

88

Allmänna Pensionsfonden
Fjärde Fondstyrelsen
Årsredovisning

Allmänna pensionsfonden

Fjärde fondstyrelsen (Fjärde AP-fonden)

Fjärde AP-fonden ingår i allmänna pensionsfonden.

Allmänna pensionsfonden grundades 1960 efter beslutet att införa en allmän tilläggspensionering finansierad genom obligatoriska arbetsgivaravgifter.

Fjärde AP-fonden tillkom 1974 med uppgift att förvalta de medel som används för förvärv av aktier och liknande värdepapper.

Fjärde AP-fonden har genom riksdagsbeslut successivt tilldelats 2.350 mkr.

Från och med den 1 juli 1988 utgör den maximala tilldelningen ett belopp som motsvarar 1% av det sammanlagda anskaffningsvärdet på de medel som första, andra och tredje AP-fonderna förvaltar.

Fjärde AP-fonden skall årligen till första, andra och tredje AP-fonderna överföra en avkastning beräknad till 3% på nuvärdet av förvaltade medel.

Fjärde AP-fondens ägarandel i varje enskilt börsnoterat företag får uppgå till högst 10% eller om företaget utgivit aktier med olika röstvärde till högst 10% av det totala rösttalet.

1988 i sammandrag

- Fondens grundkapital (dvs summan av de belopp som tilldelats fonden sedan dess tillkomst 1974) är oförändrat 2.350 mkr.
- Fondens grundkapital får fr o m 01-07-1988 uppgå till högst 1% av första-tredje fondstyrelsernas tillgångar eller omkring 3.000 mkr vid årsskiftet 1988/89.
- Fondens tillgångar upptagna till marknadsvärden uppgick vid årsskiftet till nära 17.5 mdr mot 11.7 mdr vid ingången av året.
- Fonden köpte under 1988 värdepapper för 2.0 mdr och sålde värdepapper för 2.2 mdr.
- Inyemissioner placerades 367 mkr, varav 151 mkr i icke börsnoterade företag.
- Fondens fem största engagemang var vid årsskiftet i ordningsföljd Astra, Volvo, ASEA, SCA och Skanska, som med ett sammanlagt marknadsvärde på 5.4 mdr motsvarade drygt 34% av portföljvärdet.
- Fondens engagemang i onoterade företag ökade med 165 mkr under 1988. Det totala investerade beloppet i onoterade företag uppgick till 695 mkr (ca 4% av fondens tillgångar).
- Resultatkravet uppfylldes med bred marginal. Sammanlagt sedan fondens tillkomst har fonden överträffat resultatkravet — att bibehålla grundkapitalets realvärde och ge en årlig utdelning på detta med 3% — med över 12 mdr.
- Aktiekurserna steg under 1988 med drygt 51%. Index för fondens portfölj steg med nära 54%.

VD-översikt

Ytterst få hade vid 1988 års ingång kunnat förutse en kursuppgång av samma storleksordning som året 1986. Den blev nu på procentenheten lika stor dvs 51%. Stockholmsbörsen hade i jämförelse med de stora börserna en mycket stark utveckling — London +4%, New York +12% och Tokyo +40%. Man kan naturligtvis med viss rätt fråga sig om det finns sakliga underlag för en så kraftig uppvärdering av svenska börsnoterade företag i förhållande till många utländska. Faktum kvarstår emellertid — marknaden gjorde den bedömningen år 1988.

Fjärde AP-fondens totalresultat 1988 på nära 5.5 mdr är därmed det bästa i fondens nu femtonåriga historia. I resultatet har då inräknats de orealiserade kursvinster (ökningen av den "dolda reserven" i portföljen), som uppkommit på grund av en stark kursuppgång. När man mäter utfallet av aktieplaceringar är det nödvändigt att ta med också orealiserade kursvinster och kursförluster — ingen placerare köper ju aktier enbart för utdelningens skull utan förväntar sig också en värdestegring. Dock bör man — som påpekats så många gånger i fondens årsredovisningar och kvartalsrapporter — inte fästa alltför stort avseende vid kortperiodiska resultatmätningar. Verksamheten måste ses i ett längre perspektiv, och valet av stickdag kan i hög grad påverka resultatutfallet.

Grundkapitalets realvärde utgör nu vid årsskiftet 4.9 mdr medan den samlade fondförmögenheten uppgår till 17.3 mdr. "Reserven" är alltså inte mindre än 12.4 mdr. Om grundkapitalet i stället placerats i statsobligationer alltsedan fondens start 1974 skulle förmögenheten vid 1988 års utgång uppgått till ca 5.5 mdr att jämföra med den nu redovisade.

Detta visar att 80-talet hittills varit ett aktiesparandets decennium. Avkastningen på aktier har med bred marginal överträffat avkastning på sparande i nominella tillgångar. Det kan inte nog understrykas att detta förhållande kan ändras. Det känns därför tillfredsställande att fonden har en avsevärd "buffert" för att möta kursnedgångar och ändå klara sitt långsiktiga mål att bevara realvärdet på de mottagna medlen och betala "utdelning".

Under året har den sk ägarutredningen avgivit sitt huvudbetänkande. Utredningen konstaterar att ägandet i ökande grad institutionaliserats — en utveckling som har sin motsvarighet i flertalet länder. Utredningen pekar på vikten av att fysiska personer direktäger aktier, vilket ökar kraven på öppenhet och bevakning av aktiemarknaden. Utredningen understryker också värdet av att det finns en mångfald av olika placerarkategorier på marknaden.

Under de senaste åren — inte minst under 1988 — har ett stort antal konvertibla lån riktats till företagets anställda. Således hade 132 noterade företag emitterat personalkonvertibler till ett nominellt värde av drygt 10 mdr fram till augusti 1988. En förskjutning har noterats i den meningen att villkoren för lånen har blivit allt mindre lika "äkta" konverteringslån. Riskmomentet har minskat eftersom räntan på konvertiblerna ofta satts i paritet med marknadsräntan och den sk utspädningseffekten för sk gamla aktieägarna har i vissa fall varit icke oväsentlig. Annorlunda uttryckt: Ofta har en inte ringa förmögenhetsöverföring skett från de gamla aktieägarna till konverteringslånehavarna vid utgivandet av konvertiblerna. Det finns skäl att ifrågasätta denna tendens, särskilt som informationen kring dessa emissioner ibland varit bristfällig.

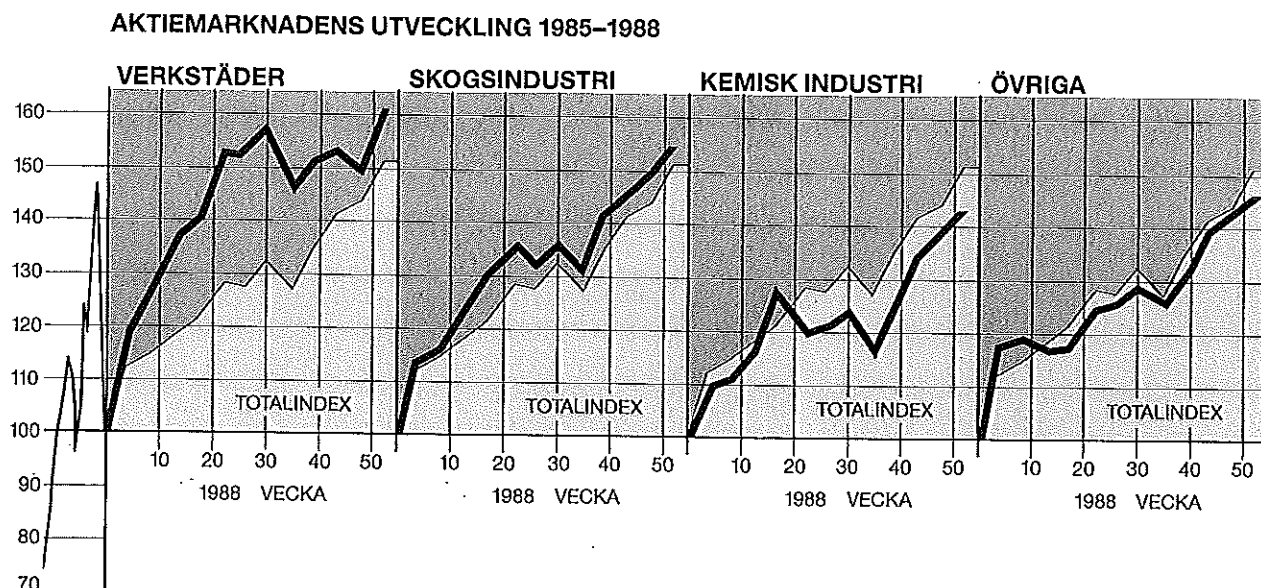
Fjärde AP-fonden är en av de större placerarna på aktiemarknaden. Det primära målet för fondens verksamhet är att långsiktigt erhålla en god avkastning på de förvaldade medlen. Det innebär emellertid inte att fonden kan spela en helt passiv roll. Fondens skall kunna utöva sitt ägarinflytande på ett sådant sätt att det gagnar dels det berörda företaget dels en väl fungerande aktiemarknad och därmed också samhällsintresset. En styrka hos Fjärde AP-fonden har varit och är dess oberoende av olika makt- och inflytandegrupper.

Risikapitalmarknaden 1988

Det gångna året blev kursmässigt ett av de bästa åren någonsin på Stockholmsbörsen. Diagram 1 visar utvecklingen av Veckans Affärers totalindex under 1986 och 1987 samt av totalindex och index för några av de viktigaste branscherna månadsvis 1988.

Totalindex steg under året med drygt 51% (föregående år — 8%). Kursutvecklingen kan karakteriseras som genomgående fast under året med undantag för sommarmånaderna, som uppvisade en mer oenhetlig tendens.

DIAGRAM 1



I mitten av december överträffades för första gången den tidigare högstanoteringen från oktober 1987 och föregående års nedgång var således återhämtad i sin helhet. På årets näst sista börsdag den 29 december registrerades den högsta slutnoteringen för totalindex, 1.253.

Den branschmässiga kursutvecklingen under året var påtagligt homogen, särskilt med beaktande av att kursrörelserna under året blev så stora. Det stora undantaget härvidlag var årets vinnarbransch, rederierna, som steg med hela 173%. Bättre än marknaden utvecklades också verkstäderna (+61%) medan kemisk industri (+42%) och utvecklingsbolagen (+40%) utvecklades sämre. Samtliga övriga indexserier inklusive banker och OTC-bolag steg med mellan 45 och 55 procent.

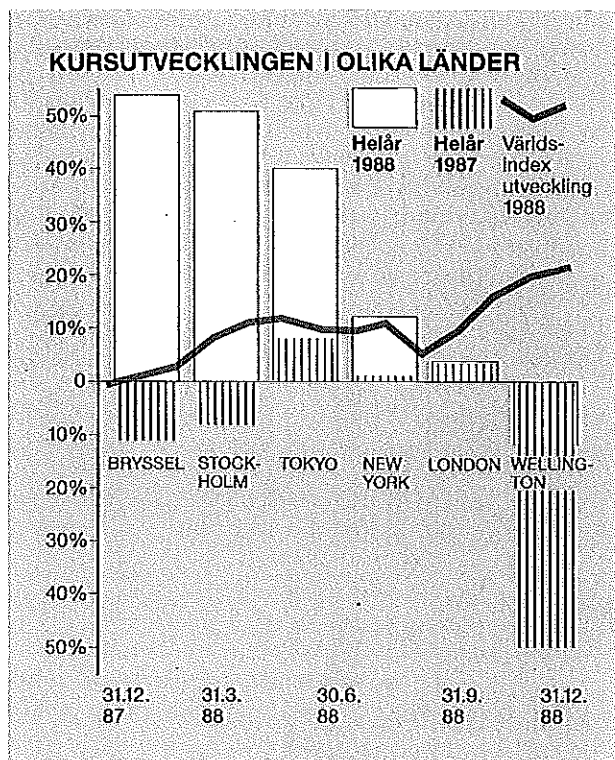
Den registrerade aktieomsättningen vid Stockholms Fondbörs (A:I- och A:II-listorna) minskade från 124,6 mdr 1987 till 115,4 mdr 1988. Därmed sjönk omsättningen för andra året i rad trots att en osedvanligt hög andel kontanta uppköpserbjudanden ingick i den registrerade börsomsättningen i följ. Eftersom omsättningen innehåller såväl en pris- som en volymkomponent, är omsättningshastigheten ett mer relevant mått på affärsaktiviteten. Omsättningshastigheten beräknas numera månadsvis av fondbörsen. Under 1988 registrerades en omsättningshastighet på drygt 20% jämfört med knappa 30% 1987 och strax under 50% under första halvåret 1986. Omsättningskatten på aktier fördubblades vid halvårsskiftet 1986.

Den sammanlagda exporten och importen av svenska aktier minskade till 15,3 mdr (22,5 mdr). Om man jämför genomsnittet av dessa köp och försäljningar med den i Sverige registrerade omsättningen, så sjönk denna relation till 7% (9%). Utsträcker jämförelsen till 1986 blir tendensen än mer oroande. Grovt kan sägas att utlandets andel av omsättningen vid Stockholms Fondbörs har halverats på två år. Innebörden av detta tycks vara att den inhemska och de utländska marknaderna omsättningsmässigt kommunicerar mindre väl, vilket kan leda till en sämre likviditet såväl i Sverige som i utlandet. Det har också påpekats att primärmarknaden för vissa fria aktier tenderar att flytta från Stockholm till i första hand London. Nettoimporten av svenska aktier från utlandet uppgick till 2,8 mdr (4,2 mdr).

Optionshandeln fick en betydligt lugnare utveckling i följ jämfört med föregående år. Visserligen omsattes i stort sett lika många aktieoptionskontrakt på de båda optionsbörserna, men mätt i kronor sjönk omsättningen från 2,9 mdr till 1,9 mdr. Tendensen var densamma för indexoptioner, där omsättningen sjönk från 12,0 mdr till 5,2 mdr.

Diagram 2 visar kursutvecklingen för ett urval utländska börser mätt i lokal valuta för 1987 och 1988. Den dollarbaserade världsindexutvecklingen under 1987 enligt tidskriften Morgan Stanley Capital International återges också i diagrammet. Det mest anmärkningsvärda synes vara avsaknaden av en enhetlig kurs-tendens på aktiemarknaderna internationellt. Skillna-

DIAGRAM 2



dena är mycket stora inte bara mellan mer perifera marknader utan också mellan de tre stora marknaderna, Tokyo, New York och London.

Det totala börsvärdet på de svenska börsbolagen vid det senaste årsskiftet — 614 mdr — närmade sig en värdering kring 150% av bolagens justerade egna kapital. I ett sådant kursläge förväntar sig aktiemarknaden

att företagens avkastning på eget kapital långsiktigt inte bara skall uppgå till den riskfria marknadsräntan plus ett risktillägg utan dessutom ge en avkastning därutöver. Förväntningarna på börsföretagen, sådana de avspeglades i den allmänna kursnivån, nådde härmed i ett längre perspektiv en för svenska förhållanden hög nivå.

Gynnsamma omvärldsbetingelser i form av en förstärkt och utdragen högkonjunktur, en samordnad ekonomisk politik och relativt stabila växelkurser har också bidragit till en god lönsamhetsutveckling för de svenska börsföretagen. Andra faktorer som bidragit till årets kursuppgång är dels den aviserade skattereformen, dels det gradvisa avskaffandet av den svenska valutaregleringen, vilket allt annat lika sannolikt sänker den svenska räntenivån och därmed avkastningskravet.

Ovanstående positiva faktorer torde emellertid ej helt förklara årets kursuppgång. Även de marknadstekniska faktorerna har påverkat aktiekurserna i en gynnsam riktning. Talrika uppköpserbjudanden har gjort börsföretagen till nettoköpare av aktier. Samtidigt har också löntagarfonder och allemansfonder uppträtt som stora nettoköpare av aktier.

Emmissions- och introduktionsvolymen för officiellt noterade företag sjönk under året till 3,4 mdr (5,6 mdr). Härav uppgick nyemissionerna till 2,3 mdr (3,8 mdr). 12 (17) bolag nyintroducerades på A- och OTC-listorna till ett sammanlagt belopp av 1,1 mdr (1,8 mdr).

Under 1988 tillfördes Stockholms Fondbörs 9 (8) nya bolag varav två var utländska aktiebolag. 15 (11) bolag avfördes från notering på grund av uppköpserbjudanden. Antalet OTC-noterade företag ökade med 2 sedan listan tillförts 10 (9) nya bolag och 8 (8) avförts från notering.

Fonden 1988

Grundkapitalet

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

Fram t o m den 30 juni 1988 krävdes riksdagsbeslut för överföring av medel till fonden. Riksdagen hade sålunda vid fem tillfällen under fondens historia fattat sådana beslut. Fondens grundkapital fastställdes genom det sista av nämnda beslut till 2.350 mkr.

Fr o m den 1 juli 1988 ändrades bestämmelserna.

Till fondens förvaltning får herefter överföras medel som "får uppgå till högst 1% av det sammanlagda anskaffningsvärdet vid utgången av närmast föregående kalenderår på de medel som första-tredje fondstyrelserna förvaltar". Medelsramen har härigenom under 1988 ökat med drygt 600 mkr till högst ca 3 miljarder.

Fonden har under året ej rekvirerat ytterligare medel, varför grundkapitalet uppgår till jämfört med 1987 oförändrade 2.350 mkr.

Nuvärdet av grundkapitalet (dvs summan av de successiva tillskotten, uppräknade med konsumentprisindex fram t o m december 1988) uppgår till 4.862 mkr. Det uppindexerade grundkapitalet utgör basen för reglementets krav på 3% direktavkastning till första-tredje AP-fonderna.

De medel som ställts till fjärde fondstyrelsens förvaltning har investerats dels i värdepapper (svenska noterade och onoterade värdepapper och — i begränsad omfattning, jfr sid 20 — utländska värdepapper), dels i likvida medel.

Värdepappersportföljen

Förändringarna i fondens värdepappersportfölj under 1988 har sammanfattats i följande tabell med jämförelsetal för 1987 (belopp i mkr):

Fondens köp av värdepapper var 1988 1.998 mkr eller något större än 1987 (1.909 mkr). Däremot var försäljningssumman väsentligt högre 1988 än 1987 eller 2.240 mkr (1.702 mkr). Detta beror på att fonden accepterat ett antal uppköpserbjudanden, som kommenteras närmare under avsnittet "Noterade värdepapper". Fondens totala nettoförsäljning av värdepapper uppgick därmed till 242 mkr (nettoköp 208 mkr).

Det totala antalet värdepappersaffärer ökade något från ca 950 till knappt 1.000. Ökningen hänförs till affärer i utländska värdepapper. Kostnaderna för courtage uppgick till oförändrat drygt 9 mkr. Omsättnings-skatt har erlagts med cirka 33 mkr (ca 27 mkr). Fonden har gjort affärer med 18 svenska och 3 utländska mäklare. Ett tiotal affärer motsvarande knappt 4% av den svenska affärsvolymen har varit direktaffärer utan anlåtande av mäklare.

Mätt efter storleken av engagemangen i de enskilda företagen (svenska värdepapper, marknadsvärden, aktier och andra riskkapitalinstrument sammantagna) fördelade sig värdepappersportföljen vid utgången av 1988 på följande sätt:

Engagemang, mkr	Antal företag	Totalt belopp	Procent
>500	10	9.281	59,2
250 ≤ 500	13	4.279	27,3
100 ≤ 250	5	760	4,8
50 ≤ 100	11	788	5,0
10 ≤ 50	17	514	3,3
<10	16	61	0,4
	72	15.683	100

	KÖP		FÖRSÄLJNINGAR		NETTO-PLACERINGAR	
	1988	1987	(marknadsvärden)		(likviditetseffekt)	
	1988	1987	1988	1987	1988	1987
SVENSKA VÄRDEPAPPER						
noterade ¹⁾						
i nyemissioner	216	226	—	—	216	226
i andrahandsmarknaden	1.370	1.236	2.009	1.490	-639	-255
onoterade						
i nyemissioner	151	169	—	—	151	169
övrigt	37	117	23	37	14	80
	1.775	1.747	2.032	1.527	-258	220
UTLÄNDSKA VÄRDEPAPPER	223	162	207	175	16	-12
TOTALT	1.998	1.909	2.240	1.702	-242	208

(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.)

¹⁾ Börsnoterade eller på annat sätt dagligen noterade.

Fondens placeringar är liksom tidigare koncentrerade till större enskilda placeringar. Engagemang på 250 mkr och däröver finns i 23 företag och svarar för nästan 90% av portföljvärdet. Inom gruppen 16 mästa omsatta aktier på börsens A:I-lista återfinns 11 av fondens investeringar över 250 mkr med ett samlat värde på drygt 8,2 miljarder eller nästan 53% av fondens portföljvärde.

Det är uppenbart att resultatet av fondförvaltningen är starkt beroende av kursutvecklingen på aktierna i de relativt få företag, där fonden har stora engagemang. I den meningen är dessa aktieinnehav strategiska.

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

Bransch	Branschfördelning i % Fondens portfölj			Marknaden ²⁾		
	1988	1987	1986	1988	1987	1986
Verkstäder	40	38	41	32	29	34
Kemisk industri	21	20	22	10	10	11
Skogsindustri	10	9	9	11	12	13
Fastighets- och byggföretag	9	9	6	15	15	12
Handelsföretag	1	2	2	2	3	4
Rederier	—	—	—	1	0	0
Utvecklingsbolag	3	3	3	2	2	2
Förvaltningsbolag	2	3	2	13	13	13
Övriga företag	14	16	15	14	16	12
	100	100	100	100	100	100

Placeringsinriktningen är som framgår av tabellen i stora drag oförändrad. I fråga om verkstadsföretagen beror ökningen på en gynnsammare kursutveckling för dessa företag än totalindex uppvisar. Ökningen i skogsföretag sammanhänger med reellt ökade engagemang.

Sammansättningen 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, skogsindustri och utvecklingsbolag) med tillsammans drygt 70% av portföljvärdet jämfört med drygt 50% 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 marknads.

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- respektive underrepresentation i olika branscher finner man att denna grundläggande inriktning består.

²⁾ Veckans Affärers branschindelning, exkl banker och försäkringsbolag (som fonden inte får äga aktier i).

Fondens portfölj av noterade värdepapper är i flera avseenden (branschmässigt, antal företag) förhållandevis koncentrerad. Andra portföljer av samma storleksordning (t ex 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 1988 har koncentrationen på företag givit ett gott utfall.

Noterade värdepapper

Fondens omsättning av noterade svenska värdepapper låg under 1988 på en nivå som var ca 20% högre än under 1987. Affärerna på andrahandsmarknaden ökade i relation till den officiella börsomsättningen och motsvarade 1.4% av denna (drygt 1%). Mer än hela ökningen berodde på de uppköpserbjudanden, som fonden accepterade under året. Omsättningshastigheten i fondens portfölj ligger betydligt under genomsnittet för marknaden. Börsvärdet av fondens portfölj utgör ca 2.9% av det totala börsvärdet av den för fonden tillgängliga marknaden.

Fonden har under 1988 medverkat till börsintroduktionen av Volvo i Finland genom att ställa fria B-aktier till förfogande för spridning på marknaden.

Arbitrageaffärer mellan konverteringslån och aktier och mellan olika aktieserier har gjorts i betydande omfattning men har minskat i volym jämfört med föregående år.

Bland större affärer kan nämnas försäljning av aktierna i ABV, drygt 320 mkr, i Holmen, drygt 110 mkr, i Swedish Match, nära 360 mkr och i Fläkt nära 80 mkr. Samtliga affärer föranleddes av uppköpserbjudanden.

I nyemissioner i noterade företag har fonden 1988 satsat 216 mkr (226 mkr). Den största enskilda investeringen har gjorts i Nordstjernen med 150 mkr.

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

1 (1)	Astra	1.225 mkr
2 (2)	Volvo	1.109 mkr
3 (3)	ASEA	1.069 mkr
4 (4)	SCA	1.027 mkr
5 (6)	Skanska	975 mkr
		<hr/>
		5.405 mkr

De fem största engagemangen svarade sammantaget för 34% av portföljens marknadsvärde eller i stort sett samma andel som föregående år. Nytt engagemang bland de fem största är innehavet i Skanska. Nettoköp har gjorts och kursen på aktien har utvecklats något bättre än genomsnittet för hela aktieportföljen.

I värdepappersförteckningen på sidorna 16–17 redovisas uppgifter om fondens kapital- och rösträttsandelar i de enskilda noterade företagen.

Fondstyrelsen har regelmässigt sedan 1975 ("bolagsstämмоåret" 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- respektive TCO-anslutna).

Grunden för rösträttsöverlåtelser är en specialbestämmelse i aktiebolagslagen. Under 1988 har rösträtt överlåtit till de anställda i 16 noterade och 1 onoterat företag.

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

- Nya företag i portföljen är Almedahl (efter utbyte mot aktier i Fagerhult), Betongbyggen (nyteckning), Kramo (nyteckning), NCB (nyteckning), Nordstjernen (nyteckning), Sandblom & Stohne, SIAB, STORA och Thorsman
- Ett antal engagemang har avyttrats: ABV (uppköpserbjudande), Fagerhult (utbyte), Fläkt (uppköpserbjudande), Frico, Holmen (uppköpserbjudande), Rottneros och Swedish Match (uppköpserbjudande)
- Större nettoköp av aktier har gjorts i AGA, Bergman & Beving, Ericsson, MoDo, Perstorp, Skanska och SILA
- Större nettoförsäljningar av aktier har gjorts i Bahco, Esab, Esselte, Pharmacia och Sandvik

I övrigt hänvisas till värdepappersförteckningarna på sid 16-17.

Aktiviteten på marknaden för aktieoptioner har varit väsentligt lägre än under 1987. Fonden har liksom föregående år i begränsad skala deltagit i denna marknad främst genom utställande av köpoptioner. Optionshandeln under 1988 har givit ett positivt utfall på drygt 1,2 mkr (2 mkr).

Vid årsskiftet utestående köpoptioner redovisas i följande tabell:

Företag	Optioner motsvarande antal aktier	Marknadsvärde 31.12.88, tkr	Lösenvärde, tkr
Trelleborg	10.000	2.760	2.800

De underliggande aktierna ingår i fondens aktieportfölj till marknadsvärde och eventuellt försäljningsbelopp redovisas som en ansvarsförbindelse inom linjen i balansräkningen.³⁾

Fonden har rätt att placera kapital motsvarande 1% av det bokförda fondkapitalet i utländska aktier. För 1988 har det inneburit en placeringsram på ca 67 mkr. Som framgår av nedanstående tabell har i genomsnitt 39 mkr av denna ram utnyttjats.

³⁾ Det erhållna priset för utställda köpoptioner intäktsföres först sedan optionerna förfallit och redovisas dessförinnan under "förutbetalade intäkter" i balansräkningen.

Syftet med de utländska placeringarna är, som påpekats i föregående årsredovisning, att utgöra ett hjälpmedel i förvaltningen av fondens svenska värdepappersportfölj. Kontakterna med internationella mäklarfirmer ger tillgång till analyser av svenska företag och deras konkurrenter och marknads- och branschutvecklingar ur ett internationellt perspektiv. I takt med de svenska storföretagens internationalisering blir sådan kunskap allt viktigare för fonden som placerrare.

Omsättningen har varit fortsatt hög i de utländska portföljerna under 1988. Netto har 16 mkr placerats. Den effektiva avkastningen på portföljen under året uppgår till 10%. Marknadsvärdet på aktieportföljen var ca 35 mkr och fördelade sig med inemot 60% på japanska aktier, drygt 20% på amerikanska aktier och knappt 20% på engelska aktier.

Utvecklingen av den utländska portföljen illustreras i följande tabell (belopp i mkr):

	1988	1987	1986
Köp	223	162	76
Försäljningar (marknadsvärden)	207	175	84
Genomsnittlig portfölj	39	39	37
Effektiv avkastning	10%	-8%	22%

Onoterade värdepapper

Sommaren 1980 gjorde fonden sin första placering i ett icke noterat företag. Engagemangen på detta område har sedan dess vuxit snabbt.

Under 1988 har två engagemang tillkommit. Fonden har förvärvat aktier för drygt 20 mkr i Dentala Proteslaboratoriet, ett företag som tillverkar och säljer tandtekniska produkter. Företaget planerar för en marknadsnotering. Vidare har fonden investerat 60 mkr i Holmens Kraft AB, som övertagit vissa av Holmens Bruks krafttillgångar. Under året har fonden deltagit i emissioner i Four Season Venture Capital, Swedish Genetic, SwedeChrome, Centruminvest och Näringslivskredit. Innehavet i Rydgruppen har försålts till majoritetsägaren, varvid en mindre realisationsvinst uppkommit. Ventronic och Mercom är under avveckling. Båda företagsgrupperna har varit engagerade i elektronikbranschen och byggdes upp i början på 80-talet. Affärskoncepten har visat sig ej hållbara. Fonden bedöms göra en avsevärd förlust på dessa engagemang och årets resultat har belastats med 51 mkr för nedskrivning av engagemangen.

Andelen onoterade företag i fondens portfölj uppgick den 31.12.1988 till ca 4%. Det investerade beloppet var vid samma tidpunkt 695 mkr.

Något förenklat kan investeringarna grupperas på följande sätt:

Kraftbolag	172 mkr
Börsmogna företag	
— marknadsnotering planeras	138 mkr
Etablerade företag	83 mkr
Utvecklingsbolag — med egna ledningsresurser och god kapitalbas	140 mkr
Utvecklings- och forskningsföretag	72 mkr
Övriga	90 mkr
	695 mkr

Som framgår av ovanstående uppställning är investeringarna av olika karaktär och riskspridningen får bedömas som godtagbar. Det ekonomiska utfallet av fondens engagemang i onoterade företag kan först med säkerhet bedömas då företagen blir marknadsnoterade eller då avyttringar/avvecklingar av engagemang sker. I dagsläget finns otvivelaktigt vissa engagemang som innehåller orealiserade värdestegringar. Onoterade företag som under åren 1983–1987 noterats eller avyttrats hade enligt 1987 års redovisning tillfört fonden en värdeökning på netto ca 125 mkr. Någon bedömning för 1988 har ej gjorts, då inga onoterade företag i portföljen fått någon marknadsnotering. Befarade förluster på vissa investeringar är lättare att bedöma. Förutom tidigare nämnda förluster på 51 mkr på engagemangen i Ventronic och Mercom tillkommer efter individuell bedömning förlustrisker på 45 mkr.

Det bör understrykas att de förluster och förlustrisker som nu belastat årets bokslut uppkommit successivt. I tidigare årsredovisningar har det också pekats på att placeringar i onoterade företag (inte minst då venture capitalbolag) är mer riskfyllda än placeringar i större, noterade företag.

Uppkomna värdeökningar och orealiserade värdestegringar på befintliga engagemang är större än förluster och förlustrisker och motiverar att fonden är fortsatt aktiv som riskkapitalkälla för onoterade företag. Förutsättningen för framgång är en selektiv bearbetning av marknaden och att fonden, då det gäller framför allt mindre företag har ett intimt samarbete med de stora venture capitalbolag i vilka fonden redan är ägare.

Likvida medel

Fondens likviditet uppgick vid årets utgång till 1.755 mkr, vilket innebär en ökning under året med 535 mkr. Medelbeloppet likvida medel ökade med 298 mkr och uppgick till 1.515 mkr. I förhållande till det totala fondkapitalet upptaget till marknadsvärde uppgick andelen likvida medel till 10,2% vilket är något lägre än andelen likvida medel vid föregående årsskifte (10,5%).

I följande tabell återges en finansieringsanalys för fonden 1988:

	1988	1987
Aktieutdelningar	274	232
Räntor på lån	3	6
Räntor på likvida medel	155	119
Ökning av korta skulder resp minskning av korta fordringar	4	6
Nettoförsäljning av värdepapper	242	—
Ökning av grundkapitalet	—	200
SUMMA TILLFÖRDA MEDEL	678	563
Nettoköp av värdepapper	—	-208
Överföring till 1-3 AP-fonderna	-132	-125
Förvaltningskostnader	-11	-9
Minskning av korta skulder	—	8
SUMMA ANVÄNDA MEDEL	-143	-350
LIKVIDITETSFÖRÄNDRING	535	214

Likviditetsförvaltningen har genom ändring av fondens reglemente fr o m februari 1988 kunnat utvidgas till att avse placeringar i "värdepapper med hög likviditet avsedda för den allmänna marknaden". Tidigare har placeringarna varit begränsade till bankinlåning, statsskuldväxlar samt bank- och företagscertifikat.

Då det gäller placeringar i företagscertifikat och marknadsbevis inriktar fonden sina placeringar på instrument utgivna av företaget, som erhållit s k rating.

Ränteutvecklingen har under 1988 varit relativt lugn. Marknaden har dock kännetecknats av att den korta räntan tenderat uppåt medan den långa räntan sjunkit något.

Medellöptiden på fondens portfölj har varierat mellan ca 100 dagar och 360 dagar (1987; 90–150 dagar).

Placeringarnas fördelning vid utgången av året framgår av följande tabell:

	Procent	
	1988	1987
Specialkonto i bank	6	6
Företagscertifikat	48	42
Statsskuldväxlar	30	52
Obligationer	16	—
	100	100

Den genomsnittliga avkastningen på likvida medel var under året 10,5% (9,9%). I reala termer innebar detta en avkastning på 4,0% (4,8%).

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 bok-

föringsmässiga utfallet av verksamheten (den övre delen av resultaträkningen på sid 13) inte har påverkats av orealiserade kursvinster och kursförluster.

Aktieutdelningarna ökade med 18% till 274 mkr (232 mkr). Aktieutdelningarna motsvarar ca 2.3% av marknadsvärdet på portföljen av noterade aktier våren 1988 (1987: ca 2.0%).

Ränteintäkterna, 158 mkr (varav 155 mkr på likvida medel), ökade jämfört med föregående år (124 mkr). Ökningen beror på den högre likviditeten under 1988 (jfr sid 10).

Förvaltningskostnaderna ökade med drygt 2 mkr. En uppdelning av förvaltningskostnaderna på viktigare kostnadslag återfinnes under avsnittet "Administration" på sid 12. Förvaltningskostnaderna motsvarade 1.6 promille (1.5 promille) av det genomsnittliga bokförda fondkapitalet under året och 0.7 promille om tillgångarna värderas till marknadsvärden..

Årets verksamhet har givit ett **rörelseresultat** (aktieutdelningar och ränteintäkter minskade med förvaltningskostnader) på 421 mkr (348 mkr).

Försäljningarna av värdepapper under 1988 medförde **realisationsvinster** på 1.183 mkr (648 mkr) och **realisationsförluster** på 48 mkr (34 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 1988 vid försäljning av köpoptioner som förfaller 1989 har inte resultatförts.

Som redan nämnts i avsnittet om onoterade företag är två företag, Ventronic och Mercom, under avveckling. Förlusterna på dessa engagemang jämte en avsättning för befarade förluster på vissa andra onoterade företag har belastat resultatet med 96 mkr.

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 1988 till 146 mkr (132 mkr).

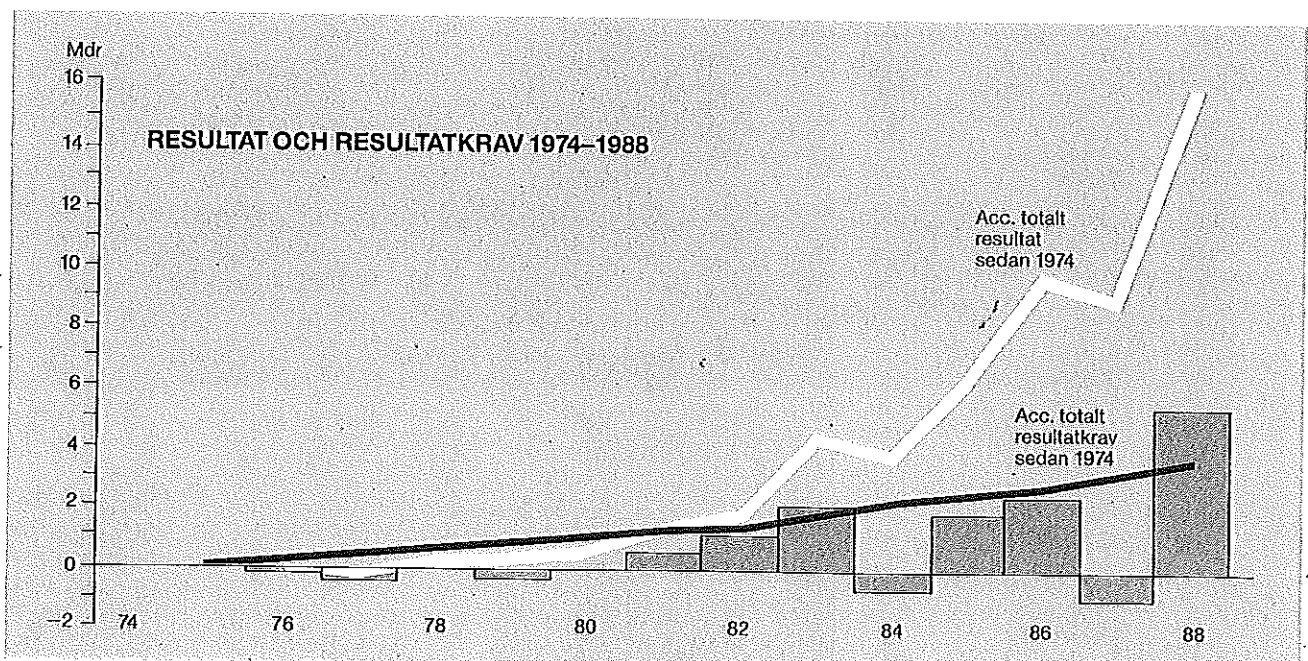
Efter överföring blev det **bokföringsmässiga nettoreultatet** för året 1.313 mkr (829 mkr). Detta belopp tillföres fondkapitalet.

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 stickdag kan i hög grad påverka resultatutfallet. Man bör därför inte fästa alltför stort avseende vid resultatet under ett enstaka år. Portföljförvaltning är en verksamhet med långsiktiga mål, och utfallet måste därför ses i ett längre perspektiv.

På grund av kursuppgången från årsskifte till årsskifte har det icke realiserade övervärdet i portföljen under 1988 ökat med 4.436 mkr. Motsvarande tal 1987 innebar en minskning av övervärdet med 1.629 mkr.

DIAGRAM 3



Det totala nominella resultatet för 1988 blev därmed 5.895 mkr jämfört med ett underskott på 668 mkr.

Resultatet av portföljförvaltningen — sedan fondens tillkomst 1974 — återges i diagram 3, 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% real avkastning. Efter avsättning med 274 mkr (216 mkr) för bevarande av grundkapitalets köpkraft blev det reala resultatet 5.621 mkr (underskott 884 mkr). Med hänsyn tagen till kravet på överföring till första-tredje AP-fonderna visade fonden ett överskott på 5.475 mkr (1987 ett underskott på 1.016 mkr).

Också det reala resultatet bör ses i ett längre perspektiv. Man kan i diagram 3 konstatera att sett från fondens tillkomst kom ackumulerade resultat och ackumulerade resultatkrav i balans 1981 (dvs under fondens åttonde verksamhetsår) och att det ackumulerade överskottet sedan 1981 ökat med undantag för 1984 och 1987. Vid det senaste årsskiftet översteg det samla- de resultatet motsvarande resultatkrav med drygt 12 miljarder kronor.

Performance

Det är av intresse att redovisa utfallet av fondens verksamhet inte bara i absoluta tal och jämfört med resultatkravet utan också i förhållande till kursutvecklingen på aktiemarknaden.

Veckans Affärers totalindex steg under 1988 med drygt 51%. Ett index för fondens värdepappersportfölj visade en uppgång med knappt 54%. Om likvida medel inkluderas i portföljen har fonden haft en totalavkastning på drygt 51% under året.

Fondens överrepresentation i verkstadsindustrin är den faktor som främst bidragit till fondens goda relativa utveckling under 1988.

Administration

Fondstyrelsens nuvarande ledamöter och suppleanter är förordnade av regeringen för tiden fram till dess fondens balansräkning för år 1990 fastställts. 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.

De totala förvaltningskostnaderna 11.421 tkr, fördela- de sig på följande sätt (med jämförelsetal för 1987):

	1988	1987
Löner och ersättningar		
Styrelse och verk- ställande direktör	1.296	1.161
Övriga anställda	1.785	1.571
Revisorer	408	272
Pensioner, pensions- avgifter, lönebid- kostnader, övriga per- sonalkostnader	2.349	1.934
Lokalkostnader	1.427	965
Informationskost- nader, prenumera- tioner, konsult- tjänster	1.925	1.582
Depåkostnader	734	498
Resekostnader	464	405
Kontorsmaskiner, inventarier	582	518
Övriga förvaltnings- kostnader	451	179
Summa	11.421	9.085

Stockholm i februari 1989

Bertil Danielsson

Förvaltningsberättelse

De av fondstyrelsen förvaltade medierna 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 1988 framgår av följande resultaträkning samt balansräkning. En kommentar till dessa återfinnes på sid 10–12.

Resultaträkning, tkr

	1988	1987
Bokföringsmässigt resultat		
Aktieutdelningar	274.266	232.141
Ränteintäkter	157.894	124.462
Förvaltningskostnader	./ 11.421	./ 9.085
Rörelseresultat	420.739	347.518
Realisationsvinster	1.182.516	648.059
Realisationsförluster	./ 47.798	./ 34.421
Nedskrivning	./ 96.164	-
Nettoresultat före överföring till 1–3 AP-fonderna	1.459.293	961.156
Överföring till 1–3 AP-fonderna ¹⁾	./ 145.873	./ 131.864
Bokföringsmässigt nettoresultat	1.313.420	829.292
Realt resultat		
Nettoresultat före överföring till 1–3 AP-fonderna enl ovan	1.459.293	961.156
Ökning/minskning av ej realiserade vinster/förluster ²⁾	4.435.576	./ 1.628.870
Nominellt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster	5.894.869	./ 667.714
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft ³⁾	./ 274.167	./ 215.942
Realt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster	5.620.702	./ 883.656
Överföring till 1–3 AP-fonderna	./ 145.873	./ 131.864
Överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	5.474.829	./ 1.015.520

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

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

³⁾ Uppindexering av grundkapitalet med konsumentprisindex.

Balansräkning

Balansräkning, tkr

	1988-12-31		1987-12-31	
	Bokförda värden	Marknadsvärden	Bokförda värden	Marknadsvärden
Tillgångar				
Banktillgodohavanden, statsskuldväxlar, företagscertifikat	1.755.234	1.755.234	1.220.271	1.220.271
Upplupna intäkter och förutbetalade kostnader	1.618	1.618	1.417	1.417
Aktier	6.196.405 ⁴⁾	15.438.760 ⁵⁾	5.400.922 ⁴⁾	10.274.207 ⁵⁾
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter	198.574 ⁴⁾	278.943 ⁵⁾	152.768 ⁴⁾	166.631 ⁵⁾
Summa tillgångar	8.151.831	17.474.555	6.775.378	11.662.526
Skulder och fondkapital				
Kortfristiga skulder				
Fondlikvider	120	120	—	—
Skuld till 1-3 AP-fonderna	145.873	145.873	131.864	131.864
Upplupna kostnader och förutbetalade intäkter	7.198	7.198	4.165	4.165
Övriga kortfristiga skulder	1.114	1.114	242	242
	154.305	154.305	136.271	136.271
Avsättning				
Avsättning för befarade förluster (onoterade företag)	45.000	45.000	—	—
Fondkapital				
Tillskjutet grundkapital	2.350.000		2.350.000	
Uppindexerat grundkapital ⁶⁾		4.862.425		4.588.258
Akkumulerat överskott från föregående år	4.289.106		3.459.815	
Akkumulerat överskott i förhållande till resultatkrav		6.937.996		7.953.517
Årets nettoresultat	1.313.420		829.292	
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		5.474.829		1.101.520
	7.952.526	17.275.250	6.639.107	11.526.255
Summa skulder och fondkapital	8.151.831	17.474.555	6.775.378	11.662.526
Ansvarsförbindelse: Fonden har utfärdat köpoptioner beträffande aktier i ett företag i fondens portfölj till ett försäljningsvärde av ca 2.8 mkr.				
Stockholm 1989-02-15				
Sören Mannheimer	Lars Eric Ericsson	Gun Hellsvik	Hans Werthén	
Nils Landqvist	Ingemar Essén	Gustav Persson	Thorsten Andersson	
Stig Malm	Dan Andersson	Lage Andréasson	Kurt Lanneberg	
Björn Rosengren	Bertil Danielsson			
Under hänvisning till revisionsberättelsen intygas att förestående resultaträkning och balansräkning överensstämmer med räkenskaperna.				
Stockholm 1989-02-22				
Torkel Stern	Jonas Forssman	Anders Larsson	Gösta Telestam	

⁴⁾ Anskaffningsvärden.

⁵⁾ Icke noterade värdepapper har värderats till anskaffningsvärden.

⁶⁾ 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 1988.

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 1988, 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 22 februari 1989

Torkel Stern

Jonas Forssman

Anders Larsson

Gösta Telestam

Fjärde AP-fonden

Styrelse

Ledamöter

Sören Mannheimer, jur kand, ordförande
Vakant, 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
Björn Rosengren, TCOs ordförande

Suppleanter

Svante Öberg, departementsråd
Vakant
Ingegerd Karlsson, kommunalråd
Kennart Erlandsson, 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

Bertil Danielsson, verkställande direktör
Thomas Halvorsen, vice verkställande direktör
Gunnel Johansson, kamrer
Margareta Passad

Lillemor Evertsson
Per Ström
Arne Lööw
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

Värdepappersinnehav per den 31 december 1988

Svenska värdepapper Aktier, noterade

Företag	Antal	Förändring ^D under 1988	Marknadsvärde tkr	aktie- kapital	% av röster
AGA	3.324.553	+ 218.600	723.753	7,0	9,0
A	2.438.269				
B	886.284				
Alfa Laval B	979.368		450.509	6,7	0,0
Almedahl B	225.054	+ 225.054	31.508	3,6	1,4
Andersons B	282.624	+ 141.312	96.092	12,7	7,7
Arcona A	570.000		186.390	6,4	7,3
ASEA	2.705.290	- 45.000	1.068.558	4,5	3,9
A	1.927.840				
B	777.450				
Astra	5.461.136	+ 95.700	1.225.296	7,6	7,2
A	4.324.746				
B	1.136.390				
Atlas Copco	246.693		68.087	1,1	1,1
Bahco B	713.135	- 250.000	188.477	6,7	4,6
BPA B	220.200		58.133	3,5	0,4
Bergman & Beving B	479.300	+ 291.800	67.102	6,3	4,0
Betongbyggen B	41.000	+ 41.000	7.585	2,1	0,8
Eken B	375.000	+ 295.000	27.375	6,8	4,0
Electrolux B	3.145.554		918.502	4,5	0,2
Ericsson B	1.513.184	+ 194.000	553.825	4,0	0,0
ESAB	228.938	- 89.000	73.489	5,3	4,4
A	137.820				
B	91.118				
Esselte	1.337.880	- 612.900	285.141	3,8	1,4
A	47.888				
B	1.289.992				
Euroc	705.250	+ 2.000	285.545	6,1	7,2
A	688.900				
B	16.350				
Gambro B	53.700		5.961	0,2	0,1
Garphyttan Hesselman	330.000	+ 220.000	49.500	7,7	7,7
Gullspång B	811.443		357.035	8,5	5,0
Hennes & Mauritz B	384.375		126.844	5,1	2,4
Incentive	1.674.001		303.012	8,7	8,2
A	989.978				
B	684.023				
Inter Innovation.	389.999		59.280	10,0	8,6
A	31.373				
B	358.626				
JM Bygg B	48.000		45.600	1,1	0,5
Kramo B	28.262	+ 28.262	3.674	1,6	0,8
Mo och Domsjö	526.901	+ 222.000	239.786	4,5	5,0
A	253.318				
B	51.583				
C	222.000				

Företag	Antal	Förändring ¹⁾ under 1988	Marknadsvärde tkr	aktie- kapital	% av röster
NCBA	11.250.000	+11.250.000	29.812	1,6	2,0
Nordstjernen A	1.495.220	+ 1.495.220	297.549	3,4	4,5
Perstorp B	1.203.278	+ 295.000	314.947	6,6	2,9
Pharmacia	2.933.045	- 122.900	486.073	4,5	2,6
A	73.039				
B	2.860.006				
Procordia	733.313		270.592	2,0	1,7
A	586.650				
B	146.663				
SCA	2.561.652	+ 151.696	942.666	4,6	4,6
A	882.420				
B	1.679.232				
Saab-Scania	1.328.172	- 8.000	281.415	1,9	1,9
A	1.080.590				
B	247.582				
Sandblom & Stohne B	97.500	+ 97.500	11.700	3,5	1,9
Sandvik	3.078.321	- 137.000	903.226	5,9	5,7
A	2.352.253				
B	726.068				
Siab	261.100	+ 261.100	71.803	3,1	1,3
A	63.800				
B	197.300				
Sila A	1.100.000	+ 200.000	143.000	6,2	6,2
Skanska	2.315.900	+ 389.400	974.994	3,7	2,6
A	35.000				
B	2.280.900				
SKF	870.819		351.079	3,2	4,3
A	532.950				
B	337.869				
Stora B	250.000	+ 250.000	80.750	0,4	0,1
Sydskraft A	1.244.040	+ 207.340	776.281	5,2	7,7
Thorsman A	9.200	+ 9.200	2.088	0,5	0,5
Trelleborg	900.768	+ 55.128	254.722	2,3	1,2
B	805.840				
C	94.928				
Volvo	2.717.201	- 142.000	1.109.452	3,5	6,3
A	1.835.921				
B	881.280				
Totalt marknadsvärde			14.808.208		
Totalt anskaffningsvärde			5.564.643		

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

Aktier, noterade

Företag	Antal	Förändring under 1988	Anskaffnings- värde tkr	aktie- kapital	% av röster
Avesta Kraft pref 1	261.491		32.686	12,6	27,7
Bioinvent	3.000		2.250	30,0	27,7
A	1.500				
B	1.500				
Bota B	10.000		4.210	19,5	7,8
CentrumInvest	113.644	+ 42.572	24.641	37,9	28,8
A	1.800				
B	104.572				
C	7.272				
Convectus	77.500		15.500	19,4	21,0
A	42.810				
B	34.690				
Dentala Protes- laboratoriet dp B	252.000	+252.000	21.816	30,0	7,1
Enerek	2.000		500	22,2	20,0
A	1.300				
B	700				
Four Seasons VC	300.000	+ 75.000	78.750	32,0	14,0
A	16.950				
B	283.050				
Gruvkraft pref 1	41.500		5.188	9,5	22,2
Holmen Kraft pref 1	540.000	+540.000	54.000	45,2	22,4
Junkaravan pref 1	75.000		7.500	4,9	9,7
NKR Intressenter B	8.184	+ 8.052	8.500	16,1	5,8
Nord-Invent B	135.000		2.505	8,3	1,2
Näringslivskredit A	133.333	+ 50.000	16.000	33,3	47,6
Opti Sensor	10.000		4.000	20,4	20,4
Refina	1.200		6.000	37,5	37,5
Robustus	375.000		46.250	25,0	35,4
A	255.000				
B	120.000				
SNSW Elektronik A	250	+ 250	25	50,0	50,0
SSAB	2.083.333		116.150	8,3	5,0
A	925.000				
B	1.158.333				
SwedeChrome	1.379.012	+879.012	42.177	14,5	14,5
Sweden Options and Futures Exchange	11.000		2.186	2,8	2,4
A	4.749				
B	6.251				
Swedish Genetic	15.000	+ 5.000	42.400	33,3	45,0
A	12.735				
B	2.265				
Uwelast	300		2.000	30,0	30,0
Ventronic	30.000	Nedskrivet	-	48,0	49,5
A	10.975				
B	9.025				
Pref	10.000				

Företag	Antal	Förändring under 1988	Anskaffningsvärde tkr	aktiekapital	% av röster
Visentkraft pref 1	82.509		10.314	12,6	27,7
Alvkraft pref 1	500.000		50.000	15,9	28,8
Totalt anskaffningsvärde			595.548		

Övriga värdepapper, noterade
(konvertibla skuldebrev med optionsrätter)

Företag	Nominellt, tkr	Förändring under 1988	Marknadsvärde, tkr
Mo och Domsjö kvb	51.858	+51.858	94.984
SCA	19.176		84.172
Totalt marknadsvärde			179.156
Totalt anskaffningsvärde			98.787

Övriga värdepapper, onoterade
(konvertibla skuldebrev)

Företag	Nominellt, tkr	Förändring under 1988	Anskaffningsvärde, tkr
Bioinvent	6.750		6.750
CentrumInvest	17.680		17.680
Enerek	500		500
Esselte	1.972	+ 1.972	5.187
Four Seasons VCM	15.000	+ 4.000	15.000
Gruvkraft	6.670		6.670
Holmen Kraft	6.000	+ 6.000	6.000
Inter Innovation	10.000		10.000
Mercom	6.000	Nedskrivet	-
Näringslivskredit	28.000	+ 4.000	28.000
Refina	4.000		4.000
Ventronic	20.825	Nedskrivet	-
Totalt anskaffningsvärde			99.787

Utländska värdepapper

Aktier

Företag	Antal	Marknadsvärde, tkr
GBP		
Barclays Bank	10.000	448
British Gas	60.000	1.046
Glaxo	10.000	1.179
Prudential Corp	50.000	839
Royal Insurance	18.000	761
Sears	40.000	495
Trusthouse	25.000	693
Unilever	20.000	1.027
JPY		
Asakawa Gumi	5.250	175
Mitsubishi Heavy	100.000	4.890
Mitsubishi Steel	30.000	4.181
Saitama Bank	21.000	1.663
Sekisui House	20.000	1.858
Sekiwa Real Estate	1.000	56
Taisho Mar & Fire	100.000	6.846
Toyo Corporation	1.000	79
Toyo Exterior	1.100	245
USD		
Burlington Northn	3.000	1.453
California Biotechnology	11.000	379
Dow Chemical	2.000	1.076
Handy & Harman	5.000	529
Lilly Eli	2.000	1.048
Mci Communications	10.000	1.387
Merck	2.500	885
Stone Container	5.000	981
Union Carbide	5.000	785
Totalt marknadsvärde		35.004
Totalt anskaffningsvärde		36.214

Sammanfattning av värdepappersförteckningarna

	Anskaffningsvärden, mkr	Marknadsvärden, mkr
Svenska aktier, noterade	5.564	14.808
Svenska aktier, onoterade	596	596
Utländska aktier	36	35
Summa aktier	6.196	15.439
Övriga svenska värdepapper, noterade	99	179
Övriga svenska värdepapper, onoterade	100	100
Summa övriga värdepapper	199	279
Summa värdepapper	6.395	15.718

²⁾ Marknadsvärdena på utländska värdepapper har räknats om till SEK efter valutakurserna den 31 december 1988, utan tillägg för värdet av switchpremie.

Kortfattade uppgifter om onoterade företag

Bolag	Engagemang, mkr	Ägarandel/ röstretsandel, %	Övriga större delägare	VD/Fondens styrelserepr.	Kommentarer
A) Kraftbolag					
Avesta Kraft (+ Visenkraft)	43.0	12.6/27.7	Avesta AB	Folke Källberg Thomas Halvorsen	Dessa bolag har övertagit vattenkrafttillgångar från de nämnda industriföretagen. Bolagskonstruktionen och kraftleveransavtal med resp industriföretag är så konstruerade, att fonden på sina preferensaktie- och konvertibelnehav får en real avkastning av 3.5-4.5% per år.
Gruvkraft	11.9	9.5/22.2	Boliden och konsortier av försäkringsbolag, pensionsstiftelsen m fl.	Lennart Wallenius Thomas Halvorsen	
Holmen Kraft	60.0	45.2/22.4	Holmen	Erik Olsson Thomas Halvorsen	
Junkaravan	7.5	4.9/9.7	MoDo	Hilding Brändström Thomas Halvorsen	
Älvkraft	50.0 172.4	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	Lennart Adamsson Mårten Carlsson	Bolaget bedriver forskning, utveckling, produktion och marknadsföring inom bioteknikområdet.
Centrum Invest	42.3	37.9/28.8	SPP/AMF-P, Folksam, Ilmarinen, Duba/Vectura, anställda	Håkan Karlsson Sten Wikander	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.
Convectus	15.5	16.5/20.4	Trelleborggruppen SPP/AMF-P, Investeringsbanken, Möller & Persson AB	Sten Lindstedt Sten Wikander	Bolagets viktigaste affärsområden är verkstadsindustri (huvudsakligen legotillverkning), handel med industrikomponenter samt några utvecklingsprojekt.
Dentala Proteslaboratoriet	21.8	30.0/7.1	Gösta Möllefors Paul Erdle Nobelpharma	Gösta Möllefors Ingemar Mundebo	Bolaget tillverkar och säljer tandtekniska produkter, service och utbildning
Four Seasons Venture Capital (inkl FSVC Management AB)	93.8	32.0/14.0	Alfa-Laval, SPP/AMF-P, FSVC Management AB	Gösta Oscarsson Sten Wikander	Ett av landets största venture capitalföretag med en blandad företagsportfölj.
NKR Intressenter	8.5	16.1/5.8	Ebbe Krook med familj, Four Seasons VC	Leif Garpheden Gösta Oscarsson	Holdingsbolag för möbelföretaget NKR International AB (med speciell inriktning på inredningar för kontor och offentlig miljö).
Näringslivskredit NLK	44.0	33.3/47.6	Fortos (dotterbolag till Volvo) och försäkringsbolaget Wasa	Christer Jörneskog Sten Wikander	Kreditaktiebolag för medel- och långfristig kreditgivning till framför allt mindre och medelstora företag.
Nord-Invent	2.5	8.3/1.2	Ett antal institutioner i Sverige och övriga nordiska länder	Arne Jöneman Bert Lindström	Venture capitalföretag, som samverkar med industriföretag, högskolor och forskningsinstitut. Tidiga engagemang men i begränsad skala.
Opti Sensor	4.0	20.4/20.4	Nord-Invent, några större företag	Ulf Schröder	Bolaget har utvecklat och marknadsfört en optisk tangent för olika applikationer. Avknoppning från Nord-Invent.
Refina Instruments	10.0	37.5/37.5	VD med familj	Johannes Bäcklund Sten Wikander	Bolaget utvecklar, tillverkar och marknadsför röntgenfluorescensinstrument för främst processkontroll inom industrin.
Robustus	46.3	25.0/35.4	Sparbankernas Förvaltnings AB, SPP/AMF-P, Folksam	Curt Linderöth Thomas Halvorsen	Bolaget äger andelar i främst ett stort antal regionala utvecklingsbolag. Uppgiften är att genom finansiell och industriell kompetens och ekonomiska resurser underlätta dessas expansion.
SSAB	116.2	8.3/5.0	Svenska staten, Skandia, SPP/AMF-P, stiftelser inom SE-banken	Leif Gustafsson	Sveriges största handelsstålföretag.

Kortfattade uppgifter om onoterade företag

Bolag	Engagemang, mkr	Ägarandel/rösträttsandel, %	Övriga större delägare	VD/Fondens styrelserepr.	Kommentarer
Swede Chrome	42.2	14.5/14.5	SKF, Malmö Energiutveckling, Duba/Vectura, Johnson-företag	Göran Wahlberg Göran Ekelund	Bolaget har uppfört en anläggning i Malmö för produktion av ferrokrom med anlitande av plasmateknik.
Sweden's Options and Futures Exchange (SOFE)	2.2	2.8/2.4	Beijer Capital, PM, SPP/AMF-P, Skandia samt flertalet fondkommissionärer	Dan Stridsberg Ulf Magnusson	Bolaget tillhandahåller marknadsplats och clearingsfunktion för options- och terminshandel i värdepapper.
Swedish Genetic Investment (SGI)	42.4	33.3/45.0	Investeringsbanken, SPP/AMF-P	Per Båtelson Sten Wikander	Holdingbolag för bioteknikföretaget Karo Bio. Fonden har ett åtagande om satsning av ytterligare ca 20 mkr.
Svenska Bofa Läkemedel	4.2	19.5/7.8	Hagströmer Fondkommission, företagsledningen, ett stort antal läkare	Bo Lindberg	Marknadsföring av generiska läkemedel i endosförpackningar.
Svenska Enerek	1.0	22.2/20.0	Spiran Förvaltnings AB, företagsledningen	Anders Granqvist Stig Nordfelt	Bolaget tillverkar och marknadsför system för energistyrning, inbrott, larm, brandlarm och vattendetektering i fastigheter.
Uwelast	2.0	30.0/30.0	Four Seasons VC, företagets grundare	Martin Holm Lars-Olof Gustavsson	Uwelast tillverkar formgjutna polyuretaner för industriändamål (membran till högtryckspressar, beläggning av valsar för pappersindustrin m m).

Fem år i siffror

(Mkr där ej annat anges.)

	1984	1985	1986	1987	1988
Grundkapital vid årets slut	1.850	1.850	2.150	2.350	2.350
do, uppindexerat med konsumentprisindex	3.545	3.743	4.172	4.588	4862
Fondkapital vid årets slut, anskaffningsvärden	3.728	4.122	5.610	6.639	7.953
Fondkapital vid årets slut, marknadsvärden	6.115	8.184	12.126	11.526	17.275
Värdepappersportfölj vid årets slut, anskaffningsvärden	3.109	3.484	4.734	5.554	6.395
Värdepappersportfölj vid årets slut, marknadsvärden	5.496	7.546	11.250	10.441	15.718
Nettoplaceringar under året	60	95	235	208	-242
Realt resultat	-666	1.871	3.512	-1.016	5.475
Totalavkastning, %	-5	+34	+45	-7	+51
Index för fondens portfölj, förändring, %	-8	+35	+47	-9	+54
Förändr av totalindex (Veckans Affärer), %	-12	+25	+51	-8	+51

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.

Nettoplaceringarna utgör skillnaden mellan totala köp och totala försäljningar av värdepapper. Försäljningar-

na har här räknats till marknadsvärden. Nettoplaceringarna anger då hur mycket pengar som netto disponerats för köp resp frigjorts genom försäljningar.

Realt resultat enligt reglementet — jfr resultaträkningen. Vid beräkningen av det 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 fondens samtliga svenska värdepapper, justerat för köp och försäljningar.