

84

Allmänna Pensionsfonden
Fjärde Fondstyrelsen
Årsredovisning

1984 i sammandrag

- Fonden lyfte de sista 150 mkr grundkapital av de 1.850 mkr som tilldelats fonden sedan dess tillkomst 1974. Riksdagen fattade i december beslut om ytterligare 500 mkr som är tillgängliga fr o m 1985.
- Fonden köpte värdepapper för 1.376 mkr och sålde värdepapper för 1.316 mkr. Engagemangen i icke börsnoterade företag ökade kraftigt. I andrahandsmarknaden nettosåldes värdepapper för ca 100 mkr.
- Fondens fem största engagemang var vid årsskiftet Volvo, Astra, Electrolux, ASEA och Pharmacia, som med ett sammanlagt marknadsvärde på 2.065 mkr svarade för ca 40 % av portföljvärdet.
- Fonden genomförde för första gången placeringar i utländska aktier. Den utländska portföljen — för vilken ramen f n är 30 mkr — utgör ett hjälpmedel vid fondens placeringar i internationellt inriktade svenska storföretag.
 - Aktiekurserna sjönk med drygt 12 %. Fondens kapital (justerat för tillskottet på 150 mkr och avkastningen på detta) minskade med knappt 5 %. Ett index för enbart fondens värdepappersportfölj visar en minskning med drygt 8 %.
- Det nya resultatkravet, 3 % realt, uppfylldes inte 1984. Över en längre tidsperiod har fonden med god marginal uppfyllt kravet.
 - Nuvärdet av grundkapitalet (= tillskotten uppräknade med konsumentprisindex) var vid årsskiftet 3.545 mkr. Fondkapitalet till marknadsvärden utgjorde samtidigt 6.115 mkr.

VD-översikt

1984 var det första året på flera år som aktiekurserna mätta med totalindex sjönk från årsskifte till årsskifte. Det är en utveckling som kan te sig beklaglig för en institution som har till uppgift att förvalta en aktieportfölj och som naturligtvis helst ser en kontinuerlig kursuppgång. Men efter en lång period av exempellös kursstegring — från hösten 1980 fram till februari 1984 hade den genomsnittliga kursnivån mer än fyrdubblats — är det naturligt och kanske inte enbart till nackdel att trenden bryts. Vad som skett hittills under 1980-talet är en välmotiverad och nödvändig omvärdering av aktier som placeringsobjekt, på vilken lagrats effekterna av en konjunkturuppgång med betydande resultatförbättringar i företagen. Det är uppenbart att en sådan utveckling inte kan fortsätta i oändlighet.

Börsuppgången har möjliggjort en rekordstor tillförsel av nytt riskkapital till företagen. Under femårsperioden 1980-84 uppgick nyemissioner (av aktier, konverteringslån och optionslån) och nyintroduktioner på marknaden till sammanlagt över 30 miljarder kronor. Detta har inneburit en förstärkning av soliditeten och en breddning av den finansiella basen för framtida expansion i många företag. Men marknadsresurser har tagits i anspråk också för finansieringsoperationer av mer diskutabelt värde. I några fall har emissioner genomförts huvudsakligen i syfte att möjliggöra förändringar av inflytandet i näringslivet eller för att uppnå skattefördelar. En tillnyktring av marknaden bör innebära att de fundamentala lönsamhetskraven på företagen får större spelrum i emissionssammanhang.

Ett drag i marknadsbilden 1984 har varit emissioner och nyintroduktioner som lett till ett ökat korsägande företagen emellan. Man kan ha olika uppfattningar om den optimala ägarstrukturen i börsföretagen — om en sådan överhuvudtaget finns — och om hur ägarrollen bör utövas. Men att det finns en ägarroll i företagen är klart, lika väl som det finns en styrelseroll och en roll för den verkställande ledningen. Det är oroväckande om ägarrollen elimineras eller väsentligt försvagas och därmed övertas av styrelsen/företagsledningen. Ett "oberoende" företag ter sig inte som något eftersträvt mål.

Även om fjärde AP-fondens resultat 1984 med traditionella, nominella redovisningsmetoder kan te sig tillfredsställande, har fonden inte uppfyllt reglementets reala avkastningskrav. Men om man jämför med förutsättningarna d v s i första hand jämför med utvecklingen av aktieindex — kan man konstatera att resultatet tack vare omplaceringar i aktieportföljen och en viss ökning av likviditeten ändå är tämligen gott. Samtidigt som totalindex sjunkit med drygt 12 % inskränker sig minskningen i fondkapitalet (korrigerat för årets tillskott av grundkapital och avkastningen på detta) till knappt 5 %.

Huvuddelen av det belopp som fonden 1984 placerat i nyemissioner har gått till icke noterade företag. Sedan 1980, då fonden för första gången satsade pengar i ett icke börsnoterat företag, har fondens insatser av riskkapital till mindre och medelstora företag uppgått till drygt 250 mkr. Det är en mindre

del av fondens resurser, men sett i relation till den sektorn av marknaden är det ett betydande belopp från en enda institution. Även efter tillkomsten av en snabbt expanderande OTC-lista och ett växande antal placerare med inriktning på små och medelstora företag har fonden här en viktig roll att spela. Det ekonomiska utfallet hittills av denna verksamhet är gott. Risknivån är emellertid högre än i fråga om börsnoterade företag, och fonden får givetvis vara beredd på att det kan komma att inträffa förluster.

En nyhet för fonden 1984 är placeringar i utländska aktier. Syftet med dessa har inte varit att söka nya marknader (ramen för placeringar i utländska värdepapper är f n ca 30 mkr) utan att skaffa ett hjälpmedel i den del av fondens verksamhet som är av avgörande betydelse för fondkapitalets utveckling, nämligen fondens engagemang i stora, internationellt inriktade svenska företag. Tack vare kontakterna med några internationella mäklarfirmer får fonden tillgång till dels dessa mäklarföretags bedömningar av svenska storföretag och deras konkurrenter, dels analyser av viktiga branscher i ett internationellt perspektiv. Ett annat skäl till fondens behov av kontakter med internationella mäklare är Stockholmsbörsens ökande internationalisering. En växande andel av aktierna i de svenska börsföretagen är utlandsägd. I vissa fall sätts kursen på dessa aktier — åtminstone tidvis — snarare på utländska börser än i Stockholm. Fonden får nu omedelbar tillgång till mäklarföretagens marknadsbedömningar och kan i sitt agerande i andrahandsmarknaden nyttiggöra denna information.

Fonden har under 1984 lyft de sista 150 mkr inom ramen för riksdagens beslut 1981 om överföring av medel till fjärde fondstyrelsens förvaltning. Därmed har fjärde AP-fonden sedan sin tillkomst 1974 tillförts sammanlagt 1.850 mkr. För att fonden skall kunna bibehålla sin andel av aktiemarknaden, fortsätta sina satsningar på icke börsnoterade företag och lämna riskkapitaltillskott till kooperativa företag gjorde fondstyrelsen under året en framställning till regeringen om ytterligare överföringar från första — tredje AP-fonderna av storleksordningen 175 mkr per år de närmaste åren. Riksdagen beslöt i december 1984 att rambeloppet för överföringar till fjärde AP-fonden skulle höjas med 500 mkr till 2.350 mkr fr o m den 1 januari 1985.

Stockholm i januari 1985



Sten Wikander

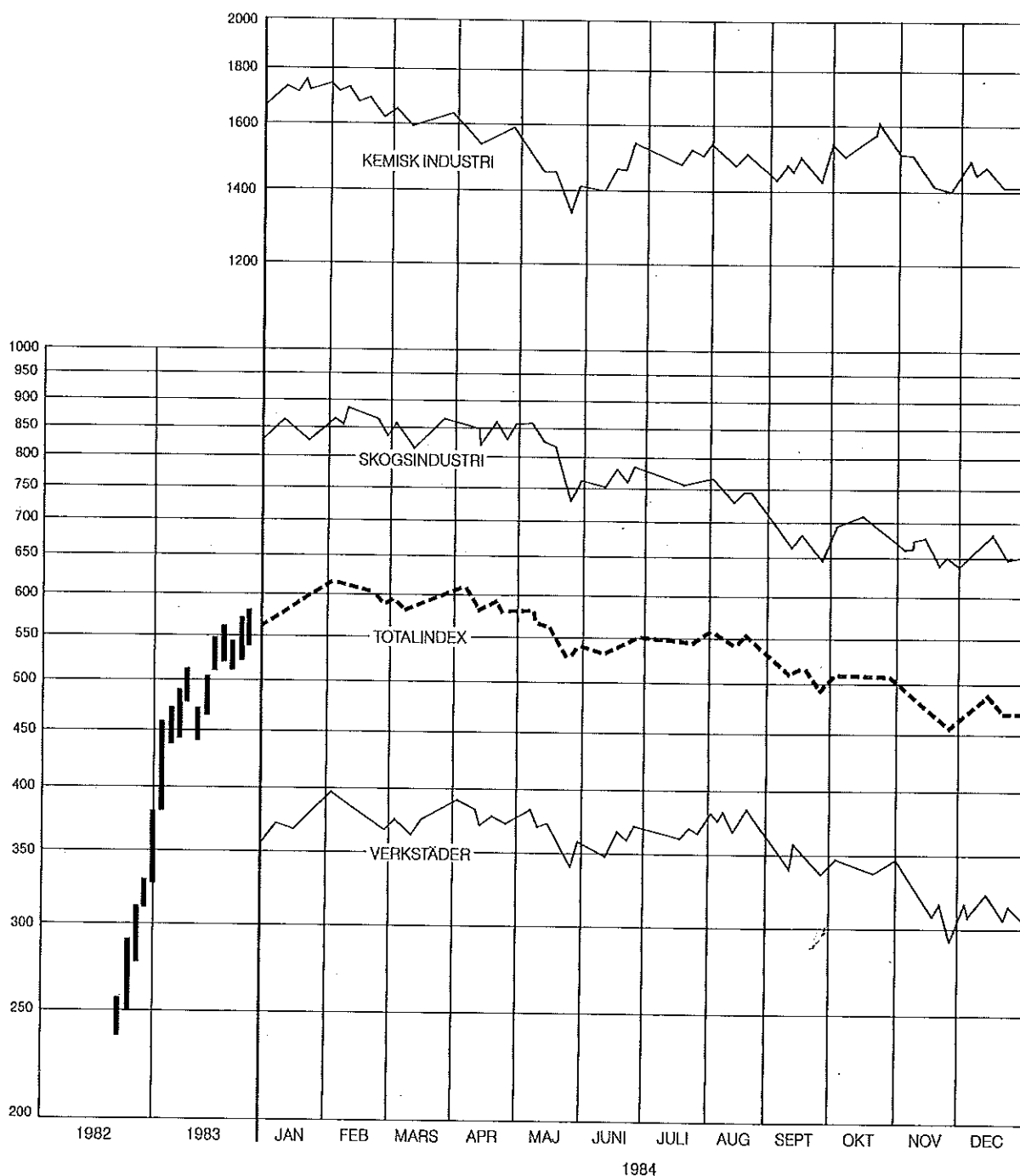
Aktiemarknaden 1984

De indexserier som illustrerar aktiemarknadens kursutveckling nådde i februari sin högsta nivå hittills. Kulmen inträffade efter flera års nästan oavbruten kursuppgång. Under denna tid har Stockholms fondbörs omsättningsmässigt utvecklats till en av de tio största börserna internationellt sett. Ett stort antal nya företag har inneburit en breddning

av placeringsunderlaget. Antalet institutionella aktörer på marknaden — såväl svenska som utländska — har ökat. En rad nya finansieringsinstrument har tillkommit, och det ter sig alltmer befogat att tala om en riskkapitalmarknad snarare än en aktiemarknad. Med den beskrivna utvecklingen har börsens primära uppgift — att öka tillgången på nytt riskvil-

Diagram 1

AKTIEMARKNADENS UTVECKLING 1982—84
(Veckans Affärers index, 29.12.1972 = 100)



ligt kapital för näringslivet — fått en betydelse som man knappast trodde vara möjlig för bara några få år sedan.

Diagram 1 visar utvecklingen av Veckans Affärers totalindex (högsta resp lägsta noteringar månadsvis) 1982 och 1983 samt av totalindex och index för några av de viktigaste delbranscherna 1984.

Totalindex sjönk i fjol från årsskifte till årsskifte med drygt 12 % (föregående år +65%). Från toppläget i februari sjönk kurserna under våren med drygt 15%. Efter en viss återhämtning under sommarmånaderna fortsatte den vikande kursutvecklingen under hösten.

Sedan oktober 1980, då kursuppgången satte in efter en lång stagnationsperiod under senare delen av 70-talet, har kurserna fram till årsskiftet 1984/85 i det närmaste fyrdubblats.

De flesta branschindexserierna utvecklades under 1984 i stort sett parallellt med totalindex. Sålunda sjönk index för de "tunga" branscherna verkstäder, kemisk industri, skogsindustri, förvaltningsbolag, övriga företag och banker alla med 11-17 %. För metall- och bruksföretag noterades en uppgång med 16 %. Även handelsföretagen (-3 %) och fastighets- och byggföretagen (-5 %) utvecklades bättre än totalindex. Årets förlorare blev grupperna utvecklingsbolag och rederier som tappade mer än en tredjedel resp nära hälften av sina marknadsvärden. Bakom indexsiffrorna döljer sig självfallet betydande skillnader mellan individuella företag.

I ett treårsperspektiv har branschen kemisk industri, som bl a omfattar läkemedelsföretagen Astra och Pharmacia samt det under året uppköpta KemaNobel, utvecklats 140 % bättre än totalindex. Som framgår av diagrammet, ligger indexserien för kemiföretagen på en nivå klart över de andra indexserierna.

Den registrerade aktieomsättningen vid Stockholms fondbörs (A I- och A II-listorna) sjönk från 75,8 mdr 1983 till 70,5 mdr 1984. Eftersom kursnivån i genomsnitt steg mellan åren minskade omsättningshastigheten ännu mer. Det förefaller troligt att införandet av omsättningsskatt på värdepapper och höjningen av courtagesatserna från halvårsskiftet haft en dämpande effekt på omsättningen och därmed på marknads likviditetsskapande funktion. I aktiehandeln med utlandet har de ökade transaktionskostnaderna påverkat omsättningen negativt. En intressant iakttagelse är att den registrerade omsättningsvolymen visade en stigande tendens i jämförelse med föregående år under årets sista, kursmässigt svaga månader. För de icke officiellt noterade aktierna (främst OTC-listan och den sk väntelistan) föreligger ingen omsättningsstatistik. Sannolikt har volymutvecklingen dock varit gynnsam på grund av de många introduktionerna under året.

Under fjolåret utvecklades kurserna på Stockholmsbörsen väsentligt sämre än aktiekurserna på flertalet utlandsbörs. Förhållandet var det omvända under de tre närmast föregående åren. Enligt tidskriften Capital Internationals index för 20 större

börser steg kurserna under 1984 med i genomsnitt två procent (föregående år 18 %). Tabellen nedan visar tendensen för ett urval viktigare utländska börser:

	PROCENT	
	1984	1983
Madrid	+41	+18
Hongkong	+37	+12
Tokyo	+24	+23
London	+23	+30
Paris	+16	+57
New York	-4	+20
Stockholm	-12	+65

Förväntningarna på börsföretagen sådana de avspeglades i den allmänna kursnivån i början av året låg på en mycket hög nivå. Tidvis översteg det totala marknadsvärdet på börsbolagen 120 % av bolagens justerade egna kapital, och direktavkastningen låg på ca två procent. I ett sådant kursläge är marknaden mycket känslig.

Den främsta orsaken till de höga kurserna var sannolikt den internationella högkonjunkturen som i kombination med devalveringen i oktober 1982 förbättrat lönsamheten för svenska företag. Det bör framhållas att denna högre lönsamhet tillsammans med tillförseln av nytt riskkapital medfört att soliditeten för börsföretagen steg för andra året i rad, vilket inte inträffat under de senaste årtiondena. Successivt dämpade inflationsförväntningar och därmed lägre avkastningskrav var en annan viktig faktor som i sig bort verka positivt på kurserna.

Under året balanserades efterfrågan på nytt riskkapital bättre än tidigare av en likvidisering av marknaden på grund av ett antal företagsuppköp och strukturaffärer. Allemansfonderna, som från april ersatte skattefondssparandet, och beslutet att införa löntagarfonder bör åtminstone i teknisk mening ha haft en kursstödande effekt på kort sikt. Utlandet tycks under året som helhet ha tillfört marknaden ca 1,5 mdr, efter att under första halvåret ha nettosålt svenska aktier.

Beslutet om förbud mot utdelningshöjningar 1985, som infördes i april i samband med det allmänna prisstoppet, och en tilltagande oro över den svenska kostnadsutvecklingen bidrog troligen till att successivt dämpa kurserna. En annan negativ faktor var sannolikt de första tecknen till avmattning i den internationella konjunkturen, som visade sig under höstmånaderna.

I de närmast föregående årsberättelserna för fonden har sambandet mellan aktiekurser och emissionsvolym understrukits. Detta samband — som är ett uttryck för andrahandsmarknadens betydelse för näringslivets riskkapitalförsörjning — har gällt även 1984 och illustreras i diagram 2.

Företagens efterfrågan på nytt riskkapital var fortsatt hög under året. Den totala emissionsvolymen översteg 14 mdr. Efter avdrag för den del av de kombinerade emissionerna som i realiteten finansieras av den långa kapitalmarknaden uppgick det egentliga riskkapitaltillskottet till drygt 9 mdr, vilket innebär en tillbakagång med halvannan miljard jämfört med 1983. Nyemissionerna av aktier i marknadsbolag minskade till 4,4 mdr (6,4 mdr). Den utländska andelen av detta belopp minskade till 0,4 mdr, vilket motsvarar ungefär en tiondel av föregående års volym. Däremot ökade den svenska andelen markant till drygt 4 mdr (2,9 mdr). Av det totala riskkapitaltillskottet svarade konverteringslån för knappt 0,4 mdr.

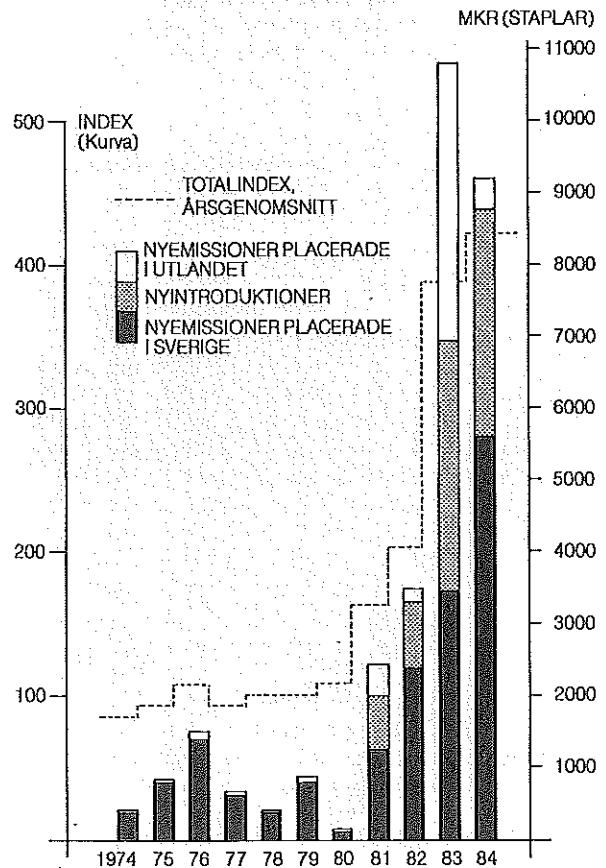
Under året genomfördes inte mindre än 27 emissioner av förlagslån förenade med optionsrätter att teckna aktier (optionsrätter innebär en rätt att i framtiden teckna nya aktier) och ett förlagslån (i Patricia) som kombinerades med optioner (optioner innebär rätt att i framtiden förvärva redan utelöpande aktier). Riskkapitaldelen av dessa emissioner kan uppskattas till drygt 1,5 mdr. Framgången för dessa instrument berodde till stor del på skatte regler, som ändrades i slutet av året.

Marknaden tillfördes under året 63 nya företag, som noterades på olika listor. Dessa nyintroduktioner översteg 3,2 mdr i värde. Fem bolag upphörde att vara börsbolag. Ett börsbolag — Saléninvest — gick i konkurs.

Under året har marknadens spelregler kommit i fokus på grund av ett antal uppmärksammade affärer. På frivillig väg har s k uppflaggningsregler börjat tillämpas. Stockholms fondbörs har inlett arbete på en etisk kod för sina medlemmar. En ny och omarbetad insiderlagstiftning har också aviserats.

Diagram 2

AKTIEKURSER OCH NYEMISSIONER/ NYINTRODUKTIONER



Fonden 1984

Grundkapitalet

Grundkapitalet har under 1984 ökat med 150 mkr genom överföring i augusti från första-tredje AP-fonderna. Det uppgick därmed vid årets slut till nominellt 1.850 mkr. Detta är det belopp som sammanlagt överförts till fjärde fondstyrelsens förvalt-

ning sedan fondens tillkomst 1974. Nuvärdet av grundkapitalet (d v s summan av de successiva tillskotten av grundkapital, uppräknade med konsumentprisindex fram till december 1984) utgjorde 3.545 mkr. Det uppindexerade grundkapitalet är basen för reglementets direktavkastningskrav (= återbetalning till första-tredje AP-fonderna).

	KÖP		FÖRSÄLJNINGAR		NETTO-PLACERINGAR	
	1984	1983	(marknadsvärden)		(likviditetseffekt)	
			1984	1983	1984	1983
SVENSKA VÄRDEPAPPER						
i nyemissioner/nyintroduktioner, noterade företag	37	118	-	-	37	118
i nyemissioner, icke noterade företag	103	50	-	-	103	50
i andrahandsmarknaden	1.166	1.754	1.262	1.967	-96	-213
UTLÄNDSKA VÄRDEPAPPER	70	-	54	-	16	-
TOTALT	1.376	1.922	1.316	1.967	60	-46

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

Värdepappersportföljen

Förändringarna i fondens värdepappersportfölj under 1984 har sammanfattats i tabellen ovan med jämförelsetal för 1983 (belopp i mkr):

Medan köp och försäljningar under 1983 resulterade i nettoförsäljningar på ca 50 mkr, medförde placeringsverksamheten 1984, främst på grund av kraftigt ökade placeringar i nyemissioner i icke noterade företag, totalt sett nettoköp med ungefär samma belopp. I andrahandsmarknaden har fonden liksom 1983 nettosålt värdepapper. En nyhet för 1984 är placeringar i utländska värdepapper (se sid 10).

I fondens balansräkning är värdepappersinnehavet upptaget till anskaffningsvärde. Om försäljningarna redovisas till historiska anskaffningsvärden (i stället för som i tabellen till marknadsvärden) uppgick de totala försäljningarna till 903 mkr (987 mkr). Den stora skillnaden mellan marknadsvärden och anskaffningsvärden består av netto realisationsvinster. Mätt i anskaffningsvärden har värdepappersinnehavet under året ökat med 472 mkr (935 mkr) till 3.109 mkr.

Omsättningen i fondens värdepappersportfölj har under 1984 varit lägre än 1983, både i absoluta tal och relativt sett. I omsättningssiffrorna ingår, förutom omplaceringar i portföljen och några enskilda större affärer, omfattande arbitrageaffärer mellan konverteringslån och aktier, olika aktieserier, fria resp bundna aktier etc. Genom dessa affärer bidrar fonden till att effektivisera marknaden och förbätt-

ra dess likviditetsskapande funktion. Bl a på grund av den omsättningsskatt på värdepapper som infördes fr o m den 1 januari 1984 har fondens arbitrageaffärer minskat betydligt jämfört med 1983. Fondens affärer i andrahandsmarknaden (genomsnitt av köp och försäljningar) utgjorde 1984 ca 1,7% (ca 2,5%) av den officiella börsomsättningen.

Vid slutet av 1984 ingick totalt 58 företag (57 företag) i fondens svenska portfölj. Antalet noterade företag har minskat, medan antalet icke noterade företag fortsatt att öka.

	Antal företag		
	Icke Noterade ¹	noterade ²	Summa
Enbart aktier	35 (37)	10 (4)	45 (41)
Aktier och konverterings- eller optionslån ³	5 (7)	6 (6)	11 (13)
Övrigt ³	2 (2)	— (1)	2 (3)
Summa	42 (46)	16 (11)	58 (57)

1) Formellt börsnoterade eller på annat sätt noterade.

2) 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.

3) Enbart konverteringslån resp optionsrätter (1984); enbart konverterings- eller optionslån (1983).

Utöver de svenska företag som redovisas i tabellen ovan hade fonden vid det senaste årsskiftet aktier i 15 utländska företag, varav tre tyska, fem japanska, sex amerikanska och ett belgiskt.

Mätt efter storleken av engagemangen i de enskilda företagen (svenska värdepapper, marknadsvärden, aktier och andra riskkapitalinstrument sammantagna) fördelade sig värdepappersportföljen vid utgången av 1984 på följande sätt:

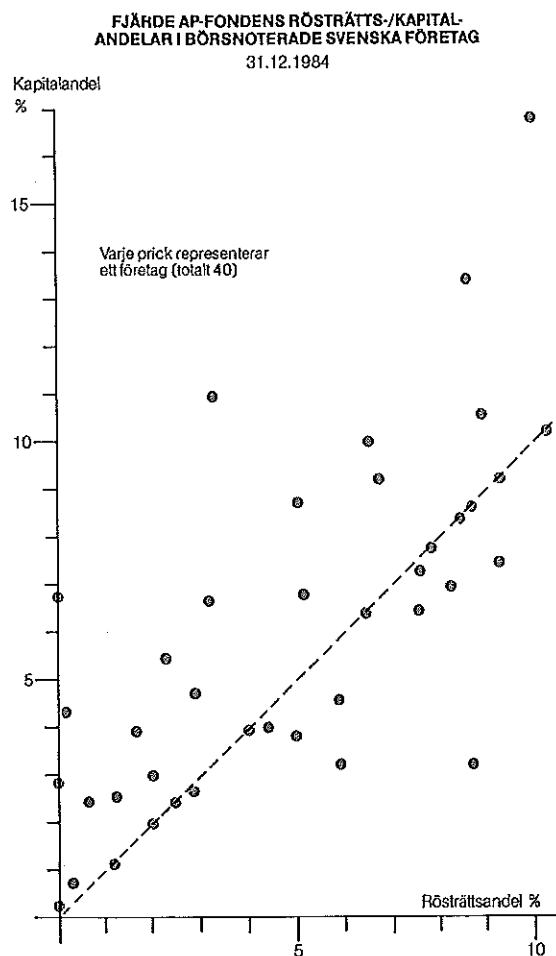
Engagemang mkr	Antal företag	Totalt belopp
> 100	16	4.274
50 ≤ 100	8	565
40 ≤ 50	4	179
30 ≤ 40	3	106
20 ≤ 30	9	224
10 ≤ 20	6	83
5 ≤ 10	4	30
1 ≤ 5	6	18
< 1	2	1
	58	5.480

Denna tabell liksom den föregående visar att fondens portfölj är förhållandevis koncentrerad och att de största engagemangen — den dryga fjärdedel av antalet företag där engagemanget överstiger 100 mkr per företag — tillsammans svarar för inemot 80 % av det totala portföljvärdet. Av de 16 företagen i denna grupp återfinns aktierna i 12 bland de 16 mest omsatta aktierna på börsens A:I-lista. Det kan vidare nämnas att halva portföljvärdet representerades av de sju största placeringarna. Fondens största engagemang är "strategiska" i den meningen att deras utveckling är avgörande för utvecklingen av fondens värdepappersportfölj. Några placeringar som är strategiska i betydelsen att de syftar till att skapa inflytande i näringslivet eller utgör en del i en fast ägargruppering har fonden inte. Engagemangen har byggts upp enbart från placeringssynpunkt. Detta betyder givetvis inte att fonden avstår från att utöva sin ägarfunktion.

I diagram 3 illustreras förhållandet kapitalandel/rösträttsandel i de noterade företagen i fondens portfölj. I flertalet fall överensstämmer andelarna åtminstone approximativt. I några bolag är rösträttsandelen betydligt större än kapitalandelen. Detta gäller bl a Ericsson och Volvo. Det motsatta förhållandet är betydligt vanligare, vilker för en institution som fjärde AP-fonden är en naturlig följd av systemet med rösträttsdifferentiering.

Uppgifter om kapital- och rösträttsandelar i de enskilda företagen återfinnes i värdepappersförteckningen på sidorna 16—18.

Diagram 3



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

1 (2) Volvo	518 mkr
2 (1) Astra	422 mkr
3 (7) Electrolux	405 mkr
4 (5) ASEA	400 mkr
5 (4) Pharmacia	320 mkr

Volvo var vid utgången av 1984 fondens största enskilda placering, en position som innehafts av Astra under åren 1978-83. Denna förändring — liksom förändringarna i övrigt i gruppen — beror i allt väsentligt på olikheter i kursutvecklingen. Ericsson (312 mkr 1984) var 1983 fondens tredje största placering.

Fördelningen på branscher (procent, marknadsvärden) av fondens svenska värdepappersportfölj framgår av tabellen överst på nästa sida.

De mer påfallande förändringarna i portföljsammansättningen sedan föregående år (verkstäder + 5 procentenheter, kemisk industri — 3 procentenheter) hänger huvudsakligen samman med olikheter i kursutvecklingen; i fråga om verkstadsaktierna har

Bransch	Fondens portfölj		Marknaden ⁴ 1984
	1983	1984	
Verkstäder	43	48	35
Metall- och bruks- företag	1	2	2
Kemisk industri	23	20	12
Skogsindustri	11	9	12
Fastighets- och bygg- företag	5	5	8
Handelsföretag	1	1	4
Rederier	-	-	0
Utvecklingsbolag	5	5	2
Förvaltningsbolag	1	-	18
Övriga företag	10	10	8
	100	100	100

effekterna av den relativa kursuppgången förstärkts av nettoköp.

Sammansättningen av fondens portfölj skiljer sig i ett par avseenden från aktiemarknadens fördelning på branscher. Fonden har f n inga förvaltningsbolagsaktier, som utgör inemot en femtedel av aktiemarknaden. Å andra sidan har fonden väsentligt högre andelar aktier i flera branscher av tillverkningsföretag (verkstäder, kemisk industri och utvecklingsbolag, sammanlagt 73 % mot 48 % för marknaden).

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

- nya företag i portföljen är Garphyttan och Hilleshög,
- åtta aktieinnehav har avyttrats: Cardo, Gambro, Höganäs, Korsnäs, Lindab (OTC-listan), Marabou, Programator och Scansped,
- aktieposter i Consafe och Hufvudstaden har köpts och sålts under året,
- nettoköp av aktier har gjorts i Alfa-Laval, ASEA, Gullspång, Holmen, SKF, Sandvik och Skanska,

- nettoförsäljningar av aktier har gjorts i Atlas Copco, Papyrus och Lundberg,
 - fonden har deltagit i en nyemission av aktier i MoDo och nyemissioner av förlagslån med optionsrätter i Andersons, Bahco och Iro,
 - innehaven av konvertibla förlagsbevis i Andersons och Rockhammar (OTC-listan) har konverterats till aktier,
 - innehaven av konvertibla förlagsbevis i USD, emitterade av AGA, Ericsson, SCA och Sandvik har försålts (jfr nedan under utländska värdepapper).
- I övrigt hänvisas till värdepappersförteckningarna på sidorna 16—19.

Fondens placeringar i onoterade företag har fortsatt att öka i snabb takt. Tabellen nedan visar placeringarna år för år sedan 1980, då denna verksamhet startade. Att antalet företag i portföljen (och det totala engagemanget) per den 31 december 1984 är mindre än de ackumulerade talen för femårsperioden 1980-84 beror väsentligen på att ett antal företag sedermera marknadsintroducerats. Insatserna i venture capitalföretag (tillväxtinvestbolag, utvecklingsbolag) innebär att fondens resurser via dessa bolag står till förfogande också för företag som är alltför små för ett direktengagemang från fondens sida.

Fondens engagemang i icke noterade företag är till sin natur långsiktiga. Det kan dröja 5—10 år innan fonden kan placera om eller frigöra sina pengar, och det ekonomiska resultatet av placeringarna har i allt väsentligt formen av realisationsvinster/förluster. Till den del resultatet av denna verksamhet kan avläsas redan nu (framför allt på grund av att ett antal företag blivit noterade) är utfallet gott. På aktier med ett sammanlagt anskaffningsvärde av 40 mkr var summan av icke realiserad värdestegring och netto realisationsvinster 62 mkr.

Nyttillkomna icke noterade företag under 1984 är utvecklingsbolagen H-Invest och Nord-Invent samt Avesta Kraft (inkl Visentkraft), Energiekonomi,

	1980	1981	1982	1983	1984	1980—84	31.12.1984
VENTURE CAPITALFÖRETAG							
antal	-	-	3	2	2	7	7
belopp, mkr	-	-	9	32	28	68	68
ÖVRIGA FÖRETAG							
antal	1	2	3	4	6	16	9
belopp, mkr	5	18 ⁵	40	20	105 ⁶	187 ⁵	147 ⁵
SUMMA							
antal	1	2	6	6	8	23	16
belopp, mkr	5	18 ⁵	49	50	132 ⁶	255 ⁵	215 ⁵

4) Veckans Affärers index, exkl banker och försäkringsbolag.

5) I dessa belopp — men inte i antalsiffrorna — ingår 8 mkr av ett icke noterat konverteringslån, emitterat av ett noterat företag (Bahco).

6) Inkl ytterligare tillskott i tidigare engagemang.

NKR, SwedeChrome och Thorsmans. Ett engagemang i Largus Exploration under första halvåret avvecklades under senare delen av året. Fonden har deltagit i en nyemission av aktier i Aphelandra (f d Ventura Intressenter) och förvärvat ytterligare aktier och konvertibler i bolaget. Vidare har fonden deltagit i nyemissioner i Blekinge Invest, Four Seasons Venture Capital AB (inkl nyemission av ett konvertibelt förlagslån i dess managementbolag) och Ryd-Gruppen. Två av de onoterade företagen i 1983 års portfölj, Lindab och Rockhammar, har marknadsintroducerats med noteringar på OTC-listan.

Kortfattade beskrivningar av de onoterade företag som ingick i portföljen vid det senaste årsskiftet återfinnes på sidorna 20—21.

Sedan den 1 januari 1984 har fonden efter en reglementsändring 1983 rätt att i begränsad omfattning placera i utländska värdepapper. Ramen för dessa placeringar är 1 % av det bokförda fondkapitalet, d v s för 1984 drygt 30 mkr. Syftet med den utländska värdepappersportföljen har beskrivits i VD-översikten. Möjligheterna att m h t valutaregleringen köpa utländska värdepapper skapades genom försäljning i början av året av fondens innehav av konvertibla förlagsbevis i USD, som emitterats av några svenska företag. Dessa försäljningar gav upphov till inköpsrätter (switchrätter) för utländska värdepapper.

Omsättningen i den utländska aktieportföljen har varit mycket livlig (köp 70 mkr, försäljningar 54 mkr), vilket är en förutsättning för att utlandsplaceringarna skall uppfylla sitt ändamål. Innehavet av utländska aktier har varierat under året som en följd av marknadsläget och som mest uppgått till ca 25 mkr. M h t målsättningen med den utländska värdepappersportföljen är det mätbara ekonomiska utfallet av denna verksamhet (d v s utan hänsyn till effekterna på den svenska portföljen) måhända av sekundär betydelse. Fondens "utlandsfond" (utländska aktier + valutakonton) på i genomsnitt ca 23 mkr under året har givit en effektiv avkastning på ca 12 %.

Likvida medel

Fondens likvida medel, som vid slutet av 1983 uppgick till 582 mkr, ökade under året och var vid det senaste årsskiftet 720 mkr. I förhållande till det totala fondkapitalet med värdepappersportföljen upptagen till marknadsvärde innebär detta en likviditet på 12 % (likviditeten vid årsskiftet har de senaste åren varierat mellan 8 och 11 %).

Ökningen av de likvida medlen, 138 mkr, uppstod på följande sätt (belopp i mkr):

	1984	1983
Aktieutdelningar	121	94
Räntor på lån	14	13
Räntor på likvida medel	66	44
	201	151
Nettoförsäljning av värdepapper (marknadsvärden)	-	46
Ökning av korta skulder	-	47
Ökning av grundkapitalet	150	150
SUMMA TILLFÖRDA MEDEL	351	394
Nettoköp av värdepapper (marknadsvärden)	-60	-
Överföring till 1-3 AP-fonderna (för föregående år)	-116	-98
Förvaltningskostnader	-9	-6
Minskning av korta skulder resp nettoförändring av korta fordringar	-30	-20
SUMMA ANVÄNDA MEDEL	-214	-124
LIKVIDITETSFÖRÄNDRING	138	270

De likvida medlen är placerade i bankcertifikat och på specialkonto i bank samt — fr o m 1984, efter en reglementsändring som gav fonden tillgång till nya placeringsinstrument — statsskuldväxlar och företagscertifikat. Den genomsnittliga förräntningen under året var 12,4 % (11,6 %).

Bokföringsmässigt resultat

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

Aktieutdelningarna ökade 1984 med 27 mkr till 121 mkr. Om man korrigerar för sådana affärer som inneburit att aktier sålts före avstämningsdagen för utdelning och sedermera återköpts (som 1984 haft relativt blygsam omfattning) blir ökningen 17 mkr eller 16 %.

Ränteintäkterna uppgick till totalt 80 mkr (57 mkr). Av ökningen med 23 mkr jämfört med 1983 beror närmare 20 mkr på att genomsnittlikviditeten 1984 varit högre än året innan.

Förvaltningskostnaderna ökade från 6,3 mkr 1983 till 8,6 mkr. År 1984 har belastats med extraordinära kostnader på ca 2,5 mkr (ca 1 mkr), dels program- och maskinkostnader för fondens nya datasystem (jfr avsnittet "Administration"), dels kostnader för ombyggnad och inredning av fondens utökade kontorslokaler. Förvaltningskostnaderna (inkl extraordinära kostnader) motsvarade ca 2,5 promille (ca 2,5 promille) av det genomsnittliga fondkapitalet

under året (ungefär hälften om tillgångarna värderas till marknadsvärden).

Årets verksamhet har givit ett *rörelseresultat* (aktieutdelningar och ränteintäkter minskade med förvaltningskostnader) på 193 mkr (144 mkr).

Försäljningarna av värdepapper under 1984 medförde *realisationsvinster* på 437 mkr (1.005 mkr) och *realisationsförluster* på 24 mkr (25 mkr). Realisationsvinster och realisationsförluster är inte "planerade" utan uppkommer successivt som ett resultat av omplaceringar i den löpande affärsverksamheten.

Fonden skall enligt sitt reglemente som direktavkastning till första-tredje AP-fonderna överföra ett belopp motsvarande 3 % av realvärdet av förvaltade medel vid årets slut. Denna överföring uppgår för 1984 till 103 mkr. Fram till 1983 gällde i stället en regel av innebörd att fonden som bidrag till första-tredje AP-fondernas pensionsutbetalningar skulle inleverera ett belopp motsvarande 80 % av rörelseöverskottet (jfr ovan), vilket för 1983 blev 116 mkr.

Efter överföring blev det *bokföringsmässiga nettoreultatet* för året 502 mkr (1.009 mkr). Detta belopp tillföres fondkapitalet. Utöver denna ökning har det bokförda fondkapitalet ökat med de 150 mkr som lyfts under året inom ramen för riksdagens beslut 1981 om överföring av medel till fjärde fondstyrelsens förvaltning.

De tillgångar som motsvarar det bokförda fondkapitalet fördelade sig vid utgången av de två senaste åren på följande sätt (belopp i mkr):

	1984	1983
Aktier	2.872	2.429
Andra värdepapper, (konvertibla skuldebrev, optionslån, optionsrätter)	237	208
Likvida medel ⁷	619	439
	3.728	3.076

Totalt nominellt resultat

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

Medan fonden 1983 redovisade en ökning av icke realiserade kursvinster med netto 1.342 mkr blev utfallet 1984 — efter "uttag" av realisationsvinster på netto 413 mkr — en minskning med 906 mkr. Huvudorsaken till denna utveckling är naturligtvis kursutvecklingen på Stockholmsbörsen. Mätt med Veckans Affärers totalindex sjönk aktiekurserna under 1984 med 12,3 %. Fondens totala kapital (korri-

gerat för tillskottet av grundkapital på 150 mkr och avkastning på detta) minskade med 4,8 %. Ett index för enbart fondens värdepappersportfölj visar en minskning med 8,3 %. Sett i förhållande till de förutsättningar som gäller för fondens verksamhet (d v s i huvudsak långsiktiga placeringar i värdepapper eller placeringar i korta penningmarknadsinstrument) får det totala nominella resultatet 1984 ändå betraktas som förhållandevis gott.

Realt resultat⁸

Resultaträkningen innehåller även ett avsnitt där det totala nominella resultatet korrigeras för inflationen under året och relateras till reglementets krav på 3% real avkastning. Efter avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft med 263 mkr blev det reala resultatet -563 mkr jämfört med +2.210 mkr 1983. Med hänsyn till kravet på överföring till första-tredje AP-fonderna visade fonden 1984 ett underskott på 666 mkr jämfört med ett överskott på 2.095 mkr föregående år.

Likaväl som när det gäller det totala nominella resultatet är det inte särskilt meningsfullt att bedöma utfallet ett enskilt år. På sidorna 22—23 belyses därför fondens resultatutveckling i ett längre perspektiv, i detta fall från fondens tillkomst 1974. Detta material har sammanfattats i diagram 4.

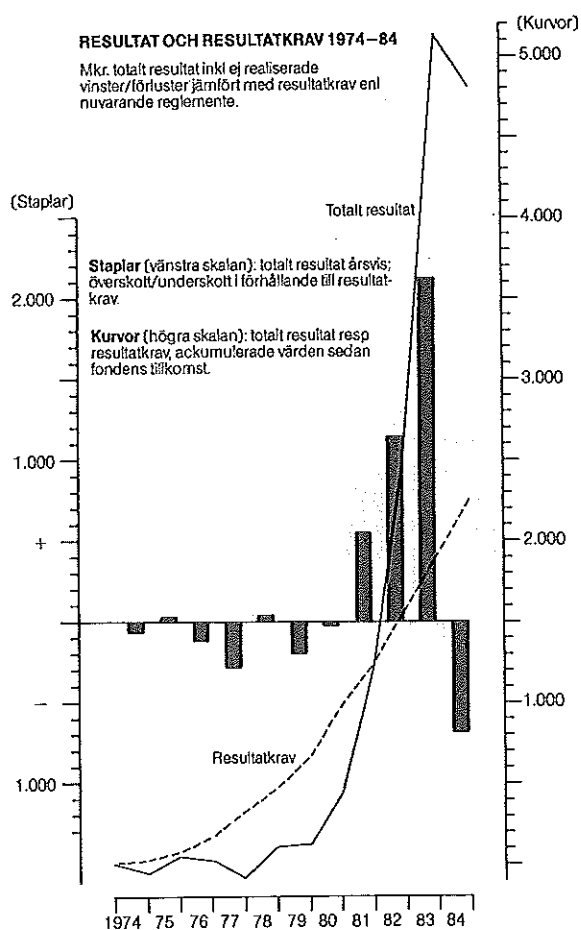
I det perspektiv som diagrammet erbjuder får 1984 års underskott i förhållande till resultatkravet (ett underskott som är mycket betydande räknat i miljoner kronor) rimligare proportioner. Sett från fondens tillkomst kom ackumulerade resultat och resultatkrav i balans 1981, och trots 1984 års underskott översteg det samlade resultatet vid det senaste årsskiftet motsvarande krav med över 2.500 mkr.

7) För att få överensstämmelse mellan summa tillgångar och fondkapital har fondens kortfristiga nettoskuld (fondlikvider resp skuld till första-tredje AP-fonderna) salderats mot likvida medel enligt balansräkningen.

8) Vid beräkningen av det reala resultatet i verksamhetsberättelsen för 1983 uppindexerades *hela* fondkapitalet. Kravet för 1984 på bibehållet realvärde på fondens kapital gäller emellertid endast *grundkapitalet*, d v s summan av tillskjutna medel, inte under tidigare år uppkommen "överavkastning". Resultaträkningen och balansräkningen för 1983 på sidorna 13—14 har därför justerats jämfört med årsredovisningen för 1983.

I det perspektiv som diagrammet erbjuder får 1984 års underskott i förhållande till resultatkravet (ett underskott som är mycket betydande räknat i miljoner kronor) rimligare proportioner. Sett från fondens tillkomst kom ackumulerade resultat och resultatkrav i balans 1981, och trots 1984 års underskott översteg det samlade resultatet vid det senaste årsskiftet motsvarande krav med över 2.500 mkr.

Diagram 4



Administration

Riksdagen har beslutat om en utökning av fondstyrelsen med två ordinarie ledamöter och två suppleanter. Dessa personer skall företräda konsument- resp producentkooperationen sedan fonden fått möjlighet att bidra med riskkapital till ekonomiska föreningar.

Antalet anställda vid fondens kansli har under året varit oförändrat sju. Fondens vice verkställande direktör Tomas Söderström slutade med utgången av september sin anställning för att tillträda en annan befattning. Thomas Halvorsen har utnämnts till direktör vid fonden fr o m den 1 oktober. I november anställdes Lillemor Evertsson som medarbetare på kansliet.

Det system för automatisk databehandling, som omnämndes i föregående årsredovisning, har tagits i bruk successivt under året. Det omfattar delsystem för värdepappersportfölj, bokföring och reskontra samt likvida medel.

Genom beslut av regeringsrätten i december 1984 har fastslagits att fonden är att anse som myndighet i tryckfrihetsförordningens och sekretsslagens mening.

Av förvaltningskostnader på totalt 8.576 tkr har löner och ersättningar uppgått till:

Styrelse och verkställande direktör	905 tkr
Övriga anställda	972 tkr
Revisorer	206 tkr

Stockholm i januari 1985

Sten Wikander

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 1984 framgår av följande resultaträkning samt balansräkning. En kommentar till dessa återfinnes på sidorna 10—12.

Resultaträkning, tkr

Bokföringsmässigt resultat

	1984	1983
Aktieutdelningar	121.139	94.146
Ränteintäkter	80.252	56.624
Förvaltningskostnader	./ 8.576	./ 6.339
Rörelseresultat	192.815	144.431
Realisationsvinster	437.031	1.004.997
Realisationsförluster	./ 23.985	./ 24.611
Nettoresultat före överföring till 1-3 AP-fonderna	605.861	1.124.817
Överföring till 1-3 AP-fonderna ¹	./ 103.375	./ 115.545
Bokföringsmässigt nettoresultat	502.486	1.009.272

Realt resultat

Nettoresultat före överföring till 1-3 AP-fonderna enl ovan	605.861	1.124.817
Ökning/minskning av ej realiserade vinster/förluster ²	./ 906.373	1.342.245
Nominellt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster	./ 300.512	2.467.062
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft ³	./ 262.531	./ 256.693
Realt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster	— 563.043	2.210.369
Överföring till 1-3 AP-fonderna	./ 103.375	./ 115.545
Underskott/Överskott i förhållande till resultatkrav	— 666.418	2.094.824

1) 3 % på grundkapitalet uppindexerat med konsumentprisindex till penningvärdet i december (1984) resp 80 % av rörelseresultatet (1983)

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. Betr 1983 jfr not 8, sid 11.

Balansräkning

	1984-12-31		1983-12-31	
	Bokförda värden	Marknadsvärden	Bokförda värden	Marknadsvärden
TILLGÅNGAR				
Banktillgodohavanden, statsskuldväxlar och företagscertifikat	720.183	720.183	582.327	582.327
Fondlikvider	14.715	14.715	33.368	33.368
Upplupna intäkter	459	459	330	330
Aktier	2.871.832 ⁴	5.201.349 ⁵	2.428.647 ⁴	5.650.528 ⁵
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter, optionsrätter	236.880 ⁴	294.810 ⁵	207.807 ⁴	279.746 ⁵
Summa tillgångar	3.844.069	6.231.516	3.252.479	6.546.299

SKULDER OCH FONDKAPITAL

Kortfristiga skulder

Fondlikvider	11.577	11.577	60.591	60.591
Skuld till 1-3 AP-fonderna	103.375	103.375	115.545	115.545
Upplupna kostnader och förutbetalade intäkter	605	605	683	683
Övriga kortfristiga skulder	515	515	149	149
	116.072	116.072	176.968	176.968

Fondkapital

Tillskjutet grundkapital	1.850.000		1.700.000	
Uppindexerat grundkapital ⁶		3.544.938		3.132.407
Ackumulerat överskott från föregående år	1.375.511		366.239	
Ackumulerat överskott i förhållande till resultatkrav		3.236.924		1.009.272
Årets nettoresultat	502.486		1.009.272	
Årets underskott/överskott i förhållande till resultatkrav		- 666.418		2.094.824
	3.727.997	6.115.444	3.075.511	6.369.331
Summa skulder och fondkapital	3.844.069	6.231.516	3.252.479	6.546.299

Stockholm 1985-01-31

Ingemar Mundebo
Roland Agius
Ingemar Essén
Dan Andersson
Sten Wikander

Gunnar Söder
Hans Werthén
Stig Malm
Kurt Lanneberg

Erik Svensson
Nils Landqvist
Sven Wehlin
Hans Hellers

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

Stockholm den 5 februari 1985

Gösta Renlund

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 1984.

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 1984, eller mot det sätt på vilket desamma genomförts.

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

Stockholm den 5 februari 1985

Gösta Renlund

Jonas Forssman

Anders Larsson

Gösta Telestam

Fjärde AP-fonden

Styrelse

Fondstyrelsens nuvarande ledamöter och suppleanter förordnades av regeringen i april 1982 för en tid av tre år, d v s till dess fondens balansräkning för år 1984 fastställts. Genom en ändring 1984 i reglementet för Allmänna Pensionsfonden utökas fjärde AP-fondens styrelse med två ledamöter och två suppleanter, som skall utses efter förslag av rikssammanslutningar inom Kooperationen.

LEDAMÖTER

Ingemar Mundebo, landshövding, ordförande
Gunnar Söder, generaldirektör, vice ordförande
Erik Svensson, kommunalråd
Roland Agius, direktör
Hans Werthén, tekn dr
Nils Landqvist, docent
Ingemar Essén, direktör
Stig Malm, LOs ordförande
Sven Wehlin, andre förbundsordförande
Dan Andersson, ekonom
Kurt Lanneberg, ekonomichef
Hans Hellers, förbundsordförande

SUPPLEANTER

Bengt K Å Johansson, statssekreterare
Thorsten Larsson, f riksdagsledamot
Lars Eric Ericsson, kommunalråd
Brivio Thörner, direktör
Karl Erik Önneshj, disponent
Stig Lundahl, ekonomidirektör
Vakant
Lage Andréasson, förbundsordförande
Bertil Jonsson, förbundsordförande
Uno Ekberg, förbundsordförande
Jaan Kolk, sekreterare
Tobias Lund, direktör

Revisorer

Gösta Renlund, bankdirektör, ordförande Jonas Forssman, direktör
Gösta Telestam, direktör Anders Larsson, ekonomichef

Vid revisionen medverkar REVEKO AB.

Kansli

Sten Wikander, verkställande direktör Lillemor Evertsson
Thomas Halvorsen, direktör Gunnar Bergstrand
Gunnel Johansson, kamrer LiseLotte Hjorth
Margareta Passad

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

Värdepappersinnehav per den 31 december 1984

Svenska värdepapper Aktier, noterade

Företag		Antal	Förändring ¹ under 1984	Marknads- värde tkr	% av aktie- kapital	röster
ABV		689.964	+ 431.228	56.334	9,9	6,4
A	172.774					
B	517.190					
AGA		654.651	+ 46.587	267.010	6,9	8,1
A	561.064					
B	93.587					
Alfa Laval B		410.968	+ 334.500	79.317	2,8	0,0
Andersons B		176.312	+ 126.312	30.855	16,7	9,9
ASEA A		1.542.444	+ 109.000	399.493	3,9	4,3
Astra		1.876.667	+ 375.334	422.250	8,3	8,3
Atlas Copco		803.693	— 165.000	77.155	3,9	3,9
Bahco		163.916		38.520	9,1	9,1
Bilspedition		260.000	+ 195.000	16.016	3,7	4,9
A	245.184					
B	14.816					
Boliden A		244.000	+ 122.000	44.892	2,6	2,8
Electrolux B		1.062.207	+ 42.516	257.054	4,2	0,1
Ericsson		1.182.479	+ 35.595	311.683	3,2	8,7
A	325.495					
B	856.984					
ESAB		152.469		49.760	8,5	8,5
A	138.608					
B	13.861					
Esselte		524.900		168.614	6,7	5,1
A	214.347					
B	310.553					
Euroc		261.300		71.857	6,3	6,3
Fagerhult B		78.615		30.267	10,9	3,2
Fläkt		83.661		24.262	1,9	1,9
Garphyttan		110.000	+ 110.000	24.750	7,7	7,7
Gullspång B		646.154	+ 205.629	66.554	8,6	5,0
Hennes&Mauritz B		295.125	+ 98.375	41.317	6,7	3,1
Hilleshög B		145.827	+ 145.827	8.604	0,7	0,3
Holmen		193.406	+ 143.703	35.818	2,4	0,6
A	29.918					
B	163.488					
Incentive		1.016.000	+ 762.000	137.160	7,3	9,1
A	762.000					
B	254.000					
Iro		79.550		19.092	10,2	10,2
LKB-Produkter B		98.750		23.256	2,5	1,2
Lundbergföretagen B		50.000	— 150.000	2.900	0,1	0,0
Mo och Domsjö		522.348	+ 182.250	133.246	9,1	6,6
A	137.650					
A1	329.598					
B	55.100					
Papyrus A		99.200	— 30.800	21.030	1,1	1,1
Perstorp B		237.076	+ 20.000	65.670	3,9	1,7

Företag	Antal	Förändring ¹ under 1984	Marknadsvärde tkr	% av aktiekapital	röster
Pharmacia B	2.690.460	+ 865.460	320.165	5,4	2,2
Promotion B	396.045		93.070	13,3	8,5
Rockhammar	220.000	+ 220.000	12.320	10,5	8,8
A	80.000				
B	140.000				
SCA	2.269.064	+ 62.408	273.607	4,6	2,9
A	451.492				
B	1.817.572				
Saab-Scania A	564.504	+ 10.000	184.034	2,3	2,3
Sandvik A	608.310	+ 108.310	194.659	6,4	7,4
Skanska B	1.834.500	+ 1.564.920	165.105	3,0	2,0
SKF	1.215.819	+ 248.100	204.420	4,5	5,8
A	720.050				
B	475.769				
C	20.000				
Swedish Match B	543.398	+ 25.000	141.827	6,7	0,0
Trelleborg	600.000	+ 480.000	30.000	7,2	7,5
A	127.500				
B	472.500				
Volvo	2.450.362	+ 1.336.562	518.264	3,2	5,8
A	1.708.321				
B	742.041				
Totalt marknadsvärde			5.062.207		
Totalt anskaffningsvärde			2.731.748		

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 1984	Anskaffningsvärde tkr	% av aktie- kapital	röster
Aphelandra B	30.000	+ 20.000	6.944	42,9	12,0
Avesta Kraft pref 1	87.164	+ 87.164	10.895	12,6	27,7
Blekinge-Invest A	18.000	+ 12.000	2.170	10,0	10,0
Energiekonomi	125	+ 125	1.000	10,0	9,8
A	12				
B	113				
Four Seasons VC	100.000	+ 50.000	20.000	22,2	7,5
A	5.650				
B	94.350				
H-Invest B	40.000	+ 40.000	4.000	25,3	10,3
Inter Innovation A	31.373		5.000	3,8	6,7
Junkaravan pref 1	75.000		7.500	4,9	9,7
Kooperationsinvest	5.000		6.000	20,0	10,0
A	1.400				
B	3.600				
NKR	10.810	+ 10.810	12.562	23,0	23,0
Nord-Invent B	3.000	+ 3.000	2.505	8,3	1,2
Ryd-Gruppen	10.000		1.000	16,7	7,5
A	3.395				
B	6.605				
Sv Aluminiumkompaniet B	12.500		1.500	30,9	15,8
SwedeChrome	500.000	+ 500.000	25.000	13,2	13,2
Thorsman	150.000	+ 150.000	13.432	7,5	7,5
Venture Electronics B	4.800		480	16,0	2,9
Visentkraft pref 1	27.503	+ 27.503	3.438	12,6	27,7
Totalt anskaffningsvärde			123.426		

Övriga värdepapper, noterade

(konvertibla skuldebrev (A), do med optionsrätter (B), förlagsbevis med optionsrätter (C), optionsrätter (D))

Företag	Nominellt tkr	Förändring under 1984	Marknadsvärde tkr
Andersons (C)	8.816	+ 8.816	8.816
Bahco (C)	8.196	+ 8.196	8.196
Electrolux IV (A)	74.099		148.199
FABEGE (A)	741		4.594
Grafoprint op 1 (D) (motsvarande 5.000 aktier)			175
Iro (C)	6.629	+ 6.629	6.629
SCA (B)	19.176		26.238
Totalt marknadsvärde			202.847
Totalt anskaffningsvärde			144.916

Övriga värdepapper, onoterade (konvertibla skuldebrev, do med optionsrätter)

Företag	Nominellt tkr	Förändring under 1984	Anskaffningsvärde tkr
Aphelandra	1.500	+ 500	2.177
Avesta Kraft	21.791	+ 21.791	21.791
Bahco	8.400		8.400
Four Seasons VC Management I	2.500		2.500
Four Seasons VC Management II	2.500	+ 2.500	2.500
Inter Innovation	20.000		20.000
Ryd-Gruppen I ²	4.000		4.000
Ryd-Gruppen II	5.000	+ 5.000	5.000
Venture Electronics	18.720		18.720
Visentkraft	6.876	+ 6.876	6.876
Totalt anskaffningsvärde			91.964
² Med optionsrätter			

Utländska aktier

(Samtliga aktier anskaffade under 1984)

Företag	Antal	Marknadsvärde tkr
<i>BEC</i>		
Ackermans	280	366
<i>DEM</i>		
Bayerische Vereinsbank	1.000	950
Gutehoffnungshütte	2.000	912
Siemens	1.000	1.349
<i>JPY</i>		
Eisai	50.000	2.386
Fuji Radio	10.000	882
Nikkon Chemicals	25.000	665
Shinko Shoji	1.000	86
Toyo Telecom	25.000	1.157
<i>USD</i>		
Massachusetts Comp	10.000	831
Merck & Comp	1.000	844
National Semiconductor	10.000	1.067
Ryder System	3.000	1.310
Squibb Corp	1.000	485
Sumitomo Realty	300	2.425
Totalt marknadsvärde		15.715
Totalt anskaffningsvärde		16.658

Kortfattade uppgifter om onoterade företag

A) Venture Capitalföretag

(tillväxtinvestbolag, utvecklingsbolag)

Aphelandra AB (F d Ventura Intressenter) är kommanditdelägare i Ventura Kommanditbolag, Stockholm. Övriga delägare är Ahlsell, Eldon, Ferax och Lunden. Venturas bolagskapital är 31 mkr.

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

VD: (Aphelandra och Ventura): Bertil Dahlgren.

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

Blekinge-Invest är ett regionalt utvecklingsbolag. Det bildades 1982 av näringslivet, banker och fackliga organisationer och har dessutom ett antal kapitalmarknadsinstitutioner som delägare. Aktier har också placerats hos allmänheten.

Efter en nyemission 1984 är bolagets egna kapital ca 20 mkr.

VD: Hans Krona

Fondens ägarandel: 10 %

Four Seasons Venture Capital AB (inkl FSVC Management AB) är ett venture capitalbolag bildat 1983 med säte i Stockholm. Med ett eget kapital på 90 mkr är FSVC ett av de största venture capitalföretagen i landet. Övriga aktieägare är Alfa-Laval, SPP och AMF-P.

VD: Gösta Oscarsson

Fondens ägarandel: 22 %

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

VD: Bernt Johansson

Fondens ägarandel: 25 % (före nyemission)

Kooperationsinvest, Stockholm, bildades 1982 på initiativ av Svenska Sparbanksföreningen med uppgift att tillskjuta riskkapital till kooperationen och denna närstående företag. Bolagets egna kapital är 30 mkr. Bolagets insatser av förlagskapital i kooperativa företag finansieras till stor del genom upplåning. Övriga aktieägare är Sparbankernas Förvalt-

nings AB, KF, Kooperationens Pensionsstiftelse, Folksam, Riksbyggen och några fackförbund.

VD: Ingvar Rindborg

Fondens ägarandel: 20 %

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

VD: Arne Jöneman

Fondens ägarandel: 8 %

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

VD: Gerhard Westerberg

Fondens ägarandel: 16 % (före konvertering).

B) Övriga företag

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

VD: Sven-Erik Håkansson

Fondens ägarandel: 13 %

Energiekonomi i Göteborg tillverkar och marknadsför system för energistyrning, inbrottslarm, brandlarm och vattendetektering i fastigheter. Omsättning 1984: 2 mkr

VD: Sven Hedly

Fondens ägarandel: 10 %

Inter Innovation, Stockholm, producerar i Sverige och marknadsför internationellt sedelhanteringssystem.

tem med inriktning främst på bankområdet.
Omsättning 1984: 230 mkr.

Koncernchef: Leif Lundblad

Fondens ägarandel: 4 % (före konvertering)

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

VD: Hilding Brändström

Fondens ägarandel: 5 %

NKR är möbeltillverkare i Tranås med speciell inriktning på inredningar för kontor och offentlig miljö. Sverige är huvudmarknad, men en växande andel av produktionen exporteras. Omsättning 1984: 210 mkr.

VD: Henrik Ros

Fondens ägarandel: 23 %

Ryd-Gruppen, Stockholm, är en koncern bestående av en fasad- och byggsystemgrupp, glasmästerier, glasgrossistföretag och ett aluminiumprofilpressverk. Omsättning 1984 uppgick till ca 240 mkr.

VD: Johan Sandström

Fondens ägarandel: 17 % (efter konvertering 1985: 46 %)

Svenska Aluminiumkompaniet, Stockholm, är moderbolag i en grupp mindre företag, som köptes ut ur Gränges Aluminium 1983. SAKO bedriver metallgrossist- och importverksamhet. Övriga företag i gruppen är Allack i Mönsterås och Skultuna Messing. Omsättning 1984: ca 65 mkr.

Koncernchef: Ian Wachtmeister

Fondens ägarandel: 31 %

SwedeChrome i Malmö är ett under 1984 nybildat bolag, som uppför en anläggning för produktion av ferrokrom med anlåtande av plasmateknik. Anläggningen beräknas komma att tas i drift vid årsskiftet 1986/87. Bolaget har ett eget kapital på ca 200 mkr.

VD: Stig Tolestam

Fondens ägarandel: 13 %

Thorsmans i Nyköping ingår i Ericsson-koncernen. Som en förberedelse för en försäljning av aktier till allmänheten 1985 (med notering på A II-listan) förvärvade några institutioner 20 % av aktierna i bolaget i slutet av 1984. Företaget tillverkar produkter med anknytning till installation av kabel och ledningar och produkter för infästningar i byggnadsmaterial. Omsättning 1984 ca 215 mkr.

VD: Jan Cedwall

Fondens ägarandel: 7,5 %

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

Fondens resultatutveckling 1974-84

(Omräknad m h t de resultat- och avkastningskrav som gäller fr o m 1984).

Under fjärde AP-fondens fem första verksamhetsår (1974-78) innehöll fondreglementet inte någon form av avkastningskrav. Fonden var dock skattepliktig för utdelningar, ränteintäkter och realisationsvinster (statlig skatt som för stiftelser + kommunalskatt). Fonden befriades 1979 från inkomstskatt.

Under femårsperioden 1979-83 föreskrev reglementet att 80 % av fondens rörelseöverskott (utdelningar + ränteintäkter — förvaltningskostnader) skulle inlevereras till första-tredje AP-fonderna. Detta var snarare ett "utdelningskrav" än ett resultat- eller avkastningskrav i egentlig mening, eftersom beloppet var beroende av det rörelseresultatet som redovisades och inte på något sätt relaterat till förvaltade medel.

Enligt det reglemente som gäller fr o m 1984 skall fjärde AP-fonden till första-tredje AP-fonderna överföra en avkastning på 3 % på nuvärdet av förvaltade medel. Detta nuvärde är summan av de tillskott av grundkapital som fonden successivt lyft under årens lopp, uppräknade med konsumentprisindex från den tidpunkt då de faktiskt lyfts fram till slutet av resp verksamhetsår. (Genom att avkastningskravet räknas på kapitalet vid årets slut betyder det något mer än 3 % på medelkapitalet under året).

Resultatkravet innebär inte bara ett krav på en direktavkastning till första-tredje AP-fonderna. Fondkapitalet måste genom kursstegringar i aktieportföljen (och det netto av utdelningar, ränteintäkter och realisationsvinster som blir kvar sedan första-tredje AP-fonderna fått sin avkastning) växa så att det motsvarar det indexuppräknade grundkapitalet. Det totala resultatkravet utgör då ett krav på drygt 3% real avkastning. Eftersom fondkapitalets utveckling i mycket hög grad beror på aktiekursutvecklingen är det egentligen inte me-

ningsfullt att till denna del mäta utfallet varje enskilt år. Ett år då aktiekurserna sjunker samtidigt som den allmänna prisnivån stiger är det i praktiken omöjligt att bibehålla realvärdet på förvaltade medel. Å andra sidan förekommer det år då aktiekurserna stiger snabbt och inflationen är låg och då realvärdet av förvaltade medel ökar kraftigt. Det totala resultatkravet måste därför göras gällande över en längre tidsperiod. Procentsatsen 3 grundar sig fö på en utredning angående den genomsnittliga framstegstakten i den svenska ekonomin under mycket lång tid.

Mot denna bakgrund kan det ha sitt intresse att belysa hur fjärde AP-fondens utveckling skulle ha varit om det nuvarande avkastningskravet hade gällt från fondens tillkomst 1974 och i vad mån fonden uppfyllt detta. På nästa sida återfinns justerade resultaträkningar för vart och ett av åren 1974—1984. Resultaträkningarna för 1974-83 har räknats om till 1984 års princip. En justering i efter-skott kan naturligtvis aldrig bli exakt. De faktiska utbetalningarna (av skatt resp "utdelning") kan ha varit annorlunda än de teoretiska, vilket påverkat fondens likviditet och därmed också resultat. Det visar sig emellertid att summan av de faktiska utbetalningarna åren 1974-83, (478 mkr) mycket nära överensstämmer med de utbetalningar som skulle ha blivit följden av en tillämpning av 3 %-regeln, (475 mkr). Även om teori och verklighet inte överensstämmer varje enskilt år är skillnaderna så små att de i detta sammanhang är försumbara.

I tabellen på nästa sida återges dels det nominella resultatet av verksamheten inkl ej realiserade vinster/förluster, dels det totala resultatkravet enligt nuvarande regler (avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft + överföring till första-tredje AP-fonderna), såväl årsvis som ackumulerat. Skillnaden utgör över- eller underskridande av resultatkravet. Dessa siffror illustreras också i diagrammet på sid 12 och kommenteras i anslutning till diagrammet.

Fondens resultaträkningar 1974-84

(Omräknade m h t de resultat- och avkastningskrav som gäller fr o m 1984). Mkr, avrundade.

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Nominellt resultat											
Rörelseresultat											
(utdelningar + ränteintäkter - förvaltningskostnader)	6	21	24	43	52	67	86	103	123	144	193
Realisationsvinster	0	6	0	1	13	4	13	81	138	1.005	436
Realisationsförluster	0	-1	0	-1	-8	-14	-8	-10	-10	-25	-23
Ökning/minskning av ej realiserade vinster/förluster¹											
	-46	64	-42	-154	128	-32	201	630	1.203	1.342	-906
Nominellt resultat inkl. ej realiserade vinster/förluster											
	-40	91	-18	-111	184	24	292	804	1.454	2.467	-300
D:o ackumulerat	-40	51	33	-78	106	130	422	1.226	2.680	5.147	4.847
Resultatkrav											
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft ²											
	16	44	64	129	99	157	247	189	231	257	263
Överföring till 1-3 AP-fonderna ³											
	5	15	22	35	44	53	60	69	80	92	103
Summa resultatkrav	21	60	86	164	144	210	307	258	311	348	366
D:o ackumulerat	21	81	167	330	474	684	991	1.249	1.560	1.908	2.274
Överskott/Underskott ack.	-61	-30	-134	-408	-368	-553	-569	-23	+1.120	+3.237	+2.571

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

2) Uppindexering av grundkapitalet med konsumentprisindex.

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

Fem år i siffror

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

	1980	1981	1982	1983	1984
Tillskott av grundkapital under året	-	150	150	150	150
D:o ackumulerat	1.250	1.400	1.550	1.700	1.850
Grundkapital vid årets slut, nuvärde (uppindexerat med konsumentprisindex)	2.005	2.345	2.726	3.132	3.545
Fondkapital ¹ vid årets slut, anskaffningsvärden	1.372	1.613	1.916	3.076	3.728
Fondkapital ¹ vid årets slut, marknadsvärden	1.491	2.362	3.868	6.369	6.116
Köp av värdepapper under året	170	477	565	1.922	1.376
Försäljningar av värdepapper under året, marknadsvärden	48	368	423	1.967	1.316
Nettoplaceringar under året, marknadsvärden ²	122	109	142	-46	60
Placeringar i nyemissioner	5	57	91	168	140
Värdepappersportfölj vid årets slut, anskaffningsvärden	1.252	1.432	1.702	2.636	3.109
Värdepappersportfölj vid årets slut, marknadsvärden	1.371	2.181	3.654	5.930	5.496
Antal företag i portföljen vid årets slut, st (varav icke börsnoterade)	41 (1)	45 (3)	53 (9)	57 (11)	58 (16)
Aktieutdelningar och ränteintäkter	90	107	127	151	201
Realisationsvinster/förluster, netto	4	70	128	980	413
Värdeändring i portföljen ³	201	630	1.203	1.342	-906
Överföring till första-tredje AP-fonden ⁴	-69	-83	-98	-116	-103
Effektivavkastning ⁵ , %	25	57	65	67	-5
Förändr. av generalindex (Veckans Affärer), %	+ 23	+ 58	+ 36	+ 65	- 12
Förändr. av konsumentprisindex (1949=100), %	14	9	10	9	8
Börsomsättning (aktier A:I + A:II)	7.500	18.500	29.100	75.800	70.500
Nyemissioner ⁶ på marknaden, plac. i Sverige	139	1.658	3.376	7.089	9.199
Nyemissioner ⁶ , på marknaden, plac. i utlandet		798	150	3.904	371
Antal noterade bolag vid årets slut ⁷ , st	96	130	141	179	232
Avkastning på eget kapital i börsföretagen ⁸ , %	11	8	8	13	ca 16
Nyemissionsränta för ind.obligationslån, %	11,75	14,75	13,5	12,75	11,5
	- 13,5	- 15	- 14,5	- 13,75	- 13

1) Grundkap. + ackumulerade bokf.mässiga överskott.

2) Anger hur mycket pengar som netto disponerats för köp resp frigjorts genom försäljningar.

3) Ökning el. minskning av den "dolda reserven" (skilln. mellan markn.v. och ansk.v.).

4) 80 % av aktieutd. och ränteint. minus förvaltn.kostn. regeln inf. fr o m 1979, då fonden blev skattefri. Åren 1974-78 bet. fonden skatt med 10-20 mkr/år.

5) Aktieutdeln. och räntor på lån \pm netto realisationsvinster/förluster \pm värdeändring i portföljen, allt ställt i relation till markn.värdet på portföljen vid årets början.

6) Inkl nyintroduktioner och schablonmässigt beräknad riskkapitalandel av optionslån. Källa: Aktiv Placering.

7) A:I och A:II-listorna + OTC-listan.

8) Efter teoretisk skatt med 50 %.