

Allmänna Pensionsfonden
Fjärde fondstyrelsen

Årsredovisning
för
verksamhetsåret
1979

Styrelse

Ledamöter

Bengt Lyberg, f d landshövding, ordförande
Gunnar Söder, generaldirektör, vice ordförande
Erik Svensson, kommunalråd
Karl Boo, riksdagsledamot¹⁾
Hans Werthén, tekn. doktor
Björn Lundvall, direktör
Lars Westerberg, LO:s andre ordförande
Enar Ågren, förbundsordförande
Lars Ljung, ekonom
Kurt Lanneberg, ekonomichef
Hans Hellers, förbundsordförande

Suppleanter

Bengt Westerberg, statssekreterare
Thorsten Larsson, riksdagsledamot
Gunnar Olsson, kommunalråd
Sven Järdler, förbundsdirektör
Stig Lundahl, ekonomidirektör
Ingemar Essén, direktör
Lage Andréasson, förbundsordförande
Sven Wehlin, andre förbundsordförande
Bertil Jonsson, förbundsordförande
Christer Wretborn, utredningssekreterare
Osborne Bartley, professor

Verkställande direktör

Sten Wikander²⁾

Revisorer

Gösta Renlund, bankdirektör ordförande
Hans-Henrik Abelin, bankinspektör
Arne Henrikson, direktör
Per Anders Larsson, ekonomichef

1) Lämnade styrelsen i oktober 1979 på grund av utnämning till statsråd. Ersattes i januari 1980 av kommunalrådet Roland Agius.

2) Tillträdde som verkställande direktör den 1 juli 1979, sedan direktör Lennart Dahlström avgått med pension.

Verkställande direktörens översikt

Fjärde AP-fondens grundkapital, dvs det kapital som av riksdagen ställts till fondstyrelsens förfogande, har under 1979 utgjort oförändrat 1.250 mkr. Under tidigare år uppsamlade överskottsmedel uppgår till inemot 100 mkr, och det totala fondkapitalet var alltså vid årets ingång ca 1.350 mkr. Vid beräkningen av fondkapitalet upptas enligt fondens reglemente tillgångarna till anskaffningsvärden.

Fondens tillgångar, till anskaffningsvärden i mkr, fördelade sig vid utgången av 1979 på följande sätt:

Aktier	1.101	(1.016)
Konvertibla obligationer och skuldebrev	25	(29)
Banktillgodohavanden	256	(309)
Summa	1.382	(1.354)

Årets verksamhet har givit ett rörelseöverskott — aktieutdelningar och räntelntäkter minskade med förvaltningskostnader — på 67 mkr (1978:52 mkr). Ökningen av rörelseöverskottet beror till betydande del på att fondkapitalet — sedan grundkapitalet under 1978 ökats med 250 mkr — varit i genomsnitt ca 15 % större under 1979 än under 1978. Vidare har en större andel av fondkapitalet utgjorts av banktillgodohavanden med förhållandevis hög avkastning, särskilt i det stigande ränteläget under andra halvåret 1979.

Försäljningar av värdepapper 1979 har medfört netto realisationsförluster på ca 10 mkr (1978 netto realisationsvinster ca 5 mkr).

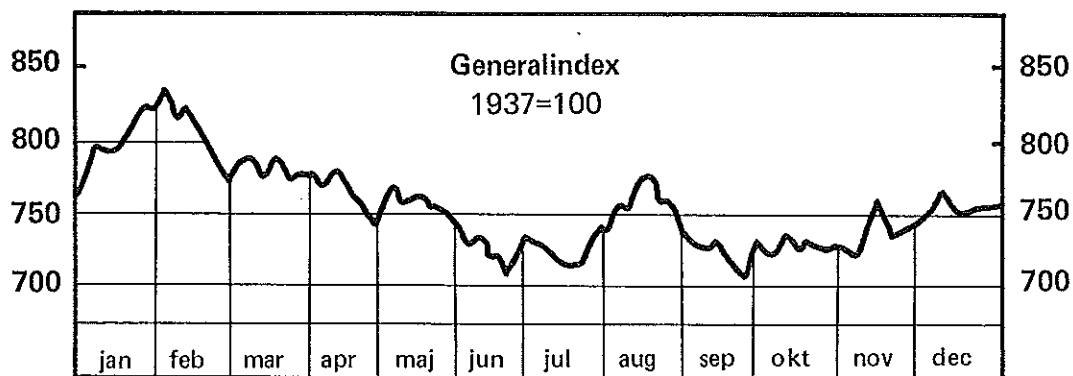
Genom beslut av riksdagen i december 1979 är fonden från 1979 skattefri. I gengäld skall fjärde AP-fonden till första-tredje delfonderna betala in 80 % av sitt rörelseöverskott som bidrag till pensionsutbetalningar

na. För 1979 uppgår detta bidrag till 53 mkr. Nettoresultatet (efter bidrag till pensionsutbetalningar) blev 3 mkr (nettoresultat efter skatt 1978:36 mkr), och fondkapitalet vid utgången av 1979 var därför i stort sett detsamma som vid årets ingång.

Fondens värdepappersinnehav mätt i anskaffningsvärden har under året ökat med 82 mkr (96 mkr). Jämfört med tidigare år låg nettoplaceringarna både 1978 och 1979 på en förhållandevis låg nivå. Den lägre nyplaceringensvolymen beror främst på att de 250 mkr som ställdes till fondstyrelsens förfogande 1978 fick utnyttjas enbart för förvärv av aktier i samband med nyemissioner och för förvärv av konvertibla obligationer. "Fria" likvida medel har därför under större delen av 1979 uppgått till endast 50—75 mkr. Nyemissionsvillkoret har i december 1979 upphävts av riksdagen.

Totalt inbetalade belopp i samband med nyemissioner av aktier i sådana företag på den svenska aktiemarknaden, i vilka fonden har rätt att äga aktier, uppgick 1979 till 616 mkr (22 mkr). Fonden deltog i nyemissioner med ett sammanlagt belopp av 37 mkr (—).

Aktiemarknaden visade i början av 1979 en starkt uppåtriktad tendens. Redan i februari inträffade ett omslag, och kurserna försvagades under våren alltmer, trots att det framstod som sannolikt att företagets resultat skulle komma att förbättras väsentligt jämfört med 1978. Några viktigare orsaker till den vikande kurstrenden under större delen av året torde ha varit de väntade effekterna av successivt stigande oljepriser, en ökande oro på den internationella valutamarknaden och kraftigt stigande räntor som ett uttryck för en åtstramning av penningpolitiken. Kurserna påverkades sannolikt också av att marknaden — inte minst privatpersoner — visade en minskad tilltro till aktier som placeringsobjekt.



Mätt med tidskriften Affärsvärldens generalindex innebar utvecklingen en kursnedgång från årsskifte till årsskifte med 0,5 % (1978 en kursuppgång med 16,2 %). För verkstadsaktier sjönk index med 6,4 %, medan nedgången för skogsaktier begränsades till 0,2 %. Efter en mycket positiv kursutveckling 1976—78 sjönk bankaktierna under 1979 med drygt 21 %. Bland övriga företag visade fastighetsbolagen mycket kraftiga kursstegringar.

Vid utgången av 1979 ingick 36 företag i fondstyrelsens portfölj (enbart aktier i 31 företag, aktier och konverteringslån i 2 företag och enbart konverteringslån i 3 företag). Det innebär att antalet företag netto ökat med 2 under året. Nytilkomna företag i portföljen är SKF, Uddeholm, FABEGE och Fagerhult. Fondens innehav i Billerud och Gränges har försålts. Större nettoköp (inkl deltagande i nyemissioner) har gjorts i Astra, Atlas Copco, Electrolux, L M Ericsson, Sandvik, SCA (inkl byte mot Billerud) och Volvo. Innehavet i Ratos har under hösten reducerats med en

fyrdedel. Nettoförsäljningar, dock av begränsad omfattning, har gjorts ur aktieinnehaven i ABV och PLM och ur innehavet av Promotions konverteringslån.

Marknadsvärdet på fondens portfölj av aktier och konverteringslån uppgick vid det senaste årsskiftet till 1.044 mkr. Fondens aktieinnehav motsvarar drygt 5 % av det totala börsvärdet på de företag, som ingår i fondens portfölj. Sett i relation till marknadsvärdet på samtliga de noterade företag som fonden kan engagera sig i (d v s samtliga noterade företag exkl banker och försäkringsbolag) är fondens andel knappt hälften så stor. I tre företag — Astra, Incentive och Volvo — är fonden den största enskilda aktieägaren, och fonden är den näst största aktieägaren i ett dussintal företag.

Mätt efter marknadsvärdet fördelar sig fondens portfölj på olika branscher som framgår av följande tabell (branschindelningen är den som tidskriften Affärsvärlden tillämpar fr o m årsskiftet 1979/80).

Branch	Fondens portfölj			Vikter i generalindex, % ¹⁾
	Antal företag	Marknadsvärde mkr	%	
Verkstadsindustri	11	376	36	27
Skogsindustri	4	59	6	11
Metall- och Stålmanufaktur	4	130	13	10
Handelsföretag	1	14	1	2
Fastighets- och Byggbolag	2	37	4	9
Investmentbolag, blandade	2	73	7	8
Investmentbolag, rena	1	6	1	9
Övriga	11	349	33	24
Summa	36	1.044	100	100

1) Justerat för bankaktier

Som framgår av tabellen innebär portföljsammansättningen bl a att verkstadsföretagen väger betydligt tyngre i fondens portfölj än i generalindex. Andra branscher, särskilt fastighetsbolagen och de rena investmentbolagen, har motsvarande mindre betydelse för fonden. Denna fördelning är ett uttryck för den placeringsinriktning som fondstyrelsen valt att tillämpa för att tillgodose sin grundläggande uppgift: att inom ramen för en god avkastning på de placerade medlen stödja näringslivets utveckling genom att öka tillgången på riskvilligt kapital.

Fondens fem största placeringar, mätt efter marknadsvärden, var desamma vid slutet av 1979 som 1978, men rangordningen mellan företagen har förändrats på grund av köp av

aktier och olikheter i kursutvecklingen.

De fem största innehaven svarade 1979 för sammanlagt 45 % (1978: 45 %) av fondens totala marknadsvärde.

Som framgår av förvaltningsberättelsen var marknadsvärdet på fondens värdepappersportfölj vid årets slut 82 mkr lägre än anskaffningsvärdet. Motsvarande undervärde var vid årets början 50 mkr. Förändringen från årsskifte till årsskifte, med hänsyn tagen till realiserade kursförluster, innebär att ett index för kursutvecklingen på fondens portfölj visar en nedgång under året med ca 3 %. Kursnedgången var alltså något större än för generalindex. Under 1978 var förhållandet det motsatta; värdet på fondens portfölj steg då mer än generalindex.

Jämförelser mellan ett index för fondens portfölj och generalindex ger — även om generalindex korrigeras för bank- och försäkringsaktier — knappast ett meningsfullt uttryck för fondens placeringsförmåga, speciellt inte om det gäller jämförelser på kort sikt. I en portfölj av den storleksordning det här är fråga om beror skillnaderna gentemot generalindex i allt väsentligt på de "strukturella" avvikelser i portföljsammansättningen

	Marknadsvärden, mkr, vid slutet av	
	1978	1979
Astra	108 (1)	115 (1)
Sandvik	89 (4)	101 (2)
L M Ericsson	94 (2)	87 (3)
AGA	90 (3)	84 (4)
Volvo	68 (5)	83 (5)

från uppbyggnaden av generalindex, som berörts i det föregående.

Även om fonden i sin redovisning enligt reglementet tar upp tillgångarna till anskaffningsvärden och resultatet av verksamheten följsaktligen inte påverkas av realiserade kursvinster och kursförluster strävar fonden — liksom andra aktieplaceringar — givetvis efter att uppnå en tillfredsställande *effektiv* avkastning på sina placeringar. Den effektiva avkastningen på en aktie kan enklast definieras som summan av direktavkastning (utdelning i procent av marknadsvärdet) och årlig kursförändring. Som ett allmänt mål för effektivavkastning på en aktieplacering skulle man kunna ange 12—15 %, d v s räntan för långfristiga lån med tillägg av en riskpremie.

Det är svårt rent teoretiskt att på ett rättvisande sätt mäta den effektiva avkastningen på en värdepappersportfölj som växer mycket snabbt. Vidare påverkas den årliga kursförändringen, som är en viktig komponent i effektivavkastningen för en aktieplacering, i hög grad av valet av tidsperiod. Portföljens marknadsvärde kan förändras starkt på kort tid. Så t ex medförde den kursuppgång på aktiemarknaden, som ägde rum under senare delen av januari 1980 och som var speciellt markerad i fråga om verkstadsaktier, att undervärdet i fondens aktieportfölj under en vecka minskade med inte mindre än 87 mkr.

I följande tabell redovisas (i mkr) utfallet av placeringsverksamheten sedan fondens tillkomst.

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1974—79
Medelportfölj	ca 100	326	579	735	925	992	
Utdelningar	1	11	17	29	34	41	132
Realisationsvinster/förluster	—	+ 6	—	—	+ 5	—10	+ 1
Värdeändring ²⁾	—46	+ 64	—42	—154	+ 128	—32	— 82

2) Förändring av marknadsvärdet i förhållande till anskaffningsvärdet.

Det är uppenbart att den genomsnittliga effektivavkastningen på fondens placeringar flera enskilda år och totalt under tiden sedan fondens tillkomst varit otillfredsställande. Detta är också ett uttryck för att börsföretagens lönsamhet under senare delen av 1970-talet varit otillräcklig. Aktiekursutvecklingen under perioden som helhet har också påverkats av andra faktorer, bl a skattereglerna för aktieplaceringar i förhållande till andra placeringar.

I det föregående har påpekats att de författningar som reglerar AP-fondens verksamhet

ändrats på vissa punkter genom riksdagsbeslut i december 1979. Ändringarna är en följd av Kapitalmarknadsutredningens betänkande, som publicerades 1978 och som ledde till en proposition angående den svenska kapitalmarknaden våren 1979. Fjärde AP-fonden har genom en ändring i kommunal-skattelagen befriats från inkomstskatt. En ändring av 2 § i fondreglementet föreskriver att 80 % av fondens direktavkastning efter avdrag av förvaltningskostnader skall överföras till de övriga fondernas förvaltning som fjärde delfondens bidrag till pensionsutbetalningarna. En ny 12 a § i reglementet

stadgar att fonden inte får inneha mer än 10 % av röstetalet i ett och samma aktiebolag.

80 %-regeln (som alltså berör direktavkastningen men inte realisationsvinster/realisationsförluster) kan komma att påverka fondens placeringsinriktning. Än viktigare är emellertid att den kraftigt minskar fondens nettoplaceringskapacitet eller "självfinansieringsförmåga". För att fonden skall kunna fylla sin uppgift att bidra till riskkapitalförsörjningen till näringslivet måste därför den framtida tilldelningen av medel ökas med belopp som enligt den nya regeln frånhålls av fonden.

Administration:

Medelantalet anställda under året har varit 6.

Löner och ersättningar har uppgått till:

styrelse och verkst direktör	766.867 kronor
övriga anställda	463.880 kronor
revisorer	59.624 kronor

Stockholm i januari 1980

Sten Wikander
verkställande direktör

Förvaltningsberättelse

De av fondstyrelsen förvaltade medlen har placerats på sätt som framgår av balansräkningen och särskilda specifikationer över styrelsens innehav av aktier, konvertibla obligationer och skuldebrev vid årsskiftet. Enligt fondens reglemente är tillgångarna

bokförda till anskaffningsvärdet.

Resultatet av årets förvaltning samt styrelsens tillgångar och skulder per den 31 december 1979 framgår av nedanstående resultaträkning samt balansräkning.

Resultaträkning

	1979	1978
	tkr	tkr
Aktieutdelningar	40.951	33.722
Ränteintäkter	28.022	19.894
Förvaltningskostnader	./. 2.410	2.015
Rörelseresultat	66.563	51.601
Reallsationsvinster	3.920	13.029
Reallsationsförluster	./. 13.751	8.422
Resultat före skatt	56.732	56.208
Skatt	./.	20.306
Resultat före överföring till 1—3		
AP-fonderna	56.732	35.902
Resultatöverföring till 1—3 AP-fonderna	./. 53.250
Nettoresultat	3.482	35.902

Balansräkning

	1979-12-31	1978-12-31
Tillgångar	tkr	tkr
Kassa och bank	256.377	308.996
Skattefordran	21.771	-----
Övriga fordringar	2	13
Aktier	1.100.917	1.015.560
Konvertibla obligationer och skuldebrev	25.435	29.014
Summa tillgångar	<u>1.404.502</u>	<u>1.353.583</u>
Skulder och fondkapital		
Kortfristiga skulder		
Leverantörsskulder	277	-----
Skuld till 1—3 AP-fonderna	53.250	-----
Skatteskuld	-----	6.182
Upplupna kostnader	97	75
Övriga kortfristiga skulder	166	96
	<u>53.790</u>	<u>6.353</u>
Fondkapital		
Grundkapital	1.250.000	1.250.000
Ackumulerat överskott från föregående år	97.230	61.328
Årets nettoresultat	3.482	35.902
	<u>1.350.712</u>	<u>1.347.230</u>
Summa skulder och fondkapital	<u>1.404.502</u>	<u>1.353.583</u>

Stockholm den 30 januari 1980

Bengt Lyberg

Sven Järdler

Lars Westerberg

Kurt Lanneberg

Gunnar Söder

Hans Werthén

Enar Ågren

Hans Hellers

Erik Svensson

Björn Lundvall

Lars Ljung

Sten Wikander

(verkst dir)

Under hänvisning till revisionsberättelsen intygas, att förestående resultaträkning och balansräkning överensstämmer med räkenskaperna.

Stockholm den 7 februari 1980

Gösta Renlund ordf

Arne Henrikson

H H Abelln

Anders Larsson

Revisionsberättelse

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Allmänna Pensionsfondens fjärde fondstyrelsens förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1979.

Vi har granskat förvaltningsberättelsen, tagit del av räkenskaper, protokoll och andra handlingar, som lämnar upplysningar om fondstyrelsens förvaltning, inventerat de under fondstyrelsens förvaltning stående tillgångarna samt vidtagit de övriga granskningsåtgärder vi ansett erforderliga.

Räkenskaperna har detaljgranskats av Nils Olsson & Engqvist Revisionsbyrå AB.

Vi finner ingen anledning till erinran mot de värdepapperstransaktioner, som fonden fö-

retagit under år 1979, eller mot det sätt på vilket desamma genomförts.

Revisionen har icke gett anledning till anmärkning beträffande förvaltningsberättelsen, de i densamma upptagna resultat- och balansräkningarna, bokföringen eller inventeringen eller eljest beträffande fondstyrelsens förvaltning.

Stockholm den 7 februari 1980

Gösta Renlund

H H Abelln

Arne Henrikson

Anders Larsson

Aktieinnehav per den 31 december 1979

Företag	Antal	Förändring	Deklarations- värde tkr	% av aktie- kapital	röster
ABV	122 175	+ 26 725 ¹⁾	23 824	10,1	7,8
A	42 350				
B	79 825				
AGA	552 641	+ 109 801 ²⁾	83 507	9,0	8,8
A	494 220				
B	58 421				
Alcro	36 000		4 680	10,0	10,0
A	24 000				
B	12 000				
ASEA	613 500	+ 10 500	41 105	3,1	3,1
Astra	550 000	+ 220 150 ³⁾	115 500	10,2	10,2
Atlas Copco	778 234	+ 209 934 ⁴⁾	53 698	4,7	4,7
Bahco	82 558		11 145	11,1	11,1
Bofors	123 700		16 700	3,0	3,0
Electrolux B.	284 700	+ 120 100	31 886	1,5	0,0
ESAB	94 356		6 794	7,7	7,7
FABEGEB	75 000	+ 75 000 ⁵⁾	13 125	5,0	2,6
Fagerhult B	23 205	+ 23 205 ⁶⁾	4 757	9,6	2,1
Fagersta	95 689		9 759	6,4	1,5
A	800				
B	94 889				
Fläkt	308 868		25 327	10,0	10,0
Fortia	220 855	+ 44 172 ⁷⁾	46 600	8,8	3,6
A	3 988				
B	216 867				
Hennes & Mauritz B	83 600	+ 23 900	13 710	5,4	2,4
Höganäs	91 950		17 379	9,4	10,1
Incentive	198 000		27 720	6,2	10,8
Iro	80 650		7 017	10,3	10,3
L M Ericsson	849 699	+ 62 000	86 980	3,9	4,2
A	103 479				
B	746 220				
Mo och Domsjö	252 498		18 685	6,4	6,4
A	111 500				
A1	140 998				
Nife B	83 334		5 833	8,3	0,1
Perstorp B	165 128	+ 27 522	29 723	8,7	3,2
PLM	62 656	- 15 000	3 822	2,4	2,8
A	58 070				
B	4 586				
Promotlon B	109 050		29 444	11,6	7,2
Ratos	187 811	+ 23 937 ⁸⁾	36 060	7,6	5,7
A	81 648				
B	106 163				

Företag		Antal	Förändring	Deklarations- värde tkr	% av aktie- kapital	röster
Rotor		60 000		5 700	15,0	15,0
Sandvik		411 017	+ 61 476	100 699	5,2	3,9
A	256 780					
B	154 237					
SCA		341 464	+ 233 527 ⁹⁾	36 195	2,8	2,2
A	94 739					
B	246 725					
SKF		223 200	+ 223 200	13 390	1,2	0,0
A	1 200					
B	222 000					
Trelleborg		138 187		6 633	11,0	8,7
A	25 500					
B	112 687					
Uddeholm		99 815	+ 99 815	6 488	1,7	1,7
Volvo		1 167 495	+ 247 633	82 892	5,5	6,0
A	569 833					
B	597 662					
Totalt deklarationsvärde				1 016 777		
Totalt anskaffningsvärde				1 100 917		

Förändring genom: fondemission split

1)	47 725	
2)	92 107	
3)	109 950	
4)	95 050	
5)	62 500	
6)	5 735	
7)	44 172	
8)	81 937	
9)		140 337

Innehav av konvertibla obligationer och skuldebrev per den 31 december 1979

Företag	Nom kr	Förändring	Deklarationsvärde tkr
Custos K	6 059 140		6 362
Holmen K	3 852 090		4 006
Promotion K	4 637 700	— 2 506 500	7 049
Ratos S	666 380	— 717 640	660
Sonessons K	7 504 000		9 005
Totalt deklarationsvärde			27 082
Totalt anskaffningsvärde			25 435

K = konvertibla obligationer
S = skuldebrev