

86

Allmänna Pensionsfonden
Fjärde Fondstyrelsen
Årsredovisning

1986 i sammandrag

- Fondens grundkapital (dvs summan av de belopp som tilldelats fonden sedan dess tillkomst 1974) har ökat med 300 mkr under året till 2.150 mkr.
Fonden har möjlighet att lyfta ytterligare 200 mkr.
 - Fondens tillgångar, upptagna till marknadsvärden, passerade 12-miljardersstrecket. Värdepappersportföljen hade vid årsskiftet ett marknadsvärde på över 11 mdr.
- Fonden köpte under 1986 värdepapper för 2.3 mdr och sålde värdepapper för 2.1 mdr. Totalt nettoplacerades 235 mkr (1985: 95 mkr).
- I nyemissioner satsades totalt närmare 200 mkr (65 mkr), varav 145 mkr i icke börsnoterade företag. I andrahandsmarknaden nettoköpte fonden aktier för drygt 100 mkr (18 mkr).
- Arbitrageaffärerna (mellan olika aktieserier, fria resp bundna aktier etc) har under 1986 främst syftat till en "internationalisering" av portföljen — en ökad andel fria aktier — när kursskillnaderna mellan fria och bundna aktier varit små.
 - Branschmässigt har förändringarna i portföljen till synes varit stora, men de beror i allt väsentligt på olikheter i kursutvecklingen. På företagsnivå har koncentrationen till ett relativt begränsat antal noterade företag förstärkts.
- Fondens fem största engagemang var vid årsskiftet i ordningsföljd Astra, Electrolux, ASEA, Volvo och SCA, som med ett sammanlagt marknadsvärde på 4.700 mkr svarade för över 40% av portföljvärdet.
- Reglementets resultatkrav — att bibehålla grundkapitalets realvärde och betala 3% direktavkastning på detta — överträffades 1986 med över 3.500 mkr (1.871 mkr). Sedan fondens tillkomst har fonden med mycket bred marginal — ca 8.000 mkr — klarat målet att bevara realvärdet på de mottagna medlen och betala "utdelning".
- Aktiekurserna steg under 1986 med 51%. Om man justerar för bank- och försäkringsaktier (som fonden inte får äga) var ökningen 47%, vilket är detsamma som för fondens portfölj.

VD-översikt

Fjärde AP-fondens totalresultat 1986 på 3.75 mdr är det bästa i fondens nu trettonåriga historia. De närmaste jämförelserna är 1983 (2.5 mdr) och 1985 (2.2 mdr). 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. Å andra sidan 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. Denna sanning har fått en påtaglig illustration i det kraftiga aktiekursfall som inträffat de första börsdagarna 1987. Om bokslutet gjorts per den 14 januari 1987 skulle resultatet ha varit 1.2 mdr sämre. Hade verksamhetsåret slutat i mitten av november 1986, skulle resultatet i stället ha förbättrats med 0.8 mdr jämfört med kalenderåret. Det är alltså fråga om ett spelrum på 2 mdr inom ett tvåmånadersintervall. Oavsett var det "verkliga" resultatet skall anses ligga måste man emellertid känna tillfredsställelse över ett år som inneburit att reserverna i förhållande till det mål som formulerats för kapitaltillväxten — att bibehålla realvärdet på de förvaltade medlen — ökat väsentligt.

I ett senare avsnitt i årsberättelsen som närmare beskriver fondens verksamhet under 1986 kan man konstatera att vi i början av året underskattade styrkan i kursuppgången. Nettoplaceringarna i andrahandsmarknaden blev därför ganska små. Därmed blev också kursvinsterna 1986 mindre än de skulle ha kunnat bli. Om man emellertid trott — och tror — att kursutvecklingen 1987 blir väsentligt svagare, skulle köpen i början av 1986 kunna ha föranlett större försäljningar i slutet av året.

Arbitrageaffärerna 1986 har inneburit en "internationisering" av fondens aktieportfölj. Fria aktier har bruttoköpts för 1 mrd och bundna aktier försålts i motsvarande mån i ett läge då kursskillnaderna mellan aktieslagen varit små. På kort sikt har dessa affärer inte bidragit till att förbättra resultatet — snarare tvärtom. Det kan emellertid i ett längre perspektiv finnas anledning att räkna med ett vidgat värdepappersutbyte över gränserna och ett förnyat utlandsintresse för svenska aktier. Fonden kommer då att befinna sig i en gynnsammare position.

Satsningarna på onoterade företag har fortsatt. Syftet med dessa placeringar är helt i överensstämmelse med det primära målet för fondens verksamhet — det långsiktiga avkastningsintresset. Dessutom spelar fonden i flera avseenden en betydligt viktigare roll som riskkapitalkälla för dessa företag än när det gäller de stora noterade företagen. Möjligen skulle man kunna invända att de onoterade företagen tar en alltför stor andel av fondens administrativa resurser i anspråk i förhållande till sin betydelse för fondens resultat. Givetvis får inriktningen på onoterade företag inte

leda till att fonden försummar sina "strategiska" placeringar. Om fonden hamnar i riskzonen i detta avseende, får förvaltningsresurserna förstärkas. Kostnaderna för en sådan förstärkning är försumbara i sammanhanget.

Andelen onoterade företag kommer av allt att döma att öka betydligt under 1987. Redan gjorda åtaganden och pågående diskussioner innebär en sammanlagd ökning med 200–250 mkr. Enbart köpet av aktier i SSAB Svenskt Stål AB svarar för över 100 mkr. Möjligheterna till större engagemang i stora onoterade företag — t ex i samband med ägarförändringar i de statsägda företagen — kan komma att spela en stor roll för fondens framtida utveckling. Som belyses närmare i avsnittet om fondens verksamhet 1986 leder fondens "koncentrationsfilosofi" till att tillgången på nya noterade placeringsobjekt är begränsad.

Fondstyrelsen har i december 1986 gjort en framställning till regeringen om ett antal ändringar i reglementet (beträffande placeringen av likvida medel, ramen för utlandsplaceringar, definitionen av fondens riskkapitalinstrument etc). Avsikten med framställningen är att effektivisera fondförvaltningen.

I föregående års VD-översikt behandlades bl a fondens policy i ägarfrågor. I en konkret situation har fonden under 1986 medverkat till att slutgiltigt lösa upp det korsäggande som berört ABV. Det kan bedömas att företaget härigenom fått gynnsammare utvecklingsbetingelser. Sedan december 1985, då åtgärdsprogrammet inleddes, har kursen på ABV-aktien (som utvecklades sämre än branschen 1985) stigit väsentligt mer än index för fastighets- och byggföretag.

Ensam är sällan stark, allra minst på börsen. Händelseutvecklingen 1986 har i flera fall ställt frågan om minoritetsskyddet på sin spets. I allmänhet tänker man då på den "lille" aktieägaren, men i själva verket är också en så pass stor institution som fonden i samma situation gentemot en dominerande huvudaktieägare, ett nätverk av inbördes ägare eller en sammanhållen majoritetsgrupp. Detta är det kanske väsentligaste skälet till att institutioner — och inte minst då institutioner som präglas av integritet och ett ansvar som går utöver det kortsiktiga och snävt egoistiska — måste påta sig en mer aktiv ägarroll och utnyttja de olika möjligheter till inflytande som följer med storleken. Glädjande nog tycks medvetandet om detta förhållande sprida sig alltmer bland de typer av institutioner som i det förgångna i allt väsentligt varit passiva placere.

Stockholm i januari 1987



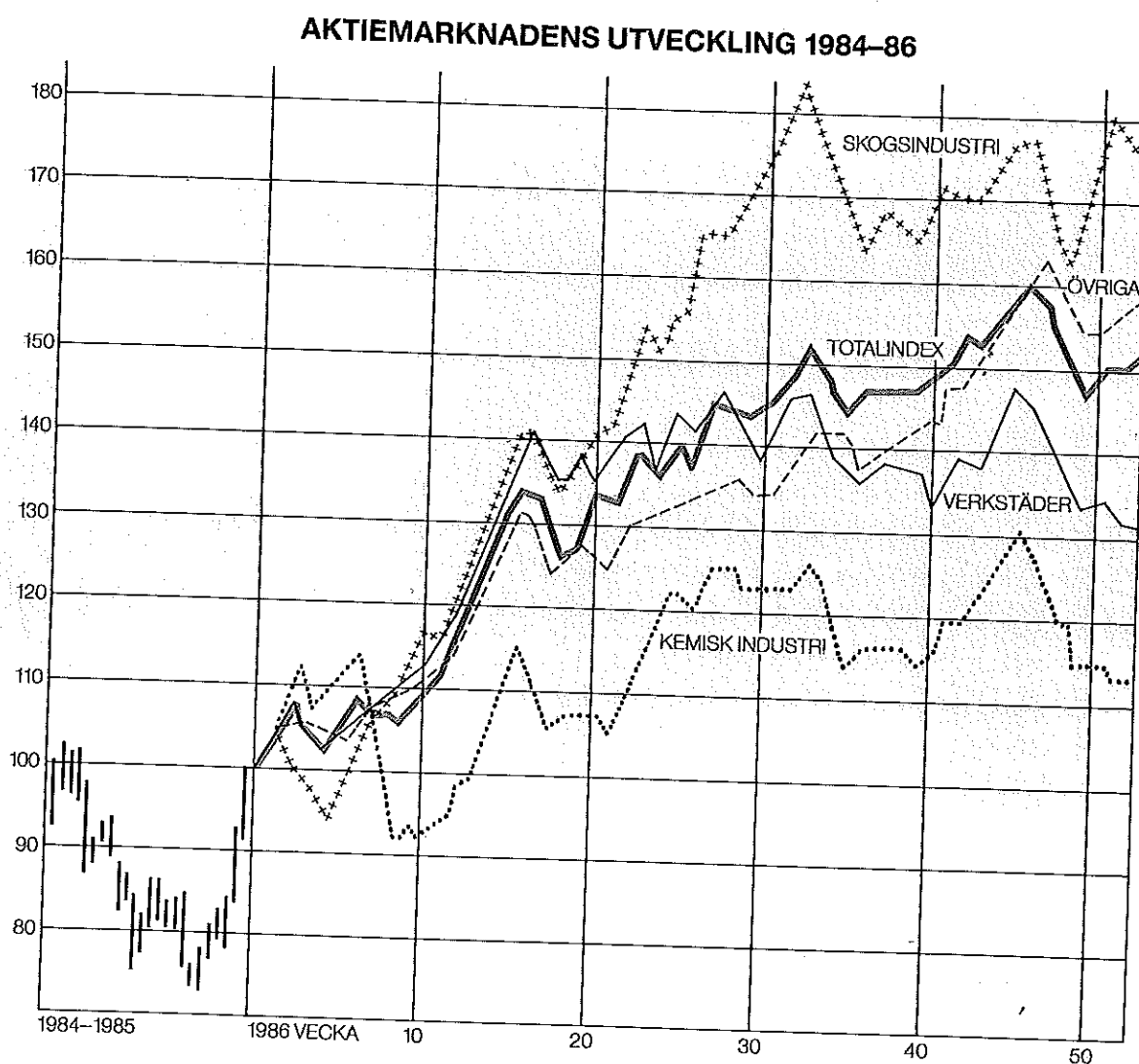
Sten Wikander

Riskkapitalmarknaden 1986

1986 blev ytterligare ett expansivt år för riskkapitalmarknaden i Sverige. Både kursnivån och omsättningen vid Stockholms fondbörs steg avsevärt. Nya instrument utvecklades på optionsmarknaden, där affärsvolymen mångdubblades. Etikfrågor kom alltmer i centrum för debatten som en följd av ett antal tveksamma affärer.

Diagram 1 visar utvecklingen av Veckans Affärs totalindex under 1984 och 1985 (högsta resp lägsta noteringar månadsvis) samt av totalindex och index för några av de viktigaste branscherna veckovis 1986. För att underlätta jämförelser är såväl totalindex som branschindexserierna omräknade till basen 100 vid ingången av 1986.

DIAGRAM 1



Totalindex steg under året med drygt 51% (föregående år +25%). Den uppåtgående trend som inleddes i oktober 1985 varade i drygt ett år med endast smärre kursrekylar. Den 12 november nåddes en högstanotering hittills (totalindex: 962), vilket innebar i stort sett en fördubbling av kursnivån sedan ett år tillbaka. Efter denna kulmen i november var tendensen vikande.

Branscutvecklingen under året var synnerligen oenhetlig. Årets vinnarbransch blev fastighets- och byggföretagen med en genomsnittlig kursuppgång på 94%. Avsevärt bättre än totalindex utvecklades också skogsindustrin och handelsföretagen (båda +79%) samt bankerna (+69%). Uppgången för verkstadsindex, som är en betydelsefull bransch, begränsades däremot till 32%. En annan, (särskilt för fonden) viktig

bransch — kemisk industri — steg med måttliga 15%. Allra sämst utvecklades rederierna, för vilka uppgången registrerades till låga 3%.

För enskilda aktier var givetvis kursutvecklingen än mer heterogen. I motsats till 1985 utvecklades flera större företag, speciellt inom branscherna verkstäder och kemi, sämre än genomsnittet. Detta kan avläsas i index för de 16 mest omsatta aktierna, som steg med 36%. Flera av de företag som utvecklades bättre än totalindex är substansrika bolag med realtillgångar i fastigheter, skog och kraft.

Den registrerade aktieomsättningen vid Stockholms fondbörs (A:I- och A:II-listorna) ökade från 83.4 mdr 1985 till 141.7 mdr 1986. Omsättningsökningen på ca 70% innehåller såväl en pris- som en volymkomponent. Största delen av ökningen inträffade under första halvåret. Det är därför intressant att mäta omsättningen halvårsvis, uppräknad på helårsbasis och jämfört med ingående börsvärde. Under första halvåret omsattes mer än halva börsvärdet på helårsbasis. Under andra halvåret sjönk denna relation till knappt 30%. Den senare siffran är mer normal i jämförelse med de närmast föregående åren. En bidragande orsak till att omsättningshastigheten minskade under andra halvåret var sannolikt fördubblingen av omsättningsskatten vid halvårsskiftet.

Farhågorna för ett minskat utländskt intresse för Stockholmsmarknaden i samband med omsättnings-skatthöjningen verkar emellertid inte ha besannats. Den sammanlagda exporten och importen av svenska värdepapper sjönk visserligen under andra halvåret, men bara i ungefär samma omfattning som den totala aktieomsättningen. Sålunda uppgick utlandshandels andel till ca en tiondel av börsomsättningen båda halvåren, vilket ligger på samma nivå som 1985. Däremot verkar det utländska köpintresset för svenska aktier ha minskat under året, och en betydande värdepappersimport kunde registreras under andra halvåret.

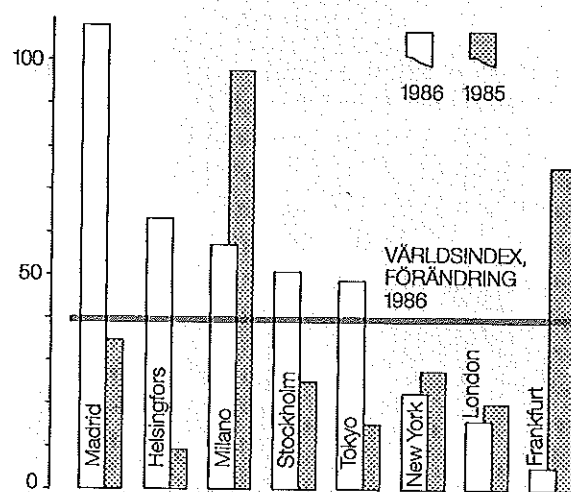
Utvecklingen av den värdepappersbaserade optionsmarknaden fortsatte under 1986 i högt tempo. Antalet standardiserade köpoptioner ökade, och handel på olika löptider sker nu för tio olika aktier. Härtill kommer att marknaden berikats med såväl ränteoptioner som aktieindexoptioner. Volymutvecklingen överträffade även högt ställda förväntningar. Antalet omsatta kontrakt, enbart i köpoptioner, var drygt 2 miljoner (0.1 milj) till ett sammanlagt värde av 4.4 mdr (0.3 mdr). Detta har inneburit att omsättningen i vissa optioner flerfaldigt överstigit omsättningen i den underliggande aktien. Än så länge är optionsmarknaden en "informell" och i stort sett oreglerad marknad. Utvecklingen mot slutet av året kan emellertid komma att innebära att Stockholms fondbörs på sikt blir huvudman även för värdepappersbaserade optioner.

Också internationellt visade aktiemarknaderna en mycket stark utveckling. Enligt tidskriften Morgan Stanley Capital International Perspectives index, som mäter kursrörelserna för drygt 1.300 aktier i 19 länder, steg kurserna under året med i genomsnitt 40% (få +37%) i resp valutor.

Diagram 2 visar kurstendensen för ett urval viktigare utländska börser. Det kan noteras att Tokyobörsen till följd av en stark valuta och en gynnsam kursutveckling vid årsskiftet nådde en andel på drygt 31% i världsindex och därmed närmast sig New York, som då svarade för knappt 39%. Globaliseringen av värdepappersmarknaderna har blivit ett begrepp, och bl a Storbritannien har reformerat sitt regelsystem för att anpassa sig till den internationella utvecklingen.

DIAGRAM 2

KURsutVECKLINGEN I OLIKA LÄNDER



Den främsta orsaken till den mycket starka kursutvecklingen var säkert successivt fallande räntor. Detta gäller både internationellt och i Sverige. Dessutom bidrog den dramatiska sänkningen av priset på råolja i början av året med de effekter detta kunde väntas få på världsekonomin.

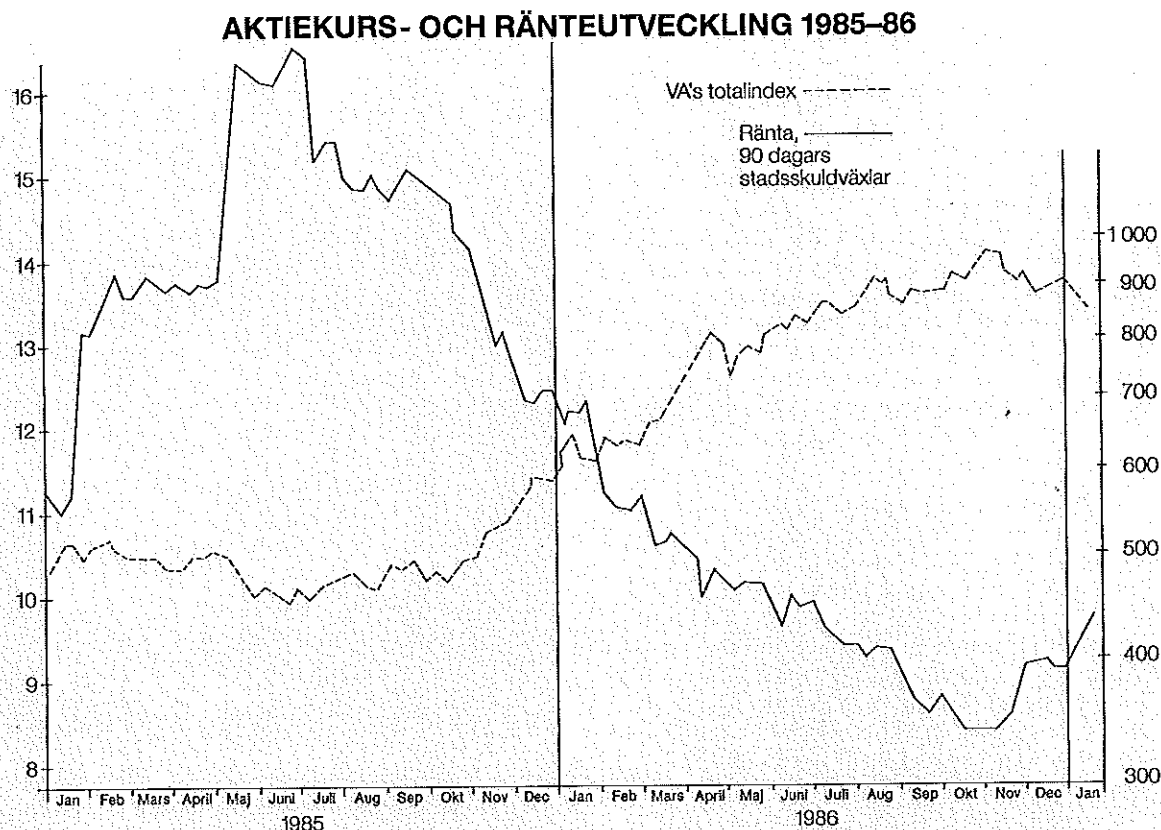
Det totala marknadsvärdet på de svenska börsbolagen — 450 mdr — översteg avsevärt värderingen av bolagens justerade egna kapital vid det senaste årsskiftet. I ett sådant kursläge förväntar sig aktiemarknaden att företagens avkastning på eget kapital långsiktigt inte bara skall överträffa den riskfria alternativa marknadsräntan plus ett risktillägg utan dessutom ge en avkastning därutöver, kortsiktigt i form av överföräntning eller långsiktigt som tillväxt. Förväntningarna på börsföretagen, sådana de avspeglades i den allmänna kursnivån, nådde härmed i ett längre perspektiv en för svenska förhållanden mycket hög nivå.

Diagram 3 illustrerar det allimer påtagliga sambandet mellan den allmänna kursnivån och marknadsräntan. Jämförelsen gäller den senaste tvåårsperioden och avser totalindex och räntan för 90 dagars statsskuldväxlar. Traditionellt har ju den långa räntan ansetts styra aktiemarknadens avkastningskrav, men valet av

en kort ränta som indikator kan motiveras dels med hänsyn till att den korta räntan i högre grad än den långa varit marknadsstyrd under hela perioden, dels av att allt fler placerarkategorier vid Stockholmsbörsen sannolikt anser just den korta marknaden som ett alternativ till aktier.

Andra fundamentala faktorer har också haft betydelse för kursutvecklingen 1986. Många ekonomiska bedömningar blev avsevärt mer optimistiska beträffande utsikterna till en god ekonomisk tillväxt. Inflationförväntningarna justerades gradvis ned. För Sveriges del bidrog även en gynnsam valutautveckling. Lönsamhe-

DIAGRAM 3



Det är påtagligt hur svag kursutvecklingen var under första halvåret 1985 när ränteläget successivt skärptes. Utvecklingen förbyttes i sin motsats när räntorna sjönk under andra halvåret 1985 fram till i november 1986 då kurserna kulminerade. När marknadsräntan ånyo började stiga, sjönk aktiekurserna.

Räntekänsligheten avspeglas också i kursutvecklingen för olika branscher. Bankerna, som ju kursmässigt utvecklats förhållandevis väl, brukar få en förstärkt lönsamhet i rörelsen när räntorna sjunker. Dessutom stiger det justerade egna kapitalet till följd av högre värden på fastförentade långa värdepapper. Förhållandet är likartat för försäkringsbolagen, som under 1986 mer än fördubblade kursnivån. För fastighets-, skogs- och kraftbolagen, som också haft en jämförelsevis mycket god kursutveckling, har visserligen den synliga lönsamheten inte förändrats nämnvärt under året, men marknaden tycks ha diskonterat förändringen av värdet på substansen i bolagen till en lägre räntnivå.

ten i näringslivet förblev i nominella termer på en i stort sett oförändrad och därmed hög nivå. I reala termer förbättrades lönsamheten tack vare en sjunkande inflation.

Under året påverkade även de marknadstekniska faktorerna aktiekurserna positivt. Efterfrågan på nytt riskkapital var begränsad. En rad uppköpserbjudanden likviderade marknaden påtagligt. Löntagarfonderna och försäkringsbolagen var betydande nettoköpare av aktier. Avskaffandet i november av den sk placeringsplikten för försäkringsbolagen möjliggör numera för dessa att avsevärt öka sina aktieinnehav. En under året av statsmakterna aviserad liberalisering av valutalagstiftningen kan dock komma att styra en del av efterfrågan mot utländska aktier.

Allemans- och skattsparfonderna företer en mer balanserad utveckling under 1986 jämfört med tidigare år. Den första stora årgången av skattefondssparande frigjordes skattemässigt, vilket ledde till en avsevärd inlösen av fondandelar. Även utlandshandeln har varit

mer balanserad. Exklusive riktade emissioner nettoexporterades aktier under första kvartalet för 2.5 mdr. Denna tendens bröts emellertid, och under återstoden av året nettoimporterades aktier för 3.2 mdr.

Emissions- och introduktionsvolymen steg under 1986 till drygt 4.4 mdr, medan 1985 års totala riskkapitaltillskott kunde beräknas till 2 mdr. Nyemissioner i marknadsbolag uppgick till 3.7 mdr (0.3 mdr), vartill kommer emissioner av konvertibla skuldebrev med 0.3 mdr (-). Härav svarade de till utlandet riktade nyemissionerna för 2.4 mdr (-). 16 (22) bolag introducerades på marknaden till ett sammanlagt belopp av knappt 0.5 mdr (1.7 mdr). I ovanstående statistik ingår ej de allt vanligare, till företagsledning och anställda riktade nyemissionerna av främst konverteringslån, som beräknas ha inbringat inemot 2.5 mdr (1.2 mdr).

Även om den totala emissions- och introduktionsvolymen fördubblades, sjönk den svenska marknadens tillskott av nytt riskvilligt kapital till börsföretagen ytterligare och har för de två senaste åren begränsats till i runda tal en fjärdedel av 1983 och 1984 års volymer. Förklaringen till denna utveckling ligger snarare på efterfråge- än på utbudssidan. Många börsbolag tillgodosåg redan under 1983 och 1984 sina kapitalbe-

hov och har dessutom kunnat verka under relativt gynnsamma betingelser sedan dess.

Under 1986 tillfördes Stockholms fondbörs 14 (15) nya bolag. Inte mindre än 24 (9) företag upphörde att börsnoteras till följd av fusioner, uppköp etc. Fondbörsens resurser för information och kontroll förstärktes avsevärt. Ett omfattande arbete, som bl a syftar till mer detaljerade regler för informationsgivningen vid uppköpserbjudanden och till en modernisering av inregistreringskontraktet, har inletts. För första gången börsintroducerades svenska företag i Japan.

Även andra instanser har intresserat sig för regelverken kring börsföretagen och aktiehandeln. Sålunda har den sk Leokommissionen framlagt ett förslag om utökad informationsplikt och förstärkt minoritetskydd vid riktade nyemissioner. Förslaget kan väntas leda till lagstiftning under första halvåret 1987. Insiderlagstiftningen har kompletterats och förslag till ytterligare utvidgningar har väckts av Bankinspektionen. Näringslivets Börskommitté har utökat sina rekommendationer och initierat bildandet av Aktiemarknadsnämnden. Detta organ skall genom uttalanden och råd i konkreta frågor utveckla normer för marknadens aktörer.

Fonden 1986

Grundkapitalet

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

Fjärde AP-fonden har inte någon "automatisk" medelstillförsel. Riksdagen har vid olika tillfällen fattat beslut om det högsta sammanlagda belopp som kan tillföras fjärde AP-fonden för riskkapitalplaceringar. Det senaste beslutet fattades 1984 och innebär att rambeloppet fastställdes till 2.350 mkr.

Fonden har hittills tillförts sammanlagt 2.150 mkr i grundkapital. Av detta belopp lyftes 300 mkr i juni 1986. Nuvärdet av grundkapitalet (d v s summan av de successiva tillskotten, uppräknade till konsumentprisindex fram till december 1986) uppgår till 4.172 mkr. Det uppindexerade grundkapitalet utgör basen för reglementets krav på 3% direktavkastning till första-tredje AP-fonderna.

De pengar som ställts till fjärde fondstyrelsens förfogande har investerats dels i värdepapper (svenska noterade och onoterade värdepapper och — i begränsad omfattning, jfr sid 12 — utländska värdepapper), dels i likvida medel.

Värdepappersportföljen

Förändringarna i fondens värdepappersportfölj under 1986 har sammanfattats i följande tabell med jämförelsetal för 1985 (belopp i mkr):

	KÖP		FÖRSÄLJNINGAR		NETTO-PLACERINGAR	
	1986	1985	(marknadsvärden)		(likviditetseffekt)	
	1986	1985	1986	1985	1986	1985
SVENSKA VÄRDEPAPPER						
noterade ¹⁾						
i nyemissioner	51	5	—	—	51	5
i andrahandsmarknaden	2.055	1.346	1.947	1.328	107	18
onoterade						
i nyemissioner	145	60	—	—	145	60
övrigt	6	—	67	2	-61	-2
	2.257	1.411	2.014	1.330	243	80
UTLÄNDSKA VÄRDEPAPPER	76	99	84	84	-8	15
TOTALT	2.333	1.510	2.098	1.415	235	95

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

Fondens totala nettoköp av värdepapper 1986, 235 mkr, var avsevärt större än 1985 (95 mkr). Även omsättningen i värdepappersportföljen var i absoluta tal betydligt högre än föregående år. Dessa förhållanden kommenteras närmare i det följande.

Det totala antalet värdepappersaffärer var under 1986 ca 1.200, varav drygt 150 avsåg utländska aktier. I courtage har fonden betalat sammanlagt ca 11.5 mkr och i

omsättningsskatt ca 26 mkr.²⁾ Fonden har gjort affärer med 22 svenska och 3 utländska mäklare. Ett sextiototal affärer — motsvarande inemot 20% av den svenska affärsvolymen — har varit direktaffärer utan anlitande av mäklare.

Vid slutet av 1986 ingick totalt 62 företag (66 företag) i fondens svenska portfölj. Antalet noterade företag har minskat med sex medan antalet onoterade företag ökat med netto två.

	Antal företag					
	Noterade		Icke noterade ³⁾		Summa	
	1986	1985	1986	1985	1986	1985
Enbart aktier	39	42	15	14	54	56
Aktier och konverterings- eller optionslån, optionsrätter	1	3	6	6	7	9
Övrigt ⁴⁾	—	1	1	—	1	1
Summa	40	46	22	20	62	66

Utöver de svenska företag som redovisas i tabellen ovan hade fonden vid årsskiftet aktier i 26 utländska företag, varav tio engelska, åtta japanska och åtta amerikanska (jfr sid 12).

¹⁾ Börsnoterade eller på annat sätt dagligen noterade.

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

³⁾ Några engagemang i onoterade företag är av tekniska skäl formellt uppdelade på två juridiska personer. I tabellen liksom i det följande redovisas sådana fall som ett företag.

⁴⁾ Enbart optionslån (1986); enbart förlagslån efter avskiljande och försäljning av optionsrätter (1985).

Mätt efter storleken av engagemangen i de enskilda företagen (svenska värdepapper, marknadsvärden, aktier och andra riskkapitalinstrument sammantagna) fördelade sig värdepappersportföljen vid utgången av 1986 på följande sätt:

Engagemang, mkr	Antal företag	Totalt belopp	Procent
>250	15	8.442	75.3
100 ≤ 250	9	1.603	14.3
50 ≤ 100	8	632	5.6
10 ≤ 50	19	485	4.3
5 ≤ 10	6	40	0.4
< 5	5	15	0.1
	62	11.218	100

Av de 15 företag i vilka fondens engagemang överstiger 250 mkr återfanns 13 bland de 16 mest omsatta aktierna på börsens A:I-lista. De 13 representerar tillsammans inte mindre än 75% av portföljvärdet. De (och nästa storleksgrupp) är "strategiska" i den meningen att kursutvecklingen för dessa aktier är helt avgörande för utvecklingen av fondens värdepappersportfölj. Några placeringar som är strategiska i betydelsen att de utgör en del i en fast ägargruppering har fonden inte.

Fördelningen på branscher (procent, marknadsvärdet) av fondens svenska värdepappersportfölj framgår av följande tabell. Förändringarna i branschammansättningen under 1986 kan vid första anblicken förefalla betydande (t ex verkstäder — 6 procentenheter, "övriga" företag +5 procentenheter). Som framgår av jämförelsekolumnerna för hela marknaden beror de emellertid väsentligen på olikheter i kursutvecklingen mellan olika branscher. Andelen "övriga" företag i fondens portfölj har dock reellt sett ökat, främst beroende på ett förvärv av en stor post Syd-kraftaktier. Att andelen kemiföretag är praktiskt taget oförändrad sammanhänger med ökade engagemang i bl a Perstorp och Trelleborg. Några större förändringar i fondens placeringsinriktning kan man inte tala om.

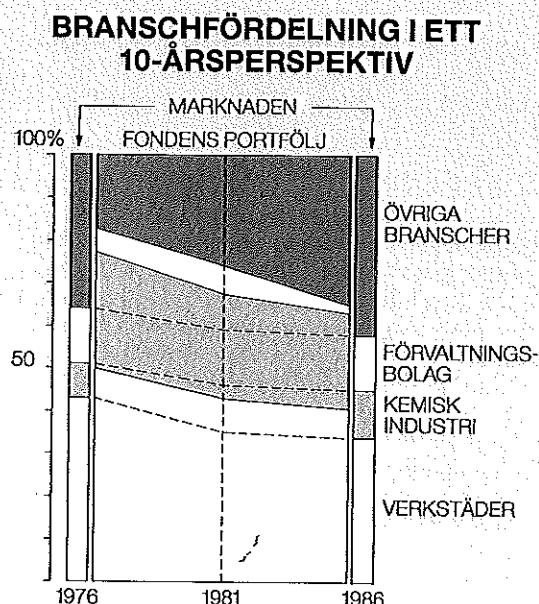
Bransch	Fondens portfölj		Marknaden ⁵⁾	
	1985	1986	1985	1986
Verkstäder	47	41	38	34
Kemisk industri	23	22	13	11
Skogsindustri	9	9	10	13
Fastighets- och byggföretag	5	6	9	12
Handelsföretag	1	2	3	4
Rederier	—	—	0	0
Utvecklingsbolag	3	3	2	2
Förvaltningsbolag	2	2	15	13
Övriga företag	10	15	10	12
	100	100	100	100

⁵⁾ Veckans Affärers branschindelning, exkl banker och försäkringsbolag.

Sammansättningen av fondens portfölj skiljer sig i ett par avseenden från aktiemarknadens fördelning på branscher. Fonden har väsentligt högre andelar aktier i branscher som representerar tillverkningsföretag (verkstäder, kemisk industri och utvecklingsbolag) med tillsammans ca två tredjedelar av portföljvärdet jämfört med mindre än hälften för marknaden. Å andra sidan är andelen förvaltningsbolagsaktier i fonden obetydlig jämfört med branschens marknadsandel. Också andelen aktier i fastighets- och byggföretag är betydligt lägre än marknaden.

Förändringarna i portföljstrukturen i ett längre perspektiv illustreras i diagram 4. Diagrammet återger dels de två för fonden viktigaste branscherna (verkstäder och kemisk industri), dels den för fonden minst naturliga branschen förvaltningsbolag (= portföljförvaltande investmentbolag), dels slutligen alla andra branscher sammantagna. För att justera för förändringar i marknadens branschfördelning och för olikheter i kursutvecklingen bör man mäta fondens relativa över- resp underrepresentation inom olika branscher. Man finner då att överrepresentationen i verkstadsaktier varit relativt konstant under tioårsperioden och att överrepresentationen inom kemisk industri minskat. Engagemangen i förvaltningsbolag — som alltid varit låga — har relativt sett minskat ytterligare, medan andelen i alla övriga branscher sammantagna ökat kraftigt relativt sett.

DIAGRAM 4



Av vad som hittills sagts framgår att fondens portfölj av noterade värdepapper i flera avseenden (branschmässigt, antal företag) är förhållandevis koncentrerad och under 1986 blivit än mer koncentrerad. Andra portföljer av samma storleksordning (t ex hos de största försäkringsbolagen) uppvisar en betydligt större spridning. Koncentrationen är en medveten strategi

hos fonden som — om man valt rätt aktier — ger ett bättre utfall än en mer "indexneutral" portfölj. Å andra sidan kan man säga att koncentrationen innebär ett högre risktagande. Den medför också att tillgången på nya engagemang blir begränsad. Om man tex eftersträvar engagemang av storleksordningen minst 150–200 mkr (för att få en mätbar påverkan på resultatutvecklingen) som samtidigt inte överstiger 10% andel i företaget är valmöjligheterna få. Av A:I-listans företag faller ett stort antal med ett börsvärde understigande 1.5–2 mdr bort och många andra på grund av sin karaktär (huvudsakligen portföljförvaltande investmentbolag etc). Av A:II-listans svenska företag är det endast ett, SILA, som har ett börsvärde på minst 1.5 mdr. OTC-listans 72 företag har ett sammanlagt börsvärde på drygt 11 mdr, varav 2–3 mdr finns tillgängliga på marknaden.

I fondens officiella balansräkning är värdepappersinnehavet upptaget till anskaffningsvärde. Om försäljningarna redovisas till anskaffningsvärden uppgick dessa till totalt 1.071 mkr (1.135 mkr). Skillnaden mellan marknadsvärden och anskaffningsvärden består av netto realisationsvinster. Mätt i anskaffningsvärden har värdepappersinnehavet under året ökat med 1.251 mkr (375 mkr) till 4.734 mkr.

Noterade värdepapper

Fondens omsättning av noterade svenska värdepapper låg under 1986 på en nivå som var ca 50% högre än 1985. I relation till portföljens genomsnittliga marknadsvärde var den dock något lägre än föregående år. Det kan måhända te sig överraskande att fonden under ett år köper och säljer aktier för över 2 mdr vardera. Fonden är ju en långsiktig placerare, och då borde rimligtvis omsättningssiffrorna vara låga. Det bör då påpekas att fondens affärer i andrahandsmarknaden (genomsnitt av köp och försäljningar) under de senaste åren utgjort 1.5–1.6% av den officiella börsomsättningen, d v s fondens andel av omsättningen har varit betydligt lägre än fondens andel av den för fonden tillgängliga marknaden, 2.8%. Och det finns goda skäl för en relativt hög omsättning i portföljen. Långsiktiga placeringar innebär inte att fonden enbart köper aktier och avyttrar dessa först efter 5–10 år, om en fundamentalanalys av ett företag ger vid handen att en omplacering är önskvärd. Även i fråga om fondens "strategiska" placeringar är det med hänsyn till fondens avkastningsmål riktigt att fonden reagerar på marknadens värdering av företagen och marginellt — säg med ± 10 à 20% — förändrar sitt engagemang. Ett sådant agerande är önskvärt också för att fonden skall vara en intressant aktör på marknaden. Om fondkommissionärerna visste att fonden i princip aldrig sålde aktier (och i fråga om större innehav inte heller köpte) skulle fondens levande kontakt med marknaden snabbt upphöra.

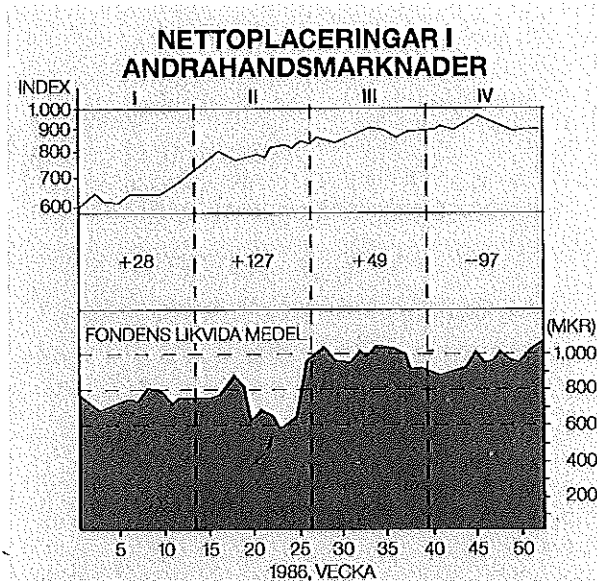
Fonden har under 1986 medverkat till börsintroduktioner av AGA i Schweiz och ASEA i Finland genom att ställa fria B-aktier till förfogande för spridning på resp marknader. Dessa affärer har påverkat köp- och försäljningssiffrorna med ca 70 mkr vardera.

I omsättningssiffrorna ingår, förutom "normala" om- och nyplaceringar, omfattande arbitrageaffärer mellan konverteringslån och aktier, olika aktieserier, fria resp bundna aktier etc. Arbitrageaffärerna har under året uppgått till ca 1.2 mdr köp resp försäljningar, av vilket 990 mkr är köp av fria aktier. Ett genomgående drag i dessa affärer har nämligen varit en strävan att i ett läge då kursskillnaderna mellan fria och bundna aktier varit liten öka innehavet av fria aktier. Man skulle kunna beskriva detta som en "internationalisering" av portföljen inför ett förnyat framtida intresse från utlandets sida för svenska aktier. Genom arbitrageaffärer utnyttjar fonden dels tillfälliga förändringar i marknadsläget, dels ofullkomligheter i marknaden och söker därigenom öka avkastningen på portföljen. Fondens bidrar också till att effektivisera marknaden och att förbättra dess likviditetsskapande funktion.

I nyemissioner i noterade företag har fonden satsat drygt 50 mkr. Nyemissionerna på den svenska marknaden i större noterade företag har, som framgått av avsnittet "Riskkapitalmarknaden 1986", haft en relativt begränsad omfattning. Av emissionerna i de företag i vilka fonden är engagerad har fonden inte deltagit i MoDo:s nyemission av C-aktier.

Som framgått av tabellen på sid 8 har fonden under 1986 nettoplacerat 107 mkr (18 mkr) i andrahandsmarknaden. Utfallet för året som helhet fördelar sig på kvartal (enligt fondens kvartalsrapporter) som framgår av *diagram 5*, som också visar kursutvecklingen och storleken av fonden likvida medel under resp kvartal.

DIAGRAM 5



Om man vill bedöma fondens placeringsstrategi i andrahandsmarknaden under 1986 — med den reservationen att ett år är en alltför kort period för att man egentligen skall kunna tala om en strategi — kan man

konstatera att fonden i början av året underskattade styrkan i kursuppgången. Nettoplaceringarna under första kvartalet var endast 28 mkr. Visserligen var fondens "överlikviditet" under denna tid inte så stor, men ytterligare grundkapital skulle ha kunnat lyftas redan då (i stället för i juni). Nettoplaceringarna ökade dock — i en stigande marknad — under andra kvartalet för att sedan återigen minska under tredje kvartalet, sedan kursnivån stigit ytterligare. Under fjärde kvartalet nettosålde fonden värdepapper i andrahandsmarknaden för ca 100 mkr.

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

1 (1) Astra	1.187 mkr
2 (3) Electrolux	950 mkr
3 (4) ASEA	940 mkr
4 (2) Volvo	864 mkr
5 (6) SCA	751 mkr
	<hr/>
	4.692 mkr

De fem största engagemangen svarade sammantaget för över 40% av portföljens marknadsvärde. Astra har — med undantag för 1984 — sedan 1978 varit fondens största enskilda placering. AGA var 1985 fondens femte största placering. Förändringen i gruppens sammansättning och av rangordningen för de största innehaven beror i allt väsentligt på olikheter i kursutvecklingen.

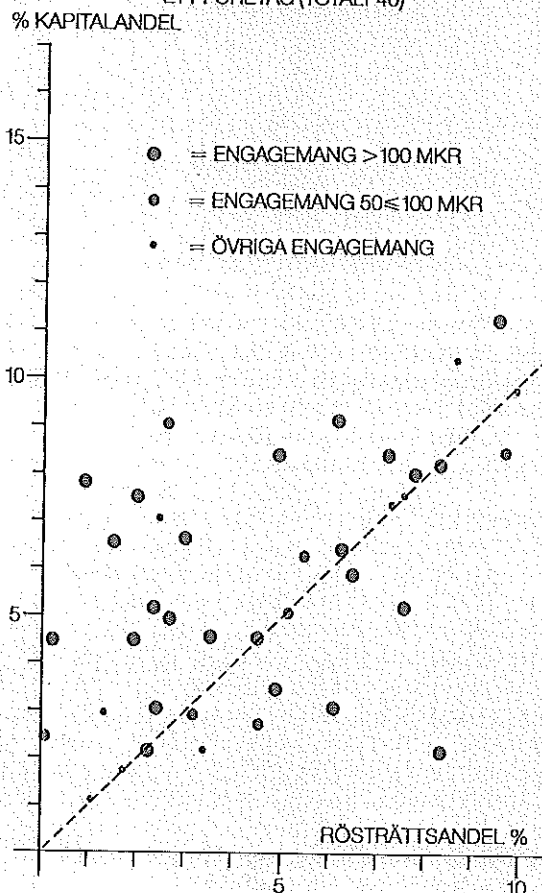
I diagram 6 illustreras förhållandet mellan fondens kapitalandel och rösträttsandel i de noterade företagen i fondens portfölj. Den streckade diagonala linjen i diagrammet anger värden där andelarna överensstämmer. Det är för en institution som fjärde AP-fonden en naturlig följd av systemet med rösträttsdifferentiering att antalet företag där rösträttsandelen är lägre än kapitalandelen överväger (i vissa fall finns fö röststarka aktier inte tillgängliga på marknaden). I fråga om de största engagemangen kan man dock notera, att antalet företag med ungefär samma rösträttsandel som kapitalandel eller med högre rösträttsandel är lika många som antalet företag med markant lägre rösträttsandel. Till den förra gruppen hör bl a AGA, Ericsson, SKF, Sydkraft och Volvo, och till den senare bl a Electrolux, Skanska och Swedish Match. Uppgifter om kapital- och rösträttsandelar i de enskilda företagen återfinnes i värdepappersförteckningen på sidorna 20-22.

Fondstyrelsen har regelmässigt sedan 1975 ("bolagsstämmoåret" för fondens första verksamhetsår, 1974) överlåtit en del av sin rösträtt vid bolagsstämmor i vissa företag till representanter för de anställda i dessa företag (fördelat lika på LO- resp TCO-anslutna). Grunden för rösträttsöverlåtelserna är en specialbestämmelse i aktiebolagslagen. Under 1986 har rösträtt överlåtit till de anställda i 19 noterade och 1 onoterat företag.

DIAGRAM 6

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

31.12.86. VARJE PRICK REPRESENTERAR ETT FÖRETAG (TOTALT 40)



I fråga om fondens portfölj av noterade värdepapper har följande viktigare förändringar — absolut sett och/eller i relation till tidigare innehav — skett under året:

- Nya företag i portföljen är Philipson Invest och SILA (under del av året LEO, som sedermera utbytts mot aktier i Pharmacia)
- Ett antal engagemang har avyttrats: Bahco (uppköpserbjudande), Företagsfinans (uppköpserbjudande i kombination med ökat innehav i ABV), Hilleberg (uppköpserbjudande), Iro (kvarvarande förlagslån), Malmros, PLM, Scapa Inter och SMZ-Industrier
- Nettoköp av aktier har gjorts i ABV (jfr ovan), Alfa-Laval, Ericsson, Frico, Perstorp, Swedish Match, Sydkraft och Trelleborg (nyemission)
- Nettoförsäljningar av värdepapper har gjorts i Andersons (optionslån), Atlas Copco, Bilspedition, H&M Hennes & Mauritz, MoDo (tekningsrätter och A1-aktier) och Promotion
- C-aktieinnehavet i SKF har utbytts mot B-aktier I övrigt hänvisas till värdepappersförteckningarna på sidorna 20-24.

Som framgått av redogörelsen för utvecklingen på riskkapitalmarknaden har marknaden i köpoptioner⁶⁾ utvecklats starkt under 1986. Fonden har ställt ut optioner i några företag. Vid årsskiftet utestående optioner redovisas i följande tabell:

Företag	Optioner motsvarande antal aktier	Marknads- värde 31.12.86, tkr	Lösen- värde, tkr
Electrolux	15.000	4.665	5.100
Pharmacia	51.000	9.435	9.910
Volvo	51.000	17.493	20.400
SUMMA		31.593	35.410

Dessa aktier ingår (med resp marknadsvärden) i fondens aktieportfölj per den 31 december 1986, men den eventuella (beroende på kursutvecklingen) skyldigheten att sälja aktierna för ett sammanlagt belopp av drygt 35 mkr redovisas som en ansvarsförbindelse inom linjen i balansräkningen⁷⁾.

Sedan 1984 har fonden rätt att i begränsad omfattning placera i utländska värdepapper. Ramen för dessa placeringar är 1% av det bokförda fondkapitalet⁸⁾, d v s för 1986 drygt 41 mkr. Syftet med utlandsplaceringarna är inte att söka nya marknader för fonden utan att skaffa ett hjälpmedel i den del av fondens verksamhet som är av avgörande betydelse för fondkapitalets utveckling, nämligen engagemangen i stora, internationellt inriktade svenska företag. Genom ett livligt affärsutbyte med några få internationella mäklarfirmor får fonden tillgång till dessas företagsbedömningar och branschanalyser och — vilket med hänsyn till Stockholmsbörsens ökande internationalisering kanske är lika viktigt — del av mäklarföretagens marknadskunnande. Fonden kan i sitt agerande i den svenska andrahandsmarknaden dra nytta av denna information.

Omsättningen i den utländska värdepappersportföljen har 1986 liksom tidigare år varit livlig (köp 76 mkr, försäljningar 84 mkr) — vilket är en förutsättning för att fondens utlandsplaceringar skall fylla sitt ändamål. Innehavet av utländska värdepapper har uppgått till i genomsnitt ca 33 mkr under året. Utvecklingen av den utländska portföljen illustreras i följande tabell (belopp i mkr):

	1984	1985	1986
Köp	70	99	76
Försäljningar (marknadsvärden)	54	84	84
Genomsnittlig portfölj ⁹⁾	ca 23	ca 30	ca 37
Effektiv avkastning ¹⁰⁾	ca 12%	ca 8%	ca 22%

Den utländska värdepappersportföljen (vid utgången av 1986 enbart aktier) fördelar sig med ca hälften på JPY, ca en fjärdedel på USD och ca en fjärdedel på GBP. Innehavet av aktier i JPY har ökat något under året, medan innehavet i USD minskat.

Med hänsyn till syftet med den utländska värdepappersportföljen (och det begränsade engagemang-
et) är det direkt mätbara ekonomiska utfallet av denna verksamhet sådant det framgår av tabellen ovan (d v s utan hänsyn till effekterna på förvaltningen av den svenska portföljen) måhända av sekundär betydelse. Det kan dock konstateras att effektivavkastningen under 1986 varit god.

Onoterade värdepapper

Sommaren 1980 gjorde fonden sin första placering i ett icke noterat företag. Engagemangen på detta område har sedan dess vuxit snabbt. Även om andelen onoterade företag i fondens portfölj alltjämt är låg — drygt 3%¹¹⁾ — spelar fonden på detta område sannolikt en viktigare roll som riskkapitalkälla än i fråga om noterade företag. Det är av naturliga skäl svårt att få en överblick över den totala tillförseln av riskkapital till icke noterade företag. Som en jämförelse — utan anspråk på direkt jämförbarhet — med fondens engagemang i mindre och medelstora företag kan emellertid nämnas att de belopp som sedan 1981/82 tillförts svenska venture capitalbolag (utvecklingsbolag) för vidareplacering i mindre och medelstora företag torde vara av storleksordningen 1.5 mdr och att introduktioner och senare nyemissioner i OTC-företag inbringat ungefär samma belopp.

Omsättningen i fondens portfölj av onoterade värdepapper har under 1986 varit betydande, vilket till stor del sammanhänger med en omstrukturering av engagemangen i några företag. Sålunda har fondens aktieinnehav i fyra regionala utvecklingsbolag (Alma Invest, Blekinge Invest, H-Invest och T-län Invest) samlats i ett bolag, Utvecklings AB Robustus. Fondens aktieinnehav i möbelföretaget NKR har ersatts av ett innehav i NKR Intressenter, som i sin tur äger NKR. Fondens aktier i Mercurius Communication Mercom AB har överlåtits till Ventronic. Ett optionslån till Inter Innovation har utnyttjats för nyteckning av aktier i bolaget. Dessa transaktioner har ökat köp och försäljningar med 49 resp 53 mkr.

⁶⁾ Optioner (t v finns endast köpoptioner) medför rätt att förvärva redan utelöpande aktier, medan optionsrätter medför rättighet att köpa nyemitterade aktier.

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

⁸⁾ Fondstyrelsen har under 1986 hos regeringen ansökt om vissa reglementsändringar, bl a en ökning av rambeloppet till 2% av det bokförda fondkapitalet.

⁹⁾ M h t den höga omsättningen, som försvårar medeltalsberäkningar, är portföljen här = fondens "utlandsandel", d v s värdepapper + valutakonton.

¹⁰⁾ Utdelningar + realisationsvinster + ränteförändringar på valutakonton + realiserade kursförändringar (inkl valutakursförändringar) i procent av den genomsnittliga portföljen enligt not 9.

¹¹⁾ Noterade företag upptagna till marknadsvärden; onoterade företag — i brist på marknadsvärden — till anskaffningsvärden.

Nyttillkomna icke noterade företag under 1986 är — förutom de ovan nämnda Robustus och NKR Intresenter — Carl Lamm (förvärv av utelöpande aktier) samt genom nyemissioner Näringslivskredit NLK AB (omnämnt i föregående årsberättelse), Refina Instruments AB, Sweden Options and Futures Exchange (SOFE), Uwelast och Älvkraft. Kortfattade beskrivningar av dessa företag och övriga onoterade företag i portföljen vid det senaste årsskiftet återfinnes på sidorna 25–26.

Fondens engagemang (aktier och konvertibler) i Aphelandra — som är kommanditdelägare i Ventura Kommanditbolag — har försålts tillsammans med under året nytecknade aktier i Optimus Invest, som övertagit rörelsen i Ventura.

Det icke noterade förlagslån till Bahco, som sedan emissionen ingått bland fondens onoterade placeringar, har försålts under året.

I Rydgruppen har aktiekapitalet satts ned, och anskaffningsvärdet på fondens aktier i bolaget har därför skrivits ned med 9 mkr.

I december undertecknades ett avtal mellan å ena sidan Industridepartementet och å andra sidan en grupp institutioner, bl a fonden. Enligt detta avtal kommer fonden att i början av 1987 förvärva aktier i SSAB Svenskt Stål AB för 115 mkr.

grund av att innehav sålts eller att företag har blivit noterade) har utfallet blivit följande (belopp i mkr):

	Anskaffningsvärde	Realisationsvinster netto	Marknadsvärde	Summa realisationsvinster + orealiserad värdestegring
Kvarvarande innehav	33	1	127	95
Sålda innehav	(83)	27	—	27
SUMMA	33	28	127	123¹³⁾

Placeringar i onoterade företag (inte minst då venture capitalbolag, som i stor utsträckning satsar pengar i projekt och nystartade företag) måste anses vara mer riskfyllda än placeringar i större, noterade företag. De över 100 mkr i realisationsvinster och orealiserad värdestegring som fonden hittills uppnått på dessa placeringar — och som ökat med drygt 60 mkr under 1986 — kan därför komma att åtminstone delvis behöva tas i anspråk för framtida förluster.

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1980–86	31.12.1986
Antal företag	1	2	6	6	8	6	9	38	22
Belopp, mkr	5	18	49	51	132	60	89	404	350

Nettoplaceringarna 1986 i onoterade företag uppgick till 89 mkr¹²⁾ (60 mkr). Därmed har fonden sedan 1980 placerat över 400 mkr i företag av detta slag. Tabellen nedan visar placeringarna år för år sedan 1980. Att antalet företag i portföljen och det totala engagemang- et per den 31 december 1986 är mindre än de ackumulerade talen för perioden 1980–86 beror dels på att ett antal företag sedermera blivit marknadsintroducerade, dels — som exemplifierats ovan — på att ett antal engagemang upphört.

En tredjedel, 117 mkr, av det totala engagemang- et avser venture capitalföretag (tillväxtinvestbolag, utvecklingsbolag). Insatserna i sådana bolag innebär att fondens resurser står till förfogande också för företag som i flertalet fall är alltför små för ett direktengagemang från fondens sida. Efter de strukturförändringar som beskrivits ovan har antalet venture capitalbolag minskat från tio till sex under 1986 medan det totala engagemang- et ökat med 12 mkr.

Fondens engagemang i icke noterade företag är till sin natur långsiktiga. Det kan ibland dröja 5–10 år innan fonden kan placera om eller frigöra sina pengar, och det ekonomiska utfallet av placeringarna har i allt väsentligt formen av realisationsvinster eller realisationsförluster. Till den del resultaten av "verksamhetsgrenen" onoterade företag kan avläsas i dag (på

Likvida medel

Fondens likviditetspolitik och förvaltning av likvida medel, utgör ett viktigt komplement till portföljförvaltningen, och fonden agerar aktivt på penningmarknaden. Närvaron på denna marknad har fått ökande betydelse i takt med att aktiemarknaden i allt högre grad kommit att påverkas av utvecklingen av den korta räntan. Reglementet medger placeringar i bankinlåning, statsskuldväxlar, skattkamarväxlar, bankcertifikat och företagscertifikat¹⁴⁾.

Fondens likvida medel uppgick vid utgången av året till 1.006 mkr, vilket innebär en ökning från årsskifte till årsskifte med 248 mkr. Likviditetsutvecklingen veckovis framgår av diagram 5 på sid 10. Medelbeloppet likvida medel under året har emellertid inte varit mycket högre än 1985, 855 mkr jämfört med 790 mkr.

¹²⁾ I fråga om beloppen har de i texten beskrivna omstruktureringarna i portföljen eliminerats för att nå bättre överensstämmelse med redovisningssättet för tidigare år. Nettoplaceringarna stämmer därför inte exakt med motsvarande uppgifter i tabellen på sid 8.

¹³⁾ Summan bör rätteligen minskas med nedskrivning 1986 av ett engagemang med 9 mkr.

¹⁴⁾ I den tidigare nämnda framställningen till regeringen om vissa reglementsändringar ingår även förslag om utökning av instrumenten för placering av likvida medel.

I förhållande till det totala fondkapitalet med värdepappersportföljen upptagen till marknadsvärden var likviditeten vid det senaste årsskiftet — 8.3% — något lägre än för ett år sedan (drygt 9%).

I följande tabell återges en finansieringsanalys för fonden för 1986 med jämförelsetal för 1985 (belopp i mkr):

	1986	1985
Aktieutdelningar	201	120
Räntor på lån	6	8
Räntor på likvida medel	99	106
	305	233
Minskning av korta fordringar resp ökning av korta skulder	12	13
Ökning av grundkapitalet	300	—
SUMMA TILLFÖRDA MEDEL	617	247
Nettoköp av värdepapper	-235	-95
Överföring till 1-3 AP-fonderna (för föreg. år)	-112	-103
Förvaltningskostnader	-7	-7
Ökning av korta fordringar resp minskning av korta skulder	-14	-4
SUMMA ANVÄNDA MEDEL	-368	-209
LIKVIDITETSFÖRÄNDRING	248	38

Penningmarknadsräntorna har liksom under föregående år varierat starkt (mellan ca 8.5 och ca 12.3% för 90 dagars statsskuldväxlar). Ränteutvecklingen under året har illustrerats i diagram 3 på sid 6.

Ränteförväntningarna och räntetrenden var under större delen av året fallande. En omsvängning inträffade dock i november som en följd av att inflationen syntes ta ny fart och att den inhemska konsumtionen ökade starkt samtidigt som man registrerade en kraftig kreditexpansion. Omsvängningen i räntetendensen gällde emellertid främst de medellånga och långa räntorna, vilket medförde att avkastningskurvan från att ha varit neutral (och under vissa tider negativ) blev positiv.

Fonden har agerat på penningmarknaden utifrån de förutsättningar som gällt vid varje tid. Medellöptiden på de likvida medlen var vid årets början ca 160 dagar och förlängdes med förväntningarna om sjunkande räntor successivt till ca 230 dagar. När räntetendensen vände kortades placeringarna av, och medellöptiden vid det senaste årsskiftet var ca 130 dagar. För att öka handlingsfriheten om räntenivån skulle fortsätta att stiga har andelen mer likvida placeringsinstrument (bankinlåning och statsskuldväxlar) ökat i slutet av året. Sistnämnda förhållande illustreras av nedanstående tabell över placeringarnas fördelning vid de två senaste årsskiftena:

	Procent	
	1986	1985
Specialkonto i bank	13	14
Företagscertifikat	10	17
Statsskuldväxlar	77	69
	100	100

Den genomsnittliga avkastningen på likvida medel var under året 11.5% (13.4%).

Bokföringsmässigt resultat

Enligt de redovisningsprinciper som gäller för Allmänna Pensionsfonden skall fondens tillgångar tas upp till anskaffningsvärden vid beräkningen av fondkapitalet och i redovisningen i övrigt. Det betyder att det bokföringsmässiga utfallet av verksamheten (den övre delen av resultaträkningen på sid 17) inte har påverkats av realiserade kursvinster och kursförluster.

Aktieutdelningarna, 201 mkr, var väsentligt högre än föregående år (120 mkr). Detta beror framför allt dels på att utdelningsstoppet 1985 hävdes, dels på att utdelningsintäkterna 1985 minskades med 20 mkr genom att aktier såldes före avstämningsdagen för utdelning och sedermera återköptes. Aktieutdelningarna motsvarar ca 2.1% av marknadsvärdet på portföljen av noterade aktier våren 1986.

Ränteintäkterna, 105 mkr (varav 99 mkr på likvida medel) sjönk något jämfört med 1985 (113 mkr). Nedgången beror helt på att medelförräntningen på likvida medel varit lägre än under 1985 till följd av sjunkande korta räntorna (jfr sid 6).

Förvaltningskostnaderna har ökat med 0.4 mkr eller 5.7%. Förvaltningskostnaderna (med uppdelning på viktigare kostnadslag under avsnittet "Administration" på sid 16) motsvarade ca 1.4 promille (ca 1.7 promille) av det genomsnittliga bokförda fondkapitalet under året och ca 0.7 promille om tillgångarna värderas till marknadsvärden.

Årets verksamhet har givit ett *rörelseresultat* (aktieutdelningar och ränteintäkter minskade med förvaltningskostnader) på 299 mkr (227 mkr).

Försäljningarna av värdepapper under 1986 medförde *realisationsvinster* på 1.037 mkr (321 mkr) och *realisationsförluster* på 13 mkr (41 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 1986 vid försäljning av köpoptioner som förfaller 1987 har inte resultatförts.

Som redan nämnts har anskaffningsvärdet för aktier i ett onoterat bolag *nedskrivits* med 9 mkr sedan aktiekapitalet i bolaget nedsatts.

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 1986 till 125 mkr (112 mkr).

Efter överföring blev det *bokföringsmässiga nettoreultatet* för året 1.188 mkr (394 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 enskilt år. Portföljförvaltning är en verksamhet med långsiktiga mål, och utfallet måste därför ses i ett längre perspektiv.

I 1986 års gynnsamma aktiemarknad har de icke realiserade kursvinsterna ökat med inte mindre än 2.453 mkr efter "uttag" av realisationsvinster på netto 1.024 mkr (motsvarande tal för 1985 var 1.675 mkr resp 279 mkr). Det totala nominella resultatet för 1986 blev därmed 3.767 mkr jämfört med 2.181 mkr föregående år. Detta är det högsta nominella resultatet fonden någonsin uppnått.

Resultatet av portföljförvaltningen över en längre tidsperiod — sedan fondens tillkomst 1974 — återges i *diagram 7*, som också illustrerar det reala resultatet.

Realt resultat

Resultaträkningen innehåller också ett avsnitt där det totala nominella resultatet korrigeras för inflationen under året och relateras till reglementets krav på 3% real avkastning. Efter avsättning med 130 mkr (1985: 198 mkr, 1984: 263 mkr) för bevarande av grundkapitalets köpkraft¹⁵⁾ blev det reala resultatet 3.637 mkr (1.984 mkr). Med hänsyn tagen till kravet på överföring till första-tredje AP-fonderna visade fonden ett överskott på 3.512 mkr (1.871 mkr). Orsakerna till den starka resultatförbättringen är naturligtvis i första hand uppgången i aktiekurserna men också i någon mån den fortsatt sjunkande inflationen.

¹⁵⁾ Kravet på bibehållet realvärde på fondens kapital gäller *grundkapitalet*, d v s summan av tillskjutna medel. Om man skulle tillämpa kravet på hela *fondkapitalet* till marknadsvärde skulle avsättningen bli ca 265 mkr.

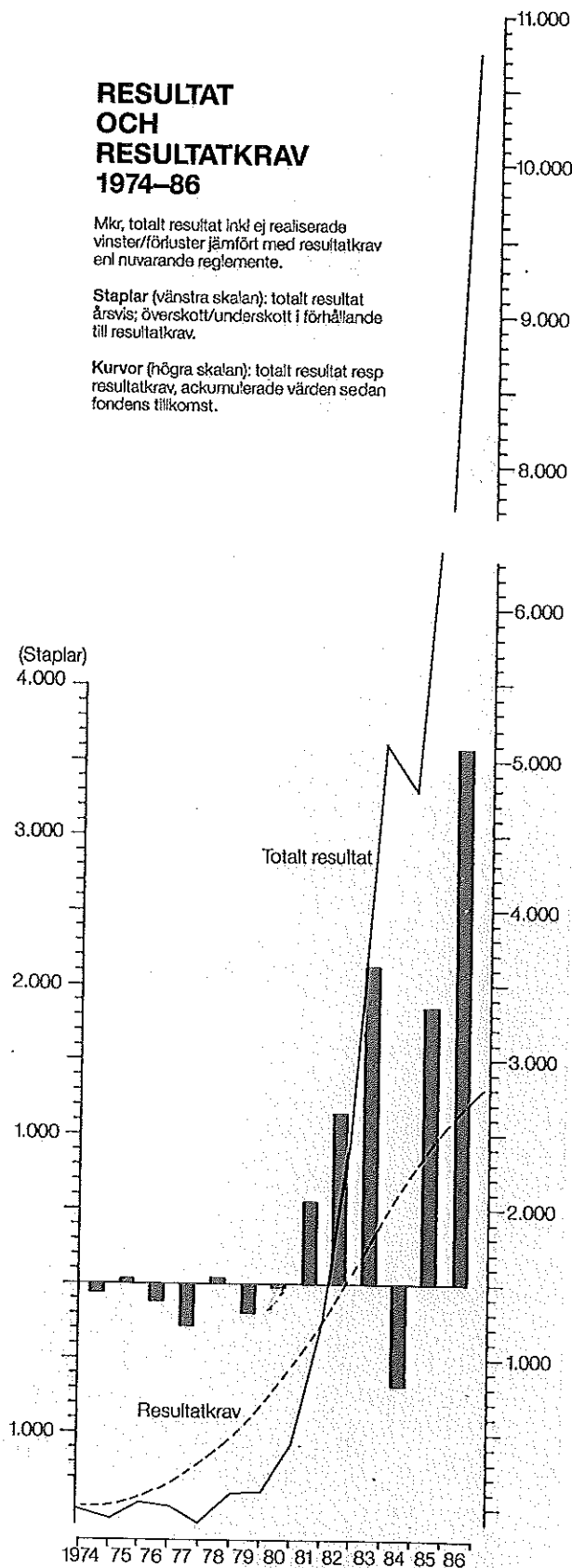
DIAGRAM 7

RESULTAT OCH RESULTATKRAV 1974-86

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

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

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



Liksom när det gäller det totala nominella resultatet är det inte särskilt meningsfullt att bedöma det reala resultatet ett enskilt år. *Diagram 7* belyser därför också det reala resultatet i ett längre perspektiv. Man kan då konstatera, att sett från fondens tillkomst kom ackumulerade resultat och resultatkrav i balans 1981 (dvs under fondens åttonde verksamhetsår) samt att vid det senaste årsskiftet det samlade resultatet översteg motsvarande krav med närmare 8.000 mkr.

”Performance”

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

Tidskriften *Veckans Affärers* totalindex steg under 1986 med 51% medan ett ojusterat index för fondens portfölj visade en ökning med 47% (1985:VA:s index +25%, fondindex +35%). Under ett år då skillnaderna i kursutveckling mellan olika branscher är mycket stora är en jämförelse med totalindex inte alltid ett gott mått på fondens ”placeringsskicklighet”. Under 1986 steg kurserna för bank- och försäkringsaktier (som fonden inte får förvärva) med 69 resp 110%. Om man justerar totalindex för inverkan av dessa aktier blir ökningen drygt 47%. Tar man också hänsyn till att en växande del av fondens placeringar avser onoterade aktier (utan registrerad värdeförändring) och beräknar ett index för enbart fondens portfölj av noterade värdepapper blir ökningen drygt 48%. Man kan därför säga att fondens portfölj under 1986 i stort sett följt totalindex.

Jämfört med ett index för de största börsföretagen — som dominerar fondens portfölj — har utfallet varit tillfredsställande. Index för de 16 mest omsatta aktierna steg under 1986 med 36%.

Fondens totala kapital ökade under 1986 — justerat för kapitaltillskottet — med 3.642 mkr eller 44.5% (33.8%).

Administration

Fondstyrelsens nuvarande ledamöter och suppleanter är förordnade av regeringen för tiden fram till dess fondens balansräkning för år 1987 fastställts¹⁶⁾. 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 ökat med en till åtta. Vid halvårsskiftet anställdes Catrin Abrahamsson som analytiker.

De totala förvaltningskostnaderna, 6.994 tkr, fördela sig på följande sätt (med jämförelsetal för 1985):

	1986	1985
Löner och ersättningar		
Styrelse och verkställande direktör	1.093	1.043
Övriga anställda	1.213	935
Revisorer	299	327
	2.605	2.305
Pensioner, pensionsavgifter, lönebikostnader, övriga personalkostnader	1.579	1.444
Lokalkostnader	737	675
Informationskostnader, prenumerationer, konsulttjänster	880	832
Depåkostnader	559	472
Resekostnader	223	188
Kontorsmaskiner, inventarier ¹⁷⁾	—	202
Övriga förvaltningskostnader	412	497
Summa	6.994	6.615

Stockholm i januari 1987

Sten Wikander

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

¹⁷⁾ Maskiner och inventarier kostnadsföres i sin helhet vid anskaffningen.

Förvaltningsberättelse

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

Resultatet av årets förvaltning samt fondens tillgångar och skulder per den 31 december 1986 framgår av följande resultaträkning samt balansräkning. En kommentar till dessa återfinnes på sid 14-16.

Resultaträkning, tkr

Bokföringsmässigt resultat	1986	1985
Aktieutdelningar	200.721	120.237
Ränteintäkter	104.905	113.182
Förvaltningskostnader	<i>./. 6.994</i>	<i>./. 6.615</i>
Rörelseresultat	298.632	226.804
Realisationsvinster	1.036.784	320.585
Realisationsförluster	<i>./. 13.199</i>	<i>./. 41.339</i>
Nedskrivning	<i>./. 9.000</i>	—
Nettoresultat före överföring till 1-3 AP-fonderna	1.313.217	506.050
Överföring till 1-3 AP-fonderna ¹⁾	<i>./.125.169</i>	<i>./.112.280</i>
Bokföringsmässigt nettoresultat	1.188.048	393.770
Realt resultat		
Nettoresultat före överföring till 1-3 AP-fonderna enl ovan	1.313.217	506.050
Ökning/minskning av ej realiserade vinster/förluster ²⁾	<i>2.453.322</i>	<i>1.675.249</i>
Nominellt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster	3.766.539	2.181.299
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft ³⁾	<i>./.129.643</i>	<i>./.197.735</i>
Realt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster	3.636.896	1.983.564
Överföring till 1-3 AP-fonderna	<i>./.125.169</i>	<i>./.112.280</i>
Överskott i förhållande till resultatkrav	3.511.727	1.871.284

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

	1986-12-31		1985-12-31	
	Bokförda värden	Marknadsvärden	Bokförda värden	Marknadsvärden
Tillgångar				
Banktillgodohavanden, statsskuldväxlar, företagscertifikat	1.005.903	1.005.903	758.228	758.228
Fondlikvider	5.820	5.820	18.808	18.808
Upplupna intäkter	1.755	1.755	240	240
Aktier	4.648.039 ⁴⁾	11.136.254 ⁵⁾	3.362.821 ⁴⁾	7.404.573 ⁵⁾
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter	86.261 ⁴⁾	114.064 ⁵⁾	120.730 ⁴⁾	141.674 ⁵⁾
Summa tillgångar	5.747.778	12.263.796	4.260.827	8.323.523
Skulder och fondkapital				
Kortfristiga skulder				
Fondlikvider	10.636	10.636	23.752	23.752
Skuld till 1-3 AP-fonderna	125.169	125.169	112.280	112.280
Upplupna kostnader och förutbetalade intäkter	1.820	1.820	2.811	2.811
Övriga kortfristiga skulder	338	338	217	217
	137.963	137.963	139.060	139.060
Fondkapital				
Tillskjutet grundkapital	2.150.000		1.850.000	
Uppindexerat grundkapital ⁶⁾		4.172.316		3.742.673
Ackumulerat överskott från föregående år	2.271.767		1.877.997	
Ackumulerat överskott i förhållande till resultatkrav		4.441.790		2.570.506
Årets nettoresultat	1.188.048		393.770	
Årets underskott/överskott i förhållande till resultatkrav		3.511.727		1.871.284
	5.609.815	12.125.833	4.121.767	8.184.463
Summa skulder och fondkapital	5.747.778	12.263.796	4.260.827	8.323.523
Ansvarsförbindelse: Fonden har utfärdat köpoptioner beträffande aktier i tre företag i fondens portfölj till ett sammanlagt försäljningsvärde av ca 35 mkr.				
Stockholm 1987-01-29				
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	
Hans Hellers	Sten Wikander			
Under hänvisning till revisionsberättelsen intygas, att förestående resultaträkning och balansräkning överensstämmer med räkenskaperna.				
Stockholm 1987-02-04				
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 1986.

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 1986, 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 4 februari 1987

Gösta Renlund

Jonas Forssman

Anders Larsson

Gösta Telestam

Fjärde AP-fonden

Styrelse

Ledamöter

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

Suppleanter

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

Revisorer

Gösta Renlund, bankdirektör, ordförande
Gösta Telestam, direktör

Jonas Forssman, direktör
Anders Larsson, ekonomichef

Vid revisionen medverkar REVEKO AB

Kansli

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

Lillemor Evertsson
Per Ström
Arne Lööv
Catrin Abrahamsson

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

* Avled 24/12 1986

Värdepappersinnehav per den 31 december 1986

Svenska värdepapper Aktier, noterade

Företag	Antal	Förändring ¹⁾ under 1986	Marknadsvärde tkr	aktie- kapital	% av röster
ABV	804.964	+ 115.000	181.826	11,5	9,7
A	287.774				
B	517.190				
AGA	2.861.253	+ 69.000	479.252	7,2	8,6
A	2.128.582				
B	732.671				
Alfa Laval	972.144	+ 220.176	265.404	6,6	1,5
A	102.776				
B	869.368				
Anderson B	176.312		66.646	16,7	9,9
ASEA	2.753.190	+ 914.063	939.730	4,6	3,7
A	1.785.840				
B	967.350				
Astra	2.502.223	+ 625.556	1.187.453	8,3	8,3
Atlas Copco	262.693	- 115.800	44.132	1,1	1,1
Bilspedition A	251.412	- 120.255	31.426	2,2	3,5
Boliden A	273.200	+ 29.200	62.303	3,0	3,2
Electrolux B	3.053.121	- 130.967	949.521	4,5	0,1
Ericsson	803.479	+ 65.000	207.941	2,2	8,6
A	324.295				
B	479.184				
ESAB	367.938	+ 167.969	77.267	8,6	8,9
A	290.372				
B	77.566				
Esselte	2.080.780	+1.566.380	274.744	6,6	2,0
A	19.388				
B	2.061.392				
Euroc	703.250		147.363	6,0	6,6
A	623.400				
B	79.850				
Fagerhult B	100.023	- 17.900	35.008	9,2	2,7
Fläkt	120.992	+ 30.331	30.248	1,8	1,8
Frico B	80.000	+ 20.000	6.080	7,1	2,5
Garphyttan Hesselman	110.000		25.300	7,7	7,7
Gullspång B	811.443		196.369	8,5	5,0
Hennes & Mauritz B	379.375	- 14.125	174.512	5,2	2,4
Holmen B	267.406		97.603	2,6	0,0
Incentive	1.116.000		204.115	8,1	8,0
A	646.985				
B	469.015				
LKB-Produkter B	121.250	+ 9.000	38.471	3,0	1,4
Mo och Domsjö	332.501	- 297.963	99.868	2,8	4,6
A	245.918				
B	86.583				
Perstorp B	827.778	+ 116.250	140.351	4,5	2,0
Pharmacia	2.472.465	- 8.495	461.933	5,0	2,6
A	73.039				
B	2.399.426				

Företag	Antal	Förändring ¹⁾ under 1986	Marknadsvärde tkr	aktie- kapital	% av röster
Philipson	570.000	+ 570.000	93.450	6,4	5,6
A	420.000				
B	150.000				
Promotion B	321.045	- 75.000	141.260	9,3	6,2
Rockhammar	220.000		11.000	10,5	8,8
A	80.000				
B	140.000				
SCA	2.405.156	- 40.000	698.330	4,7	4,6
A	834.300				
B	1.570.856				
Saab-Scania A	550.704	- 25.000	318.314	2,3	2,3
Sandvik	3.244.321	+2.636.011	485.238	6,3	6,1
A	2.614.453				
B	629.868				
Sila A	180.000	+ 180.000	84.600	5,1	5,1
Skanska	1.925.500		480.145	3,1	2,4
A	35.000				
B	1.890.500				
SKF	974.819		294.480	3,6	5,0
A	611.950				
B	362.869				
Swedish Match	629.822	+ 62.124	291.074	7,8	0,8
A	12.124				
B	617.698				
Sydkraft A	1.036.700	+1.000.000	399.129	5,2	7,7
Thorsman	150.000		27.000	7,5	7,5
Trelleborg B	830.000	+ 230.000	209.943	6,6	3,0
Volvo	2.504.001	- 4.900	864.361	3,2	6,2
A	1.835.921				
B	668.080				
Totalt marknadsvärde			10.823.190		
Totalt anskaffningsvärde			4.333.150		

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 1986	Anskaffnings- värde tkr	aktie- kapital	% av röster
Avesta Kraft pref 1	261.491		32.686	12,6	27,7
CentrumInvest	43.530	+ 4.330	8.720	40,2	26,0
A	1.200				
B	38.000				
C	4.330				
Convectus	77.500		15.500	19,4	21,0
A	42.810				
B	34.690				
Energiekonomi A	1.375	+ 1.250	1.500	36,7	36,7
Four Seasons VC	150.000		30.000	22,2	10,0
A	16.950				
B	133.050				
Gruvkraft pref 1	41.500		5.188	9,5	22,2
Inter Innovation	228.263	+196.890	15.000	7,6	7,4
A	31.373				
B	196.890				
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				
Lamm A	200.000	+200.000	5.260	5,7	5,7
NKR Intressenter B	132	+ 132	8.500	16,4	5,9
Näringslivskredit A	83.333	+ 83.333	10.000	33,3	47,6
Nord-Invent B	135.000		2.505	8,3	1,2
Refina	300	+ 300	6.000	37,5	37,5
Robustus	250.000	+250.000	30.000	25,0	35,4
A	170.000				
B	80.000				
Ryd-Gruppen	65.000		1.000	46,8	20,5
A	14.000				
B	51.000				
Sweden Options and Futures					
Exchange	38.501	+ 38.501	7.700	38,5	40,0
A	20.167				
B	18.334				
SwedeChrome	500.000		25.000	13,2	13,2
Uwelast A	300	+ 300	2.000	30,0	30,0
Ventronic	18.800	+ 9.200	460	47,0	49,5
A	10.975				
B	7.825				
Visentkraft pref 1	82.509		10.314	12,6	27,7
Älvkraft pref 1	500.000	+500.000	50.000	15,9	28,8
Totalt anskaffningsvärde			280.833		

Övriga värdepapper, noterade
(konvertibla skuldebrev med optionsrätter)

Företag	Nominellt, tkr	Förändring under 1986	Marknadsvärde, tkr
SCA	19.176		53.673
Totalt marknadsvärde			53.673
Totalt anskaffningsvärde			25.871

Övriga värdepapper, onoterade
(konvertibla skuldebrev)

Företag	Nominellt, tkr	Förändring under 1986	Anskaffningsvärde, tkr
Energiekonomi	3.000	+ 3.000	3.000
Four Seasons VC Management I	2.500		2.500
Four Seasons VC Management II	2.500		2.500
Four Seasons VC Management III	2.500		2.500
Gruvkraft	6.671		6.671
Inter Innovation	10.000	-10.000	10.000
Mercom I	1.500		1.500
Mercom II	1.500		1.500
Mercom III	1.500	+ 1.500	1.500
Refina	4.000	+ 4.000	4.000
Ventronic I	18.720		18.720
Ventronic II	6.000	+ 6.000	6.000
Totalt anskaffningsvärde			60.391

Utländska värdepapper

Aktier

Företag	Antal	Marknadsvärde, tkr
GBP		
Allied Lyons	25.000	824
Barclays Bank	25.000	1.322
Beecham Group	24.000	1.089
Burton Group	32.000	936
Dee Corporation	50.000	1.088
Guinness	15.000	445
Lucas Industries	20.000	979
Plessey	35.000	665
Saatchi	18.750	1.382
Siebe	12.000	921
JPY		
C Itoh	30.000	955
Daiwa	20.000	1.530
Mitsubishi Heavy	150.000	2.696
Mitsui Real Estate	20.000	1.607
Ohbayashi	80.000	3.097
Orient Leasing	10.000	1.657
Tokyo Corporation	40.000	2.125
Tokyo Gas	40.000	1.904
USD		
American Gen Corp	4.000	1.004
Berkley W R Corp	4.500	804
Boeing	2.000	696
Citicorp	3.000	1.082
General Motors	3.000	1.347
Motorola Inc Communications	3.000	727
Phelps Dodge	5.000	706
Textron	1.500	643
Totalt marknadsvärde		32.231 ²⁾
Totalt anskaffningsvärde		34.057

Sammanfattning av värdepappersförteckningarna

	Anskaffningsvärden, mkr	Marknadsvärden, mkr
Svenska aktier, noterade	4.333	10.823
Svenska aktier, onoterade	281	281 ³⁾
Utländska aktier	34	32 ²⁾
Summa aktier	4.648	11.136
Övriga svenska värdepapper, noterade	26	54
Övriga svenska värdepapper, onoterade	60	60 ³⁾
Summa övriga värdepapper	86	114
Summa värdepapper	4.734	11.250

²⁾ Marknadsvärdena på utländska värdepapper har räknats om till SEK efter valutakurserna den 31 december 1986, utan tillägg för värdet av switchpremie.

³⁾ Onoterade värdepapper har värderats till anskaffningsvärden.

Kortfattade uppgifter om onoterade företag

Bolag	Engagemang, mkr	Ägarandel/rösträtsandel, %	Övriga delägare	Karakteristik	VD/Fondens styrelserepr.	Aum.
A) Venture Capitalföretag (tillväxtinvestbolag, utvecklingsbolag)						
Convectus	15.5	19.4/21.0	Trelleborg-gruppen SPP/AMF-p, Småföretagsfonden, News Leasing AB.	Bolagets viktigaste affärsområden är verkstadsindustri (huvudsakligen legotillverkning), handel med industrikomponenter samt några utvecklingsprojekt.	Sten Lindstedt Sten Wikander	Huvuddelen av verksamheten bedrivs i "mogna" företag. Låg risknivå.
Four Seasons Venture Capital AB (inkl FSVC Management AB)	37.5	22.2/10.0	Alfa-Laval, SPP/AMF-p, FSVC Management AB	Ett av landets största venture capitalföretag med en blandad företagsportfölj.	Gösta Oscarsson Sten Wikander	Portföljföretag i olika stadier av utveckling ger en god riskspridning.
Kooperationsinvest	6.0	20.0/10.0	Sparbankernas Förvaltnings AB, KF, KP, Folksam, Riksbyggen m fl.	Bolagets huvuduppgift är att tillskjuta riskkapital till Kooperationen och denna närstående företag.	Ingvar Rindborg Sten Wikander	Bolaget övertas i början av 1987 av Investment AB Eken.
Nord-Invent	2.5	8.3/1.2	Ett antal institutioner i Sverige och övriga nordiska länder	Venture capitalföretag, som samverkar med industriföretag, högskolor och forskningsinstitut och bygger sin verksamhet på idéer och projekt som kommer fram i nordiska uppfinnartävlingar.	Arne Jöneman Bert Lindström	Mycket "tidiga" och därmed riskfyllda engagemang men i begränsad skala.
Utvecklings AB Robustus	30.0	25.0/35.4	Sparbankernas Förvaltnings AB, SPP/AMF-p, Folksam.	Bolaget bildades 1986 och har övertagit ägarnas engagemang i ett dussintal regionala utvecklingsbolag. Uppgiften är att genom finansiell och industriell kompetens och ekonomiska resurser underlätta dessas expansion.	Curt Linderöth Thomas Halvorsen	God riskspridning genom många engagemang med stor geografisk spridning.
Ventronic	25.2	47.0/49.5	Spiran Förvaltnings AB, verkställande direktören.	Bolaget äger (helt eller i majoritetsställning) och koordinerar verksamheterna i ett antal innovationsföretag inom främst områdena elektronik, mikrodata och precisionsmekanik.	Öivind Fjellestad Sten Wikander	Relativt hög risknivå.
	116.7					
B) Kraftbolag						
Avesta Kraft (+ Visentkraft)	43.0	12.6/27.7	Avesta AB	Dessa bolag har övertagit vattenkrafttillgångar från de nämnda industriföretagen. Bolagskonstruktionen och kraftleveransavtal med resp industriföretag är så konstruerade, att fonden på sina preferensaktie- och konvertibelinnehav får en real avkastning av 3.5-4.5% per år.	Bengt Lindström Thomas Halvorsen	"Säkra" långtidsplaceringar där avkastningen väl täcker reglementets avkastningskrav.
Gruvkraft	11.9	9.5/22.2	Boliden		Lennart Wallenius Thomas Halvorsen	
Junkaravan	7.5	4.9/9.7	MoDo		Hilding Brändström Sten Wikander	
Älvkraft	50.0	15.9/28.8	Värmlandsenergi (Uddeholm)		Gunnar Båtelsson Thomas Halvorsen	
	112.4					
C) Övriga företag						
Centrum Invest	8.7	40.2/26.0	SPP/AMF-p, Folksam, anställda	Bolaget engagerar sig finansiellt i köpcentra och projekt för förnyelse av stadskärnor samt bedriver via dotterbolag i Sverige, Norge och Finland konsultverksamhet på dessa områden.	Håkan Karlsson Sten Wikander	Utfallet av de finansiella engagemangen är avgörande för bolagets utveckling.

Kortfattade uppgifter om onoterade företag

Bolag	Engagemang, mkr	Ägarandel/rösträttsandel, %	Övriga delägare	Karakteristik	VD/Fondens styrelserepr.	Anm.
Energiekonomi	4.5	36.7/36.7	Spiran Förvaltnings AB, anställda	Bolaget tillverkar och marknadsför system för energistyrning, inbrottslarm, brandlarm och vattendetektering i fastigheter.	Leif Ohlsson Stig Nordfelt	Efterfrågan på bolagets produkter påverkas i hög grad av oljepriset.
Inter Innovation	25.0	7.6/7.4	Företagets grundare Leif Lundblad, Skandia	Bolaget tillverkar i Sverige och marknadsför internationellt produkter och system för sedel- och dokumenthantering.	Leif Rylander -	Bolaget kommer att börsintroduceras i början av 1987.
Carl Lamm	5.3	5.7/5.7	Svacom A/S (Norge) samt ett antal svenska institutioner.	Import och försäljning av kontorsmaskiner, persondatorer, kommunikationsutrustning och -system.	Jan-Olof Dahlén -	Börsintroduktion planeras.
Mercom	4.5	(jfr anm)	Ventronic, Företagsledningen	Datakommunikationsföretag (egen hårdvara och mjukvara) med speciell inriktning på blomsterförmedling (Interflora)	Jimmie Ahrgren Sten Wikander	Aktierna i bolaget har 1986 överlåtits till Ventronic. Engagemanget = optionslån.
NKR Intressenter	8.5	16.4/5.9	Ebbe Krook med familj, Four Seasons VC	Under 1986 bildat holdingbolag för möbelföretaget NKR (med speciell inriktning på inredningar för kontor och offentlig miljö).	Ebbe Krook Gösta Oscarsson	Verksamheten skall kompletteras med andra bolag.
Näringslivskredit NLK	10.0	33.3/47.6	Fortos (dotterbolag till Volvo) och Wasa	NLK är ett nybildat kreditaktieföretag för långfristiga lån till framför allt mindre och medelstora företag. Regeringen godkände bolagsordningen i slutet av 1986.	Christer Jörneskog Sten Wikander	Verksamheten beräknas starta i februari 1987. Fondens insats ökas till ca 34 mkr.
Refina Instruments	10.0	37.5/37.5	VD med familj	Bolaget utvecklar, tillverkar och marknadsför röntgenfluorescensinstrument för främst processkontroll inom industrin.	Johannes Baecklund Johan Åkerman	Verksamheten bedrivs än så länge i blygsam skala.
Ryd-Gruppen	10.0 (1.0, jfr anm)	46.8/20.5	VD	Ryd-Gruppen är en koncern bestående av fasad- och byggelementföretag samt glasmästerier.	Leif Ryd -	Isamband med rekonstruktion har aktiekapitalet nedsatts.
SwedeChrome	25.0	13.2/13.2	SKF, Malmö Energiutveckling, Duba/Vectura, Johnson-företag	Bolaget, som bildades 1984, har uppfört en anläggning i Malmö för produktion av ferrokrom med anlitande av plasmateknik.	Göran Wahlberg Göran Ekelund	Anläggningen beräknas komma att tas i drift våren 1987.
Sweden Options and Futures Exchange (SOFE)	7.7	38.5/40.0	Penningmarknadsmäklarna, SPP/AMF-p, Skandia, flertalet fondkommissionärer	Bolaget skall i anslutning till fondbörsen driva en marknadsplats för i första hand aktieindexoptioner och senare också terminshandel i aktieindex.	Ulf Elvestedt Ulf Magnusson	Fondens ägarandel temporärt förhöjd i avvaktan på att fondkommissionärer får tillstånd att förvärva aktier i bolaget.
Uwelast	2.0	30.0/30.0	Four Seasons VC, företagets grundare	Uwelast tillverkar formgjutna polyuretaner för industriändamål (membran till högtryckspressar, beläggning av valsar för pappersindustrin m m).	Martin Holm Lars-Olof Gustavsson	
Totalsumma	121.2 350.2					

Fem år i siffror

(Mkr där ej annat anges.)

	1982	1983	1984	1985	1986
Tillskott av grundkapital under resp år	150	150	150	–	300
D:o, ackumulerat	1.550	1.700	1.850	1.850	2.150
Grundkapital vid årets slut, nuvärde (uppindexerat med konsumentprisindex)	2.726	3.132	3.545	3.743	4.172
Fondkapital vid årets slut, anskaffningsvärden	1.916	3.076	3.728	4.122	5.610
Fondkapital vid årets slut, marknadsvärden	3.868	6.369	6.115	8.184	12.126
Köp av värdepapper under året	565	1.922	1.376	1.510	2.333
Försäljningar av värdepapper under året, marknadsvärden	423	1.967	1.316	1.415	2.098
Nettoplaceringar under året	142	–46	60	95	235
Placeringar i nyemissioner	91	168	140	65	196
Värdepappersportfölj vid årets slut, anskaffningsvärden	1.702	2.636	3.109	3.484	4.734
Värdepappersportfölj vid årets slut, marknadsvärden	3.654	5.930	5.496	7.546	11.250
Antal företag i portföljen vid årets slut, st (varav icke börsnoterade)	53 (9)	57 (11)	58 (16)	66 (20)	62 (22)
Aktieutdelningar och ränteintäkter	127	151	201	233	305
Realisationsvinster, netto	128	980	413	279	1.024
Värdeändring i portföljen	1.203	1.342	–906	1.675	2.453
Realt resultat enligt reglementet	1.331	2.210	–563	1.984	3.637
Realt resultat, totalt	1.210	2.112	–873	1.815	3.500
Överföring till första–tredje AP-fonderna	98	116	103	112	125
Totalavkastning, %	65	67	–5	34	45
Index för fondens portfölj, förändring, %	+57	+62	–8	+35	+47
Förändr av totalindex (Veckans Affärer), %	+36	+65	–12	+25	+51
Förändr av konsumentprisindex (1980 = 100), %	9.6	9.2	8.2	5.6	3.2
Börsomsättning (aktier A:I + A:II)	29.100	75.800	70.700	83.300	141.700
Totalt börsvärde	136.300	243.300	230.700	286.800	449.800
Nyemissioner och nyintroduktioner på marknaden, placerade i Sverige	3.376	7.089	9.199	1.966	2.064
Dito, placerade i utlandet	150	3.904	371	–	2.366
Antal noterade bolag vid årets slut, st	141	179	232	242	233

Definitioner, se nästa sida.

Definitioner

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

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

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

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

Överföringen till 1-3 AP-fonderna motsvarar pensioneringssystemets "utdelning" från fjärde AP-fonden. Under den tid tabellen omfattar har två olika regler tillämpats. För åren 1981-83 skulle fonden betala 80% av aktieutdelningar + ränteintäkter - förvaltningskostnader. Fr o m 1984 betalar fonden 3% på det uppindexerade grundkapitalet.

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

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

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

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

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

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