

82

*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 erläggs 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).

Det sammanlagda belopp som förvaltas av de tre första fondstyrelserna uppgick vid årsskiftet 1982/83 till 195 miljarder kronor.

Kapitalförvaltningen avser dels obligationer (ca 75%), dels förlags- och reverslån (ca 20%, huvudsakligen till ett antal s k mellanhandsinstitut). Härutöver refinansierar första—tredje AP-fonderna de återlån hos bankerna, som arbetsgivare kan beviljas på grundval av inbetalningar av ATP-avgifter. Av det förvaltade kapitalet har två tredjedelar 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 AP-fonderna — skall placeras i aktier, i konvertibla skuldebrev (d v s skuldebrev som på vissa villkor kan bytas ut mot aktier, konvertibla skuldebrev (d v s skuldeteckna 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 netto-placeringar 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 eller annan form av notering. 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.

Genom delägarskap i s k venture capital-företag (tillväxtinvestbolag), som satsar riskkapital i utvecklingsprojekt och nystartade företag, kan fjärde AP-fonden bidra till riskkapitalförsörjningen i företag som är alltför små och alltför riskbetonade för ett direkt engagemang från fondens sida.

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 1.550 mkr enligt följande:

1974	300 mkr
1975	200 mkr
1976	300 mkr
1977	200 mkr
1978	250 mkr
1981	150 mkr
1982	150 mkr

Återstående 300 mkr kommer att lyftas under de närmaste 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. Eftersom värdepapperen i fondens portfölj enligt reglementet

---

skall tagas upp till anskaffningsvärden kommer värdeförändringarna i portföljen på grund av utvecklingen på aktiemarknaden inte fram i resultaträkningen.

Av rörelseresultatet (aktieutdelningar och ränteintäkter minskade med förvaltnings-

kostnader) 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

Fondstyrelsens nuvarande ledamöter och suppleanter förordnades av regeringen i april 1982 för en tid av tre år, d v s till dess fondens balansräkning för år 1984 fastställts.

### LEDAMÖTER

Ingemar Mundebo, 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  
Sven Wehlin, andre förbundsordförande  
Lars Ljung, ekonom  
Kurt Lanneberg, ekonomichef  
Hans Hellers, förbundsordförande

### SUPPLEANTER

Bengt Westerberg, f statssekreterare  
Thorsten Larsson, f riksdagsledamot  
Lars Eric Ericsson, kommunalråd  
Brivio Thörner, direktör  
Karl Erik Önneshj, disponent  
Stig Lundahl, ekonomidirektör  
Robert Alderin, direktör  
Lage Andréasson, förbundsordförande  
Bertil Jonsson, förbundsordförande  
Uno Ekberg, förbundsordförande  
Christer Wretborn, ombudsman  
Tobias Lund, direktör

## Revisorer

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

Vid revisionen medverkar REVEKO AB.

## Kansli

Sten Wikander, verkställande direktör  
Tomas Söderström, vice verkställande direktör  
Gunnel Johansson, kamrer  
Margareta Passad  
Gunnar Bergstrand  
LiseLotte Nilsson

---

Allmänna Pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen  
Besöksadress: Kungsgatan 44 IV  
Postadress: Box 3069, 103 61 Stockholm  
Telefon: 08-24 33 90

# VD:s översikt

## Aktiemarknaden 1982

Den starkt positiva kursutvecklingen på aktiemarknaden under 1981 fortsatte i början av 1982. Efter ett omslag i slutet av januari sjönk aktiekurserna successivt under vårmånaderna med i genomsnitt ca 15%. Fr o m maj var kurstrenden åter uppåtriktad. Vid årets slut hade kurserna stigit med genomsnittligt ca 50% sedan bottenläget i april och nådde därmed sin högsta nivå någonsin.

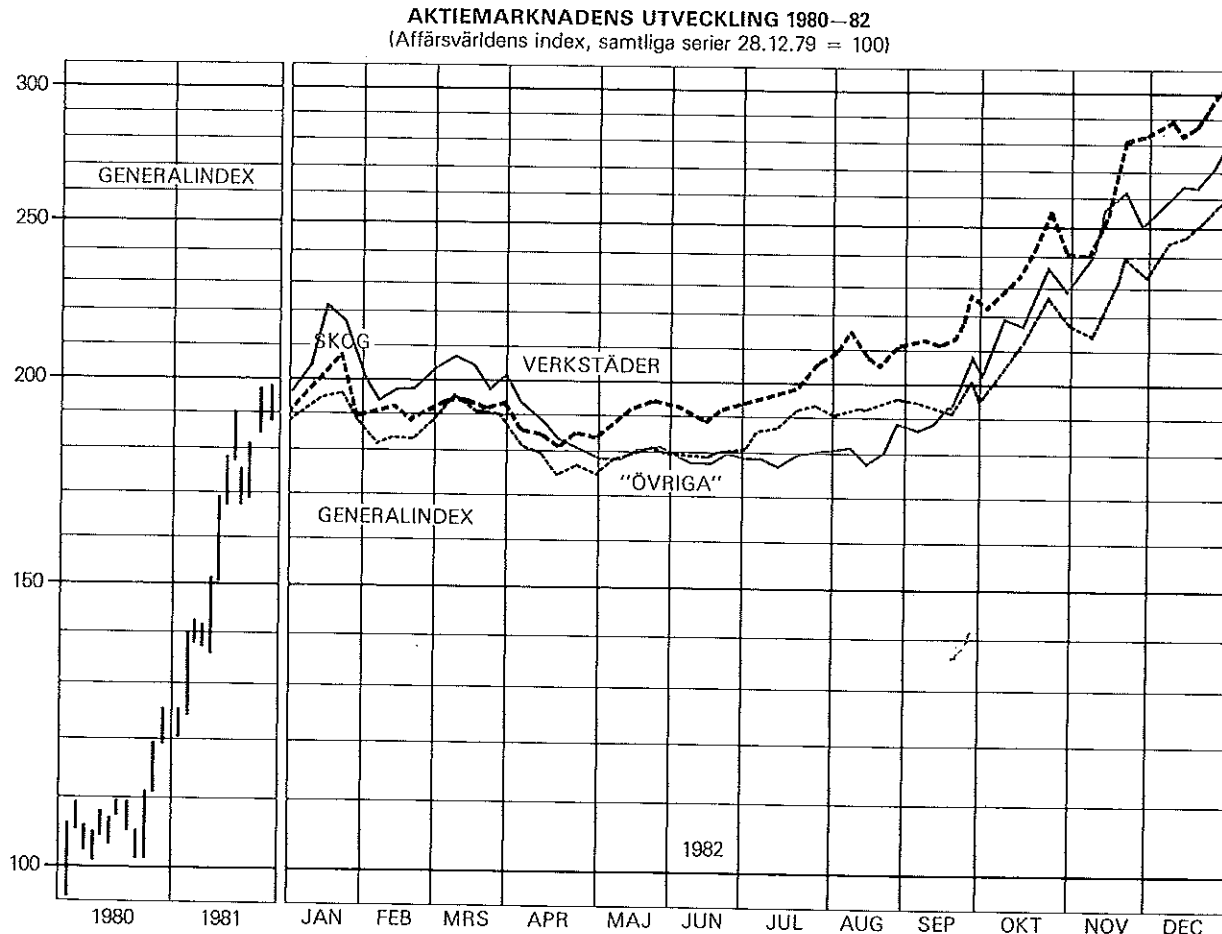
Mätt med tidskriften Affärsvärldens generalindex blev kursuppgången från årsskifte till årsskifte 35% (1981:57%).

Diagram 1 visar utvecklingen av generalindex (högsta resp lägsta noteringar månadsvis) 1980 och 1981 samt av generalindex och index för de viktigaste delbranscherna (med en sammanlagd vikt av ca 60% i generalindex) 1982. Sedan oktober 1980, då kursuppgången satte in efter en lång stagnationsperiod under senare delen av 1970-talet, har kursnivån fram till årsskiftet 1982/83 stigit med ca 150%.

Av de olika branschindexserierna visar verkstadsaktierna den starkaste ökningen, 61% under 1982. Det innebär att kursuppgången fortsatt i samma takt som 1981 (62%). I förhållande till utvecklingen på aktiemarknaden i övrigt ter sig denna ökning än starkare. Trots detta har verkstadsaktierna ännu inte inhämtat den stora eftersläpning jämfört med generalindex, som inträffade under åren 1976—80. Den stora och heterogena gruppen "övriga" företag har under 1982 utvecklats parallellt med generalindex. Efter en kraftig och mer långvarig försvagning under årets förra del steg kurserna för skogsaktier mycket snabbt fr o m augusti. För året som helhet blev kursuppgången 44%.

Av samma storleksordning blev kursuppgången för aktier i rena investmentbolag. Även om portföljsammansättningen i ett investmentbolag kan föranleda betydande avvikelser från generalindex (så t ex spelar

DIAGRAM 1



verkstadsaktier en stor roll i några av de "tyngre" investmentbolagen) bör index för gruppen som helhet på sikt nära följa generalindex. Kursuppgången för investmentbolagsaktier har emellertid också i ett längre perspektiv varit större än ökningen av generalindex. Den sk investbolagsrabatten har därför minskat under de senaste åren.

Index för två delbranscher visade en nedgång under 1982; *metall- och stålmanufaktur* — 2% och *banker* — 4%, det senare efter en uppgång med 82% 1981.

*Aktieomsättningen på Stockholms fondbörs* ökade med 56% jämfört med 1981. Sammanlagt omsattes på de bägge aktielistorna 29,1 mdr kronor 1982 mot 18,6 mdr kronor föregående år. Av ökningen utgjorde hälften faktisk volymökning medan återstoden berodde på kursuppgången. Omsättningen av konverteringslån minskade med en tredjedel jämfört med 1981.

För andra året i följd var kursutvecklingen på Stockholmsbörsen 1982 väsentligt mer gynnsam än börsutvecklingen i andra länder. Tabellen nedan illustrerar *tendensen på ett antal viktigare utlandsbörser*:

New York	+ 20%
Amsterdam	+ 19%
Bryssel	+ 18%
Frankfurt	+ 13%
London	+ 13%
Paris	+ 4%
Tokyo	+ 4%

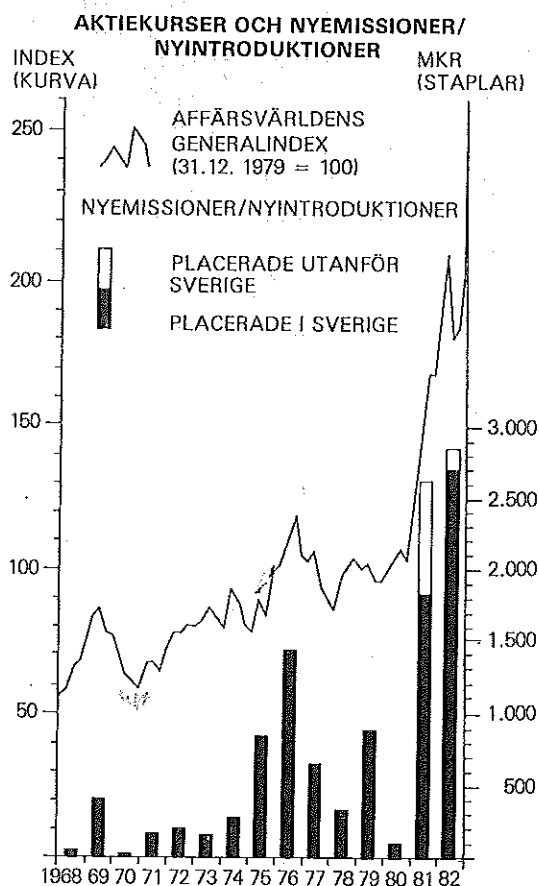
Den starka kursuppgången på Stockholmsbörsen innebär att *företagen fått en mer rimlig börsvärdering i förhållande till sina substansvärden*. I fråga om andra grundläggande faktorer bakom kursutvecklingen — konjunkturer och penning- och kreditpolitik — avviker Sverige knappast positivt från västvärlden i övrigt. Den starkare kursuppgången i Stockholm måste därför bero på tekniska och marknadsmässiga faktorer, som varit specifika för Sverige.

*De faktorer som starkast påverkade börsutvecklingen i positiv riktning 1982* var i stort sett desamma som ledde till den kraftiga kursuppgången 1981. De pengar som tillfördes aktiemarknaden genom skattefundsparandet ökade från 1—1,5 mdr kronor 1981 till ca 2 mdr kronor 1982. Marknaden räknar med en ytterligare ökning 1983, trots en viss

försämring av villkoren. Intresset från utlandet för svenska aktier mattades visserligen under våren men tog förnyad fart under hösten. Så vitt kan bedömas var nettoexporten av svenska värdepapper betydande under andra halvåret 1982. Liksom 1981 gällde det främst företag inom områdena läkemedel och bioteknik men också några verkstadsföretag. Devalveringen i oktober skapade förväntningar om en förbättrad lönsamhet i företagen 1983, framför allt i verkstadsföretag med stor exportandel, i skogsföretagen och inom läkemedelsindustrin. Tillkomsten av ett antal nya investmentbolag de senaste åren — samtidigt som vissa rörelse drivande företag kompletterat sin verksamhet med portföljförvaltning — har inneburit ett betydande efterfrågetillskott i marknaden.

Det är anmärkningsvärt att ett antal *åtgärder på skatteområdet*, som bort ha negativ effekt på aktiemarknaden, av allt att döma knappast påverkat kursutvecklingen. Förutom den ovan nämnda försämringen av villkoren för skatte-

DIAGRAM 2



fondsparandet är det främst slopandet från 1983 av de 1981 införda skattelättnaderna för aktieutdelningar men också inbetalningen på särskilt investeringskonto av 20% av företagets vinster för 1983 och införandet av en avgift motsvarande 20% av aktieutdelningen för 1983.

Företagens efterfrågan på nytt riskkapital var fortsatt hög under 1982. Aktiemarknadsutvecklingen gav utrymme för en ytterligare ökning av *nyemissioner och nyintroduktioner* jämfört med 1981. Summa kontantemissioner av aktier och konverteringslån riktade till den svenska marknaden steg från ca 1.800 mkr 1981 till ca 2.700 mkr 1982 (exkl Atlas Copcos nyemission på ca 375 mkr, riktad till AB Volvo). Samtidigt minskade dock emissioner av svenska företag, riktade till utlandet, från närmare 800 mkr 1981 till ca 150 mkr 1982.

I föregående årsberättelse påpekades det nära sambandet mellan aktiekurser och nyemissionsvolym. Detta samband — som är ett uttryck för *andrahandsmarknadens betydelse för näringslivets riskkapitalförsörjning* — illustreras i diagram 2.

Marknaden tillfördes 1982 inte mindre än ett femtontal nya företag, medan två bolag upphörde att vara börsbolag. Nyintroduktionerna tog i anspråk sammanlagt inemot 800 mkr (varav ett företag — STC — ca 350 mkr). Nettotillskottet till marknaden var därmed betydligt större än 1981 (nio nya företag med sammanlagt ca 350 mkr, sex avförda bolag). Till skillnad mot 1981 var fastighets-, finans- och investmentbolagen 1982 i klar minoritet.

Tack vare en ändring i tillämpningen av valutaregleringen kunde aktier i utländska bolag för första gången introduceras på Stockhombörsen. Av de nytillkomna bolagen var ett finskt och ett norskt med ett sammanlagt introduktionsbelopp på ca 65 mkr.

Som ett resultat av utredningar under 1981 om *de mindre och medelstora företagens riskkapitalförsörjning* (jfr fondens årsredovisning för 1981) har aktiemarknaden också i andra avseenden breddats under 1982. Ett antal minoritetsinvestmentbolag av en för Sverige ny typ — s k *venture capitalföretag* — har bildats efter amerikanskt mönster. Syftet med sådana företag är att på ett tidigt stadium identifiera och i kommersiella former investera i tillväxtföretag, företrädesvis av högteknologikaraktär. Vidare har en s k *OTC-marknad* ("over-the-

countermarknad") etablerats. OTC-marknaden innebär värdepappershandel vid sidan av fondbörsen, där en eller flera fondkommissionärer (s k *market makers*; terminologin på detta område är alltså amerikansk) åtar sig att fortlöpande notera köp- och säljkurser för en viss aktie. OTC-marknadens minimikrav på aktiekapital och totalt eget kapital är desamma som för börsens A:II-lista, men börspostens storlek har minskats och spridningskravet mildrats.

### Fondens portfölj

*Fondens nyplaceringar* under 1982 uppgick till 565 mkr (477). Samtidigt har värdepapper med ett anskaffningsvärde på 295 mkr (298) sålts. Värdepappersinnehavet mätt i anskaffningsvärden har alltså under året ökat med netto 270 mkr (179), från 1.432 mkr till 1.702 mkr.

Nettoplaceringarna har successivt ökat från en nivå på under 100 mkr per år 1978—79. En starkt bidragande orsak till ökningen 1982 var investeringar på ca 50 mkr i icke noterade värdepapper.

*Värdepappersomsättningen* är en avspeglning av kurs- och omsättningsutvecklingen på aktiemarknaden. Marknaden har liksom 1981 givit utrymme för "arbitrageaffärer" mellan konverteringslån och aktier, olika aktieserier, fria resp bundna aktier etc. Sådana affärer ingår i köp- och försäljningssiffrorna. Totala försäljningar till marknadsvärden (som ger en riktigare uppfattning om verksamheten än historiska anskaffningsvärden) ökade från 368 mkr 1981 till 423 mkr 1982.

Vid slutet av 1982 ingick totalt 53 (45) företag i fondens portfölj med följande fördelning:

	Antal företag		
	Börs- noterade <sup>1)</sup>	Icke börs- noterade	Summa
Enbart aktier	34	5	39
Aktier + konv- eller optionslån	9	4	13
Enbart konv lån	1	—	1
Summa	44	9	53

<sup>1)</sup>Formellt börsnoterade eller på annat sätt noterade.

*Nya börsnoterade*<sup>1)</sup> företag i portföljen är Euroc, Fläkt, Kilaberg, Skånska Cementgjuteriet samt STC och STC Venture. Fonden har avyttrat sina aktieinnehav i AEG, Pharos och Ratos.

*Nettoköp av aktier* har gjorts i bl a ABV, ASEA, Atlas Copco, Boliden, Electrolux, ESAB, Esselte, Gullspång, Korsnäs, Prospector, Saab-Scania, SCA, SKF och Sonesson. Försäljningar har skett i bl a Astra, Cardo, Ericsson, FABEGE, Fortia och Perstorp. Övriga förändringar i aktieportföljen är marginella.

*Innehavet av konvertibla skuldebrev* i Electrolux har minskat netto efter konverteringar och innehavet i Custos har sålts. Nettoköp har gjorts av AGAs och Sandviks konvertibla skuldebrev i USD och av SCAs konvertibla skuldebrev i USD i samband med emissionen på den internationella kapitalmarknaden.

De *icke konvertibla förlagsbevis* i Volvo som i föregående årsberättelse redovisades som en tillfällig placering utanför värdepappersportföljen har avyttrats.

Som framgått av det föregående har *fondens engagemang i icke börsnoterade företag* utökats väsentligt under 1982.

Fonden har i en riktad nyemission förvärvat ca 4% av aktiekapitalet i Inter Innovation AB och lämnat företaget ett förlagslån förenat med optionsrätter att förvärva ytterligare aktier. Fondens totala engagemang i bolaget uppgår till 25 mkr. Inter Innovation tillverkar i Sverige och marknadsför internationellt sedelhanteringssystem med inriktning främst på bankområdet. Koncernen har ca 400 anställda och en omsättning 1981/82 på ca 115 mkr.

I en till ett antal institutioner riktad nyemission har fonden för 9 mkr förvärvat ca 1% av aktiekapitalet i Gambro AB. Detta företag tillverkar medicinsk apparatur, främst engångsnjurar. Företaget är starkt internationellt inriktat och hade med ca 2.000 anställda 1982 en omsättning på närmare 1.000 mkr. Gambro avses komma att börsintroduceras under 1983.

Venturaintressenter i Stockholm AB är kommanditdelägare i Ventura Kommanditbolag, ett bolag för investeringar i mindre företag med hög tillväxtpotential (Ventura är alltså ett venture capitalbolag eller tillväxtinvestbolag). Fonden har tecknat aktier för 1 mkr i Venturaintressenter och förvärvat konvertibla skuldebrev i bolaget för 1 mkr.

Näringslivet, banker och fackliga organisationer i Blekinge har under året bildat Blekinge Invest AB, ett regionalt tillväxtinvestbolag på kommersiell bas. Aktier har också placerats hos allmänheten. Fonden har tecknat 10% av aktiekapitalet i bolaget.

På initiativ av Svenska Sparbanksföreningen bildades 1982 Kooperationsinvest AB, ett företag med uppgift att tillskjuta riskkapital till Kooperationen och denna närstående företag. Fonden har för 6 mkr förvärvat 20% av aktiekapitalet och 9,9% av rösträtten i bolaget.

Slutligen har fonden köpt inte fullt 5% av aktierna i Bilspedition AB, ett av Sveriges största speditionsföretag.

*Fondens deltagande 1982 i nyemissioner* i börsnoterade och icke börsnoterade företag och i nyintroduktioner uppgick till ett sammanlagt belopp av 91 mkr (65). Det innebär att en förhållandevis stor del av fondens netto-placeringar under året gått till nyemissioner.

Marknadsvärdet på fondens portfölj av börsnoterade aktier vid utgången av 1982 utgjorde 2,8% (2,5%) av det samlade börsvärdet av samtliga börsnoterade företag (exkl banker och försäkringsbolag, vilkas aktier fonden inte får förvärva) vid samma tidpunkt.

Fördelningen på branscher av fondens portfölj framgår av tabellen nedan. Ökningarna 1982 av andelarna verkstadsaktier och "övriga" aktier beror helt på kursutvecklingen, i det senare fallet framför allt för läkemedelsföretagen. Kursutvecklingen har orsakat också den fortsatta minskningen av andelen för metall- och stålmanufakturbranschen. Andelsminskningen för investmentbolagen beror däremot på försäljningar.

Sammansättningen av fondens portfölj skiljer sig på några punkter från aktiemarknadens fördelning på branscher. Å ena sidan har

1) Formellt börsnoterade eller på annat sätt noterade.



fonden väsentligt lägre andelar fastighets- och byggbolagsaktier och investmentbolagsaktier. Å andra sidan är andelarna för verkstadsaktier och för gruppen "övriga" aktier betydligt

högre. I den senare gruppen redovisas fondens stora engagemang inom läkemedelsindustrin (Astra och Fortia). Enbart dessa företag svarar för 21% av portföljvärdet.

**PORTFÖLJENS FÖRDELNING PÅ BRANSCHER<sup>2)</sup>**  
Procent, mätt efter marknadsvärden

Bransch	1980	Fondens portfölj			Andel av totalt börskapital <sup>3)</sup> 1980-82
		1981	1982	1980-82	
Verkstadsindustri	33	33	37	34	28
Skogsindustri	6	10	10	9	11
Metall- och stålmanufaktur	10	9	6	8	8
Handelsföretag	1	1	1	1	2
Fastighets- och byggbolag	4	4	4	4	9
Investmentbolag, blandade	9	7	3	7	8
Investmentbolag, rena	1	1	—	—	10
Övriga	36	36	40	37	24
	100	100	100	100	100

*Fondens fem största engagemang* (aktier och konverteringslån sammantagna), mätt efter marknadsvärden, avsåg följande företag:

Astra	510 mkr
Ericsson	419 mkr
Volvo	283 mkr
Fortia	259 mkr
SCA	243 mkr

Astra är sedan 1978 fondens största enskilda placering. De fem största innehaven svarade vid slutet av 1982 för 47% (38%) av det totala marknadsvärdet på fondens portfölj. Andelen

har under en följd av år varit sjunkande. Ökningen 1982 beror i allt väsentligt på en betydligt starkare kursuppgång för dessa företag än för portföljen i övrigt.

Inte heller den starka ökningen av det *genomsnittliga engagemanget per företag* är något uttryck för en strävan att koncentrera portföljen. I nedanstående tabell har det aktuella medelbeloppet per företag, ca 69 mkr (marknadsvärde), räknats om för ett antal år bakåt med hjälp av index för kursutvecklingen för fondens portfölj. Som framgår av tabellen har de omräknade värdena mycket nära följt de faktiska medelengagemangsbeloppen.

	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Verkligt medelbelopp per företag, mkr	25	29	29	33	48	69
Omräknat belopp, mkr	23	27	25	30	44	—

2) Affärsvärldens branschindelning

3) Exkl banker

## Likvida medel

Fondens *likvida medel* uppgick vid utgången av 1982 till 313 mkr, vilket innebär en ökning under året med 50 mkr. De motsvarade vid årsskiftet 8,1% (11%) av fondkapitalet med värdepappersportföljen upptagen till marknads-

värden. Likviditeten har påverkats av att det till fonden överförda grundkapitalet också 1982 höjts med 150 mkr.

Förändringen av de likvida medlen uppstod på följande sätt:

	1982		1981	
Aktieutdelningar	83		66	
Räntor på lån	10		8	
Räntor på likvida medel	34		32	
Försäljning av förlagsbevis	5		—	
Höjning av grundkapitalet	<u>150</u>	282	<u>150</u>	256
Nettoplaceringar i värdepapper <sup>4)</sup>	—142		—113	
Bidrag till pensionsutbetalningar (för 1981 resp 1980)	— 83		— 69	
Förvaltningskostnader	— 4		— 3	
Nettoförändring av korta fordringar/skulder	<u>— 3</u>	<u>—232</u>	<u>—</u>	<u>—185</u>
Likviditetsförändring		50		71

De likvida medlen är *placerade i bankcertifikat och depositionsbevis och på specialkonto i bank*. Den *genomsnittliga förräntningen* under året var 13,4% (14,2%). Den

lägre avkastningen 1982 är ett uttryck för att ränteläget för korta placeringar under större delen av året var lägre än 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 1.400 mkr. Uppsamla överskottsmedel var 213 mkr, och *det totala fondkapitalet vid ingången av 1982* var alltså 1.613 mkr.

Genom riksdagsbeslut 1981 har det högsta belopp som får överföras till fjärde fondstyrelsens förvaltning från de övriga delfonderna fastställts till 1.850 mkr. Inom ramen för detta beslut har fonden 1982 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* 1982 med i det närmaste 17 mkr eller med 25% till 83 mkr. Utdelningshöjningen i de företag från vilka fonden lyfte utdelning 1982 var i genomsnitt ca 15% (ovägt medeltal). Fondens utdelningsintäkter har påverkats negativt med ca 3,5 mkr genom att aktier sålts före avstämningsdagen för utdelning och sedermera återköpts.

*Ränteintäkterna* uppgick till totalt 44 mkr (40 mkr). Av ökningen i förhållande till 1981 hänför sig hälften till den ökade portföljen av konvertibla skuldebrev och den andra hälften till en genomsnittligt sett högre likviditet.

*Förvaltningskostnaderna* ökade med 16% till 4 mkr och motsvarade, därmed 0,23% av det genomsnittliga fondkapitalet under året (0,13% om tillgångarna värderas till marknadsvärden).

Årets verksamhet gav ett *rörelseöverskott* (aktieutdelningar och ränteintäkter minskade med förvaltningskostnader) på 123 mkr (103 mkr).

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

Försäljningar av värdepapper 1982 medförde netto *realisationsvinster* på 128 mkr (71 mkr).

Sedan 1979 betalar fjärde AP-fonden till 1—3 delfonderna 80% av sitt rörelseöverskott som *bidrag till pensionsutbetalningarna*. För 1982 utgör detta bidrag 98 mkr (83 mkr).

*Nettoresultatet för året*, som tillföres fondkapitalet, blev 153 mkr (91 mkr). Tillsammans med det förut nämnda tillskottet på 150 mkr till grundkapitalet ökade fondkapitalet alltså med 303 mkr till 1.916 mkr vid årets slut.

Fondens tillgångar — upptagna till anskaffningsvärden i mkr — fördelade sig vid utgången av de två senaste åren på följande sätt:

	1982	1981
Aktier	1.589	1.338
Konvertibla skuldebrev och skuldebrev m optionsrätt	113	94
Förlagsbevis	—	5
Likvida medel <sup>5)</sup>	214	176
	<u>1.916</u>	<u>1.613</u>

### Effektiv avkastning

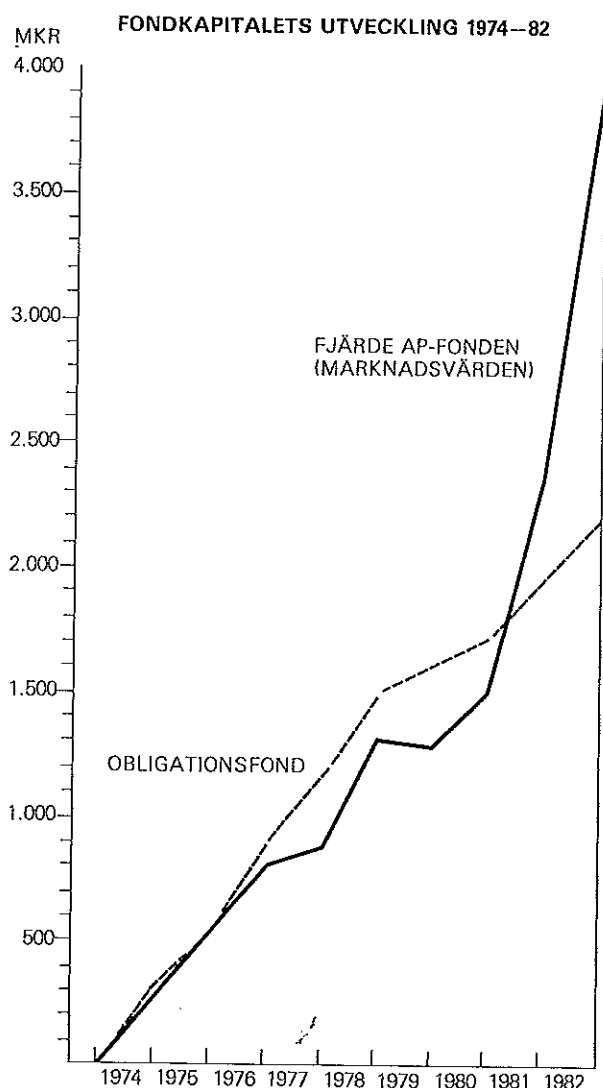
Vid slutet av 1982 var marknadsvärdet på fondens värdepappersportfölj 1.952 mkr högre än anskaffningsvärdet<sup>6)</sup> (jfr värdepappersförteckningen i förvaltningsberättelsen). Vid slutet av föregående år var motsvarande övervärde 749 mkr. Ökningen under året av marknadsvärdet i förhållande till anskaffningsvärdet var sålunda 1.203 mkr. Om man till detta belopp lägger summa aktieutdelningar och räntor på lån, 93 mkr, och netto realisationsvinster, 128 mkr, blir det *totala ekonomiska utfallet av 1982 års portföljförvaltning* 1.424 mkr (775 mkr). Ställer man detta belopp i relation till marknadsvärdet på portföljen vid årets början, 2.181 mkr, betyder detta en *effektiv avkastning under 1982* på 65% (57%).

*Resultatet av fondens verksamhet 1982* var alltså både i absoluta tal och relativt sett *bättre än 1981 års goda resultat*. Den positiva avvikelsen 1982 i förhållande till den allmänna utvecklingen på aktiemarknaden sådan den

uttryckes i generalindex (+35%) var anmärkningsvärt stor för att gälla en portfölj av den omfattning det här är fråga om. Avvikelsen beror främst på den högre andelen verkstadsföretag i fondens portfölj och på det stora engagemanget inom läkemedelsindustrin.

Man får givetvis hålla i minnet att *icke realiserade kursvinster i portföljen spelar en*

DIAGRAM 3



5) För att få överensstämmelse mellan summa tillgångar och fondkapital har fondens kortfristiga skulder (fondlikvider resp skuld till 1—3 AP-fonderna för bidrag till pensionsutbetalningar) salderats mot likvida medel.

6) Icke börsnoterade värdepapper — som särredovisas i värdepappersförteckningen — har i avsaknad av marknadsvärden här tagits upp till anskaffningsvärden.

avgörande roll när man mäter det totala ekonomiska utfallet och att aktiekurserna kan förändras starkt på kort tid. *Resultatet av en portföljförvaltning* — som är en verksamhet med långsiktiga mål — *måste ses i ett långsiktigt perspektiv.*

Också *mätningar på längre sikt* av effektiv-avkastningen eller jämförelser med utvecklingen av aktieindex sedan fondens tillkomst är vanskliga när det gäller en fond som tillförts medel successivt.

På samma sätt som i årsredovisningen för 1981 *jämförs i diagram 3 utvecklingen av fondkapitalet* (med värdepappersportföljen upptagen till marknadsvärden) 1974—82, *med en tänkt fond, som placerat pengar i enbart industriobligationer.* Denna "industriobligationsfond" har tillförts medel i samma takt och i samma omfattning som i verkligheten skett till fjärde AP-fonden. En jämförelse av detta slag kan sägas vara relevant i den meningen att placeringar i industriobligationer hade varit ett naturligt alternativ om fjärde AP-fonden inte tillskapats.

Som framgår av diagrammet har den faktiska utvecklingen i fjärde AP-fonden givit *ett fondkapital som är 75% större än den tänkta obligationsfondens.*

Ett annat sätt att illustrera fondens långsiktiga ekonomiska utveckling är att *jämföra det aktuella fondkapitalet med värdet i dag av tillskotten av grundkapital på*

sammanlagt 1.550 mkr, *uppräknade med konsumentprisindex.* En sådan beräkning får då givetvis justeras med de belopp fonden "återbetalat" i form av skatter och bidrag till pensioneringssystemet, likaledes indexjusterade. De tillförda 1.550 mkr motsvarade vid det senaste årsskiftet 2.700 mkr, och de återbetalade beloppnen hade vid samma tidpunkt ett "nuvärde" av 450 mkr. För att realvärdet på de medel som netto tillförts fonden skall ha bibehållits borde fondkapitalet den 31 december 1982 alltså ha varit minst 2.250 mkr. Det faktiska fondkapitalet, baserat på marknadsvärden, var 3.868 mkr.

### *Administration*

Medelantalet anställda under året har varit oförändrat 6. Två personer har lämnat sin anställning hos fonden och två personer har nyanställts.

Av förvaltningskostnader på totalt 3.984 tkr har löner och ersättningar uppgått till:

styrelse och verkställande direktör	834 tkr
övriga anställda	668 tkr
revisorer	114 tkr

Stockholm i januari 1983



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 skuldebrev vid årsskiftet. Enligt fondens reglemente är tillgångarna bokförda till anskaffningsvärdet.

Resultatet av årets förvaltning samt styrelsens tillgångar och skulder per den 31 december 1982 framgår av nedanstående resultaträkning samt balansräkning.

## Resultaträkning tkr

	1982	1981
Aktieutdelningar	83.157	66.321
Ränteintäkter	43.792	40.431
Förvaltningskostnader	././ 3.984	3.441
<b>Rörelseresultat</b>	<b>122.965</b>	<b>103.311</b>
Realisationsvinster	138.272	80.862
Realisationsförluster	././ 10.024	10.432
Resultat före överföring till 1—3 AP-fonderna	251.213	173.741
Överföring till 1—3 AP-fonderna	././ 98.372	82.649
<b>Nettoresultat</b>	<b>152.841</b>	<b>91.092</b>

## *Balansräkning tkr*

<i>TILLGÅNGAR</i>	<i>1982-12-31</i>	<i>1981-12-31</i>
Kassa och bank	312.588	262.938
Förlagsbevis	—	5.051
Fondlikvider	13.588	—
Upplupna intäkter	600	15
Aktier	1.589.281	1.337.672
Konvertibla skuldebrev	112.679	93.945
<i>Summa tillgångar</i>	2.028.736	1.699.621
<i>SKULDER OCH FONDKAPITAL</i>	<i>1982-12-31</i>	<i>1981-12-31</i>
<i>Kortfristiga skulder</i>		
Fondlikvider	13.510	3.264
Skuld till 1—3 AP-fonderna	98.372	82.649
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	455	72
Övriga kortfristiga skulder	160	238
	112.497	86.223
<i>Fondkapital</i>		
Grundkapital	1.550.000	1.400.000
Ackumulerat överskott från föregående år	213.398	122.306
Årets nettoresultat	152.841	91.092
	1.916.239	1.613.398
<i>Summa skulder och fondkapital</i>	2.028.736	1.699.621

Stockholm den 31 januari 1983

*Ingemar Mundebo*  
*Roland Agius*  
*Ingemar Essén*  
*Lars Ljung*  
*Sten Wikander*

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

*Erik Svensson*  
*Nils Landqvist*  
*Sven Wehlin*  
*Hans Hellers*

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

Stockholm den 2 februari 1983

*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 1982.

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 1982, 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 2 februari 1983

*Gösta Renlund*

*Arne Henrikson*

*Anders Larsson*

*Gösta Telestam*

## Värdepappersinnehav per den 31 december 1982

### Aktier, noterade

Företag		Antal	Förändring <sup>1)</sup> under 1982	Marknads- värde tkr	% av aktie- kapital	% av röster
ABV		278.736	+ 88.684	60.947	11,1	7,1
A	64.790					
B	213.946					
AGA		603.170		168.829	6,9	7,9
A	545.064					
B	58.106					
Alcro		48.000		6.960	10,0	10,0
A	24.000					
B	24.000					
ASEA		702.800	+ 89.300	184.836	3,6	3,6
Astra		600.000	— 75.000	510.000	8,9	8,9
Atlas Copco		1.013.793	+ 235.559	91.241	4,9	4,9
Bahco		81.958		9.835	9,1	9,1
Boliden A		77.800	+ 4.466	20.306	1,7	1,8
Cardo		136.290	+ 7.258	62.693	1,6	1,6
Electrolux B		790.219	+ 353.719	94.826	3,1	0,0
Ericsson		1.222.049	+ 347.350	412.656	3,7	3,9
A	146.219					
B	1.075.830					
ESAB		132.608	+ 49.800	33.948	8,2	8,2
Esselte		500.000	+ 188.585	81.500	6,4	4,9
A	206.096					
B	293.904					
Euroc		136.500	+ 136.500	16.926	3,3	3,3
FABEGE B		200.000	— 65.460	5.600	1,0	0,5
Fagerhult B		46.410		16.708	9,6	2,1
Fagersta		77.689		10.743	5,2	1,2
A	800					
B	76.889					
Fläkt		93.661	+ 93.661	14.892	2,1	2,1
Fortia		1.100.000	— 85.983	258.500	5,7	2,7
A	21.816					
B	1.078.184					
Gullspång B		382.025	+ 330.320	42.787	5,1	3,0
Hennes & Mauritz B		157.400		22.036	6,8	3,1
Höganäs		183.900		33.102	9,4	10,1
Incentive		207.500	— 10.000	71.588	5,7	9,2



Företag		Antal	Förändring <sup>1)</sup> under 1982	Marknadsvärde tkr	% av aktiekapital	% av röster
Iro		79.550		17.899	10,2	10,2
Kilaberg B		10.000	+ 10.000	1.720	0,5	0,2
Korsnäs		159.000	+ 69.500	77.910	4,3	4,1
A	118.419					
B	40.581					
Mo och Domsjö		350.098	— 5.000	49.443	8,9	6,2
A	81.500					
A1	168.498					
B	100.100					
NPL-Gruppen B		42.000	+ 29.500	7.350	2,5	0,9
Perstorp B		135.000	— 14.594	60.750	5,9	2,2
Promotion B		106.050		40.829	11,2	7,0
Prospector B		46.113	+ 34.108	8.531	5,8	2,4
SCA		598.664	+ 72.000	239.028	4,9	3,0
A	110.557					
B	488.107					
Saab-Scania		433.236	+ 149.200	81.448	2,1	2,1
Sandvik		564.021	— 11.000	98.704	5,9	5,9
A	468.827					
B	95.194					
Scansped B		38.150		9.156	6,0	2,5
SKF B		830.919	+ 357.124	95.556	3,1	0,0
Skånska Cementgjuteriet B		88.500	+ 88.500	49.914	1,1	0,7
Sonesson		17.000	+ 17.000	3.570	0,4	0,4
Swedish Match B		514.398	+ 6.600	80.760	6,4	0,0
STC A		103.700	+ 103.700	15.762	0,7	0,7
STC Venture		103.700	+ 103.700	5.703	1,7	1,7
Trelleborg		138.187		16.168	11,0	8,7
A	25.500					
B	112.687					
Volvo		1.030.000	+ 118.255	283.445	3,0	5,3
A	693.800					
B	336.200					
Totalt marknadsvärde				3.475.105		
Totalt anskaffningsvärde				1.555.611		

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

### Aktier, icke noterade

Företag	Antal	Förändring <sup>1)</sup> under 1982	Anskaffningsvärde tkr	aktiekapital % av	röster
Anderson Paul B	9.000		2.475	11,1	6,2
Bilspedition	33.000	+ 33.000	6.148	4,8	4,8
Blekingeinvest	6.000	+ 6.000	660	10,0	10,0
Gambro B	100.000	+ 100.000	9.000	0,9	0,4
Inter Innovation A	31.373	+ 31.373	5.000	3,8	6,7
Kooperationsinvest	5.000	+ 5.000	6.000	20,0	10,0
A	1.400				
B	3.600				
Kullenberg Yngve B	25.000	+ 24.500	1.700	1,7	0,3
Lindab B	37.500	+ 30.000	1.687	9,4	1,7
Ventura Intressenter	10.000	+ 10.000	1.000	28,6	8,0
Totalt anskaffningsvärde			33.670		

### Konvertibla skuldebrev, noterade

Företag	Nominellt tkr	Förändring under 1982 tkr	Marknadsvärde <sup>2)</sup> tkr
AGA USD	4.178	+ 1.426	6.345
Electrolux I	1.200	— 4.557	1.524
Electrolux III	4.800	+ 4.293	6.096
Electrolux IV	34.091	— 7.876	35.796
Ericsson USD	2.790		6.016
FABEGE	741	+ 50	4.557
Holmen	3.852		6.741
Promotion	4.674		9.348
SCA USD	3.678	+ 3.678	4.084
Sandvik USD	2.030	+ 2.030	1.965
Sonesson	7.504		24.388
Totalt marknadsvärde			106.860
Totalt anskaffningsvärde			74.779

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

2) Marknadsvärde på konvertibla skuldebrev i USD har omräknats till SEK efter a/v köpkurs för USD på balansdagen, utan tillägg för switchpremie.

*Konvertibla skuldebrev och lån med optionsrätt, icke noterade*

Företag	Nominellt tkr	Förändring under 1982 tkr	Anskaffningsvärde tkr
Anderson Paul	5.000		5.000
Bahco	8.400		8.400
Inter Innovation	20.000	+ 20.000	20.000
Lindab	3.500		3.500
Ventura Intressenter	1.000	+ 1.000	1.000
Totalt anskaffningsvärde			37.900