

81

*Allmänna Pensionsfonden*  
*Fjärde Fondstyrelsen*  
*Årsredovisning*

# Allmänna Pensionsfonden

## Första, andra och tredje AP-fonderna

Allmänna Pensionsfonden (AP-fonden) tillkom i samband med att ATP-systemet infördes fr o m 1960. AP-fonden har till uppgift att förvalta de avgifter som erlaggs för att finansiera ATP-pensionerna. Förvaltningen delades upp på tre fondstyrelser (med ett gemensamt kansli), beroende på varifrån avgifterna kom (avgifter för anställda i offentlig tjänst, för anställda i större privatägda företag resp övriga avgifter).

Första, andra och tredje fondstyrelsernas kapitalförvaltning avser enbart obligationer och vissa andra typer av fordringsbevis. Det sammanlagda belopp som förvaltas av de tre första fondstyrelserna uppgick vid årsskiftet 1981/82 till 176 miljarder kronor. Två tredjedelar av detta belopp har gått till staten, kommunerna och bostadssektorn, en fjärdedel till det industriella näringslivet och återstoden till kraftverksbyggande och till lantbruket.

På initiativ av en statlig utredning, Kapitalmarknadsutredningen, beslöt riksdagen 1973 att AP-fondens verksamhet skulle utsträckas till att omfatta även tillförsel av riskkapital till näringslivet. För att handha denna del av verksamheten inrättades en fjärde fondstyrelse med eget kansli, som trädde i funktion fr o m 1974.

## Fjärde AP-fonden

Syftet med fjärde AP-fonden är "att tillföra företagen mera eget kapital till gagn för industriell expansion och ökad sysselsättning". De medel som enligt riksdagsbeslut tillförs fjärde AP-fonden – och som överförs från första-tredje delfonderna – skall placeras i aktier, i konvertibla skuldebrev (d v s skuldebrev som på vissa villkor kan bytas ut mot aktier) eller skuldebrev med optionsrätt att teckna aktier. Placeringarna skall tillgodose kraven på god avkastning, riskbegränsning och tillfredsställande betalningsberedskap.

Fonden får enbart köpa svenska aktier (och skuldebrev utfärdade av svenska aktiebolag). Vidare gäller den begränsningen, att fonden inte får äga bank- och försäkringsaktier. I reglementet för AP-fondens verksamhet har fastställts en övre gräns för hur stort fondens engagemang får vara i ett enskilt företag – fonden får inte äga aktier motsvarande mer än 10% av röstvärdet för samtliga aktier i ett bolag. Samma typ av regel – med begränsning till 5% – gäller f ö för försäkringsbolag.

Fjärde AP-fonden tillför näringslivet riskvilligt kapital direkt, d v s i samband med nyemissioner. Lika viktigt är emellertid det stöd för aktiemarknaden som fondens nettoplaceringar i övrigt utgör.

Fondstyrelsen fattade 1980 ett principbeslut att fonden skall kunna engagera sig också i icke börsnoterade företag, i första hand företag som inom ett antal år kan bli aktuella för börsintroduktion. Sådana företag är ofta mer expansiva än företag som nått längre i tillväxtprocessen. Samtidigt är möjligheterna begränsade för onoterade företag att med bibehållen självständighet få tillskott av riskkapital utifrån.

Sedan fjärde AP-fonden tillkom har riksdagen beslutat att sammanlagt 1.850 mkr skall överföras till fonden från de övriga delfonderna. Av detta belopp har hittills lyfts 1.400 mkr enligt följande:

1974	300 mkr
1975	200 mkr
1976	300 mkr
1977	200 mkr
1978	250 mkr
1981	150 mkr

Återstående 450 mkr kommer att lyftas under de närmaste 3–4 åren.

Fjärde fondstyrelsen har tolv ledamöter (med lika många suppleanter) som förordnas av regeringen. Av ledamöterna utses två som företrädare för kommunerna, tre för arbetsgivare och fem för arbetstagare. Mandatperioden är tre år. Fondens kansli, som sköter den löpande fondförvaltningen, består f n av sex personer.

Det ekonomiska resultatet av fjärde AP-fondens verksamhet är sammansatt av aktieutdelningar, räntor på konverteringslån och likvida medel samt kursvinster och kursförluster på sålda värdepapper, allt minskat med förvaltningskostnader. Värdeförändringarna i portföljen på grund av utvecklingen på aktiemarknaden kommer inte fram i resultaträkningen. Av rörelseresultatet (aktieutdelningar och ränteintäkter minskade med förvaltningskostnader) återgår 80% till första-tredje delfonderna.

Den aktuella bilden av fjärde AP-fonden och dess verksamhet förmedlas av verkställande direktörens översikt och årsredovisningen på följande sidor.

# *Fjärde AP-fonden*

---

## *Styrelse*

### *LEDAMÖTER*

Bengt Lyberg, fd landshövding, ordförande  
Gunnar Söder, generaldirektör, vice ordförande  
Erik Svensson, kommunalråd  
Roland Agius, direktör  
Hans Werthén, tekn doktor  
Nils Landqvist, docent  
Ingemar Essén, direktör  
Stig Malm, 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, försäljningschef  
Sven Järdler, förbundsdirektör  
Karl Erik Önneshö, disponent  
Stig Lundahl, ekonomidirektör  
Robert Alderin, direktör  
Lage Andréasson, förbundsordförande  
Sven Wehlin, andre förbundsordförande  
Bertil Jonsson, förbundsordförande  
Christer Wretborn, utredningssekreterare  
Tobias Lund, direktör

## *Verkställande direktör*

Sten Wikander

## *Revisorer*

Gösta Renlund, bankdirektör, ordförande  
Arne Henrikson, direktör  
Anders Larsson, ekonomichef  
Gösta Telestam, direktör

# VDs översikt

## Aktiemarknaden 1981

Trots en successivt försvagad konjunktur visade den svenska aktiemarknaden under 1981 en starkt positiv utveckling. Med undantag för en försvagning under augusti – september steg kurserna praktiskt taget oavbrutet. Från årsskifte till årsskifte höjdes kursnivån (mätt med tidskriften Affärsvärldens generalindex) med 56,9%. Sedan oktober 1980, då kursuppgången satte in efter ett par års stagnation, har ökningen varit drygt 85%.

Stockholmsbörsen utvecklades 1981 väsentligt gynnsammare än börserna i andra länder. I Tokyo var uppgången 15%, i London 10% och i Amsterdam och Bryssel några få procent. I Frankfurt, Paris och New York sjönk kurserna. Eftersom de fundamentala faktorerna bakom aktiekursutvecklingen (konjunkturer och penning- och kreditpolitik) varit i stort sett desamma i hela västvärlden måste utvecklingen av den svenska aktiemarknaden förklaras av tekniska/marknadsmässiga faktorer, som varit specifika för Sverige.

Den faktor av detta slag som sannolikt haft den största betydelsen är skattefondsparandet, som fick starkt ökad omfattning under 1981 och som byggdes ut genom systemet med företagsanknutna aktiefonder. Mellan en och en och en halv miljard

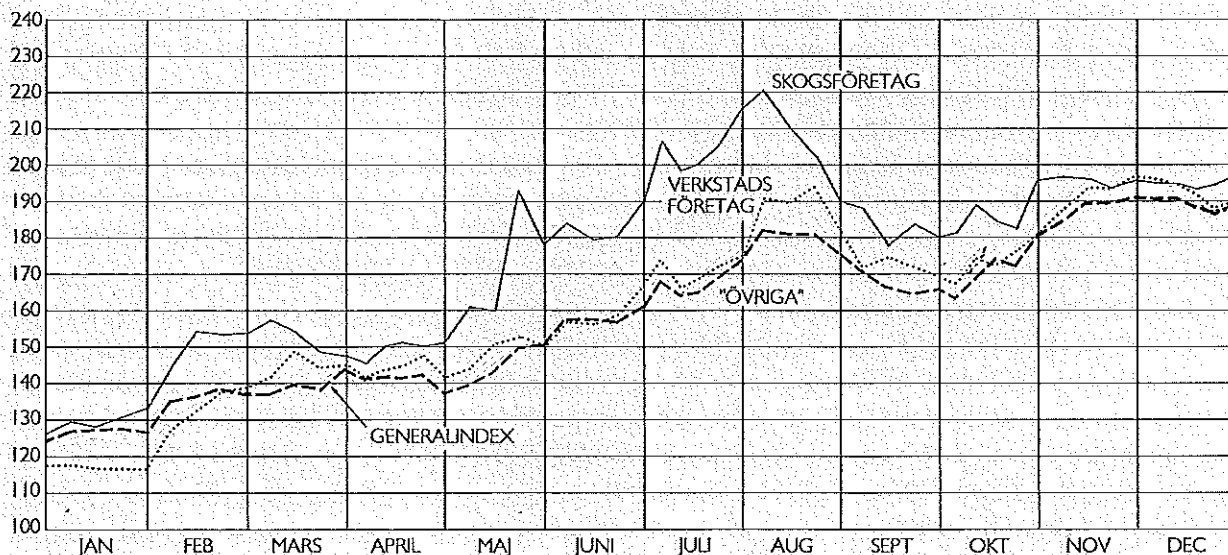
kronor torde ha tillförts aktiemarknaden via skattefondsparandet under 1981. En annan faktor som stimulerat den svenska börsen har varit ett starkt intresse – för första gången på flera år – för svenska aktier från utländska placerare. I första hand har detta gällt några få företag inom områdena läkemedel och bioteknik men i viss mån också andra företag, som med internationell måttstock tett sig undervärderade. Att premieobligationsmarknaden på grund av ändrade skatteregler fick en starkt minskad betydelse har troligen medfört att en del pengar strömmat över till aktiemarknaden. Slutligen torde devalveringen i september (som också möjliggjorde mer påtagliga lättnader i penningpolitiken) med förbättrade utsikter för exportföretagen framför allt under 1982 ha haft en positiv aktiemarknadseffekt under senhösten.

De starkt stigande börskurserna 1981 är inte uttryck för någon lönsamhetsförbättring i företagen genomsnittligt sett. I nedanstående tabell illustreras utvecklingen av avkastningen på eget kapital i börsföretagen<sup>1)</sup> sedan mitten av 1970-talet. Även om tillgängliga uppgifter beträffande 1981 är osäkra torde räntabiliteten ha sjunkit jämfört med 1980, framför allt beroende på effekterna av ändrade valutakurser.

1) Exkl banker, försäkringsbolag och investmentbolag. Avkastningen efter 50% schablonskatt på justerat eget kapital vid resp års ingång.

## DIAGRAM I

AKTIEMARKNADENS UTVECKLING 1981  
(Affärsvärldens index, samtliga serier 28.12.1979 = 100)



## LÖNSAMHETEN I BÖRSFÖRETAGEN

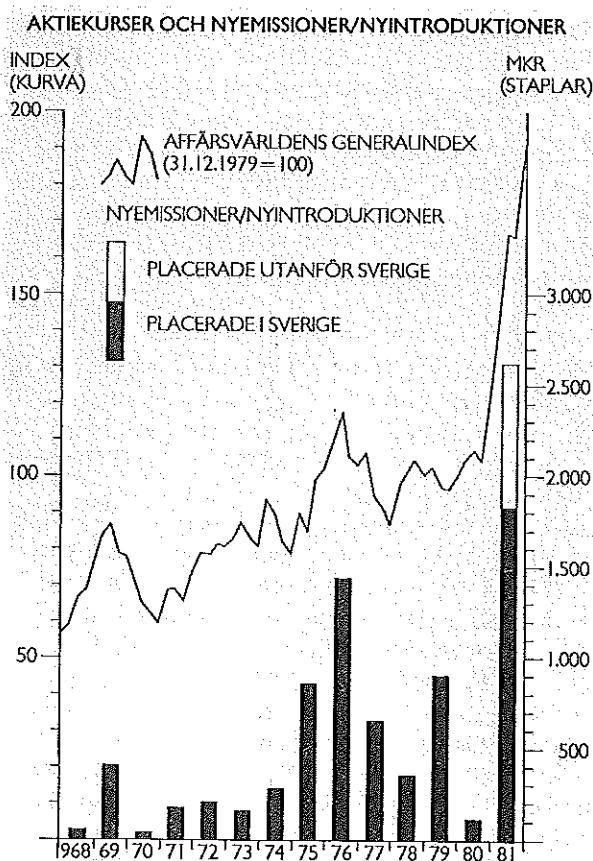
Procent

	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Avkastning på eget kapital	10,3	6,6	2,3	4,2	10,2	10,8	ca 9
Nyemissionsränta för industriobligationslån	8,5-9,5	9,25-10	9,75-10	9,75-10,5	10-11	11,75-13,5	14,75-15

Som en jämförelse återges i tabellen nyemissionsräntan resp år för 15-åriga industriobligationslån. Endast ett år, 1975, har avkastningen på riskkapitalet överstigit den aktuella räntan på långfristigt främmande kapital för företagen.

Samtidigt som aktiemarknaden tillfördes nya pengar ökade också företagens efterfrågan på tillskott av riskkapital. Aktiemarknadsutvecklingen gav utrymme för en kraftigt ökad nyemissions- och nyintroduktionsverksamhet. Summa kontantemissioner av aktier och konverteringslån samt nyintroduktioner riktade till den svenska marknaden steg från ca 125 mkr 1980 till ca 1.800 mkr 1981. Härtill kommer närmare 800 mkr i emissioner av svenska företag, riktade till utlandet.

DIAGRAM 2



Diagrammet belyser också sambandet mellan aktiekurser och nyemissionsvolym och därmed andrahandsmarknadens betydelse för näringslivets riskkapitalförsörjning.

Marknaden tillfördes nio nya företag under året, medan sex bolag upphörde att vara börsbolag. Av de nytillkomna företagen var inte mindre än sex fastighetsbolag och ett investmentbolag. Av de avförda bolagen var fyra rörelsedrivande.

Med stigande kurser och en starkt ökad nyemissionsverksamhet har följt en starkt ökad aktieomsättning. På fondbörsens AI-lista omsattes under året 17,9 mdr kronor jämfört med 7,5 mdr kronor 1980. På AII-listan, för vilken jämförelsetal för 1980 saknas, omsattes 1981 0,7 mdr kronor.

Som framgår av diagram 1 var skillnaderna i kursutveckling ganska små mellan de viktigaste delbranscherna, ca  $\pm 5$  procentenheter över året som helhet i förhållande till generalindex. Kurvorna har följt varandra mycket nära med ett undantag, skogsaktierna, som under sommarmånaderna visade en betydligt starkare uppgång och därefter en starkare nedgång än övriga aktier. Förklaringen till denna avvikelse är sannolikt marknadens föreställningar om effekterna på kort sikt av valutakursutvecklingen, särskilt då en allt starkare US-dollar. Mot bakgrund av iakttagelsen i föregående årsberättelse att verkstadsaktierna under femårsperioden 1976-80 utvecklats väsentligt sämre än generalindex bör det påpekas att index för verkstadsaktier 1981 stigit snabbare (62,3%) än generalindex. Utvecklingen av ett branschindex är emellertid i hög grad beroende av avgränsningen av branschen. I ett annat indexsystem (tidskriften Veckans Affärer) här verkstadsaktierna utvecklats sämre än totalindex. Verkstadsbranschen omfattar där ytterligare några företag, för vilka kursutvecklingen i flertalet fall varit svag. Osäkerheten i fråga om delindexserierna gäller naturligtvis i än högre grad branscher med ganska få företag.

Av de branscher som inte illustreras i diagrammet har två utvecklats väsentligt sämre än generalindex (metall- och stålmanufaktur + 35,4% och handelsföretag + 42,8%) och två väsentligt bättre (rena investmentbolag + 69,4% och banker + 81,9%).

I fråga om investmentbolagen innebär detta att den sk investmentbolagsrabatten minskat under 1981. Föreställningen att fastighets- och byggbolagen som grupp utvecklats speciellt gynnsamt håller inte streck – branschindex steg med 48,1%.

Frågan om de mindre och medelstora företagens riskkapitalförsörjning har under året ägnats särskild uppmärksamhet. I november publicerade en statlig utredning ett delbetänkande, "Tillväxtkapital" (SOU 1981:95) med förslag om åtgärder syftande till en breddning av aktiemarknaden. Styrelsen för Teknisk Utveckling lade i december fram ett förslag om bl a bildande av en ny typ av minoritetsinvestmentbolag efter amerikanskt mönster.

### *Fondens portfölj*

Fondens nyplaceringar under 1981 uppgick till 477 mkr (170 mkr). Samtidigt har värdepapper med ett anskaffningsvärde på 298 mkr (44 mkr) sålts. Värdepappersinnehavet mätt i anskaffningsvärden har alltså under året ökat med netto 179 mkr (126 mkr), från 1.252 mkr till 1.432 mkr.

Jämfört med de närmast föregående åren har nettoplaceringarna 1981 varit större och volymen köp och försäljningar väsentligt större. Nettoplaceringarna har påverkats av den livliga nyemissionsverksamheten, och den ökade värdepappersomsättningen är en avspeglning av kurs- och omsättningsutvecklingen på aktiemarknaden. Marknaden har givit utrymme för "arbitrageaffärer" mellan olika aktieserier, fria resp bundna aktier, aktier med resp utan kupong etc. Vidare ingår i köp- och försäljningssiffrorna värdepappersbyten i samband med uppköpserbjudanden.

Vid slutet av 1981 ingick 45 (41) företag i fondens portfölj (enbart aktier i 34 företag, aktier och konverteringslån i 8 företag och enbart konverteringslån i 3 företag). Dessutom har fonden icke konvertibla förlagsbevis i ett företag (Volvo). Dessa har erhållits som dellikvid vid utbyte av aktier i Beijerinvest mot Volvoaktier och redovisas i balansräkningen som en tillfällig placering utanför värdepappersportföljen.

Nya börsnoterade företag i portföljen är AEG, Gullspång, Korsnäs-Marma, NPL, Saab-Scania, Scansped och Swedish Match. Fonden har avyttrat sina innehav i Beijerinvest (i utbyte mot aktier i Volvo), Fläktfabriken, Nife Jungner, Rotor Maskiner (de två sistnämnda i samband med uppköpserbjudande) och Uddeholm.

Nettoköp av aktier har gjorts i Electrolux, Esselte, MoDo, Prospector, SCA och SKF. Aktieinnehaven har minskats i AGA, ESAB, FABEGE, Fagersta, Fortia, Incentive, Perstorp, Pharos, Ratos och Volvo.

Portföljen av konverteringslån har fortsatt att öka. Fonden har köpt konvertibla skuldebrev i Electrolux, FABEGE (i samband med försäljningar av aktier) och Promotion. Fonden har vidare förvärvat en del av det konvertibla förlagslån, som Bahco emitterade under året i samband med sitt köp av Hiab-Foco. Två svenska företag, AGA och L M Ericsson, har under 1981 emitterat konvertibla förlagslån på den internationella kapitalmarknaden. Fonden har köpt nom USD 500.000 i vardera lånet med utnyttjande av switchvaluta.

Av icke börsnoterade aktier har fonden i en riktad nyemission förvärvat drygt 11% av aktiekapitalet i Paul Anderson Industrier AB (PAI) och lämnat företaget ett konvertibelt förlagslån på 5 mkr. Fondens totala engagemang i PAI uppgår därmed till ca 7,5 mkr. PAI är moderbolag i en koncern med inriktning främst på byggnadsentreprenader, byggmaterial och maskinuthyrning. Koncernen har ca 1.600 anställda och en omsättning 1981 på drygt 800 mkr. Vidare har fonden i en nyemission, riktad huvudsakligen till ett antal institutionella aktieplaceringar, förvärvat aktier med ett anskaffningsvärde av 1,7 mkr i Yngve Kullenberg Byggnads AB. Detta företags rörelse omfattar väsentligen byggnadsverksamhet med fastighetsförsäljning, fastighetsförvaltning samt tomt- och fritidsverksamhet.

Diskussioner pågår i januari 1982 om ett eventuellt engagemang i KF Industrier AB.

Övriga förändringar i portföljen är marginella. Fondens deltagande i nyemissioner under året uppgick till ett sammanlagt belopp av 65 mkr. Det innebär att en förhållandevis stor del av fondens nettoplaceringar under året gått till nyemissioner. Fondens engagemang i dessa har varit relativt sett större än fondens andel av den totala aktiemarknaden (jfr nedan).

Under våren genomförde fonden en informationskampanj om sitt intresse för engagemang i icke börsnoterade företag. Huvudmomentet i kampanjen utgjordes av en folder, "Porträtt av en företagsbyggare som vill ha sin frihet kvar". Foldern skickades till ca 1.750 företag med mer än 100 anställda och till alla auktoriserade resp godkända revisorer. Fondens personal har också medverkat med föredrag i ämnet vid ett antal regionala möten med kontorsföreståndare i de tre största affärsbankerna.

Marknadsvärdet på fondens portfölj av börsnoterade aktier vid utgången av 1981 utgjorde 2,5% av det samlade börsvärdet av samtliga börsnoterade företag (exkl banker och försäkringsbolag, vilkas aktier fonden inte får förvärva) vid samma tidpunkt.

## FONDENS FEM STÖRSTA PLACERINGAR 1980 OCH 1981

Marknadsvärden, mkr

	Vid slutet av 1980	Förändring netto under året genom		Vid slutet av 1981
		köp/nyemission	försäljning	
Astra	131 (1)		- 4	243 (1)
L M Ericsson	90 (5)	+ 3		195 (2)
AGA	116 (2)	+13		136 (3)
Volvo	93 (4)		-28	130 (4)
SCA	53 (-)	+32		129 (5)
Sandvik	114 (3)	-	-	124 (-)

Fondens fem största engagemang (aktier och konverteringslån sammantagna), mätt efter marknadsvärden, redovisas i nedanstående tabell.

Astra är sedan 1978 fondens största enskilda placering. Under 1981 har den förändringen inträffat att Sandvik utgått ur gruppen och ersatts av SCA. L M Ericsson har tack vare en mycket gynnsam kursutveckling blivit fondens näst största engagemang.

Utöver de i tabellen redovisade företagen hade fonden ett engagemang av storleksordningen 100

mkr eller mer i ytterligare två företag, nämligen ASEA och Fortia.

De fem största innehaven svarade vid slutet av 1981 för 38% av det totala marknadsvärdet på fondens portfölj. Andelen har de senaste åren varit sjunkande (1979:45%, 1980:40%).

Fördelningen på branscher av fondens portfölj framgår av tabellen nedan. Branschindelningen är den som tidskriften Affärsvärlden tillämpar och som ligger till grund för tidskriftens indexberäkningar.

## PORTFÖLJENS FÖRDELNING PÅ BRANSCHER

Procent, mätt efter marknadsvärden

Bransch	Fondens portfölj			Andel av totalt börskapital <sup>2)</sup>
	1979	1980	1981	
Verkstadsindustri	36	33	33	27
Skogsindustri	6	6	10	12
Metall- och stålmanufaktur	13	10	9	7
Handelsföretag	1	1	1	2
Fastighets- och byggbolag	4	4	4	10
Investmentbolag, blandade	7	9	7	9
Investmentbolag, rena	1	1	1	9
Övriga	33	36	36	24
	100	100	100	100

2) Exkl banker

Förändringarna under 1981 i portföljens branschmässiga fördelning är med ett undantag små.

Andelen skogsaktier har genom köp för sammanlagt ca 65 mkr ökat från 6 till 10% av portföljvärdet.

Sammansättningen av fondens portfölj skiljer sig på vissa punkter från aktiemarknadens fördelning på branscher. Å ena sidan har fonden väsentligt lägre andelar fastighets- och byggbolagsaktier och

aktier i rena investmentbolag. Å andra sidan är andelarna för verkstadsaktier och den mycket heterogena gruppen "Övriga" aktier väsentligt högre. I det sistnämnda fallet påverkas siffran av fondens stora engagemang inom läkemedelsindustrin (Astra och Fortia). Enbart dessa utgör närmare 16% av portföljvärdet.

## Likvida medel

Vid utgången av 1981 uppgick fondens likvida medel till 260 mkr<sup>3)</sup>, vilket innebär en ökning under året med 71 mkr. Ökningen beror på att det till fonden överförda grundkapitalet under året höjts med 150 mkr.

Förändringen av de likvida medlen uppstod på följande sätt:

Aktieutdelningar	66	
Ränteintäkter	40	
Ökning av grundkapital	150	256
Nettoplaceringar i värdepapper <sup>4)</sup>	- 113	
Bidrag till pensionsutbetalningar	- 69	
Förvaltningskostnader	- 3	- 185
Likviditetsförändring		71

De likvida medlen är placerade i bankcertifikat och på specialkonto i bank. Den genomsnittliga förräntningen under året var 14,2% (13,3%).

Den högre avkastningen återspeglar det genomsnittligt högre ränteläget för korta placeringar under 1981.

## Fondkapital och bokföringsmässigt resultat

Fondens grundkapital – d v s det kapital som överförts från 1–3 AP-fonderna till AP-fondens fjärde fondstyrelsens förvaltning – utgjorde vid slutet av föregående år 1.250 mkr. Uppsamla överskottsmedel var 122 mkr, och det totala fondkapitalet vid ingången av 1981 var alltså 1.372 mkr.

Genom riksdagsbeslut i mars 1981 har det högsta belopp som får överföras till fjärde fondstyrelsens förvaltning från de övriga delfonderna höjts till 1.850 mkr. Av ökningen med 600 mkr har fonden under 1981 tillförts 150 mkr.

Vid beräkningen av fondkapitalet och i fondens redovisning i övrigt skall enligt reglementet för Allmänna Pensionsfondens förvaltning tillgångarna tas upp till anskaffningsvärden. Det innebär att det i resultaträkningen redovisade resultatet av verksamheten inte har påverkats av realiserade kursvinster och kursförluster.

Aktieutdelningarna ökade 1981 med inte fullt 10 mkr till 66 mkr. Ökningen beror till större delen

på utdelningshöjningar i de företag i vilka fonden är engagerad. Utdelningsintäkterna har påverkats negativt med drygt 3 mkr genom att aktier sålts före avstämningsdagen för utdelning och sedermera återköpts.

Ränteintäkterna uppgick till 40 mkr (34 mkr). Av ökningen jämfört med 1980 hänför sig ca 5 mkr till den ökade portföljen av konvertibla skuldebrev.

Förvaltningskostnaderna har sjunkit från föregående år vilket sammanhänger med kostnader av engångsnatur 1980 på drygt 1 mkr.

Årets verksamhet gav ett rörelseöverskott (aktieutdelningar och ränteintäkter minskade med förvaltningskostnader) på 103 mkr (86 mkr).

Försäljningar av värdepapper 1981 medförde netto realisationsvinster på 71 mkr (4 mkr).

Sedan 1979 betalar 4:e AP-fonden till 1–3 delfonderna 80% av sitt rörelseöverskott som bidrag till pensionsutbetalningarna. För 1981 utgör detta bidrag 83 mkr (69 mkr).

Nettoresultatet för året, som tillföres fondkapitalet, blev 91 mkr (22 mkr). Tillsammans med det förut nämnda tillskottet på 150 mkr till grundkapitalet ökade fondkapitalet alltså med 241 mkr till 1.613 mkr vid årets slut.

Fondens tillgångar – upptagna till anskaffningsvärden i mkr – fördelade sig vid utgången av 1981 på följande sätt:

Aktier	1.338	(1.187)
Konvertibla skuldebrev	94	( 66)
Förlagsbevis	5	( -)
Likvida medel <sup>5)</sup>	176	( 120)
	1.613	(1.372)

## Effektiv avkastning

Vid slutet av 1981 var marknadsvärdet på fondens värdepappersportfölj 749 mkr högre än anskaffningsvärdet<sup>6)</sup> (jfr värdepappersförteckningen i förvaltningsberättelsen). Vid slutet av föregående år var motsvarande övervärde 119 mkr. Ökningen under året av marknadsvärdet i förhållande till anskaffningsvärdet var sålunda 630 mkr. Om man till detta belopp lägger summa utdelningar och räntor på konverteringslån, 74 mkr, och netto rea-

3) Netto efter avdrag av kortfristig skuld för köpta värdepapper

4) Försålda värdepapper har här upptagits till försäljningsvärden, och nettoplaceringarna har alltså påverkats av realisationsvinster.

5) För att få överensstämmelse mellan summa tillgångar och fondkapital har fondens kortfristiga skulder (leverantörsskulder resp skuld till 1–3 AP-fonderna för bidrag till pensionsutbetalningar) salderats mot likvida medel. På grund av avrundningar stämmer summa fondkapital inte med summan av delposterna i tabellen.

6) Icke börsnoterade värdepapper har i avsaknad av marknadsvärden tagits upp till anskaffningsvärden.



lisationsvinster, 71 mkr, blir det totala ekonomiska utfallet av 1981 års portföljförvaltning 775 mkr. Ställer man detta belopp i relation till marknadsvärdet på portföljen vid årets början, 1.371 mkr, betyder detta en effektiv avkastning under 1981 på 57%.

Förvaltningen av en aktieportfölj är en verksamhet med långsiktiga mål, och resultatet ett visst år måste ses i perspektivet av utfallet under en längre tidsperiod.

Också mätningar på längre sikt (t ex av effektivavkastning eller jämförelser med utvecklingen av aktieindex) är vanskliga när det gäller en fond som tillförts medel successivt. I det följande redovisas två alternativa sätt att bedöma det långsiktiga utfallet av fondens placeringar.

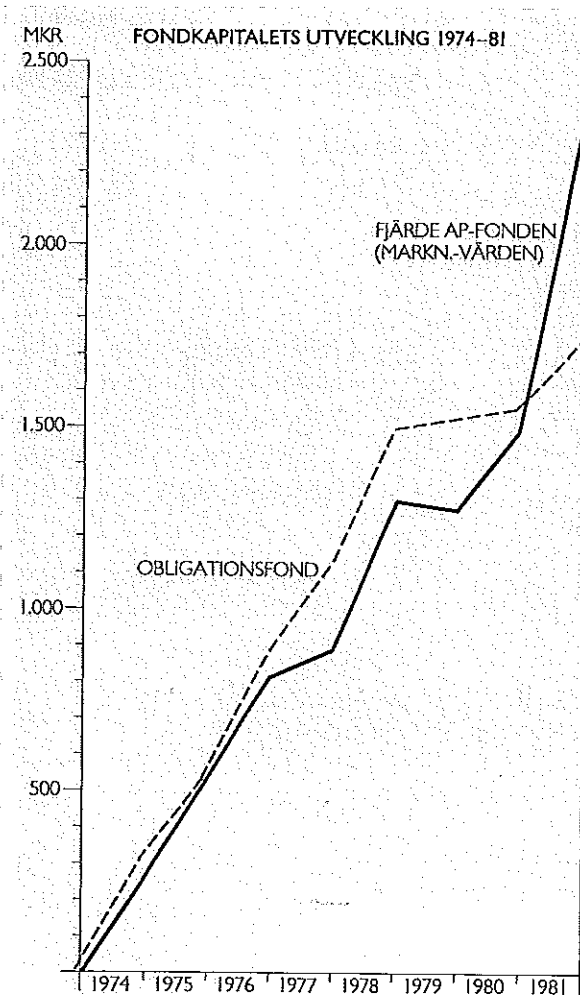
Till att börja med jämförs utvecklingen av fondkapitalet (med värdepappersportföljen upptagen till marknadsvärden) sedan fondens tillkomst med

en tänkt fond, som placerat pengar enbart i industriobligationer. Denna "industriobligationsfond" har tillförts medel i samma takt och i samma omfattning som i verkligheten skett till 4:e AP-fonden. Placeringarna har gjorts till den vid varje tid gällande nyemissionsräntan för industriobligationslån. Samma skatte- och bidragsregler som gällt för 4:e AP-fonden har tillämpats. En jämförelse av detta slag kan sägas vara relevant i den meningen att placeringar i industriobligationer hade varit ett naturligt alternativ om 4:e AP-fonden inte tillskapats. Skillnader i det ekonomiska utfallet ger dessutom ett uttryck för riskkapitalets avkastning i förhållande till långfristiga lån till i stort sett samma företag.

Som framgår av diagrammet har den faktiska utvecklingen i 4:e AP-fonden givit ett fondkapital som är drygt 600 mkr högre än den tänkta obligationsfondens. Ännu större blir skillnaden om man justerar obligationsfondens portfölj till marknadsvärden, som p g a stigande räntor har sjunkit. Mot detta beräkningssätt kan dock invändas att obligationerna så småningom löses in till nominella värdet.

Ett annat sätt att illustrera fondens ekonomiska utveckling är att jämföra det aktuella fondkapitalet med värdet i dag av tillskotten på sammanlagt 1.400 mkr, uppräknade med konsumentprisindex. En sådan beräkning får givetvis justeras med de belopp fonden "återbetalat" i form av skatter och bidrag till pensioneringssystemet, likaledes indexjusterade. De tillförda 1.400 mkr motsvarade vid det senaste årsskiftet 2.330 mkr, och de återbetalade beloppen hade vid samma tidpunkt ett "nuvärde" av 310 mkr. För att realvärdet på de medel som netto tillförts fonden skall ha bibehållits borde fondkapitalet den 31 december 1981 alltså ha varit minst 2.020 mkr. Det faktiska fondkapitalet, baserat på marknadsvärden, var 2.362 mkr.

DIAGRAM 3



### Administration

Medelantalet anställda under året har varit oförändrat 6.

Löner och ersättningar har uppgått till:

styrelse och verkställande direktör	760.254 kronor
övriga anställda	592.259 "
revisorer	74.624 "

Stockholm i januari 1982

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 och konvertibla obligationer vid årsskiftet. Enligt fondens reglemente är tillgångarna bokförda till anskaffningsvärdet.

Resultatet av årets förvaltning samt styrelsens tillgångar och skulder per den 31 december 1981 framgår av nedanstående resultaträkning samt balansräkning.

## Resultaträkning tkr

	1981	1980
Aktieutdelningar	66.321	56.678
Ränteintäkter	40.431	33.504
Förvaltningskostnader	- 3.441	4.095
<b>Rörelseresultat</b>	103.311	86.087
Realisationsvinster	80.862	12.545
Realisationsförluster	- 10.432	8.169
Resultat före överföring till 1-3 AP-fonderna	173.741	90.463
Överföring till 1-3 AP-fonderna	- 82.649	68.869
<b>Nettoresultat</b>	91.092	21.594

## *Balansräkning tkr*

<i>TILLGÅNGAR</i>	<i>1981-12-31</i>	<i>1980-12-31</i>
Kassa och bank	262.938	193.905
Förlagsbevis	5.051	—
Övriga fordringar	15	3
Aktier	1.337.672	1.186.717
Konvertibla skuldebrev	93.945	65.654
<i>Summa tillgångar</i>	1.699.621	1.446.279
<i>SKULDER OCH FONDKAPITAL</i>	<i>1981-12-31</i>	<i>1980-12-31</i>
<i>Kortfristiga skulder</i>		
Leverantörsskulder	3.264	4.875
Skuld till 1-3 AP-fonderna	82.649	68.869
Upplupna kostnader	72	71
Övriga kortfristiga skulder	238	158
	86.223	73.973
<i>Fondkapital</i>		
Grundkapital	1.400.000	1.250.000
Akkumulerat överskott från föregående år	122.306	100.712
Årets nettoresultat	91.092	21.594
	1.613.398	1.372.306
 <i>Summa skulder och fondkapital</i>	 1.699.621	 1.446.279

Stockholm den 27 januari 1982

*Bengt Lyberg*  
*Roland Agius*  
*Ingemar Essén*  
*Lars Ljung*  
*Sten Wikander*  
 (VERKST DIR)

*Gunnar Söder*  
*Hans Werthén*  
*Stig Malm*  
*Kurt Lanneberg*

*Erik Svensson*  
*Nils Landqvist*  
*Enar Ågren*  
*Hans Hellers*

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

Stockholm den 29 januari 1982

*Gösta Renlund*      *Arne Henrikson*  
*Anders Larsson*      *Gösta Telestam*

# Revisionsberättelse

---

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Allmänna Pensionsfondens fjärde fondstyrelsens förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1981.

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

Räkenskaperna har detaljgranskats av REVEKO AB.

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

under år 1981, eller mot det sätt på vilket desamma genomförts.

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

Stockholm den 29 januari 1982

*Gösta Renlund*

*Arne Henrikson Anders Larsson Gösta Telestam*

# Portföljförteckning

Aktieinnehav per den 31 december 1981

Företag		Antal	Förändring* under 1981	Marknads- värde tkr	Aktie- kapital	% av Röster
ABV		190.052	+ 27.151	61.767	10,1	7,7
A	56.467					
B	133.585					
AEG B		27.200	+ 27.200	4.624	4,5	1,1
AGA		603.170	+ 50.529	132.417	7,3	8,2
A	563.064					
B	40.106					
Alcro		48.000		5.760	10,0	10,0
A	24.000					
B	24.000					
Anderson Paul B		9.000	+ 9.000	2.475	11,1	6,2
ASEA		613.500		106.749	3,1	3,1
Astra		675.000	+125.000	243.000	10,0	10,0
Atlas Copco		778.234		95.723	4,7	4,7
Bahco		81.958	- 600	12.294	9,1	9,1
Boliden A		73.334		16.207	1,6	1,7
Cardo		129.032		50.968	2,1	2,1
Electrolux B		436.500	+ 34.000	35.793	1,8	0,0
ESAB		82.808	- 11.548	15.402	5,1	5,1
Esselte		311.415	+ 49.500	46.466	4,9	4,0
A	177.020					
B	134.395					
FABEGE B		265.460	+190.460	8.760	1,4	0,8
Fagerhult B		46.410	+ 23.205	9.978	9,6	2,1
Fagersta		77.689	- 18.000	9.892	5,2	1,2
A	800					
B	76.889					
Fortia		1.185.983	+965.128	99.622	7,3	3,1
A	21.816					
B	1.164.167					
Gullspång B		51.705	+ 51.705	39.813	3,5	2,0
Hennes & Mauritz B		157.400	+ 2.000	22.823	6,8	3,1
Höganäs		183.900		22.804	9,4	10,1
Incentive		217.500	- 30.000	39.150	6,0	9,6
Iro		79.550	- 1.100	13.523	10,2	10,2
Korsnäs		89.500	+ 89.500	27.924	2,4	1,9
A	55.791					
B	33.709					
Kullenberg B		500	+ 500	1.700	1,7	0,3
Lindab B		7.500		1.687	9,4	1,7
LM Ericsson		874.699		191.955	4,0	3,9
A	97.479					
B	777.220					

Företag		Antal	Förändring* under 1981	Marknads- värde tkr	Aktie- kapital	% av Röster
Mo och Domsjö		355.098	+102.600	46.881	9,1	7,3
A	111.500					
A1	140.998					
B	102.600					
NPL-Gruppen B		12.500	+ 12.500	5.000	2,2	0,8
Perstorp B		149.594	- 15.534	29.620	6,6	2,4
Pharos		60.000	- 25.265	7.380	3,5	3,5
Promotion B		106.050	- 3.000	40.299	11,2	7,1
Prospector B		12.005	+ 3.655	5.102	3,8	1,5
Ratos		260.717	- 21.000	48.493	7,2	6,3
A	136.672					
B	124.045					
SCA		526.664	+132.800	128.698	4,4	2,7
A	102.327					
B	424.337					
SKF		473.795	+323.795	67.822	2,2	1,3
A	126.500					
B	255.060					
C	92.235					
SAAB		284.036	+284.036	35.789	1,4	1,4
Sandvik		575.021		124.974	6,1	5,6
A	448.077					
B	126.944					
Scansped B		38.150	+ 38.150	9.537	6,0	2,5
Swedish Match B		507.798	+507.798	59.412	6,3	0,0
Trelleborg		138.187		9.535	11,0	8,7
A	25.500					
B	112.687					
Volvo		911.745	-186.150	130.331	3,3	5,3
A	569.833					
B	218.612					
TB B	123.300					
Totalt marknadsvärde				2.068.149		
Totalt anskaffningsvärde				1.337.672		

\*Förändringarna anges netto och är i vissa fall resultatet av flera olika förändringar under året, t ex emission eller aktieuppdelning i kombination med försäljning.

Innehav av konvertibla skuldebrev per den 31 december 1981

Företag	Nom kr	Förändring under 1981	Marknads- värde tkr
Anderson Paul	5.000.000	+5.000.000	5.000
AGA \$	2.752.500	+2.752.500	3.220
Bahco	8.400.000	+8.400.000	8.400
Custos	6.059.140		11.512
Electrolux I	5.757.000		5.412
Electrolux III	507.000		472
Electrolux IV	41.967.400	+4.342.400	36.092
FABEGE	691.000	+ 691.000	5.355
Holmen	3.852.090		4.623
Lindab	3.500.000		3.500
LM Ericsson \$	2.790.000	+2.790.000	3.264
Promotion	4.673.700	+ 540.000	8.413
Sonesson	7.504.000		17.259
Totalt marknadsvärde			112.522
Totalt anskaffningsvärde			93.945