

85

*Allmänna Pensionsfonden*  
*Fjärde Fondstyrelsen*  
*Årsredovisning*

# 1985 i sammandrag

---

- Fondens grundkapital (dvs summan av de belopp som tilldelats fonden sedan dess tillkomst 1974) har varit oförändrat 1.850 mkr under året.  
Fonden har möjlighet att lyfta ytterligare 500 mkr.
- Fondens tillgångar, upptagna till marknadsvärden, passerade 8-miljardersstrecket. Värdepappersportföljen hade ett marknadsvärde på drygt 7.5 mdr.
- Fonden köpte under 1985 värdepapper för 1.510 mkr (1.376 mkr) och sålde värdepapper för 1.415 mkr (1.316 mkr). Totalt nettoplacerades alltså 95 mkr (60 mkr).
- Inyemissioner i icke börsnoterade företag satsades 60 mkr (103 mkr). Fonden har under 1985 varit "neutral" i andrahandsmarknaden med nettoköp på 15 mkr (-96 mkr).
- Branschmässigt har inga större förändringar skett i portföljen. Dominansen för de två branscher fonden valt att koncentrera sig på — verkstadsindustri och kemisk industri — har ökat ytterligare, främst på grund av kursutvecklingen.
- Fondens fem största engagemang var vid årsskiftet i ordningsföljd Astra, Volvo, Electrolux, ASEA och AGA, som med ett sammanlagt marknadsvärde på 3.079 mkr svarade för drygt 40% av portföljvärdet.
- Reglementets resultatkrav — att bibehålla grundkapitalets realvärde och betala 3% direktavkastning på detta — överträffades 1985 med 1.871 mkr (-666 mkr). Sedan fondens tillkomst 1974 har fonden med bred marginal — över 4.400 mkr — överskridit målet att bevara realvärdet på grundkapitalet och betala "utdelning".
- Aktiekurserna steg under 1985 med 25%. Ett index för fondens portfölj visar en ökning med drygt 35%.

# VD-översikt

Fjärde AP-fonden kan se tillbaka på ett mycket gott resultat av verksamheten under 1985. Fondkapitalet — som inte ökats genom något tillskott utifrån — har ökat från 6.1 mdr till närmare 8.2 mdr. Medan aktiekurserna i genomsnitt stigit med 25% från årsskifte till årsskifte har fondens värdepappersportfölj ökat med drygt 35%. Pensionssystemets avkastningskrav (som innebär ett bibehållande av realvärdet på tilldelade medel och 3% "utdelning" på detta realvärde), för 1985 310 mkr, överträffades härigenom med 1.871 mkr (förra året ett underskott på 666 mkr).

Självfallet bör man glädja sig åt ett gott år. Men det kan inte nog understrykas att ett år är en alltför kort period för att fälla ett omdöme om förvaltningen av en aktieportfölj. Bokslutet för 1984 redovisades i massmedia under starkt negativa rubriker. Jag hoppas att rapporteringen beträffande resultatet för 1985 inte blir lika missvisande — åt andra hållet. Ser man på verksamheten i ett längre perspektiv (och det längsta perspektiv som kan redovisas är tiden från fondens tillkomst 1974) kan man emellertid konstatera, att avskiljandet av en mindre del av ATP-avgifterna för placering i aktier genom fjärde AP-fonden varit en god affär även om man tar hänsyn till att direktavkastningen på aktier är lägre än på obligationer. De 1.850 mkr som under årens lopp tilldelats fjärde AP-fonden representerar ett realvärde på ungefär dubbelt så mycket, 3.743 mkr. Men fondens tillgångar — värdepappersportföljen och likvida medel — hade vid utgången av 1985 ett värde på över 8 mdr.

Mot bakgrunden av en analys av den ekonomiska situationen och en bedömning av utvecklingen av de fundamentala faktorer som styr aktiekurserna räknade vi i början av 1985 med att kursnivån skulle komma att vara relativt oförändrad under året eller t o m komma att falla något. Kursuppgången i början av året (som kom att vara fram till mitten av februari) bedömde vi som tillfällig. Med dessa grundförutsättningar netto-sålde fonden aktier i början av året och ökade sina likvida medel, som gav hög direktavkastning. Sedan kursnivån fallit under våren och sommaren gjordes nettoköp i begränsad omfattning, och likviditeten återgick till ungefär samma nivå som vid årsskiftet. Bedömningen av kursutvecklingen visade sig riktig fram till mitten av oktober. När den oväntat kraftiga kursuppgången satte in, nettoköpte fonden aktier i begränsad omfattning.

Mot bakgrunden av fondens marknadsbedömning är det naturligt att fonden inte planerade för något ytterligare medelstillskott inom den ram på 500 mkr som riksdagen beviljade i slutet av 1984.

Med den tilltagande institutionaliseringen av aktiemarknaden och tillskapandet av nya (och ibland snabbt skiftande) makt- och inflytandeblock i näringslivet har frågan om de aktieförvaltande institutionernas ägarroll aktualiserats. Fjärde AP-fonden har i egenskap av betydande aktieägare i ett stort antal börsbolag både rättighet och skyldighet att på de vägar som står en aktieägare till buds utöva ett ägarinflytande i företagen. Å ena sidan är det helt klart att fonden inte skall åta sig ett företagansvar. Fonden saknar både kompetens och resurser för en sådan roll,

och den stämmer inte överens med fondens uppgift som aktieförvaltande institution. Å andra sidan kan fonden inte spela en helt passiv roll och reagera enbart genom att sälja ut sitt aktieinnehav. Redan storleken av fondens engagemang i många företag (absolut och/eller relativt sett) innebär en betydande inskränkning i fondens handlingsfrihet. Fondens karaktär av samhällelig institution (och dess renommé) skulle vidare i många fall kunna medföra att en försäljning av aktierna genom effekterna på andra aktieägars agerande skulle vara ägnad att skada företaget.

Styrelsen har diskuterat fondens ägarroll mot bakgrunden av sitt förvaltningsuppdrag och fondens position på kapitalmarknaden. Sammanfattningsvis anser styrelsen att fonden skall utöva sitt ägarinflytande i företagen så att den inom ramen för fondens långsiktiga avkastningsintresse — som är det primära målet för fondens verksamhet — gagnar dels det berörda företaget, dels en väl fungerande aktiemarknad och därmed också samhällsintresset.

I VD-översikten för 1984 uttalade jag farhågor för följderna av ett ökat korsäggande. I syfte att bidra till en upplösning av de ömsesidiga ägarförhållanden med vissa andra bolag som berört ABV har fonden under 1985 tillsammans med tre försäkringsbolag från ABV förvärvat en större aktiepost i Företagsfinans, som är den röstmässigt största aktieägaren i ABV.

I förra årets VD-översikt kommenterade jag också några former av diskutabelt utnyttjande av marknadens växande resurser. Jag uttryckte en förhoppning om en tillnyktring av marknaden med ökat spelrum för fundamentala företagsekonomiska principer. Denna förhoppning har kommit på skam, åtminstone i fråga om börsåret 1985. Tvärtom har marknaden karakteriserats av en starkt ökad volym uppmärksammas "affärer".

De traditionella nyemissionerna och nyintroduktionerna på marknaden minskade markant under 1985, trots en gynnsam aktiekursutveckling. I bjärt kontrast till denna utveckling står den sammanlagda volymen — i storleksordningen 15 miljarder kronor — av apportemissioner för förvärv av företag och uppköpserbjudanden, som till betydande del finansierats med nyemissioner.

Det är både rimligt och riktigt att ett noterat företag använder egna aktier, konvertibler eller optionslån som likvid vid företagsförvärv (det är ju bl a därför man sökt notering), men utnyttjandet av den egna sedelpressen har under 1985 fått sådan omfattning att man har anledning känna viss oro för konsekvenserna i olika avseenden.

Ägarförändringarna i de noterade företagen har varit så många och skett i sådan takt (ibland t o m med förhandlingar om vidareförsäljning av delar av företag innan den ursprungliga affären genomförts) att också professionella betraktare haft svårigheter att följa med. Det finns en uppenbar risk för att en sådan utveckling leder till en desorganisation av marknaden.

Lättheten att genomföra affärer har också lett till ett visst lättsinne vid värderingen av uppköpskandidater

— man betalar ju inte med reda pengar utan med — ofta högt värderade — egna papper. Köparna tycks inte alltid vara på det klara med att avkastningskraven vid apportemissioner är precis desamma som vid kontantaffärer. Ytterligare en konsekvens av marknadens lättillgänglighet och villighet att acceptera nya instrument har varit en rad ägarförändringar utan industriell eller kommersiell bakgrund och med aktörer som inte tillfört företagen någon kompetens.

Slutligen — och kanske mest oroväckande — lämnar hanteringen av minoriteter i många av affärerna mycket övrigt att önska. Det handlar här i sista hand om ett agerande som på sikt kan allvarligt undergräva förtroendet för aktiemarknaden.

Det är inte lätt att ordinera botemedel mot marknadens sjukdomstendenser. Ingripanden med lagstiftning i en marknadsekonomi måste alltid ske med stor varsamhet, och några av de företeelser jag berört är över huvud taget inte åtkomliga för lagstiftning. Överdrifter åt ena eller andra hållet är inte ovanliga i en

marknadsekonomi och korrigeras av marknadskrafterna — men det tar tid. Förhoppningsvis kommer den etikdiskussion som nu tagit ny fart att leda fram till ett system av — skrivna eller oskrivna — spelregler, som accepteras av marknaden. Bl a ter det sig önskvärt att vi får skärpta krav vid förvärv av kontrollposter — med likabehandling av aktieägarna — och att företagen efter ett noteringsstopp på ett mer konkret sätt informerar både om avsikterna med och konsekvenserna av affärer, så att aktieägarna får ett rimligt beslutsunderlag.

Stockholm i januari 1986



Sten Wikander

# Risikkapitalmarknaden 1985

Tidigare har rubriken på detta avsnitt av fondens årsberättelse varit "Aktiemarknaden". Den har nu ersatts med den vidare och mer adekvata rubriken "Risikkapitalmarknaden". Nya instrument och delmarknader har tillkommit och fått en allt större betydelse, både för företagets finansiering och för aktörerna på marknaden. De nya risikkapitalinstrumenten är emellertid relaterade till aktiemarknaden i egentlig mening, och denna spelar alltså en central roll, både tekniskt och volymmässigt.

delse, både för företagets finansiering och för aktörerna på marknaden. De nya risikkapitalinstrumenten är emellertid relaterade till aktiemarknaden i egentlig mening, och denna spelar alltså en central roll, både tekniskt och volymmässigt.

DIAGRAM 1

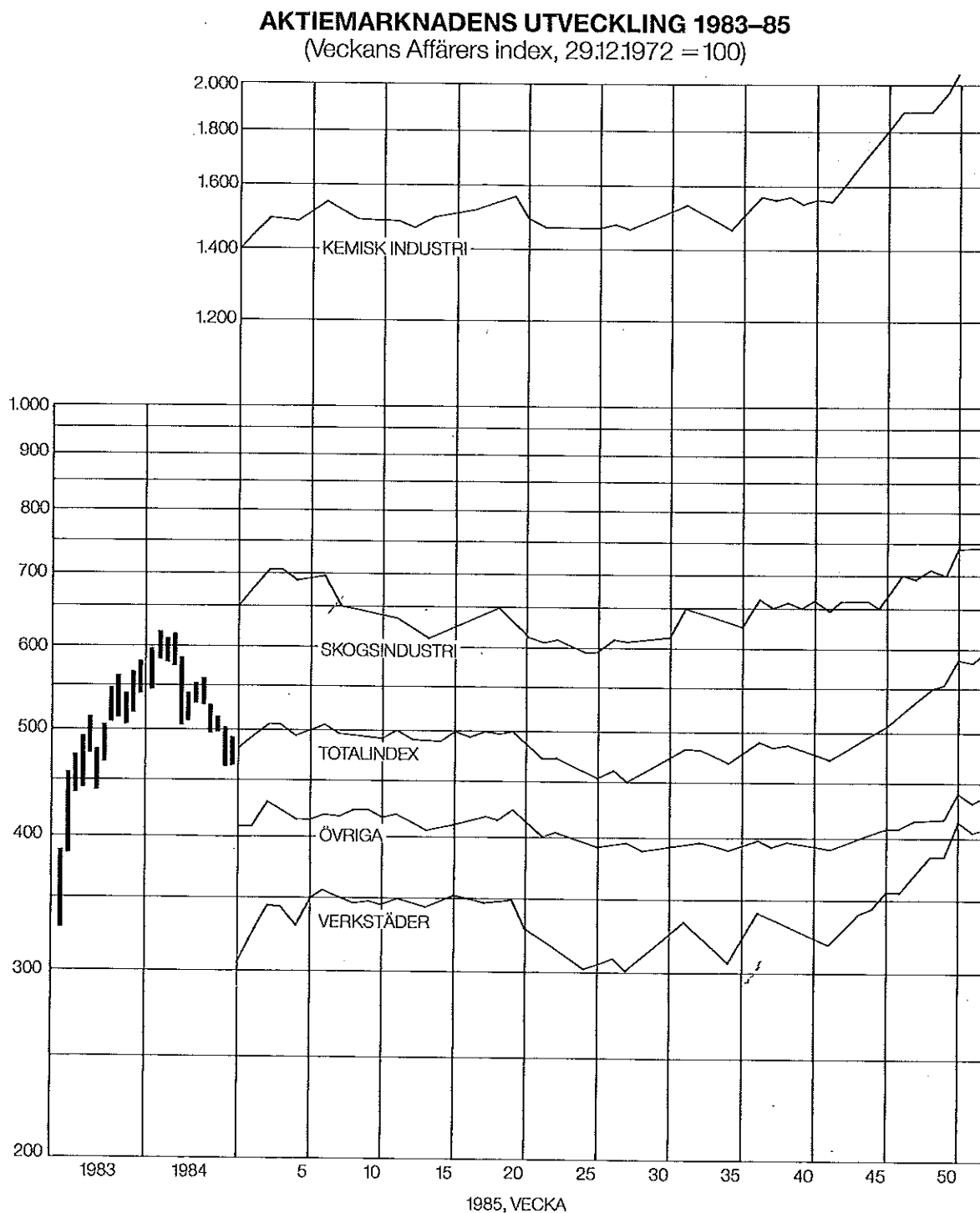


Diagram 1 visar utvecklingen av Veckans Affärers totalindex (högsta resp lägsta noteringar månadsvis) under 1983 och 1984 samt av totalindex och index för några av de viktigaste branscherna veckovis 1985.

Totalindex steg under året med drygt 25% (föregående år -12%). Efter en fast utveckling under januari planade kurserna successivt ut för att under sommar-månaderna och början av hösten falla tillbaka till årsskiftesnivån. I slutet av oktober steg kurserna åter och låg vid årsskiftet nära den tidigare högstanoteringen, som uppnåddes i februari 1984.

I ett något längre perspektiv — tre år bakåt — har totalindex med få undantag varierat mellan nivåerna 450 och 600. Under större delen av denna period har intervallet varit betydligt snävare än så. Det har således tagit närmare tre år för börserna att etablera en ny kursnivå efter den uppgångsfas som inleddes under hösten 1980.

Den branschmässiga kursutvecklingen i fjol var mycket heterogen. Index för kemisk industri steg med hela 63%. Klart bättre än totalindex utvecklades också verkstäder (+34%) och banker (+32%). Fastighets- och byggföretagen (+22%) steg i stort sett i samma takt som totalindex. Övriga branschindex utvecklades sämre än totalindex inom intervallet +6 till +18%. Anmärkningsvärt är att OTC-index (som inte representerar börsbolag och som alltså inte ingår i totalindex) under året sjönk med 1%.

Kursutvecklingen för enskilda aktier har givetvis varit än mer oenhetlig. Ett genomgående drag är emellertid att exportinriktade storföretag hävdade sig väl. Dessa företag väger också tungt i index för såväl kemisk industri (i vilket läkemedelsbolagen ingår) som verkstäder. Undantaget inom kategorin exportinriktade storföretag utgör skogsindustrin, vars vinstnivå visat en klart sjunkande tendens.

Den registrerade aktieomsättningen vid Stockholms Fondbörs (A I- och A II-listorna) steg från 70.7 mdr 1984 till 83.3 mdr kr 1985. Eftersom kurserna i genomsnitt för de båda åren legat på ungefär samma nivå tyder detta på att omsättningshastigheten i fjol ökat efter en viss tillbakagång under 1984. Under den senaste treårsperioden har börsomsättningen stabiliserats på mellan en fjärdedel och en tredjedel av det totala börsvärdet, vilket är en avsevärt högre nivå än tidigare. Marknadens likviditetsskapande funktion har alltså permanentats på en efter svenska förhållanden hög nivå. En starkt bidragande orsak härtill är sannolikt tillkommande placerargrupper med en mer gynnsam skattesituation än andra placerare. Så tex ökade utländska placerares andel av omsättningen på den svenska marknaden med mer än 50 procent och närmade sig en tiondel av den registrerade börsomsättningen.

I ett internationellt perspektiv blev 1985 ett mycket gott börsår. Enligt tidskriften Morgan Stanley Capital International Perspectives' index för 20 större börser steg kurserna under året med i genomsnitt 37 procent (få +2%) i lokal valuta. Speciellt god har utvecklingen av aktiekurserna varit på den västeuropeiska konti-

nenten. Tabellen nedan visar tendensen för ett urval viktigare utländska börser.

	PROCENT	
	1985	1984
Wien	+102	+ 5
Milano	+ 98	+20
Frankfurt	+ 76	+ 6
New York	+ 28	- 4
London	+ 20	+22
Tokyo	+ 15	+25
Stockholm	+ 25	-12

Ett gemensamt drag som troligen i hög grad påverkat kurserna internationellt, är det sjunkande ränteläget.

Det totala marknadsvärdet på de svenska börsbolagen — 290 mdr — närmade sig vid det senaste årsskiftet en värdering kring 100% av bolagens justerade egna kapital. I ett sådant kursläge förväntar sig aktiemarknaden att företagens avkastning på eget kapital långsiktigt skall överträffa den riskfria alternativa marknadsräntan med några procent. Förväntningarna på börsföretagen, sådana de avspeglas i den allmänna kursnivån, nådde härmed en hög nivå sett i ett längre perspektiv.

Även Stockholmsbörsen blev räntestyrd. Under våren och försommaren skärptes ränteläget successivt, och kursutvecklingen var svag. Mot slutet av året steg börserna kraftigt när marknadsräntorna föll. Styrkan i kursuppgången tyder på att de korta räntorna i högre grad än tidigare påverkat kursutvecklingen. Den långa räntan, som vanligtvis anses styra aktiemarknadens långsiktiga effektivavkastningskrav, föll inte tillnärmelsevis så mycket som de kortare räntorna. En orsak till att de korta räntorna fått ökad betydelse kan vara att allt fler placerare ser den korta marknaden som ett alternativ till aktier. Detta gäller troligen såväl nya inhemska placerarkategorier med en relativt gynnsam skattesituation som en stor del av de utländska placerarna. Den högre omsättningshastigheten på börserna pekar också på att placeringshorisonten förkortats.

Även andra fundamentala faktorer har haft betydelse för kursutvecklingen. Den första fasen — då kurserna stagnerade och långsamt sjönk — kännetecknades av en alltmer tilltagande oro för konjunkturutvecklingen. Lönsamheten i utpräglad cykliska branscher vek också markant. Sjunkande oljekaraktärs och lägre oljepriser mot slutet av året förändrade delvis konjunktur-bilden. Det internationella konjunkturförloppet föreföll nu bli mer utdraget än vad man tidigare trott.

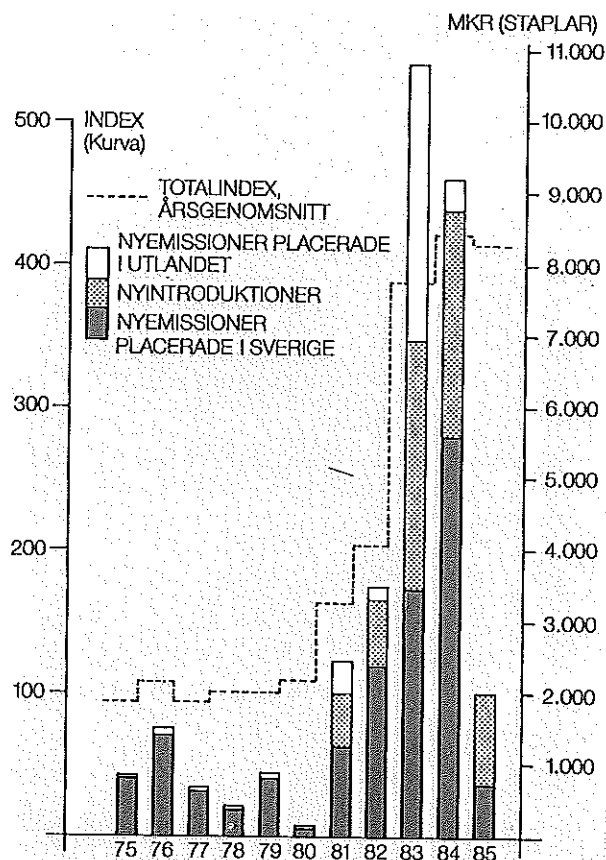
Även de marknadstekniska faktorerna har under året påverkat aktiekurserna i en gynnsam riktning. Företagens efterfrågan på nytt riskkapital minskade markant. Talrika uppköpserbjudanden har i stället gjort börsföretagen till nettoköpare av aktier. Samtidigt har löntagarfonder, allemansfonder och några större försäkringsbolag uppträtt som stora nettoköpare av aktier. Vidare har till utlandet nettoexporterats aktier

för närmare 5 mdr. Även om antalet enskilda aktieägare kan ha stigit, torde gruppen privatpersoner beloppsmässigt ha varit mycket stora nettosäljare i andrahandsmarknaden. Aktiemarknadens tilltagande institutionalisering har också under året uppmärksamats i debatter kring börsen.

I flera tidigare årsberättelser för fonden har sambandet mellan den allmänna kursnivån och emissionsvolymen behandlats. Detta samband illustreras i diagram 2.

DIAGRAM 2

### AKTIEKURSER OCH NYEMISSIONER/ NYINTRODUKTIONER



Under 1985 sjönk emissions- och introduktionsvolymen till ca 2 mdr, medan 1984 års totala riskkapitaltillskott kunde beräknas till drygt 9 mdr. Nyemissioner i marknadsbolag föll till 0.3 mdr (4.4 mdr). På marknaden introducerades 22 (63) bolag till ett sammanlagt belopp av 1.7 mdr (3.4 mdr). Ett bolag svarade för drygt hälften av introduktionsbeloppet. Inga emissioner av rena konverteringslån förekom. Kombinationsemissioner (förlagslån med teckningsoptioner) utblev likaså helt på grund av en förändrad skattelagstiftning.

En förklaring till den påfallande låga emissionsvolymen är säkert de mycket höga volymerna under 1983 och 1984. Många börsbolag tillgodosåg sitt externa kapitalbehov under denna period. Detta gällde även för marknadsintroduktionerna. Samtidigt kunde näringslivet arbeta under relativt gynnsamma förhållanden. Företagens finansiella ställning stärktes successivt. Ytterligare en bidragande orsak till den låga emissionsaktiviteten var troligen den relativt svaga aktiemarknad som rådde under den traditionella emissions-säsongen, dvs senvåren och början av hösten.

Stockholms fondbörs tillfördes under 1985 femton nya bolag. Nio företag upphörde att börsnoteras till följd av fusioner, uppköp etc. Två börsbolag avregistrerades på grund av konkurs.

Ett nytt instrument har tillförts den svenska marknaden, nämligen standardiserade köpoptioner (dvs optioner att förvärva redan utelöpande aktier). Lanseringen av detta instrument, som är ett **investeraralternativ** och inte ett **finansieringsinstrument**, har varit framgångsrik och omsättningen har varit hög trots ett ännu begränsat urval av optioner.

Det under senare år starkt ökade antalet noterade bolag (inklusive OTC-företagen), det ökade antalet institutionella placerare på marknaden, en starkt ökad omsättning och nya, förfinade placeringsinstrument har ökat mångfalden på den svenska riskkapitalmarknaden och ökat dess kapacitet. På sikt är detta starkt positivt på en marknad vars egentliga ändamål är att allokera stora ekonomiska resurser. Den positiva marknadsutvecklingen har emellertid också möjliggjort flera omdebatterade affärer. Denna sida av utvecklingen kommenteras något närmare i VD-översikten. I detta sammanhang har de börsetiska frågorna fått ökad uppmärksamhet. Under året har införts en ny och väsentligt skärpt insiderlagstiftning och börsens resurser för information och kontroll har förstärkts.

# Fonden 1985

## Grundkapitalet

Fondens grundkapital består av de belopp som under årens lopp successivt överförs från första-tredje AP-fonderna till fjärde fondstyrelsens förvaltning. Fjärde AP-fonden har inte någon "automatisk" medelstillförel. Riksdagen har vid olika tillfällen fattat beslut om det högsta sammanlagda belopp som får tillföras fjärde AP-fonden. Det senaste beslutet fattades i december 1984 och innebar att rambeloppet höjdes till 2.350 mkr.

Fonden har sedan sin tillkomst 1974 lyft sammanlagt 1.850 mkr i grundkapital. Ingen ökning har skett under 1985. Nuvärdet av grundkapitalet (dvs summan av de successiva tillskotten, uppräknade med konsumentprisindex fram till december 1985) uppgår till 3.743 mkr. Det uppindexerade grundkapitalet är basen för reglementets krav på 3% direktavkastning till första-tredje AP-fonderna.

## Värdepappersportföljen

Förändringarna i fondens värdepappersportfölj under 1985 har sammanfattats i följande tabell med jämförelsetal för 1984 (belopp i mkr):

	KÖP		FÖRSÄLJNINGAR		NETTO-PLACERINGAR	
	1985	1984	(marknadsvärden)		(likviditetseffekt)	
			1985	1984	1985	1984
<b>SVENSKA VÄRDEPAPPER</b>						
i nyemissioner/nyintroduktioner, noterade företag	5	37	-	-	5	37
i nyemissioner, icke noterade företag	60	103	-	-	60	103
i andrahandsmarknaden	1.346	1.166	1.330	1.262	15	-96
<b>UTLÄNDSKA VÄRDEPAPPER</b>	99	70	84	54	15	16
<b>TOTALT</b>	<b>1.510</b>	<b>1.376</b>	<b>1.415</b>	<b>1.316</b>	<b>95</b>	<b>60</b>

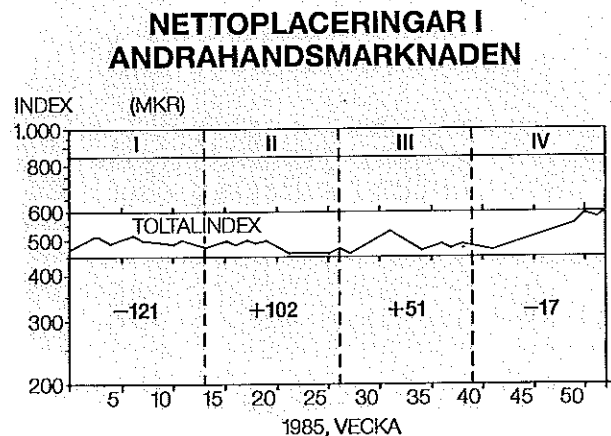
(I ovanstående tabell liksom i några tabeller i det följande förekommer det att en totalsumma på grund av avrundningar inte överensstämmer med summan av delposterna.)

Fondens totala nettoköp av värdepapper 1985, 95 mkr, var något större än 1984 (60 mkr). Nyemissionerna och nyintroduktionerna på marknaden har, som framgått av avsnittet "Aktiemarknaden 1985", haft avsevärt mindre omfattning än 1984 och till mycket stor del gällt företag som fonden antingen inte kan äga aktier i (t ex Skandia International) eller inte har praktiska möjligheter att placera större belopp i (OTC-aktier). Insatserna i onoterade företag, 60 mkr, har minskat jämfört med 1984 (103 mkr). Detta är dock inte något uttryck för ett minskat intresse från fondens sida för dessa företag utan mer ett slumpmässigt resultat av den tidsmässiga fördelningen av engagemangen.

I andrahandsmarknaden har fonden under 1985 varit i stort sett "neutral" (de närmast föregående åren net-

toförsäljningar i storleksordningen 100 resp 200 mkr). Utfallet för året som helhet fördelar sig på kvartal (enligt fondens kvartalsrapporter) som framgår av diagram 3, som också visar kursutvecklingen under resp kvartal.

DIAGRAM 3



Fondens köp i andrahandsmarknaden skedde framför allt under andra och tredje kvartalet, då kursnivån var låg. I kursuppgångarna i början av året och under fjärde kvartalet har fonden nettosålt aktier.

Omsättningen i den utländska värdepappersportföljen behandlas närmare på sid 12.

I fondens balansräkning är värdepappersinnehavet upptaget till anskaffningsvärde. Om försäljningarna redovisas till historiska anskaffningsvärden (i stället för som i tabellen till marknadsvärden) uppgick de totala försäljningarna till 1.135 mkr (903 mkr). Skillnaden mellan marknadsvärden och anskaffningsvärden består av netto realisationsvinster. Mätt i anskaffningsvärden har värdepappersinnehavet under året ökat med 375 mkr (472 mkr) till 3.484 mkr.



Omsättningen i fondens värdepappersportfölj har under 1985 i absoluta tal varit något högre än 1984 men i relation till portföljens genomsnittliga marknadsvärde något lägre. Det kan måhända te sig överraskande att omsättningen i fondens värdepappersportfölj är så pass hög som 1.500–2.000 mkr köp resp försäljningar per år de senaste åren. Fonden är ju en långsiktig placerare, och då borde rimligtvis omsättningssiffrorna vara låga. Det bör då påpekas att fondens affärer i andrahandsmarknaden (genomsnitt av köp och försäljningar) utgjorde ca 1.6% (ca 1.7%) av den officiella börsomsättningen, dvs fondens andel av omsättningen var lägre än fondens andel av börsvärdet, 2.8%. Men det finns goda skäl för en relativt hög omsättning i portföljen. Långsiktiga placeringar innebär inte att fonden enbart köper aktier och avyttrar dessa först efter 5–10 år, när en fundamentalanalys av ett företag ger vid handen att en omplacering är önskvärd. Även i fråga om fondens "strategiska" placeringar är det med hänsyn till fondens avkastningsmål riktigt att fonden reagerar på marknadens värdering av företaget och marginellt — säg med  $\pm 10$ –20% — förändrar sitt engagemang. Ett sådant agerande är önskvärt också för att fonden skall vara en intressant aktör på marknaden. Om fondkommissionärerna visste att fonden i princip aldrig sålde aktier (och i fråga om större innehav inte heller köpte) skulle fondens levande kontakt med marknaden snabbt upphöra.

I omsättningssiffrorna ingår, förutom "normala" omplaceringar, kupongaffärer och omfattande arbitrageaffärer mellan konverteringslån och aktier, olika aktieserier, fria resp bundna aktier etc. Genom dessa affärer utnyttjar fonden ofullkomligheter i marknaden och ökar avkastningen på portföljen. Fonden bidrar också till att effektivisera marknaden och att förbättra dess likviditetsskapande funktion.

Vid slutet av 1985 ingick totalt 66 företag (58 företag) i fondens svenska portfölj. Antalet noterade företag och antalet onoterade företag har ökat med vardera fyra.

	Antal företag		Summa
	Noterade <sup>1)</sup>	icke noterade <sup>2)</sup>	
Enbart aktier	42 (35)	14 (10)	56 (45)
Aktier och konverterings- eller optionslån, optionsrätter	3 (5)	6 (6)	9 (11)
Övrigt <sup>3)</sup>	1 (2)	—	1 (2)
Summa	46 (42)	20 (16)	66 (58)

Utöver de svenska företag som redovisas i tabellen ovan hade fonden vid det senaste årsskiftet aktier i 29

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

<sup>2)</sup> Några engagemang i onoterade företag är av tekniska skäl formellt uppdelade på två juridiska personer. I tabellen liksom i det följande redovisas sådana fall som ett företag.

<sup>3)</sup> Enbart förlagslån efter avskiljande och försäljning av optionsrätter (1985); enbart konverteringslån resp optionsrätter (1984).

utländska företag, varav ett schweiziskt, sju engelska, ett italienskt, ett belgiskt, sju japanska och tolv amerikanska (jfr sid 22).

Mätt efter storleken av engagemangen i de enskilda företagen (svenska värdepapper, marknadsvärden, aktier och andra riskkapitalinstrument sammantagna) fördelade sig värdepappersportföljen vid utgången av 1985 på följande sätt:

Engagemang, mkr	Antal företag	Totalt belopp	Procent
>100	18	6.137	81.7
50 ≤ 100	10	791	10.5
40 ≤ 50	2	84	1.1
30 ≤ 40	5	169	2.2
20 ≤ 30	5	126	1.7
10 ≤ 20	7	108	1.4
5 ≤ 10	10	75	1.0
< 5	9	25	0.3
	66	7.514	100

Av de 18 företag i vilka fondens engagemang överstiger 100 mkr återfinnes 14 bland de 16 mest omsatta aktierna på börsens A:I-lista. De 18 representerar tillsammans ungefär en fjärdedel av antalet företag i portföljen och drygt 80% av portföljvärdet.

Fondens fem största engagemang, mätt efter marknadsvärdet, avsåg följande företag:

1 (2) Astra	751 mkr
2 (1) Volvo	704 mkr
3 (3) Electrolux	618 mkr
4 (4) ASEA	543 mkr
5 (8) AGA	464 mkr

De fem största engagemangen svarade sammantaget för drygt 40% av portföljens marknadsvärde. Astra har — med undantag för 1984 — sedan 1978 varit fondens största enskilda placering. Pharmacia var 1984 fondens femte största placering. Förändringen i gruppens sammansättning beror dels på köp av AGA-aktier, dels på försäljning av Pharmacia-aktier. Förändringen i rangordningen de största innehaven emellan beror däremot på olikheter i kursutvecklingen.

Av de ovan redovisade tabellerna framgår att fondens portfölj är förhållandevis koncentrerad. De 10–15 största engagemangen är "strategiska" i den meningen att deras utveckling är avgörande för utvecklingen av fondens värdepappersportfölj. Några placeringar som är strategiska i betydelsen att de avser att säkerställa ett inflytande i näringslivet eller utgör en del i en fast ägargruppering har fonden inte. Engagemangen har byggts upp enbart från placeringssynpunkt.

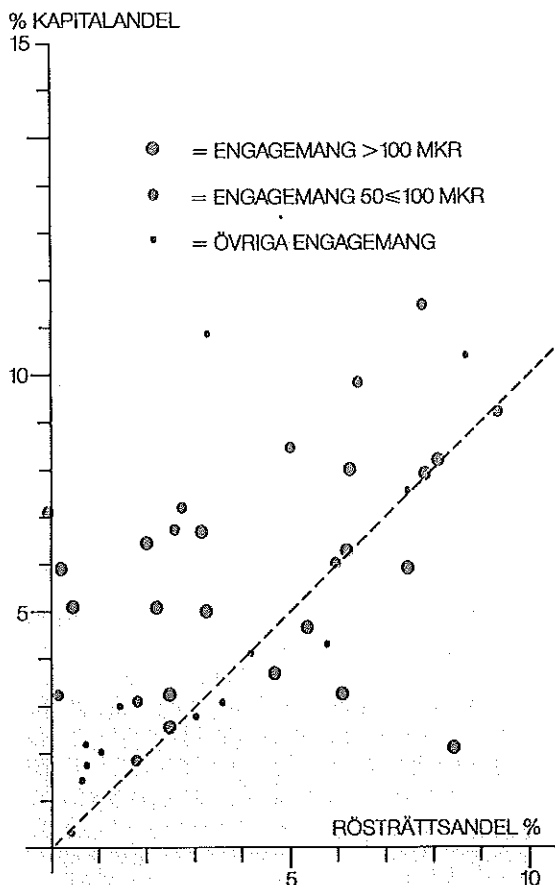
I diagram 4 illustreras förhållandet mellan fondens kapitalandel och rösträttsandel i de noterade företagen i fondens portfölj. Den streckade diagonala linjen i diagrammet anger värden där andelarna överens-

stämmer. Det är för en institution som fjärde AP-fonden en naturlig följd av systemet med rösträttsdifferentiering att antalet företag där rösträttsandelen är lägre än kapitalandelen överväger. I fråga om de största engagemangen kan man dock notera att antalet företag med samma rösträttsandel som kapitalandelen eller med högre rösträttsandel är lika många som antalet företag med lägre rösträttsandel. Till den förra gruppen hör bl a Ericsson och Volvo och till den senare bl a Electrolux och Swedish Match. Uppgifter om kapital- och rösträttsandelar i de enskilda företagen återfinnes i värdepappersförteckningen på sidorna 18-19.

DIAGRAM 4

### FJÄRDE AP-FONDENS RÖSTRÄTTS- /KAPITALANDELAR I NOTERADE SVENSKA FÖRETAG

31.12.1986. VARJE PRICK REPRÉSENTERAR ETT  
FÖRETAG (TOTALT 45)



Fördelningen på branscher (procent, marknadsvärden) av fondens svenska värdepappersportfölj framgår av följande tabell. Förändringarna i portföljsammansättningen sedan föregående år är små och beror till största delen på olikheter i kursutvecklingen. Inom branschen kemisk industri spelar för fondens del Astra (+78%) en stor roll. Fonden har också ökat sitt innehav i AGA. I fråga om utvecklingsbolagen (minskning

med 0,4 procentenheter före avrundning till hela procent) inverkar det förhållandet att onoterade aktier tagits upp till — oförändrade — anskaffningsvärden. Kursutvecklingen för den heterogena gruppen "övriga" företag har varit väsentligt svagare än ökningen av totalindex.

Bransch	Fondens portfölj		Marknaden <sup>4)</sup> 1985
	1984 <sup>5)</sup>	1985	
Verkstäder	48	47	38
Kemisk industri	20	23	13
Skogsindustri	9	9	10
Fastighets- och byggföretag	5	5	9
Handelsföretag	1	1	3
Rederier	—	—	0
Utvecklingsbolag	4	3	2
Förvaltningsbolag	2	2	15
Övriga företag	12	10	10
	100	100	100

Sammanställningen av fondens portfölj skiljer sig i ett par avseenden från aktiemarknadens fördelning på branscher. Andelen förvaltningsbolagsaktier är bara en tiondel av dessa aktiers marknadsandel. Också andelen aktier i fastighets- och byggföretag är avsevärt lägre (ca hälften) än marknadens. Å andra sidan har fonden väsentligt högre andelar aktier i branscher som representerar tillverkningsföretag (verkstäder, kemisk industri och utvecklingsbolag med tillsammans i det närmaste tre fjärdedelar av portföljvärdet jämfört med drygt hälften för marknaden).

I fråga om fondens portfölj av noterade värdepapper har följande viktigare förändringar skett under året:

- Nya företag i portföljen är Frico, Företagsfinans, Malmros, PLM, Scapa Inter, SMZ-Industrier och Sydkraft
- Fem engagemang har avyttrats: FABEGE (konvertibler), Grafoprint (optionsrätter), IRO (aktier och optionsrätter, i samband med uppköpserbjudande), Lundbergföretagen (aktier) och Papyrus (aktier)
- Nettoköp av aktier har gjorts i AGA (direkt och via Uddeholmsaktier), Alfa-Laval, ASEA, ESAB, Euroc, Gullspång, Incentive, Saab-Scania, SCA, Skanska och Volvo
- Nettoförsäljningar av aktier har gjorts i Atlas Copco, Electrolux, Ericsson, MoDo, Pharmacia och SKF. Aktier i Electrolux har sålts, men ett under året ökat innehav av konvertibler har bytts ut mot aktier
- A-aktieinnehaven i ESSELTE och Trelleborg har sålts i utbyte mot B-aktier

I övrigt hänvisas till värdepappersförteckningarna på sidorna 18-21.

<sup>4)</sup> Veckans Affärers branschindelning, exkl banker och försäkringsbolag.

<sup>5)</sup> Siffrorna avviker på grund av ändrad branschindelning i några fall från de procentsatser som återgavs i årsberättelsen för 1984.

Som framgått av redogörelsen för utvecklingen på aktiemarknaden har en marknad i köpoptioner<sup>6)</sup> uppstått under året. Fonden har ställt ut optioner i några företag. Vid årsskiftet utestod optioner på tillsammans ca 110.000 aktier i Atlas Copco, SCA och Volvo. Dessa aktier ingår i fondens aktieportfölj per den 31 december men skyldigheten att under 1986 sälja aktierna (för ett sammanlagt belopp av drygt 20 mkr) redovisas som en ansvarsförbindelse inom linjen i balansräkningen.

Fondens placeringar i icke noterade företag har fortsatt att öka. Med nysatsningar under 1985 på 60 mkr har fonden sedan 1980, då denna verksamhet startade, placerat över 300 mkr i nyemissioner i icke noterade företag. Tabellen nedan visar placeringarna år för år sedan 1980. Att antalet företag i portföljen — fn 20 — och det totala engagemanget — 260 mkr — per den 31 december 1985 är mindre än de ackumulerade talen för perioden 1980–85 beror väsentligen på att ett antal företag sedermera marknadsintroducerats. I några fall — under 1985 Svenska Aluminiumkompaniet/The Empire — har engagemanget upphört.

formen av realisationsvinster/-förluster. Till den del resultaten av denna verksamhet kan avläsas i dag (på grund av att innehav sålts eller att företag blivit noterade) har utfallet blivit följande (belopp i mkr):

	Anskaffningsvärde	Realisationsvinster	Marknadsvärde	Summa realisationsvinster + orealiserad värdestegring
Kvarvarande innehav	33	1	61	30
Sålda innehav	22	21	—	21
<b>SUMMA</b>	<b>55</b>	<b>22</b>	<b>61</b>	<b>51</b>

Placeringar i onoterade företag — inte minst då venture capitalbolag, som i stor utsträckning satsar pengar i projekt och nystartade företag — är mer riskfyllda än placeringar i större, noterade företag. De drygt 50 mkr i realisationsvinster och orealiserad värdestegring fonden hittills uppnått på dessa placeringar kan därför komma att åtminstone delvis tas i anspråk för framtida förluster.

### Fondens engagemang i icke noterade företag

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1980–85	31.12.1985
<b>VENTURE CAPITAL</b>								
<b>— UTVECKLINGSBOLAG</b>								
Antal	—	—	3	2	2	3	10	10
Belopp, mkr	—	—	9	32	28	37 <sup>8)</sup>	105	105
<b>ÖVRIGA FÖRETAG</b>								
Antal	1	2	3	4	6	3	19	10
Belopp, mkr	5	18	40	20	105	23	210 <sup>7)</sup>	155 <sup>7)</sup>
<b>SUMMA</b>								
Antal	1	2	6	6	8	6	29	20
Belopp, mkr	5	18	49	51	132	60 <sup>8)</sup>	315 <sup>7)</sup>	260 <sup>7)</sup>

En tredjedel av de pengar som satsats i onoterade företag har avsett venture capitalföretag (tillväxtinvestbolag, utvecklingsbolag). Insatserna i sådana bolag innebär att fondens resurser står till förfogande också för företag som i flertalet fall är alltför små för ett direktengagemang från fondens sida.

Fondens engagemang i icke noterade företag är till sin natur långsiktiga. Det kan dröja 5–10 år innan fonden kan placera om eller frigöra sina pengar, och det ekonomiska utfallet av placeringarna har i allt väsentligt

Nyttillkomna icke noterade företag under 1985 är utvecklingsbolagen Alma Invest, Convector och T-län Invest samt Centrum Invest, Gruvkraft och Mercurius Communication Mercom. Fonden har vidare deltagit i en nyemission i Four Seasons Venture Capital AB (inkl nyemission av ett konvertibelt förlagslån i dess managementbolag).

Kortfattade beskrivningar av de onoterade företag som ingick i portföljen vid det senaste årsskiftet återfinnes på sidorna 24–25.

<sup>6)</sup> Optioner (tv finns endast köpoptioner) medför rätt att förvärva redan utelöpande aktier, medan **optionsrätter** innebär rättighet att köpa aktier i en nyemission.

<sup>7)</sup> I dessa belopp — men inte i antalssiffrorna — ingår 8 mkr av ett icke noterat konverteringslån, emitterat av ett noterat företag (Bahco).

<sup>8)</sup> Inkl ytterligare tillskott i tidigare engagemang.

I december 1985 bildade fonden tillsammans med AB Fortos (ett dotterbolag till Volvo), försäkringsbolaget VEGETE och AB Vestator (ett bolag inom Hexagongruppen) Näringslivskredit NLK AB, ett kreditaktiebolag för medel- och långfristiga lån till näringslivet. Bolagsordningen kräver regeringens godkännande. Fondens planerade insats i bolaget är ca 25 mkr.

Sedan 1984 har fonden rätt att i begränsad omfattning placera i utländska värdepapper. Ramen för dessa placeringar är 1% av det bokförda fondkapitalet, dvs för 1985 drygt 37 mkr. Syftet med utlandsplaceringarna är inte att söka nya marknader utan att skaffa ett hjälpmedel i den del av fondens verksamhet som är av avgörande betydelse för fondkapitalets utveckling, nämligen engagemangen i stora, internationellt inriktade svenska företag. Genom ett livligt affärsutbyte med några internationella mäklarfirmor får fonden tillgång till dessa mäklarfirmors företagsbedömningar och branschanalyser och — vilket med hänsyn till Stockholmsbörsens ökande internationalisering kanske är lika viktigt — del av mäklarföretagens marknadskunnande. Fonden kan i sitt agerande i den svenska andrahandsmarknaden nyttiggöra denna information.

Omsättningen i den utländska värdepappersportföljen har varit livlig (köp 99 mkr, försäljningar 84 mkr). Under fjärde kvartalet har affärerna av tekniska skäl (jfr not 1, till portföljförteckningen på sid 23) varit obetydliga. Innehavet av utländska aktier har uppgått till i genomsnitt ca 25 mkr under året. Man kan därför säga att portföljen omsatts ungefär en gång per kvartal. Den höga omsättningen är en förutsättning för att utlandsplaceringarna skall fylla sitt ändamål.

Med hänsyn till syftet med den utländska värdepappersportföljen och det begränsade engagemanget är det direkt mätbara ekonomiska utfallet av denna verksamhet (dvs utan hänsyn till effekterna på den svenska portföljen) måhända av sekundär betydelse. Fondens "utlandsandel" (utländska värdepapper + valutakonton) på i genomsnitt drygt 30 mkr har givit en effektiv avkastning på ca 8% (ca 12%) räknat i SEK och har påverkats negativt av en fallande dollarkurs.

### Likvida medel

Fondens likvida medel, som vid utgången av året uppgick till 758 mkr, har ökat relativt obetydligt från årsskifte till årsskifte (med 38 mkr). Medelbeloppet likvida medel under året har emellertid varit avsevärt högre 1985 (790 mkr) än under 1984 (547 mkr). I förhållande till det totala fondkapitalet med värdepappersportföljen upptagen till marknadsvärden var likviditeten vid det senaste årsskiftet drygt 9% (12%). Minskningen av likviditetsprocenten beror i allt väsentligt på ökningen av portföljens marknadsvärde.

I följande tabell återges en finansieringsanalys för fonden för 1985 med jämförelsetal för 1984 (belopp i mkr).

	1985	1984
Aktieutdelningar	120	121
Räntor på lån	8	14
Räntor på likvida medel	106	66
	233	201
Ökning av korta skulder	13	—
Ökning av grundkapitalet	—	150
<b>SUMMA TILLFÖRDA MEDEL</b>	<b>247</b>	<b>351</b>
Nettoköp av värdepapper	— 95	— 60
Överföring till 1–3 AP-fonderna (för föreg. år)	—103	—116
Förvaltningskostnader	— 7	— 9
Ökning av korta fordringar resp minskning av korta skulder	— 4	— 30
<b>SUMMA ANVÄNDA MEDEL</b>	<b>—209</b>	<b>—214</b>
<b>LIKVIDITETSFÖRÄNDRING</b>	<b>38</b>	<b>138</b>

Likviditetspolitiken och förvaltningen av de likvida medlen är ett komplement till portföljförvaltningen, och fonden agerar på penningmarknaden. Reglementet medger placeringar i bankinlåning, statsskuldväxlar, skattkammарväxlar, bankcertifikat och företagscertifikat. Vid utgången av 1985 fördelade sig placeringarna (nominella belopp) på följande sätt:

Specialkonto i bank, bankcertifikat	14%
Företagscertifikat	17%
Statsskuldväxlar	69%
	100%

De under året starkt varierande penningmarknadsräntorna (mellan ca 11 och ca 16%) har givit utrymme för en aktiv likviditetsförvaltning. Medellöptiden på fondens likvida medel har förlängts från en lägsta nivå i maj på ca 80 dagar till ca 160 dagar vid årsskiftet.

Den genomsnittliga avkastningen på likvida medel var under året 13.4% (12.4%).

### Bokföringsmässigt resultat

Enligt de redovisningsprinciper som gäller för Allmänna Pensionsfonden skall fondens tillgångar tas upp till anskaffningsvärden vid beräkningen av fondkapitalet och i redovisningen i övrigt. Det betyder att det bokföringsmässiga utfallet av verksamheten sådant det redovisas i resultaträkningen inte har påverkats av realiserade kursvinster och kursförluster.

Det bör i detta sammanhang kanske framhållas att realisationsvinster och realisationsförluster (som ingår i det bokföringsmässiga resultatet) i en aktieförvaltande institution har samma karaktär som realiserade kursvinster och kursförluster. I och med att försälj-

ningslikviden reinvesteras i värdepapper är det realiserade resultatet underkastat samma kursrisker som de orealiserade kursförändringarna.

**Aktieutdelningarna**, 120 mkr, var ungefär oförändrade 1985 jämfört med 1984 (121 mkr). Detta berodde dels på utdelningsstoppet, dels på att utdelningsintäkterna 1985 minskats med 20 mkr (3 mkr) genom att aktier sålts före avstämningsdagen för utdelning och sedermera återköpts.

**Ränteintäkterna** ökade kraftigt och uppgick till totalt 113 mkr (80 mkr), varav på likvida medel 106 mkr (66 mkr). Av ökningen av räntor på likvida medel jämfört med 1984 hänförelse sig 30 mkr till en högre genomsnittlig likviditet än 1984 och återstoden till en högre medelförräntning.

**Förvaltningskostnaderna** sjönk från 8.6 mkr 1984 till 6.6 mkr. Minskningen beror helt på att 1984 belastades med extraordinära kostnader på ca 2.5 mkr för program- och maskinkostnader för fondens datasystem och för lokalkostnader. Förvaltningskostnaderna (med uppdelning på viktigare kostnadslag under avsnittet "Administration" på sid 14) motsvarande ca 1.7 promille (ca 2.5 promille) av det genomsnittliga fondkapitalet under året och under 1 promille om tillgångarna värderas till marknadsvärden.

Årets verksamhet har givit ett **rörelseresultat** (aktieutdelningar och ränteintäkter minskade med förvaltningskostnader) på 227 mkr (193 mkr).

Försäljningarna av värdepapper under 1985 medförde **realisationsvinster** på 321 mkr (437 mkr) och **realisationsförluster** på 41 mkr (24 mkr). Realisationsvinster och realisationsförluster är inte "planerade" utan uppkommer successivt som ett resultat av omplaceringar i den löpande affärsverksamheten.

Vid försäljningar ur aktieinnehav med olika anskaffningsvärden på delposter tillämpar fonden konsekvent principen högst in först ut, vilket innebär att realisationsvinsterna minimeras och realisationsförlusterna maximeras. Intäkterna 1985 vid försäljning av köpoptioner som förfaller 1986 har inte resultatförts.

Fonden skall enligt sitt reglemente som direktavkastning till första-tredje AP-fonderna överföra ett belopp motsvarande 3% av realvärdet av förvaltade medel vid årets slut. Denna överföring uppgår för 1985 till 112 mkr (103 mkr).

Efter överföring blev det **bokföringsmässiga nettoreultatet** för året 394 mkr (502 mkr). Detta belopp tillföres fondkapitalet.

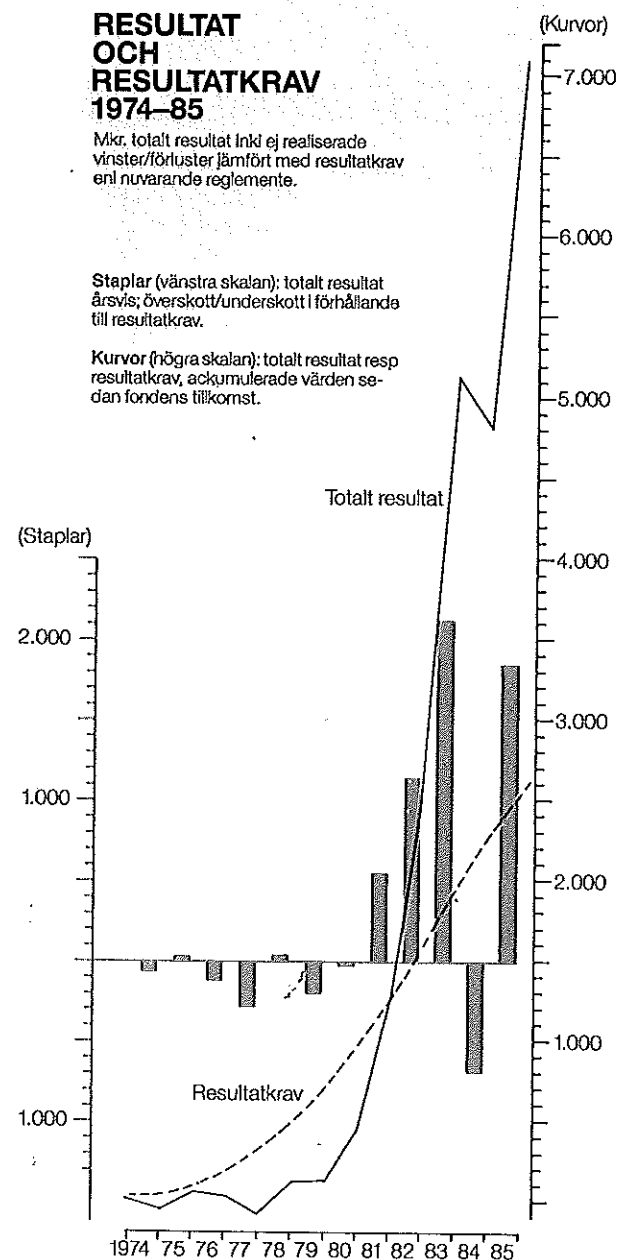
### Totalt nominellt resultat

En årsredovisning för en aktieförvaltande institution som inte beaktar orealiserade värdeförändringar i aktieportföljen måste sägas vara ofullständig eller missvisande, även om aktiekurserna och därmed portföljvärdet kan ändras snabbt. Valet av "stickdag" kan i hög grad påverka resultatutfallet. Man bör därför inte fästa alltför stort avseende vid resultatet under ett enstaka år. Portföljförvaltning är en verksamhet med

långsiktiga mål, och utfallet måste därför ses i ett långsiktigt perspektiv.

Medan fonden 1984 — ett år då aktiekurserna sjönk med drygt 12% — redovisade en minskning av icke realiserade kursvinster med 906 mkr blev utfallet 1985 — efter "uttag" av realisationsvinster på netto 279 mkr — en ökning med 1.775 mkr. Fondens totala kapital — som inte påverkats av något nytillskott under året — ökade med 2.181 mkr eller 35.7% (1984: minskning med 301 mkr resp 4.8%).

DIAGRAM 5



## Realt resultat

Resultaträkningen innehåller också ett avsnitt där det totala nominella resultatet korrigeras för inflationen under året och relateras till reglementets krav på 3% real avkastning. Efter avsättning med 198 mkr (263 mkr) för bevarande av grundkapitalets köpkraft<sup>9)</sup> blev det reala resultatet 1.984 mkr (-563 mkr). Med hänsyn till kravet på överföring till första-tredje AP-fonderna visade fonden 1985 ett överskott på 1.871 mkr jämfört med ett underskott på 666 mkr föregående år. Orsakerna till den utomordentligt starka resultatförbättringen är i första hand uppgången i aktiekurserna och den gynnsamma utvecklingen av fondens portfölj i förhållande till totalindex men också i någon mån att inflationen varit lägre än 1984.

Liksom när det gäller det totala nominella resultatet är det inte särskilt meningsfullt att bedöma det reala resultatet ett enskilt år. I diagram 5 belyses därför fondens resultatutveckling i ett längre perspektiv, i detta fall från fondens tillkomst 1974. Man kan då konstatera, att sett från fondens tillkomst kom ackumulerade resultat och resultatkrav i balans 1981 och att vid det senaste årsskiftet det samlade resultatet översteg motsvarande krav med över 4.400 mkr.

## Administration

Fondstyrelsens nuvarande ledamöter och suppleanter (se sid 17) förordnades av regeringen i april 1985 för en tid av tre år, dvs till dess fondens balansräkning för år 1987 fastställts. Av de numera fjorton ledamöterna (med lika många personliga suppleanter) utses ordföranden och vice ordföranden utan särskilt förslag, två efter förslag av sammanslutningar som företräder kommunerna, tre efter förslag av rikssammanslutningar av arbetsgivare, fem efter förslag av rikssammanslutningar av arbetstagare och två efter förslag av rikssammanslutningar inom Kooperationen. De två sistnämnda mandaten har tillkommit 1985.

Antalet anställda vid fondens kansli har under året varit oförändrat sju. Två av analytikerna, LiseLotte Hjorth och Gunnar Bergstrand, har lämnat sina anställningar och efterträts av Per Ström och Arne Lööw.

De totala förvaltningskostnaderna, 6.615 tkr, fördelade sig på följande sätt:

Löner och ersättningar		
Styrelse och verkställande direktör	1.043	
Övriga anställda	935	
Revisorer	327	2.305
Pensioner, pensionsavgifter, lönebikostnader, övriga personalkostnader	1.444	
Lokalkostnader	675	
Informationskostnader, prenumerationer, konsulttjänster	832	
Depåkostnader	472	
Resekostnader	188	
Kontorsmaskiner, inventarier <sup>10)</sup>	202	
Övriga förvaltningskostnader	497	
Summa		6.615

Stockholm i januari 1986

Sten Wikander

<sup>9)</sup> Kravet på bibehållet realvärde på fondens kapital gäller grundkapitalet, dvs summan av tillskjutna medel, inte under tidigare år uppkommen "överavkastning".

<sup>10)</sup> Maskiner och inventarier kostnadsföres i sin helhet vid anskaffningen.

# Förvaltningsberättelse

De av fondstyrelsen förvaltade medlen har placerats på sätt som framgår av balansräkningen och särskilda specifikationer över fondens värdepappersinnehav vid årsskiftet. Fondens reglemente föreskriver att tillgångarna skall bokföras till anskaffningsvärden.

Resultatet av årets förvaltning samt fondens tillgångar och skulder per den 31 december 1985 framgår av följande resultaträkning samt balansräkning. En kommentar till dessa återfinnes på sid 12-14.

## Resultaträkning, tkr

<b>Bokföringsmässigt resultat</b>	<b>1985</b>	<b>1984</b>
Aktieutdelningar	120.237	121.139
Ränteintäkter	113.182	80.252
Förvaltningskostnader	<u>./. 6.615</u>	<u>./. 8.576</u>
<b>Rörelseresultat</b>	226.804	192.815
Realisationsvinster	320.585	437.031
Realisationsförluster	<u>./. 41.339</u>	<u>./. 23.985</u>
<b>Nettoresultat före överföring till 1-3 AP-fonderna</b>	506.050	605.861
Överföring till 1-3 AP-fonderna <sup>1)</sup>	<u>./.112.280</u>	<u>./.103.375</u>
<b>Bokföringsmässigt nettoresultat</b>	<b>393.770</b>	<b>502.486</b>
 <b>Realt resultat</b>		
Nettoresultat före överföring till 1-3 AP-fonderna enl ovan	506.050	605.861
Ökning/minskning av ej realiserade vinster/förluster <sup>2)</sup>	<u>1.675.249</u>	<u>./.906.373</u>
<b>Nominellt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster</b>	<b>2.181.299</b>	<b>./.300.512</b>
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft <sup>3)</sup>	<u>./.197.735</u>	<u>./.262.531</u>
<b>Realt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster</b>	<b>1.983.564</b>	<b>-563.043</b>
Överföring till 1-3 AP-fonderna	<u>./.112.280</u>	<u>./.103.375</u>
<b>Underskott/överskott i förhållande till resultatkrav</b>	<b>1.871.284</b>	<b>-666.418</b>

<sup>1)</sup> 3% på grundkapitalet uppindexerat med konsumentprisindex till penningvärdet i december resp år.

<sup>2)</sup> Härmed avses skillnaden mellan ej realiserade vinster/förluster ("dold reserv" i värdepappersportföljen) vid årets slut jämfört med vid årets början. Jfr balansräkningen.

<sup>3)</sup> Uppindexering av grundkapitalet med konsumentprisindex (1985: ca 5,6%, 1984: ca 8,2%).

# Balansräkning

## Balansräkning, tkr

	1985-12-31		1984-12-31	
	Bokförda värden	Marknadsvärden	Bokförda värden	Marknadsvärden
<b>Tillgångar</b>				
Banktillgodohavanden, statsskuldväxlar, företagscertifikat	758.228	758.228	720.183	720.183
Fondlikvider	18.808	18.808	14.715	14.715
Upplupna intäkter	240	240	459	459
Aktier	3.362.821 <sup>4)</sup>	7.404.573 <sup>5)</sup>	2.871.832 <sup>4)</sup>	5.201.349 <sup>5)</sup>
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter, optionsrätter	120.730 <sup>4)</sup>	141.674 <sup>5)</sup>	236.880 <sup>4)</sup>	294.810 <sup>5)</sup>
<b>Summa tillgångar</b>	<b>4.260.827</b>	<b>8.323.523</b>	<b>3.844.069</b>	<b>6.231.516</b>
<b>Skulder och fondkapital</b>				
<b>Kortfristiga skulder</b>				
Fondlikvider	23.752	23.752	11.577	11.577
Skuld till 1-3 AP-fonderna	112.280	112.280	103.375	103.375
Upplupna kostnader och förutbetalade intäkter	2.811	2.811	605	605
Övriga kortfristiga skulder	217	217	515	515
	139.060	139.060	116.072	116.072
<b>Fondkapital</b>				
Tillskjutet grundkapital	1.850.000		1.850.000	
Uppindexerat grundkapital <sup>6)</sup>		3.742.673		3.544.938
Akkumulerat överskott från föregående år	1.877.997		1.375.511	
Akkumulerat överskott i förhållande till resultatkrav		2.570.506		3.236.924
Årets nettoresultat	393.770		502.486	
Årets överskott/underskott förhållande till resultatkrav		1.871.284		-666.418
	4.121.767	8.184.463	3.727.997	6.115.444
<b>Summa skulder och fondkapital</b>	<b>4.260.827</b>	<b>8.323.523</b>	<b>3.844.069</b>	<b>6.231.516</b>
<b>Ansvarsförbindelse:</b> Fonden har utfärdat köpoptioner beträffande aktier i tre företag i fondens portfölj till ett sammanlagt försäljningsvärde av 23 mkr.				
Stockholm 1986-01-29				
Sören Mannheimer	Gunnar Leo	Lars Eric Ericsson	Gun Hellsvik	
Hans Werthén	Nils Landqvist	Ingemar Essén	Stig Lundahl	
Thorsten Andersson	Stig Malm	Dan Andersson	Jåge Andréasson	
Kurt Lanneberg	Hans Hellers	Sten Wikander		
Under hänvisning till revisionsberättelsen intygas, att förestående resultaträkning och balansräkning överensstämmer med räkenskaperna.				
Stockholm 1986-02-05				
Gösta Renlund	Jonas Forssman	Anders Larsson	Gösta Telestam	

<sup>4)</sup> Anskaffningsvärden

<sup>5)</sup> Icke noterade värdepapper har värderats till anskaffningsvärden

<sup>6)</sup> Tillskjutna belopp sedan fondens bildande, uppindexerade med konsumentprisindex till penningvärdet i december resp år.



# Revisionsberättelse

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Allmänna Pensionsfondens fjärde fondstyrelsens förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1985.

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 1985, 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 5 februari 1986

Gösta Renlund

Jonas Forssman

Anders Larsson

Gösta Telestam

## Fjärde AP-fonden

### Styrelse

#### Ledamöter

Sören Mannheimer, kommunalråd, ordförande  
Gunnar Leo, direktör, vice ordförande  
Lars Eric Ericsson, kommunalråd  
Gun Hellsvik, kommunalråd  
Hans Werthén, tekn dr  
Nils Landqvist, docent  
Ingemar Essén, direktör  
Stig Lundahl, ekonomidirektör  
Thorsten Andersson, direktör  
Stig Malm, LOs ordförande  
Dan Andersson, ekonom  
Lage Andréasson, förbundsordförande  
Kurt Lanneberg, ekonomichef  
Hans Hellers, förbundsordförande

#### Suppleanter

Vakant<sup>1)</sup>  
Aina Westin, riksdagsledamot  
Ingegerd Karlsson, utbildningssekreterare  
Perolof Holst, kommunalråd  
Karl Erik Önneshj, disponent  
Lars Nabseth, professor  
Christofer Friis, administrativ chef  
Eric Forsberg, direktör  
Bertil Svenson, direktör  
Uno Ekberg, förbundsordförande  
Bertil Jonsson, förbundsordförande  
Hans Olsson, utredningschef  
Jaan Kolk, sekreterare  
Tobias Lund, direktör

### Revisorer

Gösta Renlund, bankdirektör, ordförande  
Gösta Telestam, direktör

Jonas Forssman, direktör  
Anders Larsson, ekonomichef

Vid revisionen medverkar REVEKO AB

### Kansli

Sten Wikander, verkställande direktör  
Thomas Halvorsen, direktör  
Gunnel Johansson, kamrer  
Margareta Passad

Lillemor Evertsson  
Per Ström  
Arne Lööw

Allmänna Pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen  
Besöksadress: Kungsgatan 44 IV  
Postadress: Box 3069, 103 61 Stockholm  
Telefon: 08-24 33 90, Telex: 10584 APFOND S

<sup>1)</sup> Bengt K Å Johansson avgick i oktober 1985 efter utnämning till statsråd.

# Värdepappersinnehav per den 31 december 1985

## Svenska värdepapper Aktier, noterade

Företag	Antal	Förändring <sup>1)</sup> under 1985	Marknadsvärde tkr	aktie- kapital	% av röster
ABV	689.964		84.866	9,9	6,4
A	172.774				
B	517.190				
AGA	2.792.253	+2.137.602	464.456	5,9	7,6
A	2.072.092				
B	720.161				
Alfa Laval	751.968	+ 341.000	195.628	5,1	0,3
A	23.200				
B	728.768				
Andersons B	176.312		26.799	16,7	9,9
ASEA A	1.839.127	+ 296.683	542.542	4,6	5,4
Astra	1.876.667		750.667	8,3	8,3
Atlas Copco	378.493	- 425.200	71.914	1,6	1,6
Bahco	163.916		44.257	9,1	9,1
Bilspedition	371.667	+ 111.667	26.133	4,0	4,1
A	254.912				
B	116.755				
Boliden A	244.000		41.486	2,6	2,8
Electrolux B	3.184.088	+2.121.881	617.713	5,8	0,2
Ericsson	738.479	- 444.000	176.598	2,0	8,6
A	324.295				
B	414.184				
ESAB	199.969	+ 47.500	86.193	9,3	9,5
A	154.008				
B	45.961				
Esselte B	514.400	- 10.500	221.592	6,4	1,9
Euroc	703.250	+ 441.950	82.280	6,0	6,0
A	522.600				
B	180.650				
Fagerhult B	117.923	+ 39.308	29.481	10,9	3,2
Fläkt	90.661	+ 7.000	30.371	2,0	2,0
Frico B	60.000	+ 60.000	4.800	6,7	2,4
Företagsfinans	272.003	+ 272.003	17.408	4,2	5,8
A	67.621				
B	204.382				
Garphyttan Hesselman	110.000		20.350	7,7	7,7
Gullspång B	811.443	+ 165.289	74.653	8,5	5,0
Hennes & Mauritz B	393.500	+ 98.375	104.278	6,7	3,1
Hilleshög B	293.452	+ 147.625	17.020	1,5	0,6
Holmen B	267.406	+ 74.000	57.760	3,1	0,0
Incentive	1.116.000	+ 100.000	140.034	8,1	8,0
A	646.985				
B	469.015				
LKB-Produkter B	112.250	+ 13.500	31.817	2,8	1,3
Malmros B	76.000	+ 76.000	8.740	1,8	0,8
Mo och Domsjö	630.464	+ 108.116	119.671	8,0	6,4
A	192.534				
A1	344.464				
B	93.466				

Företag	Antal	Förändring <sup>1)</sup> under 1985	Marknadsvärde tkr	aktie- kapital	% av röster
Perstorp B	711.528	+ 474.452	94.768	3,9	1,7
Pharmacia B	2.480.960	- 209.500	344.853	5,0	2,1
PLM	225.600	+ 225.600	31.172	2,9	3,5
A	198.800				
B	26.800				
Promotion B	396.045		97.823	11,7	7,8
Rockhammar	220.000		7.260	10,5	8,8
A	80.000				
B	140.000				
SCA	2.445.156	+ 176.092	427.902	4,9	3,2
A	504.300				
B	1.940.856				
Saab-Scania A	575.704	+ 11.200	256.191	2,4	2,4
Sandvik A	608.310		380.194	6,3	6,3
Scapa B	22.900	+ 22.900	1.237	1,2	0,5
Skanska	1.925.500	+ 91.000	239.270	3,1	2,4
A	35.000				
B	1.890.500				
SKF	974.819	- 241.000	276.520	3,6	4,7
A	576.950				
B	240.369				
C	157.500				
SMZ-Industrier B	10.000	+ 10.000	1.800	1,9	0,6
Swedish Match B	567.698	+ 24.300	137.951	7,0	0,0
Sydkraft A	36.700	+ 36.700	6.423	0,2	0,3
Thorsman	150.000		14.550	7,5	7,5
Trelleborg B	600.000		72.600	7,2	2,6
Volvo	2.508.901	+ 58.539	703.632	3,2	6,2
A	1.810.421				
B	698.480				
<b>Totalt marknadsvärde</b>			<b>7.183.653</b>		
<b>Totalt anskaffningsvärde</b>			<b>3.139.675</b>		

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

## Aktier, onoterade

Företag	Antal	Förändring under 1985	Anskaffnings- värde tkr	aktie- kapital	% av röster
Alma Invest	100.000	+100.000	5.004	16,7	10,4
A    15.000					
B    85.000					
Aphelandra B	30.000		6.944	42,9	12,0
Avesta Kraft pref 1	261.491	+174.327	32.686	12,6	27,7
Blekinge-Invest A	18.000		2.170	10,0	10,0
CentrumInvest	39.200	+ 39.200	7.840	39,2	24,9
A    1.200					
B    38.000					
Convectus	77.500	+ 77.500	15.500	19,4	21,0
A    42.810					
B    34.690					
Energiekonomi	125		1.000	10,0	9,8
A    12					
B    113					
Four Seasons VC	150.000	+ 50.000	30.000	33,3	15,0
A    16.950					
B    133.050					
Gruvkraft pref 1	41.500	+ 41.500	5.187	9,5	22,2
H-Invest B	40.000		4.000	16,0	8,3
Inter Innovation A	31.373		5.000	3,8	6,7
Junkaravan pref 1	75.000		7.500	5,0	9,7
Kooperationsinvest	5.000		6.000	20,0	10,0
A    1.400					
B    3.600					
Mercom	1.800	+ 1.800	338	30,0	30,0
NKR	10.810		12.562	23,0	23,0
Nord-Invent B	135.000	+132.000	2.505	8,3	1,2
Ryd-Gruppen	65.000	+ 55.000	10.000	46,8	20,5
A    14.000					
B    51.000					
SwedeChrome	500.000		25.000	46,8	20,5
T-län Invest B	28.500	+ 28.500	3.990	15,8	4,5
Venture Electronics	9.600	+ 4.800	480	24,0	24,9
A    5.500					
B    4.100					
Visentkraft pref 1	82.509	+ 55.006	10.314	12,6	27,7
<b>Totalt anskaffningsvärde</b>			<b>194.020</b>		

### **Övriga värdepapper, noterade**

(konvertibla skuldebrev med optionsrätter [A], förlagsbevis med optionsrätter [B], förlagslån [C])

Företag	Nominellt, tkr	Förändring under 1985	Marknadsvärde, tkr
Andersons [B]	8.816		11.108
Bahco [B]	8.196		15.080
Iro [C]	6.629		6.629
SCA [A]	19.176		36.948
Totalt marknadsvärde			69.765
Totalt anskaffningsvärde			48.716

### **Övriga värdepapper, onoterade**

(konvertibla skuldebrev)

Företag	Nominellt, tkr	Förändring under 1985	Anskaffningsvärde, tkr
Aphelandra	1.500		2.177
Bahco	8.400		8.400
Four Seasons VC Management I	2.500		2.500
Four Seasons VC Management II	2.500		2.500
Four Seasons VC Management III	2.500	+2.500	2.500
Gruvkraft	6.671	+6.671	6.671
Inter Innovation	20.000		20.000
Mercom I	1.500	+1.500	1.500
Mercom II	1.500	+1.500	1.500
Venture Electronics	18.720		18.720
Totalt anskaffningsvärde			66.468

## Utländska värdepapper Aktier

Företag	Antal	Marknadsvärde, tkr
<b>CHF</b>		
Jacobs Suchard	25	682
<b>GBP</b>		
Allied Lyons	25.000	733
Barclays Bank	25.000	1.309
Beecham Group	24.000	951
Burton Group	16.000	975
General Electric	40.000	720
Reed International	15.000	1.131
Saatchi	10.000	889
<b>JPY</b>		
Asahi	1.000	29
Nankai Construction	63.000	904
Pacific Metals	48.000	572
Santen Pharmaceutical	57.000	2.352
Teikoku Hormone	16.000	1.696
Toho Zinc	100.000	965
Toyo Telecommunication	17.000	849
<b>USD</b>		
Ackermans	280	452
Cna Financial	5.000	2.420
Cullinet Software	5.000	713
Ford	3.000	1.315
Hazeltine Corp	4.000	692
James River	3.000	890
Massachusetts Computer	10.000	390
Merck	1.000	1.035
National Semiconductor	10.000	951
Olivetti	30.000	1.188
People Express	5.000	333
Ross Stores	500	68
Squibb	1.000	609
Traveler	3.000	1.087
Marknadsvärde		26.900
Anskaffningsvärde		29.126

## Övriga värdepapper<sup>1)</sup>

Företag	Marknadsvärde, tkr
Japan Government JPY	2.821
Treasury USD	2.620
Marknadsvärde	5.441
Anskaffningsvärde	5.547
Totalt marknadsvärde <sup>2)</sup>	32.341
Totalt anskaffningsvärde	34.673

## Sammanfattning av värdepappersförteckningarna

	Anskaffningsvärden, tkr	Marknadsvärden, tkr
Svenska aktier, noterade	3.140	7.184
Svenska aktier, onoterade	194	194 <sup>3)</sup>
Utländska aktier	29	27
<b>Summa aktier</b>	<b>3.363</b>	<b>7.405</b>
Övriga svenska värdepapper, noterade	49	70
Övriga svenska värdepapper, onoterade	66	66 <sup>3)</sup>
Övriga utländska värdepapper	6	5
<b>Summa övriga värdepapper</b>	<b>121</b>	<b>142</b>
<b>Summa värdepapper</b>	<b>3.484</b>	<b>7.546</b>

<sup>1)</sup> Fonden har före årsskiftet överfört den utländska portföljen (inkl valutakonton) till några utländska mäklare. M h t bestämmelserna i valuta-regleringen har det då av tekniska skäl varit lämpligt att temporärt förvärva räntebärande utländska värdepapper.

<sup>2)</sup> Marknadsvärdena på utländska värdepapper har räknats om till SEK efter valutakurserna den 31 december 1985, utan tillägg för värdet av switchpremie.

<sup>3)</sup> Onoterade värdepapper har värderats till anskaffningsvärden.

# Kortfattade uppgifter om onoterade företag

## A) Venture Capitalföretag

(tillväxtinvestbolag, utvecklingsbolag)

*Alma Invest AB* är ett regionalt utvecklingsbolag med anknytning till Uppsala Universitet och Lantbruksuniversitetet. Affärsidén är att bygga upp en koncern med handels-, industri- och teknologiföretag som basenheter. Eget kapital: 24 mkr.

VD: Göran Angesten

Fondens ägarandel: 17%

*Aphelandra AB* är kommanditdelägare i *Ventura Kommanditbolag*, Stockholm. Övriga delägare är Ahlsell, Eldon, Ferax och Lunden. Venturas bolagskapital är ca 25 mkr.

Aphelandra har bildats för att möjliggöra för några institutioner som inte kan äga kommanditlotter att engagera sig i Ventura.

VD: (Aphelandra och Ventura): Bertil Dahlgren.

Fondens ägarandel: 27% i Ventura via 43% i Aphelandra.

*Blekinge-Invest* är ett regionalt utvecklingsbolag. Det bildades 1982 av näringslivet, banker och fackliga organisationer och har dessutom ett antal kapitalmarknadsinstitutioner som delägare. Aktier har också placerats hos allmänheten. Bolagets egna kapital uppgår till 21 mkr.

VD: Hans Krona

Fondens ägarandel: 10%

*AB Convectus* är ett utvecklingsbolag med anknytning till Trelleborg AB. Bolagets viktigaste affärsområden är legotillverkning till verkstadsindustrin, polymerer samt vattenbruk/vattenteknik. Förutom Trelleborgsgruppen och fonden är ägarna till bolaget SPP/AMF-P, Småföretagsfonden och News Leasing AB. Bolagets kapital är 95 mkr.

VD: Bo Lundquist

Fondens ägarandel: 16.5%

*Four Seasons Venture Capital AB* (inkl FSVC Management AB) är ett venture capitalbolag bildat 1983 med säte i Stockholm. Med ett eget kapital på 135 mkr är FSVC ett av de största venture capitalföretagen i landet. Övriga aktieägare är Alfa-Laval, SPP och AMF-P.

VD: Gösta Oscarsson

Fondens ägarandel: 22%

*H-Invest* är ett regionalt utvecklingsbolag med hemort i Kalmar, bildat 1984. Bolagets egna kapital är 26 mkr. Större aktieägare är ett antal institutioner (förutom fonden Sparbankernas Förvaltnings AB, Småföretagsfonden, Folksam m fl) och ett antal företag och företagare i regionen.

VD: Bernt Johansson

Fondens ägarandel: 16%

*Kooperationsinvest*, Stockholm, bildades 1982 på initiativ av Svenska Sparbanksföreningen med uppgift att tillskjuta riskkapital till kooperativa och denna närstående företag. Bolagets egna kapital är 30 mkr. Bolagets insatser av förlagskapital i kooperativa företag finansieras till stor del genom upplåning. Övriga aktieägare är Sparbankernas Förvaltnings AB, KF, Kooperationens Pensionsstiftelse, Folksam, Riksbyggen och några fackförbund.

VD: Ingvar Rindborg

Fondens ägarandel: 20%

*Nord-Invent* är ett under 1984 bildat venture capitalföretag i Göteborg. Bolaget samverkar med industriföretag, högskolor och forskningsinstitutioner och bygger sin verksamhet på idéer och projekt som kommer fram i nordiska uppfinnartävlingar. Företaget, som har ett eget kapital på drygt 20 mkr, ägs av ett antal institutioner i Sverige och övriga nordiska länder.

VD: Arne Jöneman

Fondens ägarandel: 8%

*T-Län Invest AB* är ett regionalt utvecklingsbolag i Örebro. Verksamheten är uppdelad i en handels- och en industrigrupp. Övriga större aktieägare är Sparbankernas Förvaltnings AB, Folksam och Småföretagsfonden. Eget kapital: 24 mkr.

VD: Rutger Ahlbeck

Fondens ägarandel: 15%

*Venture Electronics (Ventronic)*, Stockholm, bildades 1983 med ett eget kapital på 40 mkr (huvuddelen konverteringslån). Bolaget äger (helt eller delvis) och koordinerar verksamheterna i ett antal innovationsföretag och projekt inom främst områdena elektronik, mikrodatorer, precisionsmekanik och laseroptik. Övriga aktieägare: Spiran Förvaltnings AB och ledande befattningshavare i företagsgruppen.

VD: Gerhard Westerberg

Fondens ägarandel: 24%



## B) Övriga företag

*Avesta Kraft (+ Visentkraft)* har övertagit Avesta AB:s vattenkrafttillgångar. Ägare är — förutom Avesta och fonden — ett konsortium av försäkringsbolag. Bolagskonstruktionen och ett kraftleveransavtal med Avesta är sådana, att preferensaktierna ger 3,5% real avkastning.

VD: Bengt Lindström

Fondens ägarandel: 13%

*Centrum Invest AB* bildades 1985 i anslutning till konsultföretaget Centrum-Utveckling för att möjliggöra engagemang i projekt för förnyelse av stadskärnor och köpcentra. Övriga ägare är — förutom ledande befattningshavare — SPP och Folksam.

VD: Håkan Karlsson

Fondens ägarandel: 39%

*Energiekonomi* i Göteborg tillverkar och marknadsför system för energistyrning, inbrottslarm, brandlarm och vattendetektering i fastigheter. Omsättning 1985: 2 mkr.

VD: Sven Hedly

Fondens ägarandel: 10%

*Gruvkraft AB* bildades 1985 och har övertagit delar av Bolidens vattenkrafttillgångar. Tekniken med real-avkastande preferensaktier är densamma som i Avesta Kraft. Ägare är ett konsortium av försäkringsbolag och Boliden.

VD: Lennart Wellenius

Fondens ägarandel: 9.5%

*Inter Innovation*, Stockholm, producerar i Sverige och marknadsför internationellt sedelhanteringssystem med inriktning främst på bankområdet. Omsättning 1985: 260 mkr.

Koncernchef: Leif Lundblad

Fondens ägarandel: 4% (före konvertering)

*Junkaravan*, Örnsköldsvik, bildades 1983 av MoDo och ett konsortium av försäkringsbolag för att överta MoDo:s vattenkrafttillgångar. Liksom i Avesta Kraft ger preferensaktierna 3,5% real avkastning.

VD: Hilding Brändström

Fondens ägarandel: 5%

*Mercurius Communication Mercom AB* är ett data-kommunikationsföretag i Stockholm med speciell inriktning på internationell blomsterförmedling (Interflora). Övriga ägare är företagsledningen och Förvaltnings AB Spiran.

VD: Jimmie Ahrgren

Fondens ägarandel: 30%

*NKR* är möbeltillverkare i Tranås med speciell inriktning på inredningar för kontor och offentlig miljö. Sverige är huvudmarknad, men en växande andel av produktionen exporteras. Omsättning 1985: 264 mkr.

VD: Henrik Ros

Fondens ägarandel: 23%

*Ryd-Gruppen*, Stockholm, är en koncern bestående av en fasad- och byggsystemgrupp, glasmästerier, glasgrossistföretag och ett aluminiumprofilpressverk. Omsättningen 1985 uppgick till ca 170 mkr.

VD: Johan Sandström

Fondens ägarandel: 46%

*SwedeChrome* i Malmö är ett under 1984 nybildat bolag, som uppför en anläggning för produktion av ferrokrom med anlitande av plasmateknik. Anläggningen beräknas komma att tas i drift vid årsskiftet 1986/87.

Bolaget har ett eget kapital på ca 180 mkr.

VD: Göran Wahlberg

Fondens ägarandel: 13%

Utöver dessa företag ingår bland fondens placeringar i onoterade värdepapper nom 8,4 mkr av ett icke noterat konvertibelt förlagslån emitterat av AB Bahco.

# Fem år i siffror

(Mkr där ej annat anges. Avrundningar till heltal, utom betr räntesatser.)

	1981	1982	1983	1984	1985
Tillskott av grundkapital under året	150	150	150	150	—
D:o ackumulerat	1.400	1.550	1.700	1.850	1.850
Grundkapital vid årets slut, nuvärde (uppindexerat med konsumentprisindex)	2.345	2.726	3.132	3.545	3.743
Fondkapital vid årets slut, anskaffningsvärden	1.613	1.916	3.076	3.728	4.122
Fondkapital vid årets slut, marknadsvärden	2.362	3.868	6.369	6.115	8.184
Köp av värdepapper under året	477	565	1.922	1.376	1.510
Försäljningar av värdepapper under året, marknadsvärden	368	423	1.967	1.316	1.415
Nettoplaceringar under året, marknadsvärden	109	142	-46	60	95
Placeringar i nyemissioner	57	91	168	140	65
Värdepappersportfölj vid årets slut, anskaffningsvärden	1.432	1.702	2.636	3.109	3.484
Värdepappersportfölj vid årets slut, marknadsvärden	2.181	3.654	5.930	5.496	7.546
Antal företag i portföljen vid årets slut, st (varav icke börsnoterade)	45 (3)	53 (9)	57 (11)	58 (16)	66 (20)
Aktieutdelningar och ränteintäkter	107	127	151	201	233
Realisationsvinster/förluster, netto	70	128	980	413	279
Värdeändring i portföljen	630	1.203	1.342	-906	1.675
Överföring till första-tredje AP-fonden	-83	-98	-116	-103	-112
Effektivavkastning, %	57	65	67	-5	38
Förändr av totalindex (Veckans Affärer), %	+58	+36	+65	-12	+25
Förändr av konsumentprisindex (1949 = 100), %	9	10	9	8	6
Börsomsättning (aktier A:I + A:II)	18.500	29.100	75.800	70.700	83.300
Nyemissioner och nyintroduktioner på marknaden, plac i Sverige	1.658	3.376	7.089	9.199	1.966
Nyemissioner och nyintroduktioner på marknaden, plac i utlandet	798	150	3.904	371	—
Antal noterade bolag vid årets slut, st	130	141	179	232	242
Nyemissionsränta för ind.obligationslån, %	14,75	13,5	12,75	11,5	12,5
	-15	-14,5	-13,75	-13	13,5

# Definitioner

---

*Grundkapitalet* = summan av de medel som överförts till fjärde AP-fondens förvaltning (motsvarar aktiekapitalet i ett aktiebolag).

Eftersom fondens reglemente ställer krav på en real avkastning räknas *grundkapitalet* varje år upp med förändringen i konsumentprisindex till ett nuvärde.

*Fondkapitalet* = grundkapitalet + ackumulerade bokföringsmässiga överskott (motsvarar aktiekapital + balanserade vinstmedel i ett aktiebolag). Tillgångarna har då tagits upp till *anskaffningsvärden*.

Om tillgångarna i stället tas upp till *marknadsvärden* ökas fondkapitalet med den "dolda reserven" i värdepappersportföljen.

*Överföringen till 1-3 AP-fonderna* motsvarar pensioneringssystemets "utdelning" från fjärde AP-fonden.

Under den tid tabellen omfattar har två olika regler tillämpats. För åren 1981-83 skulle fonden betala 80% av aktieutdelningar + ränteintäkter - förvaltningskostnader. För åren 1984 och 1985 betalar fonden 3% på det uppindexerade grundkapitalet.

*Nettoplaceringarna* utgör skillnaden mellan totala köp och totala försäljningar av värdepapper. Försäljningarna har här räknats till marknadsvärden. Nettoplaceringarna anger då hur mycket pengar som netto disponerats för köp resp frigjorts genom försäljningar.

*Värdeändring i portföljen* visar hur mycket den "dolda reserven" förändrats under året på grund av orealiserade kursvinster/kursförluster.

*Effektiv avkastning* på värdepappersförvaltningen har mätts på följande sätt: Aktieutdelningar + räntor på lån  $\pm$  realisationsvinstnetto  $\pm$  värdeändring i portföljen, allt ställt i relation till marknadsvärdet på värdepappersportföljen vid årets början.

*Noterade bolag* avser här antalet bolag på A:I och A:II-listorna samt OTC-listan.