

87

Allmänna Pensionsfonden
Fjärde Fondstyrelsen
Årsredovisning

1987 i sammandrag

- Fondens grundkapital (dvs summan av de belopp som tilldelats fonden sedan dess tillkomst 1974) har ökat med 200 mkr under året till 2.350 mkr. Därmed har fonden lyft hela det belopp riksdagen hittills beviljat.
- Fondens tillgångar, upptagna till marknadsvärden, uppgick vid årsskiftet till 11.7 mdr, vilket innebär att tillgångarna — trots kapitaltillskottet — p g a kursnedgången minskat något under 1987. Värdepappersportföljens marknadsvärde var vid årsskiftet 10.4 mdr.
- Fonden köpte under 1987 värdepapper för 1.9 mdr och sålde värdepapper för 1.7 mdr. Totalt nettoplacerades drygt 200 mkr.
- I nyemissioner placerades 395 mkr, varav 169 mkr i icke börsnoterade företag. I andrahandsmarknaden nettosålde fonden aktier för drygt 250 mkr.
- Fondens fem största engagemang var vid årsskiftet i ordningsföljd Astra, Volvo, ASEA, SCA och Electrolux, som med ett sammanlagt marknadsvärde på 3.800 mkr motsvarade 36% av portföljvärdet.
- Fondens engagemang i onoterade företag ökade med 235 mkr under 1987. Med ett sammanlagt anskaffningsvärde av 576 mkr svarade dessa företag för 5% av fondens tillgångar vid årsskiftet.
- På grund av aktiekursutvecklingen upfylldes inte reglementets resultatkrav att bibehålla grundkapitalets realvärde och betala 3% direktavkastning på detta. Sammanlagt sedan fondens tillkomst har fonden emellertid med bred marginal — närmare 7.000 mkr — överträffat detta resultatkrav.
- Aktiekurserna sjönk under 1987 med 8%. Index för fondens aktieportfölj sjönk i ungefär samma takt, trots att kurserna för de för fonden viktigaste företagen — stora företag i allmänhet, verkstadsföretag och kemiföretag — utvecklades väsentligt sämre än totalindex.
- Till ny verkställande direktör med tillträde i början av 1988 utsågs bankdirektör Bertil Danielsson.

VD-översikt

Efter att ha varit VD för fjärde AP-fonden i närmare nio år skriver jag härmed min sista VD-översikt. Det känns då naturligt att föra fram några synpunkter på utvecklingen av den svenska riskkapitalmarknaden och att redovisa några erfarenheter jag gjort.

När jag tillträdde min befattning 1979 låg aktieindex på nivån 120, den registrerade aktieomsättningen under året blev några få mdr och nyemissionsvolymen ca 600 mkr. I dag ser siffrorna ganska annorlunda ut. Totalindex för aktier låg vid det senaste årsskiftet — efter ett kraftigt kursfall i slutet av året — kring 830. 1987 var aktieomsättningen på börsen 125 mdr och nyemissionsvolymen 5.6 mdr (plus 2.8 mdr i emissioner av icke officiellt noterade företag). Storföretagen kunde göra nyemissioner på miljardbelopp, och antalet noterade företag hade genom nyintroduktioner fördubblats. 1987 hade fondens värdepappersportfölj ett marknadsvärde på 10.4 mdr med ett övervärde gentemot anskaffningsvärdet på 4.9 mdr. 1979 var marknadsvärdet 1.1 mdr med ett undervärde på inemot 100 mkr.

Det är alltså en dramatisk utveckling som ägt rum, både i fondens omvärld och i fonden och som tog sin början 1980, då aktiemarknaden vaknade till liv.

Jag har många gånger i fondens årsberättelser och delårsrapporter påpekat att aktieförvaltning i en institution av fjärde AP-fondens typ är en verksamhet med långsiktiga mål och att resultatet måste mätas över en längre tidsperiod. Jag har också med exempel illustrerat osäkerheten i kortsiktiga resultatmätningar. Att jag nu återigen gör detta påpekande är inte för att försöka ursäkta vad som kan te sig som ett "dåligt" resultat för fonden 1987.

Resultatmätningar för år eller to m delar av år för olika aktieförvaltare får en framträdande plats i nyhetsmedierna, ibland med ganska drastiska kommentarer. Inte minst m h t investentbolag och aktiefonder, som har delägare som fattar placeringsbeslut bl a på grundval av sådana uppgifter, känns det angeläget att man finner mer rättvisande mätmetoder. Jag vet inte hur dessa metoder ser ut. Kanske skulle man kunna överbygga konflikten kort/lång period med någon form av rullande eller glidande flerperiodsresultat som ger ett riktigare perspektiv på verksamheten. Det känns naturligtvis tillfredsställande att kunna konstatera att i det långa perspektivet — sedan fondens tillkomst 1974 — fonden har "slagit index" med en ganska bred marginal.

Den starka ökningen av omsättningsvolymen på börsen innebär att vi nu fått en väl fungerande andrahandsmarknad. Också under perioder av starkt säljtryck under senare år (som t ex i oktober 1987) har marknadslikviditeten (dvs marknadens förmåga att utan stora kursrörelser hantera stora utbuds- och efterfrågevolymen) varit god.

Fonden har sedan några år sökt bidra till att förbättra marknadslikviditeten genom tidvis ganska omfattande "arbitrageaffärer" (mellan olika aktieslag, fria resp bundna aktier, aktier i olika bolag med samma verksamhet etc). Genom dessa affärer — som utnyttjar tillfälliga kursförskjutningar mellan olika aktier och ofullkomligheter i marknaden — ökar fonden avkastningen på portföljen. Det förhållandet att fon-

den inte är skattepliktig gör att den har större förutsättningar än flertalet andra större institutioner att göra arbitrageaffärer.

Marknadslikviditeten spelar stor roll också i den fortgående internationaliseringen av aktiehandeln och för Stockholmsbörsens möjligheter att hävda sig som primär marknadsplats för svenska aktier. Internationaliseringen av aktiehandeln bör rimligtvis leda till en effektivisering av borsverksamheten och därmed till lägre kostnader för riskkapitalet (tillgången till utländska placerare har haft betydelse för flera viktiga svenska företag). Internationaliseringen har naturligtvis inte bara fördelar. Störningar på en marknad fortplantas snabbt och direkt till andra marknader och inte bara som tidigare stämningssmässigt.

I traditionella beskrivningar av aktiemarknaden brukar man betona vilken betydelse denna har för de noterade företagens riskkapitalanskaffning. Sambandet är inte utan vidare uppenbart. Handeln i redan utelöpande värdepapper brukar av sina belackare beskrivas som någon form av gycklarnas marknad, där papper enbart byter ägare till i realiteten ointressanta priser. Här är inte rätta platsen att presentera en uttömmande beskrivning av andrahandsmarknadens betydelse för nyemissionsmöjligheterna, men jag vill erinra om att vi under en följd av år i fondens årsredovisning illustrerat den nära samvariationen mellan kursnivåer och emissionsvolymen.

Börsåret 1987 erbjuder ett konkret och i detta sammanhang intressant exempel på vad tillgången till en fungerande aktiemarknad betytt för ett företag. Inter Innovation, som börsnoterades så sent som i april 1987, förvärvade senare samma år ett stort amerikanskt företag, Le Febure. En del av köpeskillingen på 435 mkr borde m h t den nya koncernens soliditet finansieras genom en nyemission på ca 180 mkr på marknaden. Denna genomfördes i oktober. Även om fjärde AP-fonden 1982 satsat 25 mkr (ett för den tiden och i synnerhet i förhållande till bolagets storlek mycket betydande belopp) i Inter Innovation och bolaget dessutom haft Skandia som aktieägare är det knappast troligt att förvärvet av Le Febure — med allt vad detta betyder för Inter Innovations framtid — kunnat genomföras om bolaget alltjämt varit onoterat. Jag tycker att detta exempel på ett "riktigt" utnyttjande av marknaden är så mycket mer glädjande som det gynnsamma börsklimatet under senare år i många fall utnyttjats för rent finansiella ändamål utan betydelse för näringslivets utveckling.

Exemplet Inter Innovation ger mig anledning att uttrycka glädje över utvecklingen av fondens engagemang i onoterade företag. Detta är en verksamhet som startade 1980, och där jag känner att fonden kanske gjort och kan göra större "nytta" än i fråga om de stora, noterade företagen. Jag har beskrivit fondens verksamhet på detta område relativt utförligt i den följande redovisningen för 1987.

Den som satts att förvalta ett samhälleligt ägt kapital kan inte undgå att påverkas av den stundtals mycket hätska debatten kring offentligt ägande kontra enskilt ägande. Jag har som chef för fjärde AP-fonden knappast känt mig som en av den klassiska svenska bland-

ekonomins dödgrävare. I det många gånger nära samarbetet med andra (i slutändan privatägda) institutioner — och för övrigt också med företrädare för enskilda aktieägare och representanter för de anställda — har jag känt att fonden har haft en viktig roll att spela. Styrkan hos fjärde AP-fonden är i detta sammanhang dess oberoende av olika makt- och inflytandegrupperingar i samhället. Jag utgår ifrån att detta oberoende skall kunna bestå.

Jag tror att en stor del av konflikten offentligt contra enskilt ägande beror på att man inte skiljer på *ägandet* och *ägarrollen*. Frågan om enskilt eller kollektivt ägande är en politisk fråga, och där kan man beroende på sina politiska värderingar ha olika meningar — och förfäktade dessa med all frenesi. När det gäller ägarrollen borde meningsskiljaktigheterna kunna vara mindre. Här låter verkligheten sig knappast beskrivas i termer av svart/vitt utan snarast som en gråskala. Man kan inte hävda att fjärde AP-fonden (eller för den delen ett försäkringsbolag) generellt sett är en "dålig" ägare som sviker sitt förvaltaransvar därför att det inte i bakgrunden finns ett privat ägande eller en börsnotering som ger ett mer eller mindre ögonblickligt utslag för marknadens förtroende resp brist på förtroende. Lika litet går det att hävda att ett privatägt företag eller en noterad institution generellt sett är en "bra" ägare. Jag skulle kunna citera flera exempel; ett sådant är händelseförloppet kring den sk midnattsraiderna i Sandvik, då fonden medverkade till att byta ut styrelse och företagsledning.

Ett framträdande drag i utvecklingen på aktiemarknaden under den tid som denna översikt omfattar är den tilltagande institutionaliseringen av aktieägandet. Hushållen äger en mindre andel av de börsnoterade aktierna än t ex på 60- och 70-talen (fast av ett många gånger högre börsvärde). Man kan beklaga denna utveckling, men man kan också konstatera att den är en oundviklig följd av kapitalbildningsmekanismen (och skattesystemet) i samhället.

Återigen talar vi om den politiska kontroversen enskilt/kollektivt ägande. När man utifrån sina politiska värderingar beträffande ägandet anser att institutionaliseringen av aktiemarknaden leder till en icke önskvärd maktkoncentration tror jag emellertid inte att slutsatsen är riktig. Särskilt om man menar att bote-medlet mot maktkoncentration är en vidgning av det individuella ägandet — om detta kan åstadkommas — gör man sig skyldig till ett felslut. I själva verket skulle ett spritt enskilt ägande leda till en ökad maktkoncentration. 10.000 individuella aktieägare som — på bolagsstämmor eller på annat sätt — utövar ett rationellt ägarinflytande är en utopi. En förutsättning för mitt resonemang är naturligtvis att vi har en *mångfald av institutioner*, som representerar olika intressen. För att undvika missförstånd vill jag gärna påpeka att jag personligen gärna ser ett ökat enskilt ägande, så att fler människor får del i näringslivets utveckling och förståelse för dess villkor. Men detta är min politiska värdering av ägandet, som inte har med ägarrollen att göra.

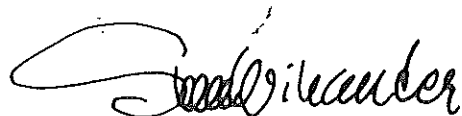
Frågor kring ägarförhållandena i näringslivet är ingalunda nya och får från tid till annan förnyad aktualitet. Studieförbundet Näringsliv och Samhälle har sedan

1985 ägnat ett betydande intresse åt ägandet och ägarrollen. SNS insatser är så vitt jag förstår långt ifrån avslutade, men den enda absolut säkra slutsats man hittills kunnat dra är att det finns en ägarroll och att det är viktigt för näringslivets utveckling hur den utövas.

Ett drag i aktiemarknadsbilden, särskilt åren 1983–85, har varit emissioner, introduktioner och aktieköp som lett till ett ökat korsägande de börsnoterade företagen emellan. Jag hyser sedan flera år den uppfattningen att det är till nackdel för företagen om ägarrollen genom korsägande elimineras eller väsentligt försvagas och därmed övertas av styrelsen/företagsledningen. Till skillnad mot en annan väg att cementera företagsstrukturer — aktier med högre rösträtt — är korsägandet någonting som kan införas när som helst, och det är ofta oklart för övriga aktieägare vem som i sista hand spelar ägarrollen och på vilka bevekelsegrunder. Jag har på olika vägar försökt påverka attityderna till korsägandet, dock utan märkbar framgång. Det har därför känts tillfredsställande att fonden åtminstone i något fall kunnat aktivt medverka till att bryta upp ett korsägande.

Till sist skulle jag vilja beröra ett annat område som varit viktigt för mig, nämligen etikfrågorna. Lagstiftningen mot missbruk av särskild information på aktiemarknaden har successivt skärpts, och det är sannolikt att den inom kort också kommer att omfatta den kategori av aktörer på marknaden jag själv tillhör, portföljförvaltarna. Denna utveckling är välkommen, men det är uppenbart att lagstiftningen aldrig kan hålla jämna steg med människors uppfinningsrikedom när det gäller att tillgodose sina egna ekonomiska intressen. Vad som gång på gång förvånat mig är "etablissemangets" tolerans gentemot personer som uppenbart förbrutit sig mot god sed och anständighet på detta område — låt vara att man hållit sig inom de formella gränser som en otillräcklig lagstiftning dragit upp. Jag talar inte för någon form av privatjustice, men jag finner det uppseendeväckande att näringslivet inte på de vägar som trots allt står till buds markerar att ett sådant beteende är oacceptabelt. För den som bekänner sig till marknadsekonomi och gärna vill tro på dennas självläkande förmåga har detta varit en av de stora besvikelserna.

Stockholm i februari 1988



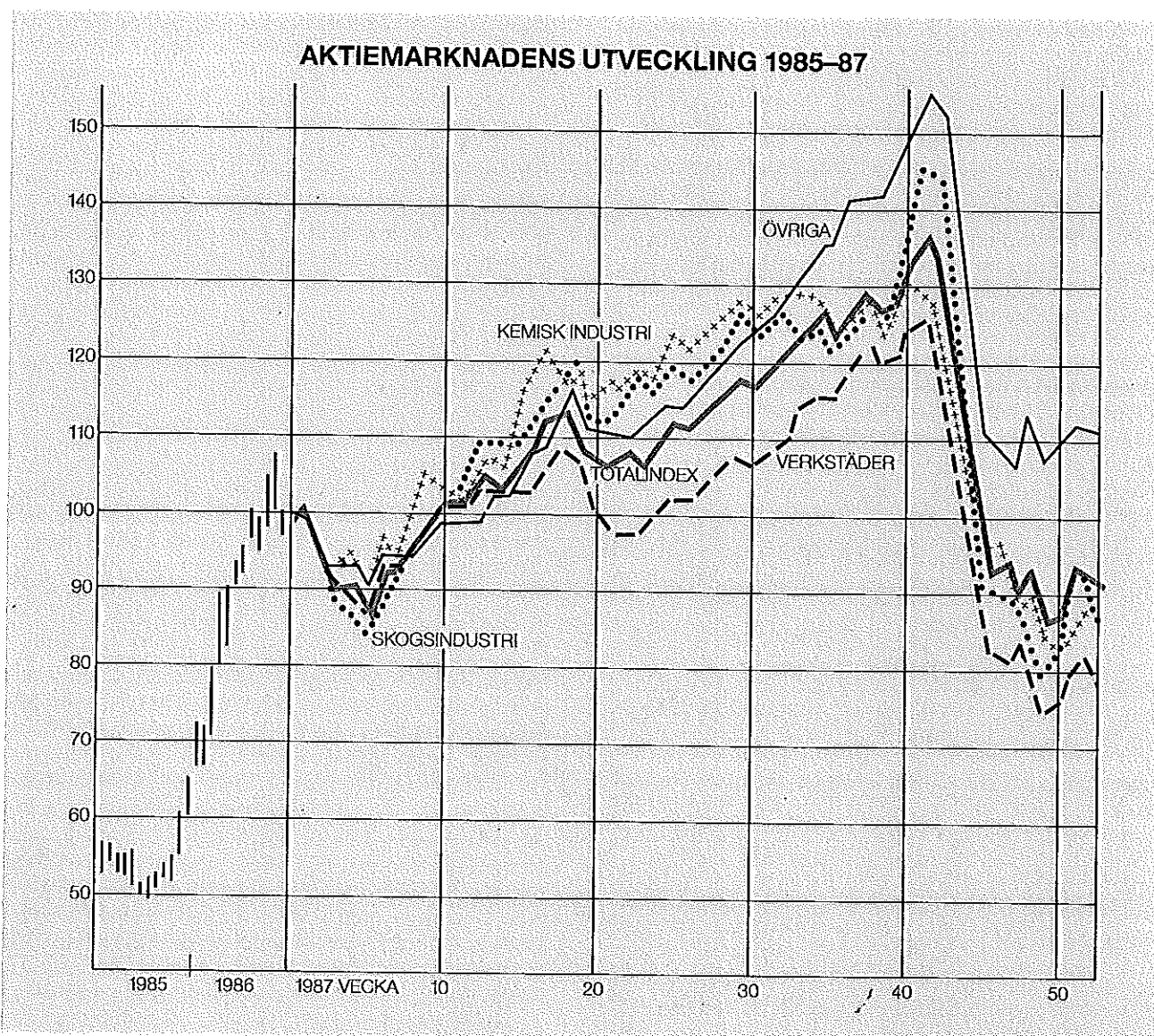
Sten Wikander

Riskkapitalmarknaden 1987

Det gångna året blev mycket händelserikt på den svenska riskkapitalmarknaden. Framst koncentrerades intresset på den dramatiska kursutvecklingen för aktier och optioner. Till märkeshändelserna hörde också att emissionsvolymen på den svenska marknaden steg till en historiskt sett mycket hög nivå. Mer i skymundan pågick och pågår dessutom utredningar som långsiktigt kan få en utomordentligt stor betydelse för marknads utveckling, organisation och regelverk.

Diagram 1 visar utvecklingen av Veckans Affärers totalindex under 1985 och 1986 (högsta resp lägsta noteringar månadsvis) samt av totalindex och index för några av de viktigaste branscherna veckovis 1987. För att underlätta jämförelser är såväl totalindex som branschindexserierna omräknade till basen 100 vid ingången av 1987.

DIAGRAM 1



Under året sjönk totalindex med drygt 8% (föregående år +51%). Kurstendensen var emellertid synnerligen växlande under årets gång. Den nedåtgående trend som registrerades i slutet av 1986 förstärktes i ett kursfall på 14% under de fyra första veckorna av 1987. Därefter steg kurserna nästan oavbrutet och periodvis under hausseartade förhållanden för att nå en högstanotering hittills (totalindex: 1237) den 8 oktober, närmare 60% högre än lägstanoteringen i januari. Från kulmen i oktober sjönk kursnivån fram till årsskiftet

med 33% under inledningsvis baisseartade förhållanden.

Den senaste femårsperioden, som inkluderar tre goda och två dåliga år av kursutveckling, visar en genomsnittlig indexuppgång på 20% per år. Exkluderas det första året — 1983 — som också var det bästa, begränsas indexuppgången till mera måttliga 11%. I det perspektivet är alltså den svenska börsen på väg tillbaka till en mer normal kursutveckling. Det är först när åttiotalets inledande exceptionella kursuppgång in-

räknas som kurserna stigit mycket. Men då var också utgångsläget helt annorlunda med en mycket begränsad marknad och en överlag låg värdering av de börsnoterade företagen. Periodvis värderades börsbolagen under slutet av sjuttioalet till i genomsnitt hälften av det justerade egna kapitalet, till stor del beroende på låg lönsamhet hos företagen.

Branschutvecklingen under 1987 var oenhetlig och tendenserna från 1986 förstärktes ytterligare. Fastighets- och byggbolagen uppvisade ånyo den bästa kursutvecklingen, +16%. Bättre än totalindex utvecklades såväl gruppen Övriga företag (+11%) som Förvaltningsbolagen (-5%) för andra året i rad. Spegelbilden av ovanstående förhållande var att både Kemisk industri (-12%) och Verkstäder (-22%) åter tappade jämfört med totalindex. Dessa båda senare branscher är överrepresenterade i fondens portfölj.

För enskilda aktier var utvecklingen givetvis än mer skiftande. Ett genomgående drag var att de 16 mest omsatta aktierna och framför allt de större exportinriktade företagen i regel visade en betydligt sämre kursutveckling än genomsnittet. Kraftbolagen, som inryms i gruppen Övriga företag, fick under året en relativt god kursutveckling.

Den registrerade aktieomsättningen vid Stockholms fondbörs (A:I och A:II-listorna) sjönk från 141,7 mrd 1986 till 124,6 mrd 1987. Eftersom omsättningen innehåller såväl en pris- som en volymkomponent är omsättningshastigheten ett väl så intressant mått på affärsaktiviteten. Omsättningshastigheten beräknas numera varje månad av fondbörsen och definieras som månatlig omsättning uppräknat till årsbasis i förhållande till periodens utgående börsvärde. Den månadsvis beräknade omsättningshastigheten verkar ha stabiliserats på en nivå i underkant av 30% från och med andra halvåret 1986. Under första halvåret 1986 — innan omsättningskatten på aktier fördubblades — registrerades en omsättningshastighet på närmare 50%, vilket var den högsta registrerade hittills vid Stockholms fondbörs.

Den sammanlagda exporten och importen av svenska aktier sjönk till 22,5 mrd (35,2 mrd). Om man jämför genomsnittet av dessa köp och försäljningar med den i Sverige registrerade omsättningen, så sjönk denna relation markant till 9% (12%). En än mer oroväckande tendens är att Stockholms fondbörs andel av aktieomsättningen i svenska aktier på samtliga marknader sjunker. Londonbörsen, som uppskattas svara för närmare 2/3 av handeln i svenska aktier utomlands, publicerar numera omsättningen uppdelad på olika aktier, varför grova uppskattningar av den totala utlandsomsättningen kan utföras. Det visar sig att omsättningen i vissa fria aktier i svenska bolag utomlands åtminstone periodvis är mångdubbelt högre än för motsvarande aktie i Stockholm. För de fria aktierna i några företag är omsättningen till och med avsevärt högre i utlandet än om man summerar omsättningen för motsvarande företags samtliga aktieserier i Sverige. Den från svensk synpunkt oroande innebörden av detta är att primärmarknaden för dessa aktier tenderar att flyttas från Stockholm till i första hand London. I fjol registrerades också en omsvängning av

gränsflödet. Sålunda nettoimporterades svenska aktier till ett värde av 4,2 mrd jämfört med en nettoexport på 2,3 mrd 1986. Importtrycket nådde sin kulmen i samband med kursnedgången i oktober.

Optionshandeln fortsatte att utvecklas. Under året introducerades standardiserade sälloptioner i aktier och antalet noterade köpoptioner utökades ytterligare. Det sammanlagda antalet omsatta aktieoptionskontrakt på de båda handelsplatserna — SOFE och OM — steg marginellt till 2,2 milj (2,0 milj), men mätt i kronor sjönk omsättningen avsevärt till 2,9 mrd (4,4 mrd). I stället sökte sig marknadens aktörer till indexoptionerna, vilka introducerats i december 1986. Indexoptionsmarknaderna omsatte drygt 12 mrd under sitt första hela verksamhetsår. Kursfluktuationerna för de finansiella derivaten blev våldsamma. Anmärkningsvärt är att stora förluster under året i hög grad drabbat de direkta aktörerna på marknaden, dvs banker och andra fondkommissionärer. Handelns organisation och regelverk har ifrågasatts och utreds för närvarande av myndigheterna.

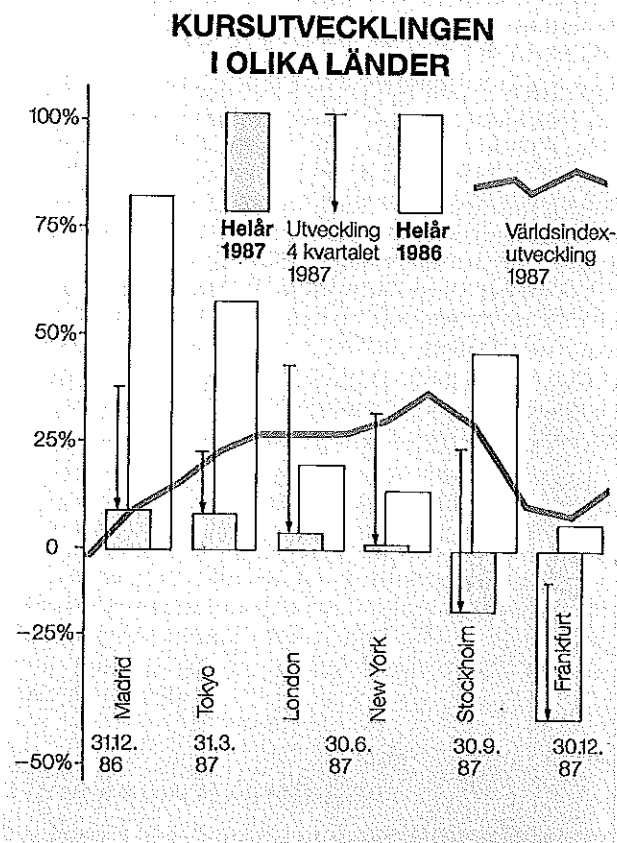
Även för de internationella aktiemarknaderna utgjorde oktober en brytpunkt. Fram till dess kunde avsevärda kursuppgångar registreras vid samtliga större internationella börser med undantag för Frankfurt. På grund av börsoron under årets sista kvartal begränsades dock uppgången i världsindex — tidskriften Morgan Stanley Capital International Perspectives index, som mäter kursrörelserna för närmare 1.400 aktier i 19 länder — till 14% (40%). Det bör dock betonas att detta världsindex är dollarbaserat. Eftersom dollarutvecklingen under 1987 var svag, överdriver detta index starkt kursutvecklingen i lokal valuta. I grova drag kan sägas att mätt i lokal valuta från årsskifte till årsskifte föll de flesta europeiska börser med undantag för Madrid och London, medan Japan uppvisade en begränsad uppgång och New Yorkbörsen stod stilla.

Diagram 2 visar kursutvecklingen för ett urval viktigare utländska börser mätt i lokal valuta för 1986 och 1987. Dessutom är indexutvecklingen under fjärde kvartalet inlagd för att i någon mån illustrera fjolårets kursrörelser. Den dollarbaserade världsindexutvecklingen under 1987 återges också i diagrammet.

Att i efterhand söka förklara kursutvecklingen på den svenska aktiemarknaden under ett år med så kraftiga kursrörelser som 1987 låter sig inte göras i ett steg. Året kan, som framgått tidigare, delas i tre olika faser: kursnedgången i januari, den åtminstone periodvis hausseartade tendensen fram till oktober och det mycket kraftiga kursfallet under årets sista månader.

Den första fasen inleddes redan vid månadsskiftet oktober/november 1986 och kursfallet — -19% på knappt tre månader — får betecknas som kraftigt, särskilt som perioden kring årsskiftet traditionellt brukar resultera i en kursuppgång. Troligen kan nedgången, som inte hade någon motsvarighet utomlands, till stor del förklaras av de successivt stigande marknadsröntorna. Flera aktörer räknade säkert också med att en stor del av skattefondsparandet skulle lösas in när fondandelarna blev fria vid årsskiftet. Så blev dock inte fallet utan endast 15% av fondandelarna löstes in.

DIAGRAM 2



Under den andra fasen kom helt andra faktorer i förgrunden. Först kan konstateras att den likviditetspåspänning som skett under en längre tid såväl i Sverige som internationellt nådde sin kulmen vid årsskiftet. Den lätta penningpolitiken i OECD-länderna i kombination med den lägre inflationstakt, som följde av bl a fallande oljepriser, ökade markant utbudet av pengar under perioden 1984–1986 och ränteläget drog sig successivt ned internationellt. Stora valutakursförändringar ökade osäkerheten och hämmade därmed investeringsviljan i den reala ekonomin. Penningmängdsöverskottet sökte sig därför till de finansiella marknaderna och förstärkte därmed den starka kursutvecklingen på aktiemarknaderna.

Troligen accentuerades kursrörelserna ytterligare av den tilltagande internationaliseringen av kapitalmarknaderna. Kapitalflödena har blivit allt lätttröbligare och informationsspridningen sker momentant och globalt till ett allt större antal marknadsaktörer. Relativ värdering används i ökad omfattning vid jämförelser mellan olika aktiemarknader. Men om högt värderade aktier i omvärlden används som argument för höga aktiekurser på hemmamarknaden förstärks kursrörelserna tvärt emot den utjämning som teorin anger skall inträffa.

En ytterligare förklaringsfaktor till kursuppgången är att industrikonjunkturen successivt förstärktes under året. Det gäller speciellt för Sverige, men även för t ex USA och Japan.

När aktiemarknaden kulminerade i oktober hade de svenska företagen nått en exceptionellt hög värderingsnivå i ett längre perspektiv. Företagen värderades till i genomsnitt drygt 150% av justerat eget kapital. Det innebär att aktiemarknaden diskonterade en lönsamhet klart över förräntningskravet under många år framöver.

Det är intressant att i efterhand notera att de internationella räntemarknaderna redan under första halvåret började kantra och visa en stigande tendens. Men i stället för den successiva förändring som kännetecknade ränteförväntningarna kom omsvängningen snabbt och häftigt på aktiemarknaderna.

Under den andra veckan i oktober kom ett par motsägelsefulla uttalanden från den amerikanska administrationens sida beträffande räntepolitiken och valuta-utvecklingen samtidigt som nya svaga siffror över handelsbalansens utveckling offentliggjordes, varvid den långa räntan kröp över 10%. New Yorkbörsen reagerade mycket negativt och den amerikanska dollarn försvagades.

När de finansiella marknaderna öppnade på måndagen den 19 oktober förstärktes dollarfallet och aktiemarknaderna föll mycket kraftigt. Förtroendet för utvecklingen av den amerikanska ekonomin eroderade. På samma sätt som aktiekurserna följt varandra i uppgången spreds kursfallet lavinartat över aktiemarknaderna internationellt.

Under måndagen föll kurserna med 22% på New Yorkbörsen. Därmed inträffade större delen av korrigeringen på den amerikanska marknaden under en enda dag. För Stockholmsbörsens del blev den omedelbara nedgången mindre djup. Efter ett mera utdraget händelseförlopp avstannade kursfallet i Stockholm först när kurserna fallit mer än på de flesta andra internationella börser. Fram till årsskiftet sjönk kursnivån med en tredjedel. En förklaring till denna reaktion är att det internationella börskapitalet efter kursfallet i första hand sökt sig tillbaka till sina respektive hemmamarknader. Likviditeten på Stockholms fondbörs under den dramatiska perioden var god, vilket får anses ha stärkt börsens goda renommé internationellt.

Möjligen har de interna svenska sk marknadstekniska faktorerna förstärkt kursrörelserna vid Stockholms fondbörs ytterligare. Det ovan nämnda nettoinflödet av aktier från utlandet var inte särskilt stort i jämförelse med t ex allemansfondernas inflöde av nytt kapital och löntagarfondernas nyplaceringsbehov. Sannolikt bidrog den successivt stigande kursnivån till att öka företagens nyemissionsbenägenhet, vilket under andra halvåret ledde till en hög efterfrågan på nytt eget kapital.

Emissions- och introduktionsvolymen för officiellt noterade företag steg under året till 5,6 mdr (4,4 mdr). Härav uppgick nyemissionerna till 3,8 mdr, vilket var marginellt mer än 1986. En väsentlig skillnad är att praktiskt taget alla nyemissioner 1987 skedde med företräde för de gamla aktieägarna, medan de till utlandet riktade nyemissionerna föregående år svarade för två tredjedelar av nyemissionsvolymen. 17 (16) bolag introducerades på A- och OTC-listorna till ett

sammanlagt belopp av 1,8 mdr (0,5 mdr). Det bör observeras att ytterligare 2,8 mdr emitterades av icke officiellt noterade bolag exklusive de till företagsledning och anställda riktade emissionerna av främst konverteringslån. Därmed närmade sig den totala emissionsvolymen rekordnivåerna från 1983 och 1984. Det innebär att det på den svenska marknaden placerade beloppet i fjol troligen tangerade den högsta nivå hittills eftersom utlandets andel av emissionerna tidigare varit betydande.

Under 1987 tillfördes Stockholms fondbörs 8 (14) nya bolag. 11 (24) bolag avfördes på grund av uppköpserbudanden och ett bolag avregistrerades efter beslut av börsstyrelsen. Antalet OTC-noterade företag ökade med ett sedan listan tillförts 9 (6) nya bolag och 8 (5) avförts från notering.

När man summerar 1987 kommer av naturliga skäl kursutvecklingen i förgrunden eftersom svängningar

na varit så exceptionella. En helt annan typ av händelser som sannolikt får stor betydelse på lång sikt är att osedvanligt många utredningar och kommittéer för närvarande utreder frågor som såväl direkt som indirekt berör den svenska riskkapitalmarknaden.

Ägarutredningen behandlar ägar- och inflytandefrågor i näringslivet. Flera betydelsefulla skatteutredningar går in i sitt slutskede. Värdepapperslös handel förbereds för både aktie- och penningmarknaden. Stockholms fondbörs har formulerat ett nytt inregistreringskontrakt, som ställer högre krav på företagens informationsgivning. Fondbörsen förbereder också ett nytt automatiserat handelssystem som kommer att ställa nya krav på handelns organisation och regelverk. Principiellt viktiga frågor, som rör marknadernas spelregler och etik, berörs också av olika utredningar. Här ligger allmänhetens långsiktiga förtroende för riskkapitalmarknaden i vågskålen.

Fonden 1987

Grundkapitalet

Fondens grundkapital består av de belopp som sedan 1974 successivt förts över från första-tredje AP-fonderna till fjärde fondstyrelsens förvaltning.

Fjärde AP-fonden har inte någon automatisk medeltillförsel. För att fonden skall få ytterligare pengar måste regeringen (oftast efter framställning från fondstyrelsen) föreslå riksdagen att höja gränsen för det högsta sammanlagda belopp som får föras över till fjärde fondstyrelsen. Riksdagen har vid fem tillfällen under fondens historia gjort detta. Det senaste beslutet fattades 1984 och innebar att rambeloppet fastställdes till 2.350 mkr. Sedan 200 mkr lyfts i december 1987 har fonden utnyttjat hela detta rambelopp.

Nuvärdet av grundkapitalet (dvs summan av de successiva tillskotten, uppräknade med konsumentprisindex fram till och med december 1987) uppgår till 4.588 mkr. Det uppindexerade grundkapitalet utgör basen för reglementets krav på 3% direktavkastning till första-tredje AP-fonderna.

De pengar som ställts till fjärde fondstyrelsens förfogande har investerats dels i värdepapper (svenska noterade och onoterade värdepapper och — i begränsad omfattning, jfr sid 13 — utländska värdepapper), dels i likvida medel.

Värdepappersportföljen

Förändringarna i fondens värdepappersportfölj under 1987 har sammanfattats i följande tabell med jämförelsetal för 1986 (belopp i mkr):

	KÖP		FÖRSÄLJNINGAR (marknadsvärden)		NETTO- PLACERINGAR (likviditetseffekt)	
	1987	1986	1987	1986	1987	1986
SVENSKA VÄRDEPAPPER						
noterade ¹⁾						
i nyemissioner	226	51	—	—	226	51
i andrahandsmarknaden	1.236	2.055	1.490	1.947	-255	107
onoterade						
i nyemissioner	169	145	—	—	169	145
övrigt	117	6	37	67	80	-61
	1.747	2.257	1.527	2.014	220	243
UTLÄNDSKA VÄRDEPAPPER	162	76	175	84	-12	-8
TOTALT	1.909	2.333	1.702	2.098	208	235

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

Fondens totala nettoköp av värdepapper 1987, 208 mkr, var av samma storleksordning som 1986 (235 mkr). Omsättningen i värdepappersportföljen var lägre än under 1986. Dessa förhållanden kommenteras närmare i det följande.

Det totala antalet värdepappersaffärer minskade från ca 1.200 till ca 950, samtidigt som antalet affärer i utländska aktier ökade från drygt 150 till över 250. I courtage har fonden betalat sammanlagt drygt 9 mkr (11.5 mkr) och i omsättningsskatt ca 27 mkr²⁾ (ca 26 mkr). Fondén har gjort affärer med 21 svenska och 3 utländska mäklare. Ett åttiotal affärer, motsvarande drygt 20% av den svenska affärsvolymen, har varit direktaffärer utan anlitande av mäklare.

Vid slutet av 1987 ingick totalt 68 företag (62 företag) i fondens svenska portfölj. Antalet noterade företag har ökat med netto tre och antalet onoterade företag likaledes med netto tre.

	Noterade		Antal företag		Summa	
	1987	1986	1987	1986	1987	1986
Enbart aktier	41	39	14	15	55	54
Aktier och konverterings- eller optionslån	2	1	11	6	13	7
Övrigt ⁴⁾	—	—	—	1	—	1
Summa	43	40	25	22	68	62

Utöver de svenska företag som redovisas i tabellen ovan hade fonden vid årsskiftet aktier i 16 utländska företag, varav 4 engelska, 5 japanska och 7 amerikanska (jfr sid 26).

¹⁾ Börsnoterade eller på annat sätt dagligen noterade.

²⁾ Courtage och omsättningsskatt har liksom tidigare lagts till anskaffningsvärdet för köpta värdepapper och dragits ifrån köpeskillingen för sålda värdepapper.

³⁾ 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.

⁴⁾ Enbart optionslån.

Mätt efter storleken av engagemangen i de enskilda företagen (svenska värdepapper, marknadsvärden, aktier och andra riskkapitalinstrument sammantagna) fördelade sig värdepappersportföljen vid utgången av 1987 på följande sätt:

Engagemang, mkr	Antal företag	Totalt belopp	Procent
>250	12	6.594	63.2
100 ≤ 250	15	2.655	25.5
50 ≤ 100	9	615	5.9
10 ≤ 50	18	504	4.8
5 ≤ 10	4	30	0.3
< 5	10	32	0.3
	68	10.431	100

Den största storleksgruppen, engagemang över 250 mkr, har under 1987 minskat sin andel av portföljvärdet från tre fjärdedelar till knappt två tredjedelar. Denna minskning är inte ett uttryck för en strategiförändring hos fonden utan en följd av kursutvecklingen. De största engagemangen återfinnes naturligt nog huvudsakligen inom gruppen 16 mest omsatta aktier på börsens A:I-lista, som under 1987 haft en svagare kursutveckling än övriga företag, vilket medfört att några av dem "halkat ned" i nästa storleksgrupp. De två största storleksgrupperna sammantagna (dvs där fondens engagemang överstiger 100 mkr per företag) motsvarar oförändrat inemot 90% av portföljvärdet. Dessa engagemang är för fonden strategiska i den meningen att kursutvecklingen för dessa aktier är avgörande för utvecklingen av fondens värdepappersportfölj. Några placeringar som är strategiska i betydelsen att de utgör en del i en fast ägargruppering har fonden inte.

Fördelningen på branscher (procent, marknadsvärden) av fondens svenska värdepappersportfölj framgår av följande tabell.

Bransch	Fondens portfölj		Marknaden ⁵⁾	
	1987	1986	1987	1986
Verkstäder	38	41	29	34
Kemisk industri	20	22	10	11
Skogsindustri	9	9	12	13
Fastighets- och byggföretag	9	6	15	12
Handelsföretag	2	2	3	4
Rederier	—	—	0	0
Utvecklingsbolag	3	3	2	2
Förvaltningsbolag	3	2	13	13
Övriga företag	16	15	16	12
	100	100	100	100

Förändringarna 1987 i branschsammanställningen av portföljen är ganska små. I fråga om den dominerande

branschen, verkstadsföretagen, sammanhänger minskningen helt med en ogynnsammare kursutveckling för dessa företag (jfr med verkstadsföretagens marknadsandel). Ökningen av andelen fastighets- och byggföretag beror dels på reellt ökade engagemang, dels på en gynnsam kursutveckling. Någon strategiförändring hos fonden i vad avser branschmässig fördelning av portföljen kan man inte tala om.

Det är knappast överraskande att de reella förändringarna under ett enda år i den branschmässiga sammanställningen av en så stor värdepappersportfölj som fondens är små. Även om man m h t bedömningar av marknadsutvecklingen skulle vilja förändra portföljstrukturen är ledtiderna på grund av portföljens storlek (och storleken av de enskilda engagemangen) mycket långa.

Sammanställningen av fondens portfölj skiljer sig i några avseenden från aktiemarknadens fördelning på branscher. Fonden har väsentligt högre andelar aktier i branscher som representerar tillverkningsföretag (verkstäder, kemisk industri och utvecklingsbolag) med tillsammans drygt 60% av portföljvärdet jämfört med drygt 40% för marknaden. Å andra sidan är andelen förvaltningsbolagsaktier i fonden mycket låg jämfört med branschens marknadsandel. Andelen aktier i fastighets- och byggföretag är alltså betydligt lägre än marknaden.

Tonvikten på tillverkningsföretag är ett uttryck för fondens grundfilosofi att — inom ramen för det långsiktiga avkastningsintresset, som är det primära målet för fondens verksamhet — bidra till en vidareutveckling av svenskt näringsliv. Också om man i ett längre perspektiv mäter fondens över- resp underrepresentation i olika branscher finner man att denna grundläggande inriktning består.

Fondens portfölj av noterade värdepapper är i flera avseenden (branschmässigt, antal företag) förhållandevis koncentrerad. Andra portföljer av samma storleksordning (tex hos de större försäkringsbolagen) uppvisar som regel en betydligt större spridning. Koncentrationen är en medveten strategi hos fonden. Om man valt rätt aktier ger en sådan portfölj ett bättre utfall än en mer "indexneutral" portfölj. Å andra sidan innebär koncentrationen ett högre risktagande. Under 1987 har koncentrationen på företagen givit ett gott utfall. Medan såväl de största företagen (som fonden med nödvändighet måste satsa på) som grupp betraktat som de branscher som dominerar fondens portfölj indexmässigt utvecklats betydligt sämre än totalindex står sig ett index för fondens portfölj väl jämfört med totalindex.

I fondens officiella balansräkning är värdepappersinnehavet upptaget till anskaffningsvärde. Om försäljningarna redovisas till anskaffningsvärden uppgick dessa till totalt 912 mkr (1.071 mkr). Skillnaden mellan marknadsvärden och anskaffningsvärden utgöres av netto realisationsvinster. Mätt i anskaffningsvärden har värdepappersinnehavet ökat med 819 mkr (1.251 mkr) till 5.554 mkr.

⁵⁾ Veckans Affärers branschindelning, exkl banker och försäkringsbolag (som fonden inte får äga aktier i).

Noterade värdepapper

Fondens omsättning av noterade svenska värdepapper låg under 1987 på en nivå som var ca 25% lägre än under 1986. Affärerna i andrahandsmarknaden har minskat också i relation till den officiella börsomsättningen och motsvarade drygt 1% av denna jämfört med 1.4% 1986. Det bör då observeras att mätt med portföljvärdet i förhållande till börsvärdet av den för fonden tillgängliga marknaden är fondens andel inemot 3%. Omsättningshastigheten i fondens portfölj ligger alltså betydligt under genomsnittet för marknaden. Ändå finns det, som berördes relativt utförligt i föregående årsredovisning, goda skäl för en relativt hög omsättning i portföljen även för en långsiktig placering.

Fonden har under 1987 medverkat till börsintroduktion av ASEA i Danmark genom att ställa fria B-aktier till förfogande för spridning på marknaden. I samband härmed har motsvarande köp av A-aktier gjorts.

En betydande del av omsättningen består av arbitrageaffärer mellan konverteringslån och aktier, olika aktieserier, fria resp bundna aktier etc. I dessa affärer utnyttjar fonden dels tillfälliga kursförskjutningar mellan olika aktier i ett och samma bolag (eller olika bolag med samma verksamhet), dels ofullkomligheter i marknaden och söker därigenom öka avkastningen på portföljen. Samtidigt bidrar fonden till att effektivisera marknaden och att förbättra dess likviditetskapande funktion. Också arbitrageaffärerna, vilkas omfattning i hög grad påverkas av marknadsmöjligheterna, har minskat i volym; ca 650 mkr resp försäljningar jämfört med ca 1.2 mdr 1986.

Som exempel på en enskild större affär kan nämnas fondens försäljning av hela sitt innehav av A-aktier i Ericsson och köp av B-aktier för ett belopp motsvarande försäljningslikviden.

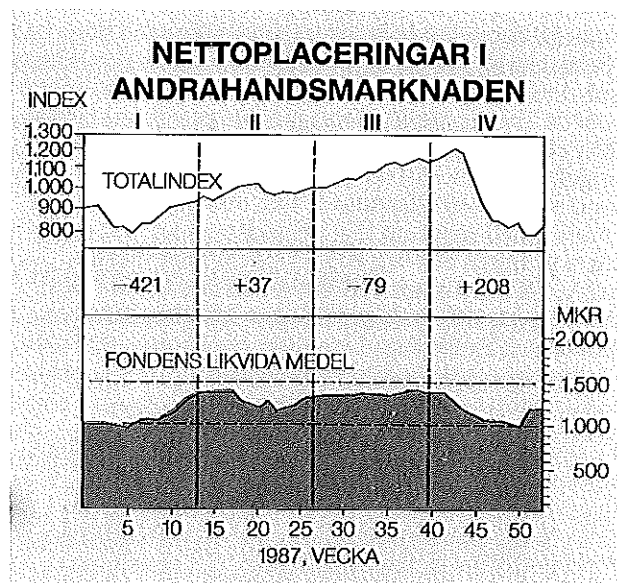
I nyemissioner i noterade företag har fonden 1987 satsat 226 mkr, vilket är avsevärt mer än under 1986 (51 mkr). Omfattningen av deltagandet i nyemissioner påverkas i hög grad av i vad mån de företag som ingår i fondens portfölj väljer att vända sig till marknaden för att få riskkapitaltillskott.

Som framgår av tabellen på sid 9 har fonden under 1987 nettosålt aktier för ca 250 mkr i andrahandsmarknaden (1986: nettoköp på drygt 100 mkr). Utfallet för året som helhet fördelar sig på kvartal som framgår av *diagram 3*, som också visar kursutvecklingen och utvecklingen av fondens likvida medel.

Nettoförsäljningarna inleddes redan under fjärde kvartalet 1986. Fonden hade då gjort den bedömningen att den stigande kurstrenden skulle komma att vända under 1987 och ökade därför likviditeten. Nettoförsäljningarna fortsatte i ökad omfattning under större delen av 1987, fram till kursfallet i oktober. Under november och december var fonden nettoköpare i andrahandsmarknaden.

Diagrammet antyder att fonden på ett tidigt stadium förutsåg att aktiekurserna skulle komma att vända nedåt men att tyngdpunkten i försäljningarna lades

DIAGRAM 3



(Korrigerat för SSAB)

väl tidigt. Man får då komma ihåg att periodindelningen i diagrammet, som är föranledd av att siffermaterialet hämtats från fondens kvartalsrapporter, "skär av" en pågående affärsverksamhet på ett ganska godtyckligt sätt. Detta förhållande har påverkat särskilt fördelningen mellan första och andra kvartalet. Dessutom avspeglar totalindex inte kursutvecklingen för individuella aktier. Så t ex låg Astrakursen i början av året, när fonden minskade sitt engagemang i detta bolag, högre än senare under året.

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

1	(1)	Astra	950 mkr
2	(4)	Volvo	808 mkr
3	(3)	ASEA	770 mkr
4	(5)	SCA	677 mkr
5	(2)	Electrolux	595 mkr
			<hr/>
			3.800 mkr

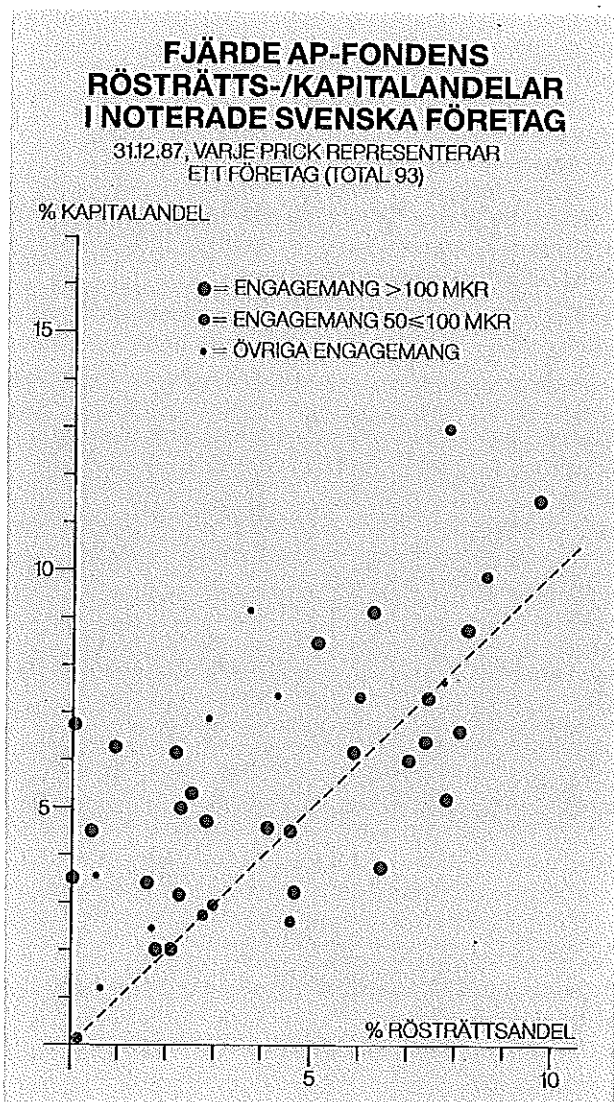
De fem största engagemangen svarade sammantaget för 36% av portföljens marknadsvärde. Denna procentandel har under en följd av år legat över 40. Nedgången 1987 hänger samman med de tidigare konstaterandena att dels större företag, dels verkstads- och kemiföretag indexmässigt utvecklats sämre än totalindex. Astra har — med undantag för 1984 — sedan 1978 varit fondens största enskilda placering. Förändringarna i rangordningen mellan de övriga största innehaven beror i allt väsentligt på olikheter i kursutvecklingen.

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 överensstämmer. Det är för en institution som Fjärde AP-fon-

den en naturlig följd av systemet med rösträttsdifferentering att antalet företag där rösträttsandelen är lägre än kapitalandelen överväger (i vissa fall finns fö röststarka aktier inte tillgängliga på marknaden). Man kan dock i fråga om de större företagen (här definierat som de företag där fonden har ett engagemang på 100 mkr eller mer) konstatera, att antalet företag med ungefär samma rösträttsandel som kapitalandel eller med högre rösträttsandel är lika många som antalet företag med markant lägre rösträttsandel. Till den förra gruppen hör bl a AGA, Astra, Saab-Scania, SCA, SKF, Sydskraft och Volvo, till den senare bl a Alfa Laval, Electrolux, Ericsson, Esselte, Swedish Match och Trelleborg. Uppgifter om kapital- och rösträttsandelar i de enskilda företagen återfinnes i värdepappersförteckningen på sidorna 22-23.

Fondstyrelsen har regelmässigt sedan 1975 ("bolagsstämmoåret" för fondens första verksamhetsår, 1974) överlåtit en del av sin rösträtt vid bolagsstämmor i vissa företag till representanter för de anställda i dessa företag (fördelat lika på LO- resp TCO-an slutna).

DIAGRAM 4



Grunden för rösträttsöverlåtelser är en specialbestämmelse i aktiebolagslagen. Under 1987 har rösträtt överlåtit till de anställda i 19 noterade och 1 onoterat företag.

I fråga om fondens portfölj har följande viktigare förändringar (utöver de tidigare nämnda omdispositionerna av innehaven i ASEA och Ericsson) skett under året:

- Nya företag i portföljen är Bergman och Beving, BPA, Eken (efter utbyte mot aktier i det onoterade Kooperations Invest), Gambro, Inter Innovation (efter notering, tidigare onoterat innehav), JM Bygg, Malmros (sedermera under året försålt), Procordia och Rottneros (efter utbyte mot aktier i Rockhammar)
- Ett antal engagemang har avyttrats: Bilspedition, Boliden, LKB (uppköpserbjudande), Rockhammar och Thorsman
- Nettoköp av aktier har gjorts i AGA, Perstorp, Pharmacia och Volvo
- Nettoförsäljningar av aktier har gjorts i Andersons, Astra, ESAB, Esselte, MoDo, Saab-Scania, SKF, Swedish Match och Trelleborg

I övrigt hänvisas till värdepappersförteckningarna på sid 22-23.

Som framgått av redogörelsen för utvecklingen på riskkapitalmarknaden har marknaden för aktieoptioner volymmässigt visat en lugnare utveckling än under 1986, trots tillkomsten av nya instrument (säljoptioner). På grund av de starka kursförändringarna i de underliggande aktierna har emellertid kursfluktuationerna på optionsmarknaden varit mycket starka. Fonden har — främst genom utställande av köpoptioner — i mycket begränsad omfattning deltagit i denna marknad. I förhållande till fondens aktieportfölj är det fråga om närmast försumbara belopp; lösenvärdet på de berörda aktierna har normalt uppgått till 20-25 mkr. Den ökade osäkerheten efter börsnedgången i oktober avspeglades inte tillräckligt i optionspremierna för att uppfylla fondens avkastningskrav, och fondens aktivitet på marknaden minskade drastiskt. Optionshandeln under 1987 har givit ett positivt utfall på inte fullt 2 mkr.

Marknadens huvudintresse har varit inriktat mot indexoptioner. På grund av att dessa saknar underliggande aktier (lösen av optioner sker genom aktiefondsandelar) har det ansetts att fondens reglemente inte tillåter handel i indexoptioner.⁶⁾

Vid årsskiftet utestående köpoptioner redovisas i följande tabell:

Företag	Optioner motsvarande antal aktier	Marknadsvärde 31.12.87, tkr	Lösenvärde, tkr
Electrolux	5.000	945	1.400
Skanska	2.000	542	680
SUMMA		1.487	2.080

De underliggande aktierna ingår (med resp marknadsvärden) i fondens aktieportfölj per den 31.12.1987, och den eventuella (beroende på kursutvecklingen) skyldigheten att sälja aktierna för ett sammanlagt belopp av drygt 2 mkr redovisas som en ansvarsförbindelse inom linjen i balansräkningen.⁷⁾

Sedan 1984 har fonden rätt att i begränsad omfattning placera i utländska värdepapper. Ramen för dessa placeringar är 1% av det bokförda fondkapitalet, vilket för 1987 innebar ca 56 mkr. Syftet med utlandsplaceringarna är inte att söka nya marknader för fonden 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 att vara en intressant kund hos några få internationella mäklarfirmer får fonden tillgång till dessas analysmaterial och synpunkter på svenska företag, analyser av branscher internationellt och av de svenska storföretagens konkurrenter samt — vilket med hänsyn till Stockholmsbörsens ökande internationalisering är lika viktigt — del av mäklarföretagens marknadskunskande. Fondens kan i sitt agerande på den svenska andrahandsmarknaden dra nytta av denna information.

En livlig omsättning i utlandsportföljen är en förutsättning för att fonden skall vara en intressant kund hos de internationella mäklarna. Jämfört med 1986 har omsättningen fördubblats. Ökningen beror dels på de starka kursfluktuationer som förekommit under året (inte minst på Tokyobörsen) och som föranlett affärer, dels på den kraftiga kursuppgången fram till oktober. Utvecklingen av den utländska portföljen illustreras i följande tabell (belopp i mkr):

	1987	1986	1985
Köp	162	76	99
Försäljningar (marknadsvärden)	175	84	84
Genomsnittlig portfölj ⁸⁾	ca 39	ca 37	ca 30
Effektiv avkastning ⁹⁾	ca -8%	ca 22%	ca 8%

Det direkt mätbara ekonomiska utfallet 1987 av fondens utlandsplaceringar har varit otillfredsställande. Vad som inte låter sig mätas i ekonomiska termer är

⁶⁾ För Fjärde AP-fonden, som rimligtvis inte kan variera andelen likvida medel annat än inom relativt snäva gränser, skulle indexoptioner innebära ökade frihetsgrader vid förväntade förändringar i det allmänna kursläget.

⁷⁾ Det erhållna priset för utställda köpoptioner intäktsföres först sedan optionerna förfallit och redovisas dessförinnan under "förutbetalade intäkter" i balansräkningen.

⁸⁾ Mh t den höga omsättningen, som försvårar medeltalsberäkningar, är portföljen här = fondens "utlandsdel", dvs värdepapper + valutakonton.

⁹⁾ Utdelningar + realisationsvinster - realisationsförluster + ränteutgifter på valutakonton ± realiserade kursförändringar (inkl valutakursförändringar), allt i procent av den genomsnittliga portföljen enligt not 8.

effekterna på förvaltningen av den svenska portföljen, som ju är det egentliga syftet med utlandsportföljen.

I det ovissa börsläget kring årsskiftet var andelen likvida medel av utlandsplaceringarna hög. Marknadsvärdet på aktieportföljen var ca 16 mkr och fördelade sig med inemot 50% på japanska aktier, drygt 35% amerikanska aktier och 15% engelska aktier.

Onoterade värdepapper

Fondens första placering i ett onoterat företag gjordes 1980. Engagemangen på detta område har sedan dess ökat snabbt. Vid slutet av 1987 uppgick det sammanlagda anskaffningsvärdet på aktier, konverteringslån och optionslån i icke noterade företag till 576 mkr, och nettoökningen under året blev därmed inte mindre än 235 mkr. En stor del av ökningen beror på ett förvärv (för 116 mkr) av aktier i SSAB Svenskt Stål AB, som omnämndes redan i föregående årsberättelse. Som framgår av nedanstående tabell har emellertid deltagande i nyemissioner av aktier och konverterings-/optionslån svarat för ett större belopp, 169 mkr.

Av nyemissionsbeloppet utgjorde 49 mkr satsningar på nya företag och 120 mkr nytillskott till företag i vilka fonden redan tidigare var engagerad med sammanlagt 161 mkr. Dessa siffror illustrerar mycket konkret ett förhållande som ofta förbises av dem som satsat pengar i onoterade företag, nämligen att ett första engagemang kräver beredvillighet — och resurser — att satsa ytterligare pengar.

Nyttillkomna icke noterade företag under 1987 är — förutom SSAB — Bio Invent, Entronix (ett företag som utvecklats och marknadsförs för en datorstyrd skridskoslip; innehavet är sedermera avyttrat), OptiSensor, Swedish Genetic Investments (SGI), Svenska Bota och Svenska Enerek. SGI, som ägs av fonden, Investeringsbanken och SPP/AMF-P med vardera en tredjedel, äger i sin tur aktiemajoriteten i KaroBio AB, där också det amerikanska bioteknikföretaget California Biotechnology Inc ingår som ägare. Fondens insats 1987 på ca 21 mkr är förenad med ett åtagande om ytterligare ca 40 mkr och syftar till att medverka till en koncentrerad satsning på svensk bioteknik i samarbete med bl a Karolinska Institutet. Kortfattade beskrivningar av dessa företag och av övriga onoterade företag i portföljen vid det senaste årsskiftet återfinnes på sidorna 27-28.

Större belopp bland nyemissionerna i företag som redan ingick i fondens portfölj representeras av CentrumInvest (23 mkr, delvis en kortfristig insats för annan aktieägare), Four Seasons Venture Capital AB och dess managementbolag (28 mkr; Four Seasons utgör fondens huvudengagemang på venture capitalområdet), Näringslivskredit NLK AB (24 mkr, ett vid bildandet avtalat konverteringslån för att ge bolaget en tillfredsställande kapitalbas) och Robustus (16 mkr).

I köpen av aktier ingår — med ett mindre belopp — återköp av aktier i Mercom, som såldes 1986 (fonden har hela tiden legat kvar med optionslån till bolaget).

Onoterade företag, förändringar 1987

Mkr, anskaffningsvärden

Engagemang 31.12.1986	Nyemis- sioner	Övriga köp ¹⁰⁾	Försälj- ningar ¹⁰⁾	Avgång av andra skäl ¹⁰⁾	Engagemang 31.12.1987
341	+169	+140	-26	-49	576

Ca 19 mkr av fondens innehav av konvertibler i Ven-
tronic har under året konverterats till preferensaktier.
Detta belopp ingår inte i årets omsättningssiffror.

Försäljningarna under året omfattar — förutom det
tidigare nämnda Entroxinnehavet — aktierna i Carl
Lamm och huvuddelen av aktierna i Sweden's Options
& Futures Exchange, SOFE.

Ur gruppen noterade företag har i övrigt utgått Ener-
giekonomi efter konkurs¹¹⁾, Inter Innovation på grund
av notering och Kooperationsinvest (utbyte av aktier
sedan bolaget övertagits av det börsnoterade Eken).

Utvecklingen av fondens engagemang i noterade
företag sedan starten av denna verksamhet 1980 fram-
går av följande tabell:

Det primära målet för fondens verksamhet är det lång-
siktiga avkastningsintresset, och det är därför av stort
intresse att söka redovisa det ekonomiska utfallet av
fondens engagemang i noterade företag. Av flera
skäl är det emellertid mycket svårt att beräkna detta
på ett meningsfullt sätt. Varje enskilt engagemang är
till sin natur mycket långsiktigt, och fonden tillämpar
inte den princip som t ex amerikanska venture capital-
fonder i stor utsträckning utnyttjar, dvs att successivt
skriva upp värdet av framgångsrika engagemang även
om vinsten inte är realiserad. För fonden uppkommer
avkastning på portföljen av noterade företag dels —
och till mindre del — genom utdelningar på aktier och
räntor på lån, dels genom realiserade vinster vid avyt-
tringar resp mätbara värdestegringar när noterade
företag blivit noterade. Utdelningar och räntor under

År	Antal företag			Belopp, mkr, anskaffningsvärden		
	Nyttill- komna	Av- gångna	Bestånd	Nyemissioner och köp	Avgång	Engagemang
1980	1	—	1	5	—	5
1981	2	—	3	18	—	23
1982	6	—	9	49	—	72
1983	6	4	11	50	19	102
1984	8	3	16	132	19	215
1985	6	2	20	60	15	260
1986	9	7	22	89	9	341
1987	7	4	25	286	51	576
1980-87	45	20	—	689	113	—

Det totala engagemanget i noterade företag vid det
senaste årsskiftet, 576 mkr, motsvarade ca 5% av fond-
kapitalet mätt med marknadsvärden. Även om de
noterade företagen tar en begränsad del av fondens
resurser i anspråk, kan man med fog hävda att fonden
spelar en viktig roll som riskkapitalkälla för dessa.
Det är av naturliga skäl svårt för att inte säga omöjligt
att få någon överblick över eller att avgränsa "markna-
den" för riskkapital för noterade företag, men det är
helt klart att fondens marknadsandel på detta område
är betydligt högre än fondens andel av den officiella
aktiemarknaden.

Tabellen ovan visar att fonden sedan 1980 satsat sam-
manlagt närmare 700 mkr i noterade företag. Med
undantag för köpet 1987 av aktier i SSAB består belop-
pet praktiskt taget helt av nytilskott av riskkapital till
företagen.

1987 uppgick till sammanlagt 7.8 mkr. Direktavkast-
ningen är låg jämfört med noterade företag — det
gäller ju i flertalet fall företag i snabb tillväxt från en
svag finansiell grund, där fondens insatser medvetet
strukturerats så att värde tillväxten utgör den allt över-
skuggande delen av den förväntade avkastningen.
Utdelningar på aktier är ovanliga, och i vissa fall löper
konverterings- och optionslån utan ränta.

¹⁰⁾ Dessa siffror överensstämmer inte med omsättningssiffrorna i
tabellen på sid 9, som redovisar likviditetseffekten. Här ingår
bl a konverteringar och utbyten mot noterade aktier.

¹¹⁾ Fondens förlust uppgår till 4.5 mkr. Svenska Enerek har överta-
git rörelsen i bolaget.

Mätbara värdeförändringar (positiva eller negativa) har inträffat i engagemangen i de 20 företag som under åren 1983-87 utgått ur gruppen onoterade företag. I nedanstående tabell redovisas dessa värdeförändringar¹²⁾ årsvis (belopp i mkr):

År	Värde- ökning ¹³⁾	Realisa- tions- förluster	Nedskriv- ningar etc	Netto
1983	38.3	-	-	38.3
1984	52.6	-	-	52.6
1985	1.3	-	-	1.3
1986	7.0	0.8	9.0	-2.8
1987	40.8	0.0	4.5	36.3
1983-87	140.0	0.8	13.5	125.7

I ett snabbt växande bestånd av långsiktiga engagemang låter vare sig utfallet ett visst år eller det sammanlagda utfallet under en femårsperiod relateras till några beståndssiffror. Först om några år, då engagemangen börjat "mogna ut" i normal omfattning och portföljen av onoterade företag stabiliserats kan det vara möjligt att beräkna en någorlunda rättvisande totalavkastning och göra jämförelser med utfallet av den noterade portföljen.

Placeringar i onoterade företag (inte minst då venture capitalbolag, som i stor utsträckning satsar pengar i projekt och nystartade företag) måste anses vara mer riskfyllda än placeringar i större, onoterade företag. Inför årets bokslut har en bedömning och värdering av förlustriskerna gjorts i varje enskilt engagemang. Denna bedömning har resulterat i ett belopp av ca 45 mkr, som kan komma att realiseras under de närmaste åren. Totalengagemanget i de berörda företagen var vid det senaste årsskiftet drygt 70 mkr.

Likvida medel

Fondens likviditetspolitik och förvaltning av likvida medel utgör ett viktigt komplement till portföljförvaltningen, och fonden agerar aktivt på penningmarknaden. Reglementet har t o m 1987 medgivit placeringar i bankinlåning, statsskuldväxlar, bankcertifikat och företagscertifikat. Fr o m 1988 vidgas placeringsmöjligheterna (jfr avsnittet "Reglementsändringar").

Fondens likvida medel uppgick vid utgången av året till 1.220 mkr, vilket innebär en ökning från föregående årsskifte med 214 mkr. Medelbeloppet likvida medel under året har varit 1.217 mkr, vilket är drygt 360 mkr högre än 1986. Likviditetsutvecklingen veckovis framgår av diagram 3 på sid 11. I förhållande till det

¹²⁾ När avgången beror på notering har genomsnittet av de första 10 dagarnas officiellt noterade kurser använts vid beräkning av värdeförändringen. Senare värdeförändringar har hänförts till portföljen av noterade värdepapper.

¹³⁾ Realisationsvinster och orealiserad värdestegring enligt not 12.

totala fondkapitalet med värdepappersportföljen upptagen till marknadsvärden var likviditeten vid det senaste årsskiftet högre än för ett år sedan, 10.5% (8.3%).

I följande tabell återges en finansieringsanalys för fonden för 1987 med jämförelsetal för 1986 (belopp i mkr):

	1987	1986
Aktieutdelningar	232	201
Räntor på lån	6	6
Räntor på likvida medel	119	99
	357	305
Minskning av korta fordringar resp ökning av korta skulder	6	12
Ökning av grundkapitalet	200	300
SUMMA TILLFÖRDA MEDEL	563	617
Nettoköp av värdepapper	-208	-235
Överföring till 1-3 AP-fonderna (för föreg. år)	-125	-112
Förvaltningskostnader	-9	-7
Ökning av korta fordringar resp minskning av korta skulder	-8	-14
SUMMA ANVÄNDA MEDEL	-350	-368
LIKVIDITETSFÖRÄNDRING	214	248

Ränteutvecklingen under 1987 var betydligt lugnare än under föregående år. Den stigande trend som inleddes i november 1986 kulminerade i mars. Tendensen har därefter varit fallande. Den korta räntan har pendlat mellan som lägst 8.4% och som högst 10.9%, vilket innebär ett smalare spann än 1986. Osäkerheten om ränteutvecklingen har emellertid varit betydande, och fonden har därför förkortat löptiden på de likvida placeringarna. Medellöptiden har under 1987 varierat mellan ca 90 och ca 150 dagar (1986 ca 130- ca 230 dagar). En förväntad räntehöjning under hösten uteblev. Efter börsfallet i oktober fortsatte räntorna att sjunka, framför allt på grund av att centralbankerna valde att likvidisera de finansiella marknaderna för att undvika ett depressivt tryck på världsekonomin.

I syfte att höja avkastningen på de likvida medlen när löptiden förkortades har fonden kraftigt ökat andelen företagscertifikat, som stundtals under året varit över 50%. Placeringarnas fördelning vid årsskiftena illustreras av följande tabell:

	Procent	
	1987	1986
Specialkonto i bank	6	13
Företagscertifikat	42	10
Statsskuldväxlar	52	77
	100	100

Den genomsnittliga avkastningen på likvida medel var under året 9.7% (11.5%). Sedan 1985 har genomsnittsavkastningen sjunkit med inemot 4 procentenheter.

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 (den övre delen av resultaträkningen på sid 19) inte har påverkats av orealiserade kursvinster och kursförluster.

Aktieutdelningarna ökade med närmare 16% till 232 mkr (201 mkr). *Aktieutdelningarna* motsvarar ca 2.0% av marknadsvärdet på portföljen av noterade aktier våren 1987 (1986: ca 2.1%).

Ränteintäkterna, 124 mkr (varav 119 mkr på likvida medel), ökade jämfört med föregående år (105 mkr) trots en lägre medelförrentning. Ökningen beror på den betydligt högre likviditeten under 1987 (jfr sid 15).

Förvaltningskostnaderna ökade med drygt 2 mkr eller 30%. Den starka ökningen sammanhänger bl a med vissa kostnader av engångsnatur. En uppdelning av förvaltningskostnaderna på viktigare kostnadslag återfinnes under avsnittet "Administration" på sid 18. *Förvaltningskostnaderna* motsvarade 1.5 promille (1.4 promille) av det genomsnittliga bokförda fondkapitalet under året och 0.8 promille om tillgångarna värderas till marknadsvärden.

Årets verksamhet har givit ett *rörelseresultat* (aktieutdelningar och ränteintäkter minskade med förvaltningskostnader) på 348 mkr (299 mkr).

Försäljningarna av värdepapper under 1987 medförde *realisationsvinster* på 648 mkr (1.037 mkr) och *realisationsförluster* på 34 mkr (13 mkr). *Realisationsvinster* och *realisationsförluster* är inte "planerade" utan uppkommer successivt som ett resultat av affärsmässigt motiverade omplaceringar i den löpande verksamheten.

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* 1987 vid försäljning av köpoptioner som förfaller 1988 har inte resultatförts.

Som redan nämnts i avsnittet om de onoterade företagen har ett av dessa gått i konkurs under året. Fondens förlust på detta engagemang, 4.5 mkr, ingår bland *realisationsförlusterna*.¹⁴⁾

Fonden skall enligt sitt reglemente som *direktavkastning till första-tredje AP-fonderna* överföra ett belopp motsvarande 3% av realvärdet av grundkapitalet vid årets slut. Denna överföring uppgår för 1987 till 132 mkr (125 mkr).

Efter överföring blev det *bokföringsmässiga nettore-sultatet* för året 829 mkr (1.188 mkr). Detta belopp tillföres fondkapitalet.

Totalt nominellt resultat

Om årsredovisningen för en aktieförvaltande institution inte beaktar orealiserade värdeförändringar i aktieportföljen måste den sägas vara ofullständig och missvisande. Orealiserade kursvinster och kursförluster har i en sådan situation i princip samma karaktär som realisationsvinster och realisationsförluster. I och med att likviden av en försäljning reinvesteras i värdepapper är det realiserade resultatet underkastat samma kursrisker som de orealiserade kursförändringarna. Det är helt klart att aktiekurserna och därmed portföljvärdet kan ändras snabbt — valet av sticckdag 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 längre perspektiv.

På grund av kursfallet från årsskifte till årsskifte har det icke realiserade övertärdet i portföljen under 1987 minskat med 1.629 mkr efter uttag av realisationsvinster på netto 614 mkr. Motsvarande tal 1986 innebar en ökning av övertärdet med 2.453 mkr efter realisationsvinster på netto 1.024 mkr.

Det totala nominella resultatet för 1987 blev därmed -668 mkr jämfört med +3.767 mkr.

Resultatet av portföljförvaltningen över en längre tidsperiod — sedan fondens tillkomst 1974 — återges i *diagram 5*, som också illustrerar det reala resultatet.

Realt resultat

Resultaträkningen innehåller ett avsnitt där det totala nominella resultatet korrigeras för inflationen under året och relateras till reglementets krav på 3% realavkastning. Efter avsättning med 216 mkr (130 mkr) för bevarande av grundkapitalets köpkraft¹⁵⁾ blev det reala resultatet -884 mkr (+3.637 mkr). En mindre del av försämringen, ca 85 mkr, beror på en högre inflation 1987 än 1986. Med hänsyn tagen till kravet på överföring till första-tredje AP-fonderna visade fonden ett underskott på 1.016 mkr (1986 ett överskott på 3.512 mkr).

Också det reala resultatet bör ses i ett längre perspektiv. Man kan i *diagram 5* konstatera att sett från fondens tillkomst kom ackumulerade resultat och ackumulerade resultatkrav i balans 1981 (dvs under fondens åttonde verksamhetsår), att det ackumulerade överskottet sedan 1981 visserligen minskat under 1987 men att vid det senaste årsskiftet det samlade resultatet översteg motsvarande krav med inemot 7.000 mkr.

¹⁴⁾ Som påpekats i avsnittet "onoterade företag" har en värdering av riskerna för förluster under de närmaste åren på vissa engagemang resulterat i ett belopp av ca 45 mkr.

¹⁵⁾ Kravet på bibehållet realvärde på fondens kapital gäller grundkapitalet, dvs summan av tillskjutna medel. Om man skulle tillämpa kravet på hela fondkapitalet till marknadsvärde skulle avsättningen bli ca 625 mkr.

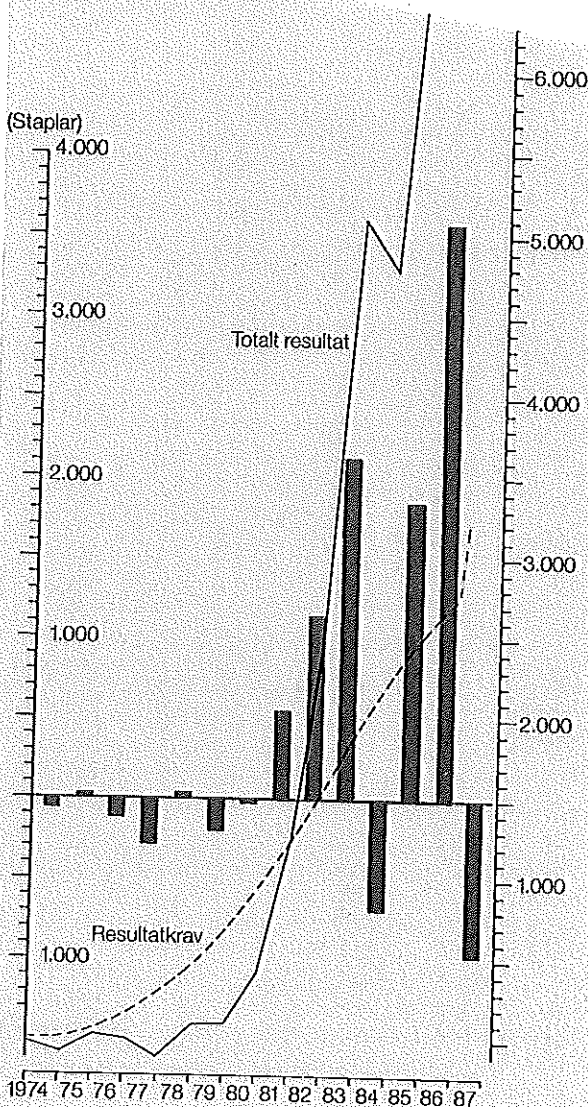
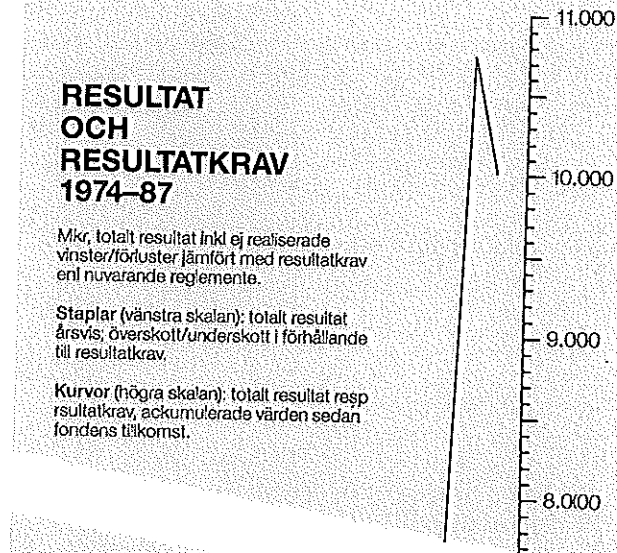
DIAGRAM 5

RESULTAT OCH RESULTATKRAV 1974-87

Mkr, totalt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster jämfört med resultatkrav enl nuvarande reglemente.

Staplar (vänstra skalan): totalt resultat årsvis; överskott/underskott i förhållande till resultatkrav.

Kurvor (högra skalan): totalt resultat resp resultatkrav, ackumulerade värden sedan fondens tillkomst.



"Performance"

Självfallet är det av intresse att redovisa utfallet av fondens verksamhet inte bara i absoluta tal och jämfört med resultatkravet utan också i förhållande till förutsättningarna för verksamheten, dvs i första hand kursutvecklingen på aktiemarknaden.

Tidskriften Veckans Affärers totalindex sjönk under 1987 med 8.3%. Ett index för fondens portfölj visade en minskning med 8.9%. Med tanke på att, som konstaterats på annan plats i årsredovisningen, kursutvecklingen både för stora företag i allmänhet och för verkstads- och kemiföretag varit väsentligt sämre än utvecklingen av totalindex kan det te sig förvånansvärt att fondens performance ligger så nära totalindex. Förklaringen ligger dels på företagsplanet (enskilda företag avviker från grupp- och branschindex), dels i att kurserna för onoterade företag, anskaffningsvärdena, inte förändrats. Den senare faktorn kan beräknas ha påverkat siffran för fondens portfölj positivt med 0.3 procentenheter.

Fondens totala kapital minskade under 1987 — justerat för kapitaltillskottet — med 800 mkr eller 6.6% (+44.5%). Detta mått har påverkats positivt av att likviditetsandelen varit högre under året.

Reglementsändringar

Fondstyrelsen föreslog i en skrivelse till regeringen i december 1986 ett antal ändringar i fondens reglemente, avsedda att effektivisera fondförvaltningen. Skrivelsen kopplades av finansdepartementet samman med vissa andra förslag till ändringar av reglementet för allmänna pensionsfonden, bl a förändringar av placeringsreglerna för första-tredje AP-fonderna. Skrivelsen resulterade i en proposition till riksdagen i slutet av 1987, och riksdagen har beslutat om reglementsändringar som trätt i kraft fr o m 1 februari 1988.

En ändring, som påverkat tidpunkten för avlämnandet av denna årsredovisning, är att redovisningen av praktiska skäl härnäst skall avges före den 15 februari i stället för före den 1 februari. Resultaträkningen och balansräkningen skall vara uppställda efter reala principer och inte enbart avspegla anskaffningsvärden (Fjärde AP-fonden har tillämpat en real redovisning sedan 1983). I fråga om värdepappersportföljen har det klargjorts att fondstyrelsen får utfärda och förvärva standardiserade köp- och sälloptioner i aktier. Vidare har fonden fått rätt att förvärva andelar i svenska kommanditbolag och därmed inte enbart instrument knutna till aktiebolagsformen. Fondens får dock inte — vilket är naturligt m h t verksamhetens inriktning och natur — vara komplementär i ett kommanditbolag. När det gäller förvaltningen av likvida medel har det tillgängliga området utvidgats från att gälla vissa specificerade kortfristiga instrument till att också omfatta andra räntebärande värdepapper med hög likviditet, avsedda för den allmänna marknaden. Denna ändring ger fonden möjlighet till korta placeringar i långfristiga placeringsinstrument, t ex obligationer.

På en punkt, i fråga om en vidgning av ramen för placeringar i utländska värdepapper, tillmötesgick regeringen och riksdagen inte fondstyrelsens hemställan, trots att praktiskt taget alla remissinstanser tillstyrkt denna ändring av reglementet.

Administration

Fondstyrelsens nuvarande ledamöter och suppleanter är förordnade av regeringen för tiden fram till dess fondens balansräkning för år 1987 fastställts.¹⁶⁾ Av de 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.

Antalet anställda vid fondens kansli har under året varit oförändrat åtta. Verkställande direktören Sten Wikander lämnar med utgången av första kvartalet 1988 sin tjänst. Han kvarstår som konsult vid fondens kansli fram till halvårsskiftet 1989 med uppgift att företräda fonden i styrelserna för ett antal onoterade företag. Till ny verkställande direktör har fondstyrelsen utsett bankdirektör Bertil Danielsson.

Fonden har under 1987 flyttat sitt kontor från de lokaler vid Hötorget där fondkansliet varit inrymt sedan starten 1974 till nya lokaler med adress Drottninggatan 82.

De totala förvaltningskostnaderna, 9.085 tkr, fördelade sig på följande sätt (med jämförelsetal för 1986):

	1987	1986
Löner och ersättningar		
Styrelse och verkställande direktör	1.161	1.093
Övriga anställda	1.571	1.213
Revisorer	272	299
	3.003	2.605
Pensioner, pensionsavgifter, lönebikostnader, övriga personalkostnader	1.934	1.579
Lokalkostnader	965	737
Informationskostnader, prenumerationer, konsulttjänster	1.582	880
Depåkostnader	498	559
Resekostnader	405	223
Kontorsmaskiner, inventarier ¹⁷⁾	518	-
Övriga förvaltningskostnader	179	412
Summa	9.085	6.994

Av kostnadsökningen sedan 1986 på drygt 2 mkr svarar kostnader av extraordinär natur – bl a sammanhängande med flyttningen till ett nytt kontor — för drygt 1.3 mkr. Å andra sidan har fonden haft en extraordinär intäkt (som salderats mot "övriga förvaltningskostnader") på 0.2 mkr avseende försäljning av nyttjanderätten till fondens dataprogram.

Stockholm i februari 1988

Sten Wikander

¹⁶⁾ Mandattiden är normalt tre år. Några av de nuvarande ledamöterna och suppleanterna har tillförts styrelsen genom kompletteringsförordnanden efter personer som avgått sedan den nuvarande styrelsen förordnades i april 1985.

¹⁷⁾ 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 1987 framgår av följande resultaträkning samt balansräkning. En kommentar till dessa återfinnes på sid 16-18.

Resultaträkning, tkr

Bokföringsmässigt resultat	1987	1986
Aktieutdelningar	232.141	200.721
Ränteintäkter	124.462	104.905
Förvaltningskostnader	./. 9.085	./. 6.994
Rörelseresultat	347.518	298.632
Realisationsvinster	648.059	1.036.784
Realisationsförluster ¹⁾	./. 34.421	./. 13.199
Nedskrivning	-	./. 9.000
Nettoresultat före överföring till 1-3 AP-fonderna	961.156	1.313.217
Överföring till 1-3 AP-fonderna ²⁾	./. 131.864	./. 125.169
Bokföringsmässigt nettoresultat	829.292	1.188.048
Realt resultat		
Nettoresultat före överföring till 1-3 AP-fonderna enl ovan	961.156	1.313.217
Ökning/minskning av ej realiserade vinster/förluster ³⁾	./. 1.628.870	2.453.322
Nominellt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster	./. 667.714	3.766.539
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft ⁴⁾	./. 215.942	./. 129.643
Realt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster	./. 883.656	3.636.896
Överföring till 1-3 AP-fonderna	./. 131.864	./. 125.169
Underskott/överskott i förhållande till resultatkrav	./. 1.015.520	3.511.727

¹⁾ I realisationsförlusterna ingår en förlust på 4.500 tkr på grund av konkurs i ett onoterat företag.

²⁾ 3% på grundkapitalet uppindexerat med konsumentprisindex till penningvärdet i december resp. år.

³⁾ Härmed avses skillnaden mellan ej realiserade vinster/förluster ("dold reserv" i värdepappersportföljen) vid årets slut jämfört med vid årets början. Jfr balansräkningen.

⁴⁾ Uppindexering av grundkapitalet med konsumentprisindex.

Balansräkning

Balansräkning, tkr

	1987-12-31		1986-12-31	
	Bokförda värden	Marknadsvärden	Bokförda värden	Marknadsvärden
Tillgångar				
Banktillgodohavanden, statsskuldväxlar, företagscertifikat	1.220.271	1.220.271	1.005.903	1.005.903
Fondlikvider	—	—	5.820	5.820
Upplupna intäkter	1.417	1.417	1.755	1.755
Aktier	5.400.922 ⁵⁾	10.274.207 ⁶⁾	4.648.039 ⁵⁾	11.136.254 ⁶⁾
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter	152.768 ⁵⁾	166.631 ⁶⁾	86.261 ⁵⁾	114.064 ⁶⁾
Summa tillgångar	6.775.378	11.662.526	5.747.778	12.263.796
Skulder och fondkapital				
Kortfristiga skulder				
Fondlikvider	—	—	10.636	10.636
Skuld till 1-3 AP-fonderna	131.864	131.864	125.169	125.169
Upplupna kostnader och förutbetalade intäkter	4.165	4.165	1.820	1.820
Övriga kortfristiga skulder	242	242	338	338
	136.271	136.271	137.963	137.963
Fondkapital				
Tillskjutet grundkapital	2.350.000		2.150.000	
Uppindexerat grundkapital ⁷⁾		4.588.258		4.172.316
Ackumulerat överskott från föregående år	3.459.815		2.271.767	
Ackumulerat överskott i förhållande till resultatkrav		7.953.517		4.441.790
Årets nettoresultat	829.292		1.188.048	
Årets underskott/överskott i förhållande till resultatkrav		./1.015.520		3.511.727
	6.639.107	11.526.255	5.609.815	12.125.833
Summa skulder och fondkapital	6.775.378	11.662.526	5.747.778	12.263.796
Ansvarsförbindelse: Fonden har utfärdat köpoptioner beträffande aktier i två företag i fondens portfölj till ett sammanlagt försäljningsvärde av ca 2 mkr.				
Stockholm 1988-02-11				
Sören Mannheimer	Laila Freivalds	Lars Eric Ericsson	Gun Hellsvik	
Hans Werthén	Nils Landqvist	Ingemar Essén	Gustav Persson	
Thorsten Andersson	Stig Malm	Dan Andersson	Lage Andréasson	
Kurt Lanneberg	Hans Hellers	Sten Wikander		
Under hänvisning till revisionsberättelsen intygas, att förestående resultaträkning och balansräkning överensstämmer med räkenskaperna.				
Stockholm 1988-02-15				
Torkel Stern	Jonas Forssman	Anders Larsson	Gösta Telestam	

⁵⁾ Anskaffningsvärden.

⁶⁾ Icke noterade värdepapper har värderats till anskaffningsvärden.

⁷⁾ 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 1987.

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 1987, 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 15 februari 1988

Torkel Stern

Jonas Forssman

Anders Larsson

Gösta Telestam

Fjärde AP-fonden

Styrelse

Ledamöter

Sören Mannheimer, kommunalråd, ordförande
Laila Freivalds, generaldirektör, vice ordförande
Lars Eric Ericsson, förbundsordförande
Gun Hellsvik, kommunalråd
Hans Werthén, tekn dr
Nils Landqvist, docent
Ingemar Essén, direktör
Gustav Persson, direktör
Thorsten Andersson, direktör
Stig Malm, LOs ordförande
Dan Andersson, ekonom
Lage Andréasson, förbundsordförande
Kurt Lanneberg, ekonomichef
Hans Hellers, f förbundsordförande

Suppleanter

Erik Åsbrink, statssekreterare⁸⁾
Aina Westin, riksdagsledamot
Ingegerd Karlsson, kommunalråd
Perlof Holst, kommunalråd
Marcus Storch, direktör
Lars Nabseth, professor
Christopher Friis, direktör
Arne Rosengren, finansdirektör
Bertil Svenson, direktör
Uno Ekberg, förbundsordförande
Bertil Jonsson, förbundsordförande
Hans Olsson, utredningschef
Jaan Kolk, sekreterare
Tobias Lund, direktör

Revisorer

Torkel Stern, direktör, 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 Lööv
Catrin Abrahamsson

Allmänna Pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen
Besöksadress: Drottninggatan 82 III
Postadress: Box 3069, 103 61 Stockholm
Telefon: 08-24 33 90, Telefax: 24 42 40

⁸⁾ Statssekreterare Åsbrink har i januari 1988 ersatts av departementsrådet Svante Öberg.

Värdepappersinnehav per den 31 december 1987

Svenska värdepapper Aktier, noterade

Företag	Antal	Förändring ¹⁾ under 1987	Marknadsvärde tkr	aktie- kapital	% av röster
ABV	804.964		236.317	11,5	9,7
A	287.774				
B	517.190				
AGA	3.105.953	+ 244.700	435.690	6,6	8,0
A	2.133.882				
B	972.071				
Alfa Laval B	979.368	+ 7.224	245.821	6,7	0,0
Anderson B	141.312	- 35.000	59.351	13,0	7,8
Arcona A	570.000		114.000	6,4	7,3
ASEA	2.750.290	- 2.900	770.314	4,6	4,0
A	1.947.840				
B	802.450				
Astra	5.365.436	+2.863.213	950.211	7,4	7,4
A	4.436.546				
B	928.890				
Atlas Copco	246.693	- 16.000	38.237	1,1	1,1
Bahco B	963.135	+ 642.090	161.807	9,1	6,2
BPAB	220.200	+ 220.200	48.444	3,5	0,4
Bergman & Beving B	187.500	+ 187.500	14.438	2,5	1,6
Eken B	80.000	+ 80.000	19.600	7,3	4,3
Electrolux B	3.145.554	+ 92.433	594.510	4,5	0,2
Ericsson B	1.319.184	+ 515.705	201.835	3,5	0,0
ESAB	317.938	- 50.000	61.516	7,4	6,0
A	187.820				
B	130.118				
Esselte	1.950.780	- 130.000	271.439	6,1	2,0
A	47.888				
B	1.902.892				
Euroc	703.250		182.670	6,0	7,0
A	668.300				
B	34.950				
Fagerhult B	150.035	+ 50.012	32.258	9,2	3,6
Fläkt	183.792	+ 62.800	56.057	2,7	2,7
Frico	80.000		4.800	6,9	2,8
Gambro B	53.700	+ 53.700	5.209	0,2	0,1
Garphyttan Hesselman	110.000		36.850	7,7	7,7
Gullspång B	811.443		215.032	8,5	5,0
Hennes & Mauritz B	384.375	+ 5.000	113.391	5,3	2,4
Holmen B	1.283.552	+1.016.146	88.137	2,6	0,0
Incentive	1.674.001	+ 558.001	251.712	8,7	8,2
A	989.978				
B	684.023				
Inter Innovation	389.999	+ 161.736	55.581	10,0	8,6
A	31.373				
B	358.626				
JM Bygg B	48.000	+ 48.000	29.040	1,1	0,5

Företag	Antal	Förändring ¹⁾ under 1987	Marknadsvärde tkr	aktie- kapital	% av röster
Mo och Domsjö	304.901	- 27.600	79.016	2,6	4,6
A	253.318				
B	51.583				
Perstorp B	908.278	+ 80.500	142.003	5,0	2,2
Pharmacia	3.055.945	+ 583.480	348.402	4,7	2,7
A	73.039				
B	2.982.906				
Procordia	733.313	+ 733.313	177.462	2,0	1,7
A	586.650				
B	146.663				
Rottneros A	220.000		3.520	2,9	2,9
SCA	2.409.956	+ 4.800	589.102	4,5	4,5
A	840.400				
B	1.569.556				
SCA TB	119.648		28.117		
A	42.020				
B	77.628				
Saab-Scania	1.336.172	+ 785.468	201.029	2,0	2,0
A	1.140.590				
B	195.582				
Sandvik	3.215.321	- 29.000	450.145	6,2	5,8
A	2.427.853				
B	787.468				
Sila A	900.000	+ 720.000	90.000	5,1	5,1
Skanska	1.926.500	+ 1.000	522.918	3,1	2,2
A	35.000				
B	1.891.500				
SKF	870.819	- 104.000	196.975	3,2	4,6
A	567.950				
B	302.869				
Swedish Match	2.555.610	+1.925.788	213.196	6,3	0,8
A	60.620				
B	2.494.990				
Sydskraft A	1.036.700		507.983	5,2	7,7
Trelleborg B	845.640	+ 15.640	131.074	3,4	1,5
Trelleborg TR	845.640	+ 845.640	6.554		
Volvo	2.859.201	+ 355.200	808.067	3,7	6,4
A	1.835.921				
B	1.023.280				
Totalt marknadsvärde			9.789.831		
Totalt anskaffningsvärde			4.912.737		

¹⁾ 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 1987	Anskaffnings- värde tkr	aktie- kapital	% av röster
Avesta Kraft pref 1	261.491		32.686	12,6	27,7
Bioinvent	3.000	+ 3.000	2.250	30,0	27,7
A	1.500				
B	1.500				
Bota B	10.000	+ 10.000	4.210	19,5	7,8
CentrumInvest	71.072	+ 27.542	14.227	43,8	27,2
A	1.800				
B	62.000				
C	7.272				
Convectus	77.500		15.500	19,4	21,0
A	42.810				
B	34.690				
Enerek	2.000	+ 2.000	500	22,2	20,0
A	1.300				
B	700				
Four Seasons VC	225.000	+ 75.000	54.375	28,8	12,0
A	16.950				
B	208.050				
Gruvkraft pref 1	41.500		5.188	9,5	22,2
Junkaravan pref 1	75.000		7.500	4,9	9,7
Mercom A	1.800	+ 1.800	341	30,0	30,0
NKR Intressenter B	132		8.500	16,4	5,9
Nord-Invent B	135.000		2.505	8,3	1,2
Näringslivskredit A	83.333		10.000	33,3	47,6
Opti Sensor	10.000	+ 10.000	4.000	20,4	20,4
Refina	1.200	+ 900	6.000	37,5	37,5
Robustus	375.000	+ 125.000	46.250	25,0	35,4
Ryd-Gruppen	238.370	+ 173.370	3.340	46,9	20,5
A	51.370				
B	187.000				
SSAB	2.083.333	+2.083.333	116.150	8,3	5,0
A	925.000				
B	1.158.333				
SwedeChrome	500.000		25.000	13,2	13,2
Sweden Options and Futures Exchange	11.000	- 27.501	2.186	2,8	2,4
A	4.749				
B	6.251				
Swedish Genetic	10.000	+ 10.000	21.200	33,3	45,0
A	8.490				
B	1.510				
Uwelast	300		2.000	30,0	30,0
A	241				
B	59				
Ventronic	28.800	+ 10.000	24.180	48,0	49,5
A	10.975				
B	7.825				
Pref	10.000				

Företag	Antal	Förändring under 1987	Anskaffnings- värde tkr	aktie- kapital	% av röster
Visentkraft pref 1	82.509		10.314	12,6	27,7
Älvkraft pref 1	500.000		50.000	15,9	28,8
Totalt anskaffningsvärde			468.402		

Övriga värdepapper, noterade (konvertibla skuldebrev med optionsrätter)

Företag	Nominellt, tkr	Förändring under 1987	Marknadsvärde, tkr
SCA	19.176		59.352
Totalt marknadsvärde			59.352
Totalt anskaffningsvärde			45.489

Övriga värdepapper, onoterade (konvertibla skuldebrev)

Företag	Nominellt, tkr	Förändring under 1987	Anskaffningsvärde, tkr
Bioinvent	6.750	+ 6.750	6.750
CentrumInvest 1	7.840	+ 7.840	7.840
CentrumInvest 2	9.840	+ 9.840	9.840
Convectus	828	+ 828	828
Enerek	500	+ 500	500
Four Seasons VCM 1	2.500		2.500
Four Seasons VCM 2	2.500		2.500
Four Seasons VCM 3	2.500		2.500
Four Seasons VCM 4	3.500	+ 3.500	3.500
Gruvkraft	6.671		6.671
Inter Innovation	10.000		10.000
Mercom 1	1.500		1.500
Mercom 2	1.500		1.500
Mercom 3	1.500		1.500
Näringslivskredit	24.000	+24.000	24.000
Refina	4.000		4.000
Swede Chrome	9.350	+ 9.350	9.350
Ventronic 2	6.000		6.000
Ventronic 3	6.000	+ 6.000	6.000
Totalt anskaffningsvärde			107.279

Utländska värdepapper

Aktier

Företag	Antal	Marknadsvärde, tkr
GBP		
British Telecommunication	5.000	119
Hillsdown	20.000	614
National Westminster Bank	12.500	779
Wates City of London Props	50.000	862
JPY		
Hitachi Cable	30.000	1.433
Japan Air Lines	2.000	1.211
Kawasaki Steel	200.000	2.914
Mabuchi Motor	1.000	316
Yamanouchi Pharmaceutical	10.000	1.816
USD		
California Biotechnology	11.000	449
Cambrex	2.500	226
IBM	3.000	2.022
Liposome	15.000	263
Stone Container	6.000	1.287
Tandem Computer	6.000	963
Upjohn	4.000	700
Totalt marknadsvärde		15.974 ²⁾
Totalt anskaffningsvärde		19.783

Sammanfattning av värdepappersförteckningarna

	Anskaffningsvärden, mkr	Marknadsvärden, mkr
Svenska aktier, noterade	4.913	9.790
Svenska aktier, onoterade	468	468 ³⁾
Utländska aktier	20	16
Summa aktier	5.401	10.274
Övriga svenska värdepapper, noterade	45	59
Övriga svenska värdepapper, onoterade	107	107 ³⁾
Summa övriga värdepapper	153	167
Summa värdepapper	5.554	10.441

²⁾ Marknadsvärdena på utländska värdepapper har räknats om till SEK efter valutakurserna den 31 december 1987, utan tillägg för värdet av switchpremie.

³⁾ Onoterade värdepapper har värderats till anskaffningsvärden.

Kortfattade uppgifter om onoterade företag

Bolag	Engagemang, mkr	Ägarandel/rösträttsandel, %	Övriga delägare	Karakteristik	VD/Fondens styrelserepr.	Anm.
A) Kraftbolag						
Avesta Kraft (+ Visentkraft)	43.0	12.6/27.7	Avesta AB	Dessa bolag har övertagit vattenkrafttillgångar från de nämnda industriföretagen. Bolagskonstruktionen och kraftleveransavtal med resp industriföretag är så konstruerade, att fonden på sina preferensaktie- och konvertibelinnehav får en real avkastning av 3.5-4.5% per år.	Bengt Lindström Thomas Halvorsen	"Säkra" långtidsplaceringar där avkastningen väl täcker reglementets avkastningskrav.
Gruvkraft	11.9	9.5/22.2	Boliden och konsortier av försäkringsbolag, pensionsstiftelser m fl.		Lennart Wallenius Thomas Halvorsen	
Junkaravan	7.5	4.9/9.7	MoDo		Hilding Brändström Thomas Halvorsen	
Älvkraft	50.0 112.4	15.9/28.8	Värmlandsenergi (Uddeholm)		Gunnar Båtelson Thomas Halvorsen	
B) Övriga bolag						
Bio Invent	9.0	30.0/27.7	LRF, Länsförsäkringsbolagen, Sveriges Föreningsbankers Förbund	Bolaget bedriver forskning, utveckling, produktion och marknadsföring inom bioteknikområdet.	Lennart Adamsson Mårten Carlsson	
Centrum Invest	31.9	43.8/27.2	SPP/AMF-P, Folksam, anställda	Bolaget engagerar sig finansiellt i köpcentra och projekt för förnyelse av stadskärnor samt bedriver via dotterbolag i Sverige, Norge och Finland konsultverksamhet på dessa områden.	Håkan Karlsson Sten Wikander	Utfallet av de finansiella engagemangen är avgörande för bolagets utveckling
Convectus	16.3	19.4/21.0	Trelleborggruppen SPP/AMF-P, Investeringsbanken, News Leasing AB	Bolagets viktigaste affärsområden är verkstadsindustri (huvudsakligen legotillverkning), handel med industrikomponenter samt några utvecklingsprojekt.	Sten Lindstedt Sten Wikander	Huvuddelen av verksamheten bedrivs i "mogna" företag. Låg risknivå.
Four Seasons Venture Capital AB (inkl FSVC Management AB)	65.4	28.8/12.0	Alfa-Laval, SPP/AMF-P, FSVC Management AB	Ett av landets största venture capitalföretag med en blandad företagsportfölj.	Gösta Oscarsson Sten Wikander	Portföljföretag i olika stadier av utveckling ger en god riskspridning.
Mercom	4.8	30.0/30.0	Sprian Förvaltnings AB, företagsledningen	Datakommunikationsföretag (egen hårdvara och mjukvara) med speciell inriktning på blomsterförmedling (Interflora)	Jimmie Ahrgren Sten Wikander	
NKR Infressenter	8.5	16.4/5.9	Ebbe Krook med familj, Four Seasons VC	Holdingbolag för möbelföretaget NKR International AB (med speciell inriktning på inredningar för kontor och offentlig miljö).	Leif Garpheden Gösta Oscarsson	Gruppen har under 1987 kompletterats med ytterligare ett möbelföretag.
Näringslivskredit NLK	34.0	33.3/47.6	Fortos (dotterbolag till Volvo) och försäkringsbolaget Wasa	Kreditaktieföretag för medel- och långfristig kreditgivning till framför allt mindre och medelstora företag.	Christer Jörnskog Sten Wikander	Verksamheten startades i februari 1987
Nord-Invent	2.5	8.3/1.2	Ett antal institutioner i Sverige och övriga nordiska länder	Venture capitalföretag, som samverkar med industriföretag, högskolor och forskningsinstitut och bygger sin verksamhet på idéer och projekt som kommer fram i nordiska uppfinnartävlingar.	Arne Jöneman Bert Lindström	Mycket "tidiga" och därmed riskfyllda engagemang men i begränsad skala.

Kortfattade uppgifter om onoterade företag

Bolag	Engagemang, mkr	Ägarandel/rösträtsandel, %	Övriga delägare	Karakteristik	VD/Fondens styrelserepr.	Anm.
Opti Sensor	4.0	20.4/20.4	Nord-Invent, några större företag	Bolaget har utvecklat och marknadsför en optisk tangent för olika applikationer.	Ulf Schröder	Bolaget är en "avknoppning" från Nord-Invent.
Refina Instruments	10.0	37.5/37.5	VD med familj	Bolaget utvecklar, tillverkar och marknadsför röntgenfluorescensinstrument för främst processkontroll inom industrin.	Johannes Baecklund Johan Åkerman	Verksamheten bedrivs än så länge i blygsam skala.
Robostus	46.3	25.0/35.4	Sparbankernas Förvaltnings AB, SPP/AMF-P, Folksam	Bolaget äger andelar i främst ett stort antal regionala utvecklingsbolag. Uppgiften är att genom finansiell och industriell kompetens och ekonomiska resurser underlätta dessas expansion.	Curt Linderoth Thomas Halvorsen	God riskspridning genom många engagemang med stor geografisk spridning.
Ryd-Gruppen	3.3	46.9/20.5	VD	Ryd-Gruppen är en koncern bestående av fasad- och byggelementföretag.	Leif Ryd	Bolaget rekonstruerades under 1986.
SSAB	116.2	8.3/5.0	Svenska staten, Skandia, SPP/AMF-P, stiftelser inom SE-banken	Sveriges största handelsstålföretag.	Leif Gustafsson	Staten sålde i början av 1987 ut ca 33% av bolaget.
Swede Chrome	34.4	13.2/13.2	SKF, Malmö Energiutveckling, Duba/Vectura, Johnson-företag	Bolaget har uppfört en anläggning i Malmö för produktion av ferrokrom med anlitande av plasmateknik.	Göran Wahlberg Göran Ekelund	Pg av leveransförseningar har anläggningen ännu ej övertagits från huvudleverantören SKF Plasma Steel.
Sweden's Options and Futures Exchange (SOFE)	2.2	2.8/2.4	Beijer Capital, PM, SPP/AMF-P, Skandia samt flertalet fondkommisionärer	Bolaget tillhandahåller marknadsplats och clearingsfunktion för options- och terminshandel i värdepapper.	Jan Lindman Ulf Magnusson	Fondens andel i bolaget har minskats kraftigt under 1987.
Swedish Genetic Investment (SGI)	21.2	33.3/45.0	Investeringsbanken, SPP/AMF-P	Holdingbolag för Karo Bio (jfr sid 13 i årsberättelsen).	Per Båtelson Sten Wikander	Fonden har ett åtagande om satsning av ytterligare ca 40 mkr.
Svenska Bota Läkemedel	4.2	19.5/7.8	Hagströmer Fondkommission, företagsledningen, ett stort antal läkare	Marknadsföring av generiska läkemedel i endosförpackningar.	Anders Cedronius	Bolaget startar sin marknadsföring 1988.
Svenska Enerek	1.0	22.2/20.0	Spiran Förvaltnings AB, företagsledningen	Bolaget tillverkar och marknadsför system för energistyrning, inbrottslarm, brandlarm och vattendetektering i fastigheter.	Anders Granqvist Stig Nordfelt	Bolaget har övertagit den rörelse som bedrevs av Energiekonomi, som 1987 försattes i konkurs.
Uwelast	2.0	30.0/30.0	Four Seasons VC, företagets grundare	Uwelast tillverkar formgjutna polyuretaner för industriändamål (membran till högtryckspressar, beläggning av valsar för pappersindustrin m m).	Martin Holm Lars-Olof Gustavsson	
Ventronic	36.2	48.0/49.5	Spiran Förvaltnings AB, VD	Bolaget äger (helt eller i majoritetsställning) och koordinerar verksamheterna i ett antal elektronikföretag.	Övind Fjellestad Sten Wikander	Relativt hög risknivå.

Fem år i siffror

(Mkr där ej annat anges.)

	1983	1984	1985	1986	1987
Tillskott av grundkapital under resp år	150	150	—	300	200
D:o, ackumulerat	1.700	1.850	1.850	2.150	2.350
Grundkapital vid årets slut, nuvärde (uppindexerat med konsumentprisindex)	3.132	3.545	3.743	4.172	4.588
Fondkapital vid årets slut, anskaffningsvärden	3.076	3.728	4.122	5.610	6.639
Fondkapital vid årets slut, marknadsvärden	6.369	6.115	8.184	12.126	11.526
Köp av värdepapper under året	1.922	1.376	1.510	2.333	1.909
Försäljningar av värdepapper under året, marknadsvärden	1.967	1.316	1.415	2.098	1.702
Nettoplaceringar under året	-46	60	95	235	208
Placeringar i nyemissioner	168	140	65	196	395
Värdepappersportfölj vid årets slut, anskaffningsvärden	2.636	3.109	3.484	4.734	5.554
Värdepappersportfölj vid årets slut, marknadsvärden	5.930	5.496	7.546	11.250	10.441
Antal företag i portföljen vid årets slut, st (varav icke börsnoterade)	57 (11)	58 (16)	66 (20)	62 (22)	68 (25)
Aktieutdelningar och ränteintäkter	151	201	233	305	357
Realisationsvinster, netto	980	413	279	1.024	614
Värdeändring i portföljen	1.342	-906	1.675	2.453	-1.629
Realt resultat enligt reglementet	2.210	-563	1.984	3.637	-884
Realt resultat, totalt	2.095	-666	1.871	3.512	-1.016
Överföring till första-tredje AP-fonderna	116	103	112	125	132
Totalavkastning, %	67	-5	34	45	-7
Index för fondens portfölj, förändring, %	+62	-8	+35	+47	-9
Förändr av totalindex (Veckans Affärer), %	+65	-12	+25	+51	-8
Förändr av konsumentprisindex med 1980 som basår, %	9.2	8.2	5.6	3.2	5.2
Börsomsättning (aktier A:I + A:II)	75.800	70.700	83.300	141.700	124.600
Totalt börsvärde	243.300	230.700	286.800	449.800	421.600
Nyemissioner och nyintroduktioner på marknaden, placerade i Sverige	7.089	9.199	1.966	2.064	5.600
Dito, placerade i utlandet	3.904	371	—	2.366	—
Antal noterade bolag vid årets slut, st	179	232	242	233	231

Definitioner, se nästa sida

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. Fr o m 1984 betalar fonden 3% på det upp-indexerade 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.

Realt resultat enligt reglementet — jfr resultaträkningen. Vid beräkningen av det totala reala resultatet har hela det ingående fondkapitalet räknats upp med konsumentprisindex.

Totalavkastningen på fondförvaltningen har mätts på följande sätt: Aktieutdelningar + räntor ± realisationsvinstnetto ± värdeändring i portföljen, allt ställt i relation till fondkapitalet till marknadsvärde vid årets början och korrigerat för medelstillskott under året.

Index för fondens portfölj mäter den årliga avkastningen (exklusive utdelningar) på samtliga svenska värdepapper, justerat för köp och försäljningar.

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