärvet av Arctia-kedjan i Finland har Scandic en stark marknadsposition i alla de fyra stora nordiska länderna. Fortsatta tillväxtmöjligheter är goda och den finansiella ställningen är mycket god. Ratos tror på en fortsatt positiv lönsamhets- och tillväxtutveckling för Scandic liksom på Scandic-aktien som en god framtida aktieinvestering.



## Försäljningens fördelning per marknad



Scandic Hotels är Nordens största hotellföretag med drygt 120 hotell i nio länder. 16 av hotellen ligger utanför Norden och drivs under varumärket Holiday Inn.

## AFFÄRSIDÉ, STRATEGI OCH MÅL

Scandics affärsidé är att erbjuda många människor det mest prisvärda hotellboendet, både under arbete och fritid. Verksamheten är fokuserad på de nordiska marknaderna.

Scandics strategi är att vara en renodlad hotelloperatör och målsättningen är att utveckla den starka varumärkespositioneringen och öka marknadstäckningen i Norden, med tillväxt i centrala lägen i större tillväxtorter. Lönsamheten grundas på aktiv marknadsföring och försäljning samt hög kostnadseffektivitet.

De finansiella målen är att uppnå en rörelsemarginal efter avskrivningar på 6% och en räntabilitet på eget kapital på minst 20% räknat över en konjunkturcykel. Utdelningen till aktieägarna skall vara minst 30% av årets vinst efter skatt, beaktat långsiktig tillväxt, resultatutveckling och finansiell ställning.

## POSITIV MARKNADSUTVECKLING

På den svenska marknaden har efterfrågan ökat under året, samtidigt som kapacitetstillskottet i form av nya hotellrum har varit mycket begränsat. I Norge har efterfrågeutvecklingen varit fortsatt god i de större städerna, beläggningen har dock sjunkit något på grund av viss kapacitetsutbyggnad. I Danmark har tillväxten varit svag på en stabil marknad medan kapaciteten har minskat något. På den finska marknaden är tillväxten fortsatt god.

I de städer i Tyskland och Benelux-länderna där Scandic är etablerat steg efterfrågan och prisutvecklingen var positiv. I Storbritannien och Österrike har efterfrågan planat ut men rumspriserna fortsatt att stiga.

Scandics beläggning i Norden ökade från 59,2% till 61,8%. Det genomsnittliga rumspriset steg med 3,4%. I den utomnordiska verksamheten var beläggningen 63,7, en uppgång med 0,3%-enheter, och rumspriset steg med 2,6%.

Under 1998 ökade Scandics rumskapacitet med 20%. Verksamheten utökades med 21 hotell i och med förvärvet av den finska hotellkedjan Arctia som formellt skedde den 1 april. I december tecknade Scandic avtal om avyttring av merparten av





de fristående restauranger som ingick i förvärvet av Arctia. Under hösten utökades kapaciteten i Finland med ytterligare 167 rum när Scandic övertog driften av Hotel Rovaniemi.

Scandic och Stena Line har inlett ett samarbete med början den 1 januari 1999. Samarbetet innebär dels att Scandic övertar driften av Stena Lines tre danska hotellrörelser i Fredrikshavn och Grenå omfattande totalt 389 rum, dels ett marknadsförings- och försäljningssamarbete mellan de två bolagen. I början av januari 1999 övertar Scandic driften av Webers Hotel i centrala Köpenhamn, hotellet kommer byta namn till Scandic Hotel Webers och efter en modernisering ha 160 rum.

Vid årsskiftet 1998/99 upphörde Scandic att vara operatör vid Victoria Hotel i London samt vid hotellet i Edinburgh.

#### HOTELLUS

Vid ingången av 1998 samlade Scandic sina hotellfastigheter i ett dotterbolag, Hotellus. Hotellus har under året utökat sitt fastighetsbestånd från fem fastigheter med ett bokfört värde på 0,4 miljarder kr till 14 hotellfastigheter motsvarande ett bokfört värde på 1,7 miljarder kr. Scandic är operatör i samtliga fastigheter. Vid fastighetsförvärven har de

tidigare fastighetsägarna gått in som aktieägare i Hotellus. Därtill har andra aktieägare tillkommit, varvid Scandics ägarandel har minskat till under 50%. Scandic avser att fortsätta minska sitt ägande.

#### RESULTATFÖRBÄTTRINGEN FORTSÄTTER

Scandic-koncernens försäljning steg med 35% till 5.004 Mkr 1998. De nyförvärvade finska hotellen svarar för 1.047 Mkr. För jämförbara enheter steg försäljningen med 8%. Rörelsemarginalen var 6,2 (5,2) %. Resultatet efter finansnetto uppgick till 274 Mkr, motsvarande en ökning med 60%. Räntabiliteten på eget kapital var 19 (24) %.

*Scandic har utökat sitt utbud i centrala Köpenhamn i och med övertagandet av Webers Hotel på Vesterbrogade.*

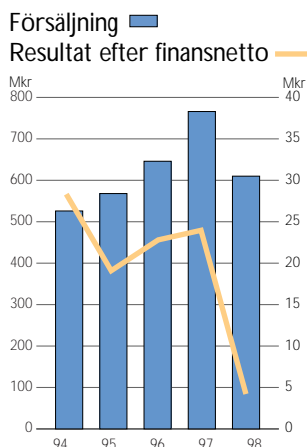
# Air Cargo Express

1998-12-31

Ratos ägarandel	100%
Andel av Ratos substansvärde	1%

## Ratos kommentar

Den ekonomiska nedgången i Asien har medfört lägre affärsvolym och sänkt vinstnivå för ACE under 1998. Marknaden för flygfrakt ökar dock trendmässigt snabbare än BNP. Tillsammans med ACEs ledande position på den svenska industriella flygfraktspeditionsmarknaden bidrar detta till att Ratos ser positivt på ACEs framtidsutsikter.



Air Cargo Express (ACE) är en av de tre största flygspeditörerna i Sverige. Koncernen som sysselsätter närmare 190 personer har etableringar i Sverige, Danmark och Finland samt i Asien.

## AFFÄRSIDÉ

ACEs affärsidé är att tillhandahålla flygfrakt och snabba transportlösningar samt heltäckande speditionstjänster för att bidra till sina kunders konkurrenskraft.

## VERKSAMHET

ACE erbjuder flyg- och sjötransporter. Verksamheten omfattar:

- export, varor som skickas till hela världen från svenska kunder
- import, mottagande och leverans av inkommande gods
- tullservice
- snabbilstrafik i Norden och Storbritannien
- kurir- och expressverksamhet

Varor som fraktas med flygfrakt har vanligtvis högt förädlingsvärde eller är ömtåliga, exempelvis elektronik, medicin, reservdelar, modevaror och färskvaror.

ACE är representerat i Singapore, Hongkong, Kina och Taiwan. Samarbetspartner i Japan och USA är Kintetsu World Express (KWE). I Indien har samarbete etablerats med Balmer Lawrie. En annan partner är det tyska bolaget M&M Air Cargo Service som täcker totalt 21 länder, framför allt i det forna östblocket.

ACE har gjort omfattande investeringar inom informationshantering. Detta är av stor betydelse för att garantera hög servicenivå, kvalitet och säkerhet i varje fas av transporten. ACE är kvalitetscertifierat enligt ISO 9002.

## MARKNADSUTVECKLING

ACEs utveckling påverkas i stor utsträckning av svensk industris export och efterfrågan på flygfrakt, vilken i sin tur hänger samman med det allmänna konjunkturläget. Utvecklingen för svensk flygfraktexport har varit mycket expansiv under de senaste tio åren. För den närmaste framtiden är å ena sidan bedömningen att utvecklingen blir lugnare, bl a på grund av en nedgång i exporten till länderna i Asien. Å andra sidan ger valutaförsvagningen i dessa länder förutsättningar för en ökad import från Asien.

Konkurrensen på flygfraktmarknaden har hårdnat under senare år då flera stora globala nätverks-speditörer etablerat sig i Skandinavien.

## ÅRET SOM GÅTT

Under året har exportmarknaden för flygtransporter försvagats genom utvecklingen i Sydostasien. Investeringar inom kvalitets-, IT-, personalutveckling har haft fortsatt hög prioritet.

## RESULTAT

Omsättningen uppgick till 610 (766) Mkr och resultatet efter finansnetto till 4 (24) Mkr, varav bolagen i Asien -3 (-3) Mkr.

# Capona

## Ratos kommentar

Vid bildandet av Capona skapades en ny aktör och ett intressant placeringsalternativ inom hotellnäringen. Hotellmarknaden förväntas ha en fortsatt stark utveckling. Caponas omsättningsbaserade hyresavtal tillsammans med bolagets särskilda kompetens inom hotellfastighetsförvaltning skapar goda tillväxtpotentialer. Ägandet av hotellfastigheter är mycket spritt i Norden, vilket skapar goda möjligheter till lönsamma förvärv för en specialiserad aktör. Caponas goda kassaflöden, starka hyresgäststock, breda hotellportfölj och generösa utdelningspolicy gör bolaget till ett placeringsalternativ med låg risk i kombination med god tillväxtpotential.

1998-12-31

Ratos ägarandel	47%
Andel av Ratos substansvärde	3%

Capona som bildades i slutet av 1997 är ett av de största hotellfastighetsbolagen i Norden.

## AFFÄRSIDÉ, MÅL OCH STRATEGI

Caponas affärsidé är att äga och aktivt förvalta hotellfastigheter på den nordiska hotellmarknaden. Målsättningen är att vara det ledande hotellfastighetsbolaget i Norden. Avkastningen till aktieägarna skall vara högre än avkastningen på andra jämförbara placeringsalternativ sett över en konjunkturcykel. Målet är att utdelningen skall uppgå till minst 60% av resultatet efter skatt, beaktat konjunkturläge, resultat och finansiell ställning samt investeringsmöjligheter. Soliditeten skall långsiktigt uppgå till 40% baserat på nuvarande fastighetsbestånd och ränteläge.

Viktiga inslag i Caponas strategi är:

- ett nära och långsiktigt förhållande med professionella hotelloperatörer knutna till starka varumärken
- omsättningsbaserade hyresavtal
- inriktning på hotell med minst 75 rum i segmentet mellan- till högklass, i nordiska storstadsregioner samt residens- och universitetsstäder
- upprätthålla hög branschkunskap och delta i branschens omstrukturering

## FASTIGHETSBESTÅNDET

I Capona ingår totalt 37 hotellfastigheter, varav 29 i Sverige, 5 i Norge och 3 i Danmark. Antalet rum uppgår till ca 5.700. Fastigheterna är i huvudsak lokaliserade till centrum i större städer eller vid strategiska infarter till dessa städer med goda förbin-

delse till centrum och andra kommunikationer såsom flyg och tåg. Hotellen är belägna bl a i storstadsregionerna Stockholm, Oslo, Köpenhamn, Göteborg, Malmö och Helsingborg samt ett flertal residens- och universitetsstäder såsom bl a Bergen, Uppsala och Växjö. Scandic Hotels är den största hotelloperatören med över hälften av hyresintäkterna, övriga är SAS International Hotels, First Hospitality, Revhaken Hotels och Provobis. Tre av hotellen drivs i egen regi. Fastighetsbeståndets bokförda värde uppgick vid årsskiftet 1998/99 till ca 1,9 miljarder kr.

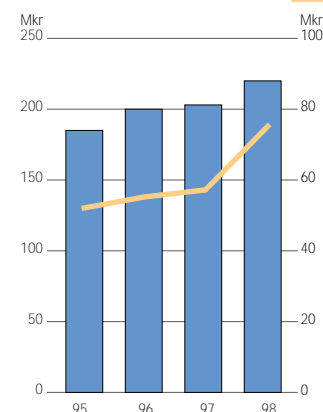
## NYA ÄGARE

Capona formades vid bildandet kring de hotellfastigheter som tidigare ingick i PriFasts och Diligentias fastighetsbestånd. I oktober blev bolaget ett helägt dotterbolag till PriFast, samtidigt beslutades om en ägarspridning och börsnotering av bolaget. Capona har genom ett inlösenförfarande delats ut till PriFasts aktieägare. Ratos är därefter största ägare med 46,6% av kapital och röster. Aktierna kommer att noteras på Stockholms Fondbörs O-lista, vilket beräknas ske i mars 1999.

## HYRESINTÄKTER OCH RESULTAT

Hyresintäkterna uppgick till 220 Mkr under 1998, att jämföras med 203 Mkr proforma 1997. Resultatet efter finansnetto var 24 Mkr. Proformaresultatet 1998 var 74 Mkr, jämfört med 58 Mkr proforma 1997. Proformaresultatet utgår ifrån den faktiska utvecklingen i respektive hotell hos tidigare ägare och att bolaget varit fullt kapitaliserat under 1998.

Hyresintäkter <sup>1)</sup> ■  
Resultat efter finansnetto <sup>1)</sup> —



<sup>1)</sup> Proforma

# Telelogic

1998-12-31	
Ratos ägarandel	27%
Andel av Ratos substansvärde	1%

**Ratos kommentar**

Telelogic har en ledande ställning inom ett snabbt växande marknadssegment. Bolagets produkter och kunnande möjliggör en markant effektivitets- och kvalitetshöjning för mjukvaruutvecklare inom telekom- och dataindustrin.

Telelogic är världsledande på grafiska utvecklingsverktyg för realtidsapplikationer, dvs system som förenklar och förbättrar dataprogrammering.

## VERKSAMHET

Telelogics produktfamilj Telelogic Tau är ett hjälpmedel för programvaruutveckling, som t ex kan användas för förbättring av mobiltelefoner eller telefonväxlar.

Bolaget har över 200 anställda. Marknadsföringen sker genom egna bolag i sju länder samt distributörer och direktförsäljning i ytterligare 20 länder. Bland kunderna finns främst större telekomleverantörer, såsom Alcatel, Ericsson, Fujitsu, Lucent, Motorola, NEC, Nokia, Northern Telekom och Siemens.

Ungefär hälften av försäljningen och antalet anställda återfinns utanför Sverige.

## EXPANSION

Under 1998 har Telelogics verksamhet mer än fördubblats. Antalet anställda ökade från 120 till 200. Omsättningen steg med 69% och uppgick till 178 Mkr. Resultatet var 1 Mkr.

## SPRITT ÄGANDE

För att finansiera Telelogics fortsatta internationella expansion genomförs en nyemission under mars. Aktierna avses noteras på Stockholms Fondbörs O-lista.

# Telia Overseas

1998-12-31	
Ratos ägarandel	9%
Andel av Ratos substansvärde	1%

**Ratos kommentar**

Telia Overseas affärsidé tillsammans med bolagets höga tekniska kompetens och goda namn innebär stora tillväxtpotentialer på den snabbt växande telekommarknaden. Verksamhetens art medför samtidigt ett risktagande.

Telia Overseas är ett internationellt inriktat telekommunikationsföretag. Bolaget ägs till 65% av Telia.

## AFFÄRSIDÉ

Telia Overseas affärsidé är att förvärva telekommunikationslicenser, främst mobila, och bygga upp kommunikationsnät i utvecklingsländer. Bolaget går in som delägare tillsammans med lokala partners.

Intressebolag finns runt om i världen, bl a i Indien, Sri Lanka, Kina, Hongkong, Filippinerna, Namibia, Uganda och Brasilien. I dagsläget täcker bolagens licensrättigheter totalt sett en befolkningsmängd på över 200 miljoner människor.

## HÄNDELSER UNDER ÅRET

I mars erhöll det brasilianska intressebolaget en mobiltelefonlicens i delstaten São Paulo, som täcker 17 miljoner invånare. Nätet togs i drift i december och vid årsskiftet hade avtal tecknats med 30.000 kunder. Intressebolaget i Uganda erhöll licensrättigheter till mobil telefoni samt nationell och internationell fast telefoni för landets 22 miljoner invånare.

Intressebolagens antal kunder ökade med ca 80% under året och uppgick vid årsskiftet till drygt 500.000.

# TV8

1998-12-31	
Ratos ägarandel	80%
Andel av Ratos substansvärde	1%

**Ratos kommentar**

Den digitala TV-kanalen TV8 befinner sig i en etableringsfas. Verksamhetens uppbyggnad och resultatets utveckling följer uppgjorda planer. Ratos ser positivt på det fortsatta arbetet att etablera TV8 som en uppskattad och lönsam, nischinriktad TV-kanal.

TV8 producerar och distribuerar direktsända TV-program till skandinaviska hushåll med tyngdpunkt på ekonominyheter och dokumentärer inom områdena teknik, vetenskap, natur, kultur och resor.

## VERKSAMHET

TV8, vars sändningar startade i oktober 1997, är en av tioalet reklamfinansierade kanaler i Sverige. Programmen, som distribueras via satellit och kabel, kan ses av ungefär 2,4 miljoner tittare. TV8 har lokaler i Stockholm och ett 30-tal anställda.

## ÅRET I KORTHET

Under 1998, som var TV8s första hela verksamhetsår, har bolaget vuxit snabbt på distributionsidan. Tillväxten väntas fortsätta även under 1999. Mottagandet på marknaden är gott. Under varen valdes nyhetsprogrammet, Ekonominytt, av drygt 200 börsanalytiker, till Sveriges bästa etermediala ekonominyhetsprogram. Inköp av programrättigheter har gjorts med 18 Mkr.

Omsättningen under 1998 uppgick till 9 Mkr och resultatet var -53 Mkr. Genom nyemissioner under året har bolaget tillförts 50 Mkr.

# Kapitalförvaltning

Marknadsvärdet på Kapitalförvaltningens totala portfölj var 4.243 (4.324) Mkr vid årsskiftet 1998/99, vilket motsvarade 54% av Ratos substansvärde.

Årets realisationsvinster uppgick netto till 301 (109) Mkr. Under året mottagen utdelning var 96 (77) Mkr.

De största innehaven i Kapitalförvaltningen är Skandia, Gambro, Stora Enso och S E B.

Vid årsskiftet ägde Ratos onoterade tillväxtaktier för 182 Mkr, i bokfört värde. Huvuddelen av innehaven köptes under 1997 och 1998. Onoterade tillväxtaktier utgörs av mindre satsningar i små, relativt nystartade onoterade företag inom tillväxtområden som IT, telekommunikation, media och läkemedel.

## KÖP OCH FÖRSÄLJNINGAR

Aktier har nettosålt under året för 80 Mkr. Aktier har förvärvats för 808 Mkr och sålts för 888 Mkr.

Större köp har gjorts i S E B, Svedala och Haldex samt i onoterade tillväxtaktier. Nyinvesteringar har också gjorts i bioteknikföretaget PyroSequencing samt i IT-företagen Epani och C-Technologies. I Micronic har ytterligare aktier förvärvats.

Större försäljningar har framför allt gjorts i Skandia, Stora och ABB.

De onoterade tillväxtaktierna C-Technologies, Epani, Eurona, Micronic, Netch, PyroSequencing, TeleTrade och Teligent avyttrades 1999-02-17 för 189 Mkr, vilket medförde en realisationsvinst på 26 Mkr.

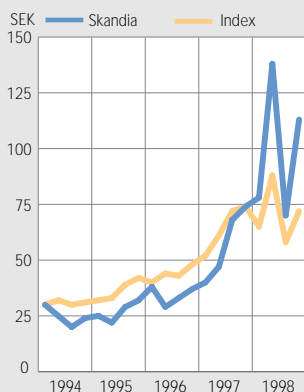
### Kapitalförvaltningens innehav

	Mkr
Skandia	843
Gambro	660
Stora Enso	456
S E B	442
Swedish Match	389
Astra	379
Svedala	283
Scania	213
Pandox	87
Haldex	51
Oxigene	13
Onoterade tillväxtaktier	182
"Emerging markets"	3
Industri Kapital	214
Aktieportfölj, omsättnings- tillgångar och övrigt	28
<b>Totalt</b>	<b>4.243</b>

### Köp och försäljningar

Mkr	Köp	Försäljning
ABB	55	72
ABB köption		31
Astra A	120	
Astra B		116
Enator	24	28
Haldex	77	4
Oxigene	12	
Pandox	24	
S E B	104	
Skandia		246
Stora A		108
Svedala	96	
Swedish Match	22	40
Swedish Match inlösenrätter		1
"Emerging markets"	86	135
Industri Kapital	49	31
Onoterade tillväxtaktier	65	0
Aktieportfölj, omsättnings- tillgångar	74	71
Övriga aktier		5
<b>Totalt</b>	<b>808</b>	<b>888</b>

## SKANDIA

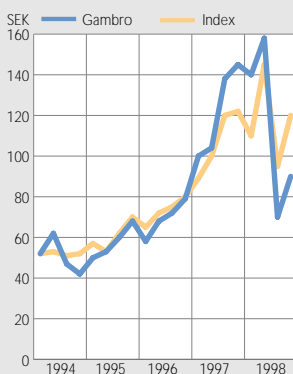


Skandia är Skandinaviens största sakförsäkringsbolag. Verksamheten kring långsiktigt sparande växer kraftigt och Skandia är idag ett av de tre ledande bolagen i världen på unit-link fonder. De stora marknaderna är USA, Storbritannien och Sverige.

Skandia förvärvade under året aktier i finska Pohjola. Förvärvet förutsätter godkännande av EU.

Långsiktigt sparande fortsätter att växa. Skandia har ett kunnande inom unit-link som skulle kunna lägga grunden till en marknadsledande ställning globalt.

## GAMBRO

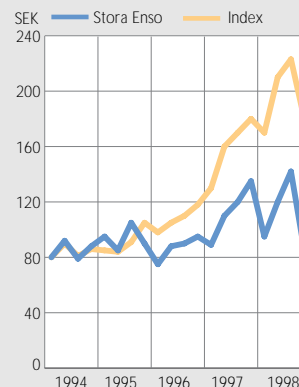


Gambro är aktivt inom områdena njursjukvård (njursjukvårdsprodukter och njursjukvård i egna kliniker), hjärtsjukvårdsprodukter och blodkomponentteknologi. Idag behandlas drygt 39.000 patienter i 465 egna kliniker världen över.

Under 1998 slutfördes Incentives renodling till ett bolag inom medicinteknik. Incentive bytte namn till Gambro med Mikael Lilius som VD. ABB-aktier såldes ut med 14 kr rabatt till de egna aktieägarna.

Gambro fortsätter att aktivt delta i den globala konsolideringsprocess som pågår bland världens dialysklinikägare. Gambros bedömning är att år 2000 kommer ca 60.000 patienter att vårdas på Gambros kliniker. Dialysbranschen beräknas växa med ca 10% årligen. Behovet av dialysvård ökar varje år med människans stigande livslängd och i takt med utvecklingen av världens ekonomier.

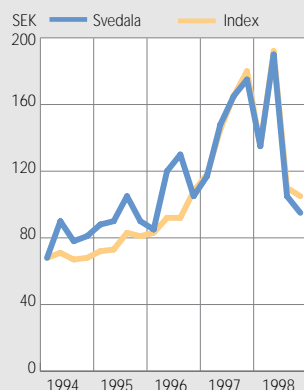
## STORA ENSO



Stora Enso bildades i slutet av 1998, genom ett samgående mellan svenska Stora och finska Enso. Koncernen, som sett till produktionskapacitet är världens största skogsindustrikoncern, har en försäljning på närmare 100 miljarder kr med kunder i över 60 länder och ca 40.000 anställda världen runt. Kärnverksamheten är produktion och försäljning av tryckpapper, vätskekartong och finpapper.

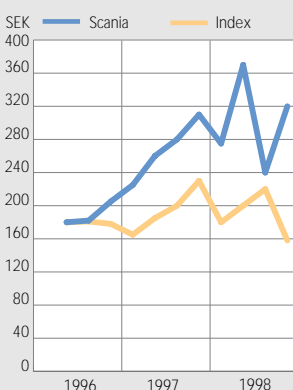
Stora-aktierna är ersatta med Stora Enso-aktier, som handlas på fondbörserna i Stockholm och Helsingfors. Det nya företagens mål är att öka effektiviteten och att höja produktiviteten för att därigenom skapa möjlighet för lönsam tillväxt.

## SVEDALA



Svedala tillverkar och marknadsför utrustning för mineralbaserad industri och anläggningsindustri. Koncernen gynnas av infrastrukturinvesteringar och har därigenom en "sencyklisk" karaktär. Omfattningen uppgår till 14 miljarder kr och företaget har en stark marknadsposition samt en god geografisk täckning.

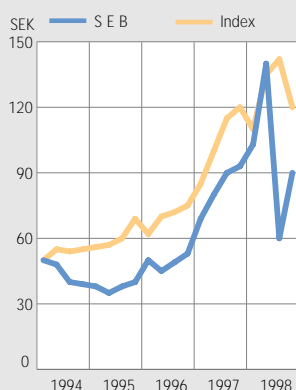
## SCANIA



Scania är en av världens ledande tillverkare av tunga lastbilar och bussar med en omsättning på ca 45 miljarder kr. Koncernens ställning på marknaderna i Europa och Sydamerika är mycket stark. Scania äger även 50% av Svenska Volkswagen, som representerar varumärken som Volkswagen, Audi, Seat, Skoda och Porsche i Sverige. Dessa har en marknadsandel på personbilsmarknaden i Sverige på ca 20%.

Under 1998 var marknadsutvecklingen svag och ännu har inte modellbytet till den nya 4-serien fått fullt genomslag. Marginalerna har haft svårt att återhämta sig. Det fortsatta pristrycket på lastbilsmarknaden i Europa liksom de finansiella problemen i Brasilien har haft en negativ inverkan på Scania.

## S E B



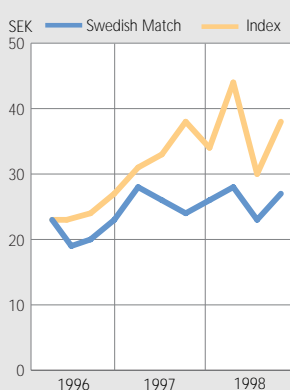
Den nya koncernen S E B som bildades av Skandinaviska Enskilda Banken och Trygg-Hansa har nu verkat drygt ett år. S E B är Skandinavien ledande bank för företagskunder. Det totala hushållsparandet i S E B-koncernen överstiger 300 miljarder kr. Det kapital som S E B förvaltar för kunders räkning överstiger 400 miljarder kr.

Koncernen har genomfört bolagiseringar av investmentbanken Enskilda samt av S E B Kort.

S E B har köpt ca en tredjedel av aktierna i tre ledande baltiska banker för att befästa och utveckla sin position i norra Europa. Internetsatsningarna har lett till en stor kund användning, både på privat- och företagsidan.

Efterfrågan för sparprodukter i form av fonder och försäkringar växer. Här har S E B en bra marknadsposition. Inom investment banking har konkurrensen ökat, framför allt från internationella bolag. S E Bs stora andel av hemmamarknaden innebär då en fördel.

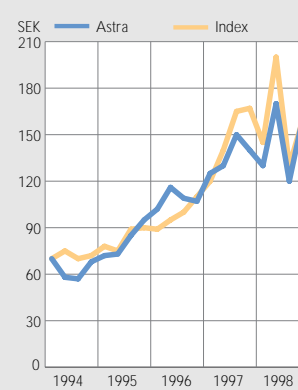
## SWEDISH MATCH



Swedish Matchs verksamhet består av tillverkning av olika tobaksprodukter, såsom cigaretter, cigarrer, snus och tuggtobak, samt tändstickor och tändare. Cigaret- och cigarrförsäljningen svarar för ca en tredjedel av den totala försäljningen.

Swedish Match äger ett antal starka varumärken. Sverige är huvudmarknaden men försäljningen är betydande även i övriga Europa och Nordamerika. Kassaflödet är starkt.

## ASTRA



Läkemedelsföretagets Astras storsäljare Losec fortsätter att vara den ledande behandlingen inom mage/tarm-sjukdomar. Även inom områdena andning, hjärta och smärtbehandling har Astra framgångsrika produkter.

Under året avslutades Astras joint-venture med det amerikanska bolaget Merck, som pågått sedan 1982. I och med det öppnades för strategiska affärslösningar med andra partners. Under december framlades ett förslag om samgående med det brittiska bolaget Zeneca.

AstraZeneca skulle få en världsledande ställning inom terapiområdena: mage/tarm – 1:a, hjärta/kärl – 5:a, andning – 4:a, cancer – 2:a och smärtbehandling – 1:a. Bolaget räknar med årliga kostnadsbesparingar på 1,1 miljard USD inom tre år.

## ONOTERADE TILLVÄXTAKTIER

Under de senaste två åren har Ratos byggt upp en portfölj bestående av mindre investeringar i onoterade bolag verksamma inom tillväxtområdena IT, telekom och hälsovård. Investeringarna avser minoritetsinnehav i C-Technologies, Epani, Eurona, HealthCap, Micronic, Netch, Pyrosequencing, TeleTrade och Teligent.

## INDUSTRI KAPITAL

Ratos är delägare i Industri Kapitals tre "buy-out"-fonder/konsortier "1989", "1994" och "1997". Det totala marknadsvärdet var 214 Mkr.

## KORT AKTIEPORTFÖLJ

Ratos Kapitalförvaltning omfattar även kort aktiehandel som bedrivs i dotterbolaget Johnson & Borsell. Verksamhetens syfte är att generera god avkastning men även att upprätthålla ett bra kontaktnät bland svenska och internationella mäklarfirmer under perioder av låg aktivitet i huvudportföljen.

# Aktieinnehav

1998-12-31		Antal, st	Förändring 1998, st	Nominellt värde, Mkr	Bokfört värde, Mkr	Marknads- värde, Mkr	Andel av aktiekapital, %	Andel av rösträtt, %
<b>AKTIVA INNEHAV</b>								
<b>Handel</b>	Dahl B	5.824.000		58,2	93,6	465,9	28,0	28,0
<b>Kontorsvaror</b>	Esselte A	4.450.780		55,6	438,7	573,7	13,0	20,1
<b>Fastigheter</b>	PriFast <sup>1)</sup>	9.334.452	2.235.800	46,7	607,6	504,0	46,6	46,6
	Capona inlösenaktier	9.334.452	9.334.452	0,0	0,0	247,4		
<b>Tjänsteföretag</b>	Scandic Hotels	4.943.000	13.000	29,7	89,6	1.457,7	23,2	23,2
<b>Transport</b>	Air Cargo Express (dotterbolag)	150.000	150.000	15,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<b>Telekom</b>	Telelogic <sup>2)</sup>	1.612.000	1.612.000	0,2	30,0	30,0	26,9	26,9
	Telia Overseas A	989.057	411.377	98,9	98,9	98,9	8,8	12,0
<b>Media</b>	TV8 (dotterbolag) <sup>3)</sup>	200.000	5.000	0,2	103,2	103,2	80,8	80,1
	(Inter Forward)		-2.400.000					
<b>Summa Aktiva innehav</b>					<b>1.561,6</b>	<b>3.580,8</b>		
<b>Summa Aktiva innehav, exkl dotterbolag</b>					<b>1.358,4</b>	<b>3.377,6</b>		
<b>KAPITALFÖRVALTNING</b>								
<b>Försäkring</b>	Skandia A <sup>4,5)</sup>	6.797.000	4.937.600	6,8	198,3	842,8	1,3	1,3
<b>Medicinteknik</b>	Gambro A <sup>4,6)</sup>	7.500.000	6.000.000	15,0	282,5	660,0	2,2	2,9
	Oxigene	159.900	159.900	0,0	12,2	13,1	0,2	0,2
<b>Skog</b>	Stora Enso A <sup>4,7,8)</sup>	2.261.214	1.121.218	22,6	79,4	158,3	1,5	1,7
	Stora Enso R <sup>4,7,8)</sup>	4.195.674		42,0	147,3	298,0		
<b>Bank</b>	S E B, A	5.170.000	900.000	51,7	361,3	442,0	0,9	0,9
<b>Konsumentvaror</b>	Swedish Match <sup>4)</sup>	13.288.870	-246.130 <sup>9)</sup>	29,2	342,8	388,9	3,1	3,1
<b>Läkemedel</b>	Astra A	2.289.000	800.000	2,9	299,8	378,8	0,1	0,2
	(Astra B)		-800.000					
<b>Verkstad</b>	Svedala <sup>4)</sup>	2.400.000	761.150	12,0	251,4	283,2	5,0	5,0
	Haldex	620.280	620.280	3,1	72,7	50,9	2,8	2,8
<b>Fordon</b>	Scania A	822.180		8,2	144,4	122,5	0,7	0,8
	Scania B	568.800		5,7	106,8	85,3		
	Scania WT	2.540.000		-	28,5	4,8		
<b>Fastigheter</b>	Pandex	1.499.500	550.500	22,5	79,1	87,0	10,0	10,0
	(Pandex TR)		-949.000					
					<b>2.406,5</b>	<b>3.815,6</b>		
Onoterade tillväxtaktier <sup>10)</sup>	spec sid 31				162,2	162,2		
"Emerging markets"	spec sid 31				25,6	3,5		
Industri Kapital (delvis onoterat)	spec sid 31				122,4	214,0		
Övriga	spec sid 31				1,1	1,1		
<b>Delsumma</b>					<b>2.717,8</b>	<b>4.196,4</b>		
<b>Aktieportfölj, omsättningstillgångar <sup>10)</sup></b>					<b>46,7</b>	<b>46,7</b>		
<b>Summa Kapitalförvaltning</b>					<b>2.764,5</b>	<b>4.243,1</b>		
<b>SUMMA AKTIEINNEHAV, koncernen</b>					<b>4.326,1</b>	<b>7.823,9</b>		

<sup>1)</sup> I koncernen är innehavet i PriFast bokfört till ett värde som är 138,7 Mkr lägre än i moderbolaget.

<sup>2)</sup> Köp 1,612 st, split 1000:1.

<sup>3)</sup> Nyemission.

<sup>4)</sup> Varav utnyttjade för aktielån: Gambro 1.000.000, Skandia 1.000.000, Stora Enso A 254.145, Stora Enso R 471.565, Svedala 400.000, Swedish Match 200.000.

<sup>5)</sup> Split 5:1.

<sup>6)</sup> F d Incentive, split 1.000:1.

<sup>7)</sup> I koncernen är innehavet i Stora Enso bokfört till ett värde som är 12,4 Mkr högre än i moderbolaget.

<sup>8)</sup> Sammanslagning Stora Enso. 887.000 Stora sålda.

<sup>9)</sup> Varav nyemission 318.100 st.

<sup>10)</sup> Bland omsättningstillgångar ingår HealthCap med 20 Mkr som är en onoterad tillväxtaktie.



1998-12-31		Antal, st	Förändring 1998, st	Nominellt värde, Mkr	Bokfört värde, Mkr	Marknads- värde, Mkr	Andel av aktiekapital, %	Andel av rösträtt, %
Onoterade tillväxtaktier								
Telecom	Teligent	2.853.552	-10.000	0,3	33,9	33,9	} 23,2	23,2
	(Teligent TO)		-219.000					
	Teligent TO2	97.900	97.900		0,0	0,0		
IT	C-Technologies	369.231	369.231	0,1	12,0	12,0	11,5	11,5
	Micronic Laser Systems	1.121.438	321.438	1,1	46,5	46,5	8,0	8,0
	Netch Technologies	333		0,0	7,5	7,5	25,0	25,0
	Epani Systems	3.650	3.650	0,4	20,0	20,0	25,9	25,9
Medicinteknik	Eurona Medical	35.000		0,0	17,5	17,5	6,0	6,0
	Eurona Medical TO	35			0	0		
	PyroSequencing	180.000	180.000	0,2	16,7	16,7	5,1	5,1
Finansiella tjänster	Tele Trade <sup>1)</sup>	1.418.575	1.318.575	1,4	8,1	8,1	14,2	14,2
Summa onoterade tillväxtaktier					162,2	162,2		
"Emerging markets"								
	Brunswick Russian Emerging Equities Trust	206.186			15,5	1,2		
	SBC Perles, Ryssland, 000525 (Carlson Fund Pacific)	1.400	1.400		10,1	2,3		
	(SBC Malaysian Perles 0,01 Call 980630)		-8.248.106					
	(SBC Thailand Set 50IDX Perles 990331)		-1.096.000					
Summa "emerging markets"					25,6	3,5		
Industri Kapital								
Industri Kapital 1989	Brunkebergstorgs							
	Glassintressenter AB	3		0,0	0,0	0,0	6,0	9,6
	Crisplant Holding Sv AB	33		0,0	0,0	0,0	6,6	11,6
	Crisplant Industries AS	152.488		DKK 1,5	4,3	50,3	3,2	3,2
	Guldfynd AB	3.454		0,0	3,5	7,1	6,3	7,6
	Nyge Aero Norden AB (Idesta Holding AB)	8.704	-4.581	0,1	0,9	2,4	6,2	7,7
Industri Kapital 1994	Addtek , International Oy,A	12.469	12.469	FIM 1,2	1,8	2,0	} 1,7	1,9
	Addtek, International Oy,B	9.133		FIM 0,9	1,3	1,5		
	Addtek, International Oy, IL (Addum)	53.820	30.950	FIM 5,4	7,8	8,5		
	Amas BV, pref	2.220		NLG 0,2	1,0	2,0	} 2,4	2,5
	Amas BV, stam	180		NLG 0,0	0,0	0,2		
	Amas Copex AB	20		0,0	0,0	0,0		
	Amas Copex AB konv	20		NLG 0,0	0,0	0,0	2,0	4,7
	Brunkebergstorgs Invest AB	24		0,0	0,0	0,0	4,8	3,5
	Viking Sewing Machines <sup>2)</sup>	110.208		0,1	11,0	11,0	4,4	4,7
	Metsa Specialty Chemicals OY	95.513		FIM 2,9	14,0	30,8	3,2	3,3
	Nobia AB	141.350		0,1	14,1	21,9	4,5	4,8
	Addum Intressenter	52.597	52.597	0,3	5,3	18,5	3,1	4,6
	Pandalus	21.821	21.821	BEF 21,8	4,7	5,1	4,4	4,7
					69,7	161,3		
Industri Kapital 1997					52,7	52,7		
Summa Industri Kapital					122,4	214,0		
Övriga								
	Sudimer (SvD) (Stockholms Fondbörs)	1.000	-9.000 -3.858		1,1	1,1		
Summa övriga					1,1	1,1		

<sup>1)</sup> Danielsson & Partners fusionerat med Venture Capital, namnändrat till TeleTrade. 58.500 Danielsson & Partners köpta.

<sup>2)</sup> F d Husqvarna.

# Förvaltningsberättelse

Styrelsen och verkställande direktören för Förvaltningsaktiebolaget Ratos (publ) får härmed avgiva sin berättelse för 1998. Moderbolagets resultat efter skatt uppgår till 643 (244) Mkr. I resultatet ingår realisationsvinster med 572 (123) Mkr, finansnetto med -31 (42) Mkr och förvaltningskostnader med -62 (-56) Mkr. Moderbolagets utdelningsintäkter uppgår till 168 (135) Mkr.

## VERKSTÄLLANDE DIREKTÖR OCH STYRELSEORDFÖRANDE

På senvåren lämnade Urban Jansson på egen begäran befattningen som verkställande direktör i Ratos och Olof Stenhammar ersatte Sven Söderberg som styrelsens ordförande. Thomas Mossberg utsågs till tillförordnad VD och Olle Isberg till vice VD. Under hösten utsågs Arne Karlsson till ny VD med tillträde från den 1 januari 1999.

## ÄNDRAD STRATEGISK INRIKTNING

Styrelsen beslutade i december 1998 om en vidareutveckling av Ratos strategi. Ratos utökar successivt satsningen på Aktiva innehav. Andelen onoterade innehav kommer att öka och kapitalförvaltningens andel att minska. Ratos skall genom att vara aktiv huvudägare arbeta med de tre förädlingsleden förvärv, utveckling och försäljning av företag. Styrelsen bedömer att det är bästa sättet att skapa högsta möjliga avkastning och samtidigt etablera ett unikt alternativ på aktiemarknaden.

Förändringen mot en ökad andel onoterade innehav gör att Ratos inlösenprogram inte längre kan tillämpas med nuvarande konstruktion och styrelsen har i december 1998 beslutat att avveckla detta.

## AVKASTNING

Under 1998 har Ratos-aktiens börskurs sjunkit med 20%, från 71 till 57 kr per aktie. Affärsvärldens generalindex ökade med 10%.

Totalavkastningen var -12% under 1998. Av totalavkastningen på -12% förklaras 3% av substansvärdets ökning (exklusive utdelning och effekt av inlösen), -23% av ökad substansrabatt, 3% av lämnad utdelning och 5% genom avskild inlösenrätt. Findatas avkastningsindex, som inkluderar utdelningar och därmed är definitionsmässigt jämförbar med Ratos-aktiens totalavkastning, ökade med 13%.

## SUBSTANSVÄRDE

Ratos substansvärde ökade under 1998 till 87 kr per aktie, motsvarande 7%, justerat för lämnad utdelning och inlösen. Det totala substansvärdet uppgick till 7.073 Mkr. Inlösen av aktier skedde med ett totalt värde av 869 Mkr och lämnad utdelning uppgick till 271 Mkr.

## AKTIVA INNEHAV

Ratos Aktiva innehav består av aktieposter i Dahl, Esselte, PriFast, Scandic Hotels, ACE, Capona, Telelogic, Telia Overseas och TV8. Under året har i princip hela Inter Forward-koncernen avyttrats. Kvar inom Ratos finns flygspeditionsföretaget ACE. I Aktiva innehav har under året nettoinvesterats 317 Mkr. Investeringar har gjorts med 196 Mkr i PriFast-aktier, 3 Mkr i Scandic Hotels, 50 Mkr i TV8, 30 Mkr i Telelogic och 41 Mkr i Telia Overseas. Innehavet i TV8 motsvarar 80% av aktier och röster. Scandic-optioner har sålts för 3 Mkr.

Ratos och EQT lade 1999-02-11, genom det gemensamt ägda bolaget Dahl Intressenter AB, ett kontant bud på samtliga aktier i Dahl. Erbjudandet innebär ett totalt budvärde på 2.496 Mkr, vilket motsvarar 120 kr kontant per aktie i Dahl. Dahl Intressenter kommer att ägas till 49% av Ratos och 51% av EQT.

## KAPITALFÖRVALTNING

Aktier har köpts för 808 Mkr och sålts för 888 Mkr. Kapitalförvaltningens aktieinnehav hade vid årets slut ett marknadsvärde på 4.243 (4.324) Mkr. Den dolda reserven uppgick till 1.478 Mkr. Realisationsvinster i kapitalförvaltningens innehav uppgick till 301 Mkr.

Förvärv har gjorts i främst SEB, Svedala, Haldex och i onoterade tillväxtaktier. Vidare har investeringar gjorts i bl a PyroSequencing, Epani och C-Technologies.

De onoterade tillväxtaktierna C-Technologies, Epani, Eureka, Micronic, Netch, PyroSequencing, TeleTrade och Teligent avyttrades 1999-02-17 för 189 Mkr, vilket medförde en realisationsvinst på 26 Mkr.

## FÖRVALTNINGSKOSTNADER

Ratos omkostnader uppgick 1998 till 65 (72) Mkr. Häri ingår kostnad för syntetiska optioner med 1 (6) Mkr och transaktionsrelaterade kostnader med 1 (17) Mkr. Exklusive dessa kostnader utgjorde Ratos förvaltningskostnader 1998 0,9 (0,6) % av substansvärdet vid årsskiftet 1998/99.

## INLÖSEN AV AKTIER

Inom ramen för Ratos inlösenprogram har en avstämning mellan substansvärde per aktie och börskursen för Ratos B-aktie genomförts vid fyra tillfällen. Avstämningen i augusti resulterade i att ett inlösenförfarande påbörjades. Ratos bolagsstämma den 1 oktober beslutade att erbjuda aktieägarna inlösen av var tionde aktie till 97 kr per aktie. Detta resulterade i inlösen av 85.933 A-aktier och 8.871.245 B-aktier i Ratos. Utbetalningen av inlösenbeloppet 869 Mkr till aktieägarna skedde den 2 december 1998.

Bolagsstämman den 1 oktober beslutade om en till Allmänna Pensionsfonden, Sjätte Fondstyrelsen riktad nyemission av 9.027.760 C-aktier. Beslut fattades även om nedsättning av aktiekapitalet genom inlösen av dessa aktier.

#### FINANSIELL STÄLLNING

Likvida tillgångar i centrala bolag har minskat till -811 (33) Mkr och påverkats av inlösen och gjorda aktieinvesteringar. Likvida medel i koncernen är vid periodens slut 36 (522) Mkr.

#### ÅR 2000

I samband med millennieskiftet kan IT-problem tänkas uppstå. I moderbolaget och dotterbolagen har en probleminventering genomförts och plan upprättats över nödvändiga åtgärder. Planen innebär att nödvändiga åtgärder skall vara genomförda i god tid före millennieskiftet.

#### FRAMTIDA UTVECKLING

Med Ratos strategi som ägarbolag blir avkastningen till aktieägarna i framtiden främst beroende av Ratos förmåga att förvärva, utveckla och avyttra Aktiva innehav och vidtaga övriga aktieägarvärdeskapande åtgärder. Den allmänna ekonomiska utvecklingen och börsutvecklingen har också betydelse.

#### REDOGÖRELSE FÖR STYRELSEARBETET

Ratos styrelse har under året bestått av nio, efter tidigare VDs avgång i maj åtta, bolagsstämmovalda ledamöter. VD har del-

tagit vid styrelsemötena. Andra personer i företagsledande befattning har deltagit vid behov.

Under verksamhetsåret 1998 har styrelsen haft tretton protokollförda sammanträden. Löpande ärenden hanteras enligt en uppgjord plan. Övriga ärenden som behandlas vid sammanträdena styrs av det aktuella affärsläget.

Styrelsen har utsett en kommitté som behandlar ersättning till VD och till VD rapporterande befattningshavare samt ersättningsfrågor av principiell art.

#### ÖVRIGT

Koncernens fria medel uppgår till 1.969 Mkr, varav föreslås att 0 Mkr skall överföras till bundet eget kapital.

#### FÖRSLAG TILL VINSTDISPOSITION


Till bolagsstämmans förfogande står:	Mkr
Balanserade vinstmedel	1.642
Årets resultat	643
	<hr/>
	2.285

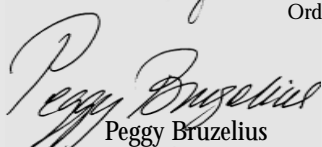
Styrelsen och verkställande direktören föreslår följande vinstdisposition:

Utdelning till innehavare av aktier av serie A och B 3,50 kr/aktie	285
	<hr/>
Balanseras i ny räkning	2.000

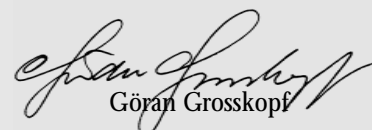
Stockholm den 18 februari 1999


  
Olof Stenhammar  
Ordförande

  
Lars Bern

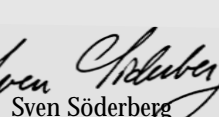
  
Peggy Bruzelius

  
Harry Faulkner

  
Göran Grosskopf

  
Mikael Lilius

  
Lars Söderberg

  
Sven Söderberg

  
Arne Karlsson  
Verkställande direktör

# Resultaträkning

Mkr	Not 1	1998	1997
<b>Aktiva innehav</b>			
Resultat från dotterbolag	Not 2,3	-69	-61
Utdelningar, övriga	Not 4	72	59
Realisationsvinster	Not 5	201	0
<i>Resultat från Aktiva innehav</i>		204	-2
<b>Kapitalförvaltning</b>			
Utdelningar	Not 4	96	77
Realisationsvinster	Not 5	301	109
<i>Resultat från Kapitalförvaltning</i>		397	186
<b>Centrala intäkter och kostnader</b>			
Förvaltningskostnader	Not 6	-65	-72
Finansiella poster	Not 7	-19	53
<i>Centralt netto</i>		-84	-19
<i>Koncernens resultat före skatt</i>		517	165
Skatt	Not 8	1	-1
<i>Årets resultat</i>		518	164

# Finansieringsanalys

Mkr	Not 19	1998	1997
<b>KASSAFLÖDE</b>			
<b>Aktiva innehav</b>			
		305	-19
		-317	1
		72	59
		60	41
<b>Kapitalförvaltning</b>			
		80	-850
		96	77
		176	-773
<b>Centralt kassaflöde</b>			
		-80	-41
		156	-773
<b>FINANSIERING</b>			
		43	-31
		443	1.770
		385	49
		-869	-754
		113	-
		-271	-251
		-	-10
		-156	773

<sup>1)</sup> C-aktier.

# Balansräkning

Mkr		1998-12-31	1997-12-31
<b>TILLGÅNGAR</b>			
<b>Anläggningstillgångar</b>			
Immateriella			
Aktiva innehav			
- Goodwill	Not 9	<u>48</u>	<u>87</u>
Materiella			
Aktiva innehav			
- Byggnader och mark	Not 10	-	96
- Inventarier	Not 11	17	85
Centralt			
- Byggnader och mark	Not 10, 23	12	13
- Inventarier	Not 11	<u>3</u>	<u>2</u>
Finansiella			
Aktiva innehav			
- Långfristiga fordringar, ej räntebärande		-	4
- Långfristiga fordringar, räntebärande		-	9
- Aktier	Not 12	1.358	1.092
- Övriga aktier och andelar	Not 12	13	26
Kapitalförvaltning			
- Aktier och andelar	Not 12	2.718	2.537
Centralt			
- Långfristiga fordringar		16	33
- Aktier och andelar	Not 12	3	2
<i>Summa anläggningstillgångar</i>		4.188	3.986
<b>Omsättningstillgångar</b>			
Varulager			
Aktiva innehav			
		<u>17</u>	<u>14</u>
Kortfristiga fordringar			
Aktiva innehav			
- Kundfordringar		65	620
- Övriga kortfristiga fordringar		3	46
- Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		9	35
Kapitalförvaltning			
- Övriga kortfristiga fordringar		17	-
Centralt			
- Övriga kortfristiga fordringar		46	1
- Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		<u>3</u>	<u>16</u>
Kortfristiga placeringar			
Kapitalförvaltning			
- Aktier och andelar	Not 13	47	38
Centralt			
- Obligationer och andra värdepapper	Not 14	-	443
Kassa och bank		Not 14	36
		<u>36</u>	<u>79</u>
<i>Summa omsättningstillgångar</i>		243	1.292
<i>Summa tillgångar</i>		4.431	5.278

Mkr		1998-12-31	1997-12-31
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>			
<b>Eget kapital</b>	Not 15		
Aktiekapital		1.129	1.128
Bundna reserver		451	390
Fria reserver		1.451	2.375
Årets resultat		518	164
		<u>3.549</u>	<u>4.057</u>
<b>Minoritetsintresse</b>		-	1
		<u>-</u>	<u>1</u>
<b>Avsättningar</b>	Not 16		
Avsättningar för pensioner		15	79
Avsättningar för skatter		53	82
Övriga avsättningar		20	50
		<u>88</u>	<u>211</u>
<b>Långfristiga skulder</b>			
Ej räntebärande skulder			
Övriga långfristiga skulder		-	1
		<u>-</u>	<u>1</u>
Räntebärande skulder	Not 17		
Checkräkningskredit		46	86
Bank- och reverslån		50	55
		<u>96</u>	<u>141</u>
<b>Kortfristiga skulder</b>			
Ej räntebärande skulder			
Leverantörsskulder		56	432
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		73	226
Övriga kortfristiga skulder		50	171
		<u>179</u>	<u>829</u>
Räntebärande skulder			
Bank- och reverslån		519	38
		<u>519</u>	<u>38</u>
<b>Summa eget kapital och skulder</b>		<b>4.431</b>	<b>5.278</b>
<b>Ställda säkerheter</b>			
För egna skulder		Inga	
Fastighetsinteckningar			55
Företagsinteckningar			33
Kundfordringar			192
<b>Ansvarsförbindelser</b>	Not 18		
Borgens- och ansvarsförbindelser		51	161

# Resultaträkning

Mkr	Not 22	1998		1997	
<b>Rörelsens intäkter</b>					
Utdelning på aktier	från dotterbolag	–		–	
	från övriga	<u>168</u>	168	<u>135</u>	135
Realisationsvinst på värdepapper			572		123
Räntor	från dotterbolag	3		34	
	från övriga	11		35	
	till dotterbolag	-11		-9	
	till övriga	<u>-18</u>	-15	<u>-18</u>	42
Övriga finansiella intäkter och kostnader			-16		–
<b>Rörelsens kostnader</b>					
Förvaltningskostnader					
	- Externa kostnader		-34		-35
	- Personalkostnader		-30		-22
	- Avskrivningar		-1		-1
Övriga rörelseintäkter och kostnader			3		2
<i>Resultat före skatt</i>			647	244	
Skatt			-4	0	
<i>Årets resultat</i>			643	244	



# Finansieringsanalys

Mkr	1998	1997
<b>Löpande verksamhet</b>		
Resultat före skatt, realisationsvinster och aktieägar tillskott	71	121
Förändring av rörelsekapital	-28	306
<i>Använt i löpande verksamhet</i>	43	427
<b>Förändring av aktieportföljen</b>		
Dotterbolagsaktier:		
försäljning av dotterbolag	723	199
förvärv av dotterbolag	-150	-50
överfört till/från börsbolagsaktier	-	-3
Börsbolagsaktier:		
investering	-602	-1.757
överfört från/till dotterbolagsaktier	-	3
försäljning	449	363
Övriga aktier:		
investering	-179	-145
försäljning	31	121
Övrigt:		
investering	0	-3
<i>Nettoförändring av aktieportföljen</i>	272	-1.272
<i>Kassaflöde</i>	315	-845
<b>Finansiering</b>		
Förändring av kortfristiga placeringar	443	-443
Förändring av räntebärande fordringar och skulder	269	2.293
Inlösen av stamaktier	-869	-754
Nyemission <sup>1)</sup>	113	-
Lämnad utdelning	-271	-251
<i>Summa förändring av finansiering</i>	-315	845

<sup>1)</sup> C-aktier.

# Balansräkning

Mkr		1998-12-31	1997-12-31
<b>TILLGÅNGAR</b>			
<b>Anläggningstillgångar</b>			
Materiella			
Byggnader och mark	Not 23	12	13
Inventarier	Not 24	3	2
Finansiella			
Aktier i dotterbolag	Not 25	209	359
Aktier, ej dotterbolag, se sid 30	Not 26	4.202	3.752
Övriga aktier och andelar	Not 26	2	2
Fordringar på dotterbolag			
- räntebärande		22	-
Andra långfristiga fordringar		17	33
<b>Omsättningstillgångar</b>			
Kortfristiga fordringar			
Fordringar på dotterbolag			
- räntebärande		10	4
Övriga kortfristiga fordringar		2	1
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		3	16
Kortfristiga placeringar	Not 14	-	443
Kassa och bank		0	0
<i>Summa tillgångar</i>		4.482	4.625
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>			
<b>Eget kapital</b>			
Bundet eget kapital			
Aktiekapital	Not 27	1.129	1.128
Reservfond		251	251
Fritt eget kapital			
Balanserade vinstmedel		1.642	2.425
Årets resultat		643	244
<b>Avsättningar</b>			
Avsättningar för pensioner		15	16
Avsättningar för skatter		14	29
<b>Långfristiga skulder</b>			
Räntebärande skulder			
Checkräkningskredit	Not 28	46	35
Bank- och reverslån		50	55
Skulder till dotterbolag		61	164
<b>Kortfristiga skulder</b>			
Ej räntebärande skulder			
Utställda optioner enligt optionsprogram	Not 29	-	11
Leverantörsskulder		2	2
Skulder till dotterbolag		5	5
Övriga kortfristiga skulder		16	11
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		29	64
Räntebärande skulder			
Skulder till dotterbolag		60	147
Övriga kortfristiga skulder		519	38
<i>Summa eget kapital och skulder</i>		4.482	4.625
Ställda säkerheter		Inga	Inga
Ansvarförbindelser			
Borgensförbindelser för dotterbolag		46	159
Andra ansvarförbindelser		2	2

# Bokslutskommentarer och noter

Ratos är ett investmentbolag med, för närvarande, huvudsakligen börsnoterade innehav. Detta förhållande gör att intressebolagsredovisning, för moderbolagets direktägda intressebolag, bedöms mindre väl visa verksamhetens resultat och ställning. Mot denna bakgrund redovisas resultat- och balansräkningarna både utan och med kapitalandelsmetod (not 1).

Bokslutet är upprättat med beaktande av Redovisningsrådets rekommendationer.

## KONCERNREDOVISNINGSPRINCIPER

### Konsolidering

Koncernredovisningen omfattar Förvaltningsaktiebolaget Ratos (publ) och de företag där Ratos direkt eller indirekt vid årets utgång äger rätt att rösta för mer än 50% av röstetalet.

Koncernbokslutet upprättas enligt Redovisningsrådets rekommendation om koncernredovisning och med tillämpning av förvärvsmetoden.

### Intressebolagsredovisning (NOT 1)

Koncernen tillämpar intressebolagsredovisning enligt kapitalandelsmetoden för intresseföretag, i vilka koncernen har lägst 20% och högst 50% av röstandelen. Kapitalandelsmetoden innebär att det i koncernen bokförda värdet på aktierna i intresseföretagen motsvaras av koncernens andel i intresseföretagens egna kapital samt eventuella restvärden på koncernmässiga över- och undervärden. I koncernens resultaträkning redovisas som "Andel i intresseföretags resultat" koncernens andel i intresseföretagens resultat efter finansiella intäkter och kostnader justerat för avskrivningar på förvärvade övervärden. Koncernens andel i intresseföretagens redovisade skatter ingår i koncernens skattekostnader. Vinstandelar, som har upparbetats efter förvärven av intresseföretagen och som ännu inte realiserats genom utdelning, redovisas i kapitalandelsfonden. Kapitalandelsfonden utgör en del av koncernens bundna egna kapital.

Resultatandelarna för moderbolagets direktägda intressebolag redovisas med ett kvartals förskjutning på grund av att senare information från intressebolagen ej är konsekvent tillgänglig.

### Obeskattade reserver

Eget kapitalandel av obeskattade reserver redovisas som bundet eget kapital och ingår i bundna reserver. Skatteandelen av obeskattade reserver redovisas som latent skatt och klassificeras som avsättning. Förlustavdragen åsätts värde till den del de är möjliga att utnyttja

och dessutom kan avräknas mot befintlig latent skatteskuld.

### Omräkning av utländska dotterbolag

Ratos följer det förslag till rekommendation som Föreningen Auktoriserade Revisorer FAR givit ut. De utländska dotterbolagen omräknas till svenska kronor genom att samtliga poster i balansräkningen omräknas till balansdagkurs och samtliga poster i resultaträkningen till genomsnittskurs under året. Omräkningsdifferenser som uppstår vid denna omräkningsmetod redovisas direkt i koncernens eget kapital.

### Förvärv och försäljning av bolag

Under året avyttrade bolag ingår i koncernens resultaträkning med intäkter och kostnader under innehavstiden. Vid förvärv av bolag inkluderas bolagets resultat från och med förvärvstidpunkten i koncernens resultat.

## ÖVRIGA REDOVISNINGSPRINCIPER

### Fordringar och skulder i utländsk valuta

Ratos följer Bokföringsnämndens rekommendation nummer 7. Det innebär att fordringar och skulder i utländsk valuta vid bokslutstillfället värderas till balansdagens kurs. Skillnaden mellan tidigare bokfört värde och balansdagens värde resultatförs. Orealiserade kursvinster på långfristiga fordringar och skulder i utländsk valuta avsätts i det enskilda bolaget till en valutakursreserv. Valutakursreserven redovisas därvid som bokslutsdisposition i resultaträkningen och som obeskattad reserv i balansräkningen.

### Pågående uppdrag

Inom expeditionsrörelsen resultatavräknas uppdragen när de är genomförda.

### Filmrättigheter, TV8

Anskaffningskostnaden för filmrättigheter aktiveras som varulager. Filmrättigheter kostnadsförs utifrån faktisk sändningstid.

### Aktier

Aktier, omsättnings- respektive anläggningstillgångar, betraktas som portföljer och värderas var för sig kollektivt. Om bokförda värden på vissa aktieslag överstiger marknadsvärdet görs ingen nedskrivning av dessa, så länge som det totala bokförda värdet understiger marknadsvärdet.

### Pensionsåtaganden

De pensionsåtaganden som ej regleras med försäkringspremier eller inbetalningar till stiftelser redovisas som avsättning i balansräkningen.

### Planenliga avskrivningar

Avskrivningar enligt plan bestäms med ledning av tillgångarnas anskaffningsvärden och beräknade ekonomiska livslängder. Maskiner och inventarier skrivs av med 10-20%, dataprogram med 33%. Byggnader skrivs av med 1-4%. Avskrivning av goodwill sker med 7-20% efter individuell prövning. Goodwill som uppkommit vid förvärv med förväntat uthålligt ekonomiskt resultat och kassaflöde samt som givit en betydande marknadsposition skrivs av på 15 år.

### Jämförelsestörande intäkter och kostnader i Ratos

I enlighet med Redovisningsrådets rekommendation nummer 4 redovisas jämförelsestörande intäkter och kostnader i resultatet före avskrivningar.

Jämförelsestörande intäkter och kostnader särredovisas med det grundläggande syftet att i övrigt kunna redovisa det löpande resultatet i Ratos-koncernen samt öka jämförbarheten mellan åren.

För rörelsebolagen identifieras följande jämförelsestörande poster

- Avyttring av fastighet
- Avyttring av aktier
- Försäkringsersättning vid förlust av anläggningstillgång
- Nedskrivning av anläggningstillgångar (som ej redovisas som strukturkostnad)
- Strukturintäkt/-kostnad

För att posterna skall särredovisas måste de för Ratos-koncernen uppgå till materiella belegg.

Strukturkostnad avser strukturella förändringar i rörelsebolagen som i förhållande till rörelsebolagens verksamhet är betydande och tillfälliga och kan avse avyttring av verksamhet, avveckling av (hela eller del av) verksamhet, nedskrivning av anläggningstillgångar (om den har samband med en strukturförändring).

### Kursdifferenser på valutasäkringslån och terminer

Realiserade och orealiserade kursvinster/kursförluster på valutasäkringslån och terminer, exklusive valutasäkringslån på börsportföljen, förs i koncernredovisningen direkt till eget kapital till den del de motsvaras av omräkningsdifferenser vid omräkning av utländska dotterbolag. Eventuellt resterande kursvinster/kursförluster redovisas i resultaträkningen.

## NOT 1

## Koncernredovisning med tillämpning av Kapitalandelsmetoden

Resultaträkning, Mkr	1998	1997
Nettoomsättning	903	4.833
Övriga rörelseintäkter	11	17
Övriga externa kostnader	-909	-4.313
Personalkostnader	-126	-618
Avskrivningar	-21	-60
Andelar i intresseföretags resultat	351	222
<i>Rörelseresultat efter avskrivningar</i>	209	81
Resultat från övriga värdepapper och fordringar som är anläggningstillgångar	605	186
Övriga ränteintäkter och liknande resultatposter	20	86
Räntekostnader och liknande resultatposter	-41	-31
<i>Resultat före dispositioner och skatt</i>	793	322
Skatt på årets resultat	1	-2
Skatt från intressebolag på årets resultat	-73	-56
Övriga skatter	-	3
<i>Årets resultat</i>	721	267

Balansräkning, Mkr	1998	1997
<b>TILLGÅNGAR</b>		
<i>Anläggningstillgångar</i>		
Immateriella anläggningstillgångar	48	87
Materiella anläggningstillgångar	32	196
Finansiella anläggningstillgångar	4.644	4.034
Summa anläggningstillgångar	4.724	4.317
<i>Omsättningstillgångar</i>		
Varulager mm	17	14
Kortfristiga fordringar	143	718
Kortfristiga placeringar	47	481
Kassa och bank	36	79
Summa omsättningstillgångar	243	1.292
Summa tillgångar	4.967	5.609
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>		
Bundet eget kapital, not 15	2.116	1.849
Fritt eget kapital, not 15	1.969	2.539
Eget kapital	4.085	4.388
Minoritetsintresse	-	1
Avsättningar	88	211
Långfristiga skulder	96	91
Kortfristiga skulder	698	918
Summa eget kapital och skulder	4.967	5.609

## Andelar i intresseföretag i moderbolaget

Koncernvärdet, Mkr	1998
Akkumulerade anskaffningsvärden	
Vid årets början	1.075
Investeringar	249
Utställda optionspremier	-3
	1.321
Akkumulerade resultatandelar mm	
Vid årets början	331
Årets resultatandelar efter skatt	275
Avgår utdelningar från intresseföretag	-72
Årets omräkningsdifferens	2
	536
Koncernmässigt värde	1.857

Forts. NOT 1

## Specifikation av bolagets innehav av aktier och andelar i intresseföretag i moderbolaget

Intresseföretag, org.nr, säte	Antal	Andel, %	Kapitalandel, Mkr
Dahl, 556256-0085, Stockholm	5.824.000	28	368
Esselte, 556011-4554, Stockholm	4.450.780	13	405
PriFast, 556006-4973, Stockholm	9.334.452	47	662
Scandic Hotels, 556299-1009, Stockholm	4.943.000	23	349
Netch Technologies, 556505-1801, Lund	333	25	3
Telelogic, 556049-9690, Malmö	1.612	27	25
Teligent, 556398-7154, Nynäshamn	2.863.552	23	27
Epani, 556482-3853, Halmstad	3.650	26	18
			1.857

Nestron (London), Drumheid (Stockholm) och Scandinavian Aircraft Leasing (Stockholm) är intressebolag, i centralt placerade dotterbolag, med ringa kapitalandelar.

## NOT 2

## Resultat från dotterbolag

Mkr	1998	1997
Nettoomsättning	849	4.833
Övriga rörelseintäkter	5	12
Övriga externa kostnader	-822	-4.240
Personalkostnader	-85	-586
Avskrivningar	-19	-59
Jämförelsestörande poster	-	-31
Andelar i intresseföretags resultat	3	7
<i>Rörelseresultat efter avskrivningar</i>	-69	-64
Övriga ränteintäkter och liknande resultatposter	3	16
Räntekostnader och liknande resultatposter	-3	-13
<i>Resultat före dispositioner och skatt</i>	-69	-61

Under 1998 har Inter Forward successivt sålts.

## Andelar i intresseföretag utanför moderbolaget

Mkr	1998
Akkumulerade anskaffningsvärden	
Vid årets början	12
Investeringar	2
Avyttring	-8
	6
Akkumulerade resultatandelar	
Vid årets början	14
Årets resultatandel	2
Avyttring	-3
Värde enligt balansräkning	13

## Specifikation av aktier och andelar i intresseföretag ägda av dotterbolag

Intresseföretag, org.nr, säte	Andel, %	Kapitalandel, Mkr
Cargo Link AB, 556187-6880, Sigtuna	45	4
Malmö Flygfraktterminal AB, 556061-7051, Malmö	22	3
Cargo Center Sweden KB, 556030-8374, Sigtuna	20	2
Sweden Air Cargo Terminals AB, 556148-2869, Sigtuna	50	4
		13

Kapitalandelens värde överensstämmer med ägarandelen av eget kapital för respektive intressebolag.

**NOT 3****Avskrivningar enligt plan**

Mkr	Aktiva innehav		Övrigt	
	1998	1997	1998	1997
Goodwill	10	19	0	0
Byggnader	-	8	0	0
Inventarier	10	33	1	0
	20	60	1	0

**NOT 4****Utdelningar**

Mkr	Aktiva innehav	Kapital-förvaltning	Summa
Intressebolag	72	-	72
Finansiella anläggningstillgångar	-	95	95
Finansiella omsättningstillgångar	-	1	1
Summa	72	96	168

**NOT 5****Realisationsvinster**

Mkr	Aktiva innehav	Kapital-förvaltning	Summa
Finansiella anläggningstillgångar	201	295	496
Finansiella omsättningstillgångar	-	6	6
Summa	201	301	502

**NOT 6****Förvaltningskostnader**

Mkr	1998		1997	
Externa kostnader	-32		-39	
Personalkostnader	-32		-32	
Avskrivningar	-1		-1	
Summa	-65		-72	

I personalkostnaden ingår kostnaden för syntetiska optioner med 1 (6) Mkr.

**NOT 7****Finansiella resultatposter, centralt**

Mkr	1998		1997	
Finansiella anläggningstillgångar	0		1	
Finansiella omsättningstillgångar	29		52	
Finansiella kortfristiga skulder	-48		-	
Summa	-19		53	

**NOT 8****Koncernens skatt**

Mkr	1998		1997	
Betald skatt	2		-2	
Latent skatt	0		3	
Andel i intresseföretags skatt (ej moderbolag)	-1		-2	
	1		-1	
Andel i intresseföretags skatt (moderbolaget)	-73		-54	
	-72		-55	

**NOT 9****Goodwill**

Mkr	1998	
Akkumulerade anskaffningsvärden		
Vid årets början		180
Avyttring		-79
		101
Akkumulerade avskrivningar enligt plan		
Vid årets början		-93
Årets avskrivningar		-10
Avyttring		50
		-53
Värde enligt koncernbalansräkningen		48
Varav Aktiva innehav		48

**NOT 10****Byggnad och mark**

Mkr	1998	
Akkumulerade anskaffningsvärden		
Vid årets början		176
Avyttring		-159
		17
Akkumulerade avskrivningar enligt plan		
Vid årets början		-67
Årets avskrivningar		0
Avyttring		62
		-5
Värde enligt koncernbalansräkningen		12
Varav Övrigt		12
Taxeringsvärde, Sverige		48

Räkenskapsårets betalda leasingavgifter avseende fastigheter samt framtida avgifter för ingångna avtal uppgår till:

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Lokalhyror	6	6	5	4	1	-

**NOT 11****Inventarier**

Mkr	1998					
Akkumulerade anskaffningsvärden						
Vid årets början		237				
Investeringar		6				
Avyttring		-199				
		44				
Akkumulerade avskrivningar enligt plan						
Vid årets början		-150				
Årets avskrivning		-11				
Avyttring		137				
		-24				
Värde enligt koncernbalansräkningen		20				
Varav Aktiva innehav		17				
Övrigt		3				
Räkenskapsårets betalda leasingavgifter avseende inventarier samt framtida avgifter för ingångna avtal uppgår till:						
	1998	1999	2000	2001	2002	2003
	1	1	1	1	-	-

## NOT 12

## Aktier och andelar

Mkr	Antal	Nominellt värde	Bokfört värde
Aktiva innehav, aktier (se sid 30)			1.358
Kapitalförvaltningen, aktier och andelar (se sid 30)			2.718
Aktier och andelar ägda av dotterbolag (se not 2)			13
Centralt			
Anglo Scandinavian			
Aircraft Leasing KB	205	19,5	0,0
Drumheid AB	410	0,0	0,0
Brf Gråberget			2,5
Nestron Ltd	2.249.500	MGBP 2,2	0,0
			2,5

## Nestron Ltd

Ratos Fastighets AB äger 45% i det engelska fastighetsbolaget Nestron Ltd som vid årets slut äger sju industrifastigheter belägna främst i mellersta och sydöstra England. Huvuddelen av bolagets tidigare fastighetsinnehav har avyttrats under året. Fastigheternas bokförda värde 1998-12-31 är 4,1 MGBP. Bolagets egna kapital är -1,2 (-0,5) MGBP.

## NOT 13

## Kapitalförvaltning

## Aktier och andelar, omsättningstillgångar

Mkr	Antal	Nominellt värde	Bokfört värde	Marknadsvärde
CashCap	2.193	0,0	0,0	0,0
HealthCap	10.000.000	10,0	10,0	10,0
HealthCap Colinvest	10.000.000	10,0	10,0	10,0
Hotellus International AB	183.000	18,3	18,3	18,3
ASTRA A	10.000	1,7	1,7	1,7
City Mail	10.000	0,0	0,6	0,6
Haldex	11.800	1,0	1,0	1,0
Know IT	8.000	1,1	1,1	1,1
LM Eriksson	10.000	1,9	1,9	1,9
OM Gruppen	5.000	0,5	0,5	0,5
Avalon Oil	190.000	MGBP 0,0	0,0	0,0
Rurik Ord	300.000	0,0	1,0	1,0
SCD Danisco	10.000	MDKR 0,2	0,6	0,6
Summa aktier och optioner			46,7	46,7

## NOT 14

## Obligationer och andra värdepapper

Mkr	1998	1997
Statsobligationer	–	80
Statsskuldväxlar	–	260
Företagscertifikat	–	103
Övrigt	–	–
	–	443

## Kassa

I likvida medel ingår enligt tullagen avskilda medel med 2,6 (26) Mkr.

## NOT 15

## Eget kapital

Aktiekapital	Mkr
Balans 1997-12-31	1.128,5
Inlösen av aktier	-111,9
Emission av aktier	112,8
Balans 1998-12-31	1.129,4
<b>Bundna fonder</b>	
Balans 1997-12-31	389,6
Förskjutning fritt/bundet	60,6
Balans 1998-12-31	450,2
<b>Balanserade vinstmedel</b>	
Balans 1997-12-31	2.374,6
1997 års resultat	164,3
Förskjutning fritt/bundet	-60,6
Omräkningsdifferens	0,3
Inlösen av aktier	-756,9
Lämnad utdelning	-270,8
Balans 1998-12-31	1.450,9

Med tillämpning av kapitalandelsmetoden för moderbolagets intressebolag ökar koncernens egna kapital med 536,2 (331,1) Mkr och resultat med 203,3 (103) Mkr. Kapitalandelsfonden i koncernen uppgår på balansdagen till 593,7 (344,1) Mkr.

## NOT 16

## Avsättningar

Latent skatt ingår i avsättningen för skatter med 0 Mkr.

Minskningen av Övriga avsättningar sammanhänger med avyttring av optioner av Nestron-fastigheter.

## NOT 17

## Skulder till kreditinstitut

Mkr	1998-12-31
Förfallotidpunkt, mellan 1-5 år efter balansdagen	64
Förfallotidpunkt, senare än 5 år från balansdagen	32
	96

## NOT 18

## Ansvarsförbindelser

Avser huvudsakligen ansvarsförbindelser för delägda bolag.

## NOT 19

## Finansieringsanalys

Förändring av nettofordran	Mkr
Balans 1997-12-31	277
Kassaflöde	156
Inlösen av aktier	-869
Lämnad utdelning	-271
Emission	113
Balans 1998-12-31	-594

## NOT 20

## Medelantal anställda

Koncernen	1998	1998	1997	1997
	Totalt	varav män %-andel	Totalt	varav män %-andel
Totalt	242	55	1.795	61
varav i				
Sverige	182	51	1.040	58
Finland	7	71	36	44
Danmark	14	79	18	72
Övriga länder	39	67	701	64

## NOT 21

## Löner, andra ersättningar och sociala kostnader

## MODERBOLAGET

## Löner och andra ersättningar

Mkr	1998	1997
Styrelse och VD, vVD (Sverige)	8,7	7,3
(varav tantiem)	(1,1)	(1,1)
Övriga anställda (Sverige)	9,3	7,8
Summa	18,0	15,1
Sociala kostnader	12,8	9,6
(varav pensionskostnader)	(6,1)	(2,9)

Av moderbolagets pensionskostnader avser 5,7 (2,3) Mkr styrelse och VD, vVD. Bolagets utestående pensionsförpliktelser till dessa uppgår till 14,5 (16,4) Mkr.

Moderbolagets personal var fram till och med maj 1997 anställda i centralt placerat dotterbolag och därefter i moderbolaget. Uppgifterna om "Löner och andra ersättningar", "Sociala kostnader" och "Pensionskostnader" avser de samlade kostnaderna för 1998 respektive 1997.

forts. NOT 21

## KONCERNEN

## Löner och andra ersättningar

Mkr	Styrelse, VD och vVD		Övriga	
	1998	1997	1998	1997
Totalt	18,1	38,4	64,3	410,3
(varav tantiem)	(1,1)	(3,4)	(-)	(-)
varav				
Sverige	15,8	19,2	52,8	239,4
(varav tantiem)	(1,1)	(2,1)	(-)	(-)
Övriga länder	2,3	19,2	11,5	170,9
(varav tantiem)	(-)	(1,3)	(-)	(-)

	Totalt	
	1998	1997
Sociala kostnader	35,7	157,1
(varav pensionskostnader)	(10,5)	(29,2)

Av koncernens pensionskostnader avser 6,7 (5,2) Mkr styrelse och VD. Bolagets utestående pensionsförpliktelser till dessa uppgår till 14,5 (22,9) Mkr.

## Ersättningar till ledande befattningshavare och styrelseledamöter

Under 1998 har till styrelsen utbetalats av bolagsstämman beslutat arvode om 1.325 tkr, varav 275 tkr till ordföranden.

Lön och övriga förmåner, inklusive lön under uppsägningstid, för verkställande direktören uppgick 1998 till 6.043 tkr, varav tantiem 780 tkr.

Från och med 1999-01-01 får verkställande direktören en årlig ersättning av 2.500 tkr exkl tantiem. Pensionspremie betalas med 20% av lönen. Den ömsesidiga uppsägningstiden är 6 månader. Avgångsvederlag motsvarande två årslöner utgår och kan ej utlösas av verkställande direktören. Ersättning från tredje man avräknas. Vid ändring av huvudägare kan avgångsvederlag motsvarande två årslöner utlösas av verkställande direktören.

För övriga ledande befattningshavare i Ratos-koncernen finns inga avtal avseende avgångsvederlag som uppgår till mer än 2 årslöner. Pension utgår från 65 års ålder förutom i något fall. Avgångsvederlag kan ej utlösas av enskild befattningshavare, förutom i ett fall, vid ändring av huvudägare.

## MODERBOLAGET

## NOT 22

## Rörelsens intäkter

Mkr	Erhållna utdelningar	Realisationsvinst	Räntor
Dotterbolag	–	303	-8
Intresseföretag	72	–	–
Övriga finansiella anläggningstillgångar	96	269	–
Finansiella omsättningstillgångar	–	–	11
Skulder, externa	–	–	-18
Summa	168	572	-15

## Förvaltningskostnader

I personalkostnader ingår kostnad för syntetiska optioner med 0,5 (5,6) Mkr.

## Övriga intäkter och kostnader

I övriga intäkter och kostnader ingår resultatet för moderbolagets fastighet med 0,8 (2,1) Mkr, varav avskrivning på byggnad 0,3 (0,3) Mkr och reparationskostnader 0,3 (1,0) Mkr.

## Skatt

Moderbolaget beskattas enligt reglerna för investmentbolag. Dessa innebär att realisationsvinster ej är skattepliktiga. I gengäld skall investmentbolagen i deklarationen ta upp en schablonintäkt om 2% av de innehavda aktiernas marknadsvärden vid årets ingång. Denna schablonintäkt uppgick 1998 till 149 Mkr. Mottagna utdelningar är skattepliktiga. Lämnad utdelning är avdragsgill så länge den inte medför att sammanlagt taxerat underskott uppkommer. Räntenetto och omkostnader är avdragsgilla.

## NOT 23

## Byggnad och mark

Mkr	1998	1997
Akkumulerade anskaffningsvärden		
Vid årets början	17,0	17,0
Investeringar	–	–
	17,0	17,0
Akkumulerade avskrivningar enligt plan		
Vid årets början	-4,5	-4,2
Årets avskrivning	-0,3	-0,3
	-4,8	-4,5
Värde enligt balansräkningen	12,2	12,5
Taxeringsvärde		
Byggnad	48,0	46,8
Mark	–	–

## NOT 24

## Inventarier

Mkr	1998	1997
Akkumulerade anskaffningsvärden		
Vid årets början	5,2	0,1
Investeringar	1,6	5,5
Avyttring	-1,1	-0,4
	5,7	5,2
Akkumulerade avskrivningar enligt plan		
Vid årets början	-3,1	-0,1
Investering	–	-3,1
Avyttring	0,9	0,4
Årets avskrivning	-0,8	-0,3
	-3,0	-3,1
Värde enligt balansräkningen	2,7	2,1

## NOT 25

## Aktier i dotterbolag

Mkr	1998	1997
Bokförda värden		
Vid årets början	359,5	476,4
Investeringar	150,0	53,2
Avyttring	-300,0	-170,1
	209,5	359,5

Specifikation av moderbolagets innehav av dotterbolagsaktier

Dotterbolag, org. nr, säte	Förändring Antal	Antal	Andel, %	Bokfört värde, Mkr
Ratos Fastighets AB, 556308-3863, Stockholm		50.000	100	6,2
Fastighets AB Strömpar terren, 556309-8481, Stockholm		10.000	100	0,1
TV8, 556507-2401, Stockholm	5.000	200.000	80	103,2
Air Cargo Express 556238-6044, Sigtuna	150.000	150.000	100	100
				209,5

Fullständig förteckning över koncernens bolag kan rekvideras från Ratos.



## NOT 26

## Aktier, ej dotterbolag

Mkr	1998-12-31
Intressebolag	1.460
Övriga finansiella anläggningstillgångar	2.742
Summa	4.202

## Övriga aktier och andelar

Mkr	1998-12-31
Intressebolag	-
Övriga finansiella anläggningstillgångar	2
Summa	2

## Intressebolag

## Ackumulerade anskaffningsvärden

Vid årets början	1.214
Investeringar	249
Premier för utfärdade optioner	-3
Summa	1.460

Specifikation	Eget kapital andel	Resultatandel efter skatt
Dahl	368	33
Esselte	396	26
PriFast	564	34
Scandic	352	194
Netch	0	-3
Teligent	10	-2
Telelogic	2	-5
Epani	4	-2
	1.696	275

## NOT 27

## Aktiekapital

		Mkr
Stam A	(21.641.127 à 12,50 )	270,5
Stam B	(59.679.299 à 12,50 )	746,0
Stam C	(9.027.760 à 12,50)	112,8
	90.348.186	1.129,3

Aktier av serie A berättigar till en röst samt aktier av serie B och C till 1/10 röst. Under året har genomförts inlösen av 85.933 A-aktier och 8.871.245 B-aktier. Beslut har fattats om inlösen av C-aktier under våren 1999.

## NOT 28

## Långfristiga skulder

Kreditinstitut, Mkr	1998-12-31
Förfallotidpunkt, mellan 1-5 år efter balansdagen	64
Förfallotidpunkt, senare än 5 år från balansdagen	32
	96

Skulder till dotterbolag förfaller mellan 1 - 5 år.

## NOT 29

## Utställda optioner enligt optionsprogram

Styrelsen i Ratos införde i november 1993 ett optionsprogram omfattande syntetiska optioner för ledande befattningshavare inom koncernen.

Vid utgången av 1998 finns inga utestående optioner. Värdeförändringen under 1998 har belastat resultatet med 0,5 Mkr.

# Revisionsberättelse

Till bolagsstämman i Förvaltningsaktiebolaget Ratos (publ)  
Organisationsnummer 556008-3585

Vi har granskat årsredovisningen, koncernredovisningen och bokföringen samt styrelsens och verkställande direktörens förvaltning i Förvaltningsaktiebolaget Ratos AB för år 1998. Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för räkenskapshandlingarna och förvaltningen. Vårt ansvar är att uttala oss om årsredovisningen, koncernredovisningen och förvaltningen på grundval av vår revision.

Revisionen har utförts enligt god revisionssed. Det innebär att vi planerat och genomfört revisionen för att i rimlig grad försäkra oss om att årsredovisningen och koncernredovisningen inte innehåller väsentliga fel. En revision innefattar att granska ett urval av underlagen för belopp och annan information i räkenskapshandlingarna. I en revision ingår också att pröva redovisningsprinciperna och styrelsens och verkställande direktörens tillämpning av dem samt att bedöma den samlade informationen i årsredovisningen och koncernredovisningen. Vi har granskat väsentliga beslut, åtgärder och förhållanden i bolaget för att kunna bedöma om någon styrelseledamot eller någon av verkställande direktörerna är

ersättningsskyldig mot bolaget eller på annat sätt har handlat i strid med aktiebolagslagen, årsredovisningslagen eller bolagsordningen. Vi anser att vår revision ger oss rimlig grund för våra uttalanden nedan.

Årsredovisningen och koncernredovisningen har upprättats i enlighet med årsredovisningslagen och ger en rättvisande bild av bolagets resultat och ställning, varför vi tillstyrker

att resultaträkningen och balansräkningen för moderbolaget och koncernen fastställs och

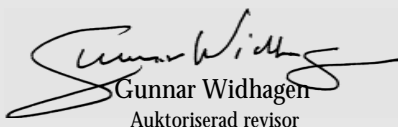
att vinsten i moderbolaget disponeras enligt förslaget i förvaltningsberättelsen.

Styrelseledamöterna och verkställande direktörerna har inte vidtagit någon åtgärd eller gjort sig skyldiga till någon försummelse som enligt vår bedömning kan föranleda ersättningsskyldighet mot bolaget, varför vi tillstyrker

att styrelsens ledamöter och verkställande direktörerna beviljas ansvarsfrihet för räkenskapsåret.

*Stockholm den 18 februari 1999*

  
Hans Karlsson  
Auktoriserad revisor

  
Gunnar Widhagen  
Auktoriserad revisor

# Ledande befattningshavare och medarbetare



**ARNE KARLSSON**

VD sedan 1999-01-01. Född 1958.  
Aktier i Ratos: 0



**THOMAS MOSSBERG**

Vice VD och VDs ställföreträdare sedan 1988. Född 1946.  
Styrelseordförande i ACE.  
Styrelseledamot i Dahl och TV8.  
Aktier i Ratos: 37.375



**HANS EKELUND**

Ekonomidirektör. Född 1948.  
Styrelseledamot i Air Cargo Express och TV8.  
Aktier i Ratos: 10.218



# Styrelse, VD och revisorer



## **OLOF STENHAMMAR**

*Direktör. Ek dr h.c. Född 1941.*

Styrelseordförande. Styrelseledamot sedan 1994. Styrelseordförande i OM Gruppen, Hela Programmet, Stiftelsen Mentor Sverige, Rikta Kommunikation och Plenia Sweden. Styrelseledamot i LjungbergGruppen och Svenska Sjöräddningssällskapet. Senior partner i Ledstiernan Partners.

*Aktier i Ratos: 114.000*



## **LARS BERN**

*Tekn dr. Född 1942.*

Styrelseledamot sedan 1989. Styrelseordförande i Bern & Partners, Rättvisemärkningen, TNA och Tuben samt ledamot i olika företag och organisationer.  
*Aktier i Ratos: 15.480*



## **PEGGY BRUZELIUS**

*Direktör. Född 1949.*

Styrelseledamot sedan 1998. Styrelseordförande i Grand Hôtel Holding. Styrelseledamot i Axel Johnson, Electrolux, Scania, Sveriges Exportråd, Näringslivets Börskommitté m fl.

*Aktier i Ratos: 2.000*



## **HARRY FAULKNER**

*Direktör. Född 1931.*

Styrelseledamot sedan 1986. F d verkställande direktör och koncernchef Alfa-Laval. Styrelseordförande i Arcona, B&N Nordsjöfrakt, EQT Denmark B.V och SEB Fondförvaltning. Styrelseledamot i bl a Ahlström (Finland), Astra, Perlos Oy (Finland), Sabroe (Danmark), Scandinavian Equity Partners I, Stockholms Auktionsverk, Tetra Laval m fl.

*Aktier i Ratos: 10.000*



## **GÖRAN GROSSKOPF**

*Professor, Jur. dr. Född 1945.*

Styrelseledamot sedan 1996. Styrelseordförande i Tetra Laval Group och Herenco. Styrelseledamot i Axel och Margret Ax:son Johnssons Stiftelse m fl.

*Aktier i Ratos: 40.000*



## **MIKAEL LILIUS**

*Direktör. Född 1949.*

Styrelseledamot sedan 1997. Verkställande direktör i Gambro. Styrelseledamot i Huhtamäki Oy, Instrumentarium Oy och Perlos Oy.

*Aktier i Ratos: 1.500*



**SVEN SÖDERBERG**

Generalkonsul. Född 1928.  
Styrelseordförande 1993-1998.  
Styrelseledamot sedan 1971.  
Bolagets verkställande direktör  
1974-1992. Styrelseordförande  
i Skandia.  
Aktier i Ratos: 2.370.025



**Verkställande direktör**

**ARNE KARLSSON**

Född 1958.  
Verkställande direktör i Ratos  
från 1999-01-01.  
Styrelseordförande i reCulture.  
Styrelseledamot i Bulten, HL  
Display, Th Jacobsen & Co, m fl.  
Aktier i Ratos: 0



**LARS SÖDERBERG**

Civilekonom. Född 1960.  
Styrelseledamot sedan 1998.  
Styrelseledamot i och direktör  
för Affärsutveckling i  
OMNIBROKER.COM.  
Aktier i Ratos: 1.290.522

**Revisorer**

**HANS KARLSSON**

Auktoriserad revisor,  
KPMG

**GUNNAR WIDHAGEN**

Auktoriserad revisor,  
Ernst & Young

**Revisorssuppleanter**

**ROLAND NILSSON**

Auktoriserad revisor,  
KPMG

**TORBJÖRN HANSON**

Auktoriserad revisor,  
Ernst & Young



# Femårsöversikt

KR PER AKTIE	1994	1995	1996	1997	1998
Totalavkastning, %	-5	52	116	30	-12
Substansvärde	36	50	74	85	87
Börskurs	19	28	58	71	57
Substansrabatt, %	47	45	23	17	34
Lämnad utdelning	1,00	1,50	2,50	3,00	3,50 <sup>1)</sup>
Direktavkastning, %	5,3	5,5	4,3	4,2	6,1
Eget kapital	29	32	49	45	44
Resultat (efter redovisad skatt)	1,45	3,55	20,53	1,82	6,37

## NYCKELTAL, KONCERNEN

Räntabilitet på eget kapital, %	5	12	51	4	14
Räntabilitet på sysselsatt kapital, %	8	12	44	6	13
Kassaflöde efter investeringar/avyttringar	250	302	4.218	-773	156
Soliditet, %	35	40	81	77	80
Soliditet inkl dold reserv, %	37	46	86	86	89
Medelantal anställda	9.675	9.753	2.044	1.795	242
Aktieportföljens marknadsvärde, Mkr	2.974	3.159	5.578	7.592	7.824

## KONCERNEN, Mkr

### RESULTATRÄKNING

#### Aktiva innehav

Resultat från helägda dotterbolag	59	194	1.209	-61	-69
Utdelningar, övriga	11	102	31	59	72
Realisationsvinster	-	-	876	-	201
Resultat från Aktiva innehav	70	296	2.116	-2	204

#### Kapitalförvaltning

Utdelningar	19	35	59	77	96
Realisationsvinster	197	265	86	109	301
Resultat från Kapitalförvaltning	216	300	145	186	397
<b>Centrala intäkter och kostnader</b>	<b>- 83</b>	<b>- 161</b>	<b>- 149</b>	<b>-19</b>	<b>-84</b>

Koncernens resultat före skatt	203	435	2.112	165	517
Skatt	- 56	- 77	- 58	-1	1
Koncernens resultat efter skatt	147	358	2.054	164	518

## MODERBOLAGET, Mkr

### Resultaträkning, sammandrag

Utdelning	30	133	83	135	168
Räntenetto	-59	-44	16	42	-15
Övriga intäkter och kostnader netto	161	339	2.232	67	490
Årets resultat	132	428	2.331	244	643

### Balansräkning, sammandrag

Balansomslutning	3.302	3.172	4.962	4.625	4.482
Aktier i dotterbolag (bokf värde)	1.020	1.009	476	359	209
Aktier i övriga bolag (bokf värde)	2.032	1.840	2.244	3.752	4.202
Övriga tillgångar	250	323	2.242	514	71
Avsättningar och skulder	996	538	152	577	817
Eget kapital	2.306	2.634	4.810	4.048	3.665

<sup>1)</sup> Av styrelsen föreslagen utdelning

# Definitioner av nyckeltal

## Ratos-aktiens totalavkastning

Ratos B-akties kursutveckling inklusive återinvesterad utdelning och inlösenrätt.

## Substansvärde

Substansvärdet beräknas utifrån ett moderbolagsperspektiv där tillgångar och skulder marknadsvärderas. Likvida tillgångar (netto) i centrala bolag tillkommer. Övriga centrala bolag behandlas som om de vore en del av moderbolaget. De poster vars marknadsvärde skiljer sig ifrån det bokförda värdet i moderbolaget är aktieinnehaven och moderbolagets fastighet. Marknadsvärden avser officiella börskurser för noterade innehav. För ej noterade innehav används bokförda värden samt beträffande innehav i Industri Kapital av Industri Kapital utförda interna värderingar. Latent skatt på dold reserv i börsaktier har inte beaktats då moderbolaget som investmentbolag är befriat från realisationsvinstskatt.

## Soliditet

Redovisat eget kapital i procent av balansomslutningen. I eget kapital inräknas minoritetsintresse.

## Soliditet inklusive dold reserv

Redovisat eget kapital plus 100% av dold reserv i börsaktier och förvaltningsfastigheter i procent av balansomslutningen inklusive dolda reserver. I eget kapital inräknas minoritetsintresse.

## Sysselsatt kapital

Balansomslutningen minus räntefria skulder och kassa samt för dotterbolag finansiella koncernfordringar.

## Räntabilitet på eget kapital

Årets resultat i procent av genomsnittligt eget kapital. För dotterbolagen används 30% schablonskatt och bokslutsdispositioner exkluderas.

## Räntabilitet på sysselsatt kapital

Resultat före räntekostnader, skatt och för dotterbolag ränteintäkter på finansiella koncernfordringar i procent av genomsnittligt sysselsatt kapital.

## Kassaflöde

Med "kassaflöde efter investeringar/avyttringar" avses rörelsens alla in- och utbetalningar. Det inkluderar även investeringar och avyttringar men exkluderar all räntebärande finansiering. På så sätt överensstämmer kassaflödet definitionsmässigt med förändringen av det räntebärande nettot före valutakursförändringar på utländska lån och eventuella tillskott från och utdelning till aktieägarna. Det räntebärande nettot avser räntebärande lån minskat med kassa.

# Ratos

FÖRVALTNINGS AB RATOS (publ)

Drottninggatan 2  
Box 1661  
111 96 Stockholm

Tel 08-700 17 00  
Fax 08- 10 25 59

Internet: [www.ratos.se](http://www.ratos.se)  
E-post: [ratos@ratos.se](mailto:ratos@ratos.se)  
Aktieägarservice: 020-370 371

