

Regeringens skrivelse

1982/83:155

**med överlämnande av allmänna pensionsfondens fjärde fondstyrelses
årsredovisning;**

beslutad den 24 mars 1983.

Regeringen överlämnar till riksdagen enligt bifogade utdrag av regeringsprotokoll allmänna pensionsfondens fjärde fondstyrelses årsredovisning för år 1982.

På regeringens vägnar

OLOF PALME

KJELL-OLOF FELDT

FINANSDEPARTEMENTET

Utdrag
PROTOKOLL
vid regeringssammanträde
1983-03-24

Närvarande: statsministern Palme, ordförande, och statsråden Lundkvist, Feldt, Sigurdson, Gustafsson, Leijon, Hjelm-Wallén, Peterson, S. Andersson, Rainer, Boström, Göransson, Gradin, Dahl, R. Carlsson, Holmberg, Hellström

Föredragande: statsrådet Feldt

Skrivelse till riksdagen med överlämnande av allmänna pensionsfondens fjärde fondstyrelses årsredovisning

I enlighet med riksdagens beslut skall en årlig redovisning av allmänna pensionsfondens fjärde fondstyrelses placeringar och övriga verksamhet lämnas till riksdagen (NU 1974: 37, rskr 253).

Fjärde fondstyrelsen har den 3 mars 1983 till regeringen överlämnat årsredovisning för år 1982 som innehåller verksamhetsöversikt, förvaltningsberättelse med resultaträkning och balansräkning samt revisionsberättelse. I årsredovisningen har också tagits in tabeller som visar allmänna pensionsfondens innehav per den 31 december 1982 av aktier och av konvertibla skuldebrev. Av redovisningen framgår att nettoresultatet år 1982 uppgick till 152,8 milj. kr. mot 91,1 milj. kr. för år 1981. Tillgångarna vid utgången av år 1982 uppgick till 2029 milj. kr. Därav utgjordes 1589 milj. kr. av aktier och 113 milj. kr. av konvertibla skuldebrev. Vid utgången av 1981 uppgick tillgångarna till 1700 milj. kr., varav aktier 1338 milj. kr. och konvertibla skuldebrev 94 milj. kr.

Av fondens rörelseöverskott har fondstyrelsen enligt numera gällande regler (prop. 1978/79: 165, NU 10, rskr 62, SFS 1979: 1056) överfört 80% till de övriga fondstyrelserna som bidrag till pensionsutbetalningarna. För år 1982 utgjorde bidraget 98 milj. kr. mot 83 milj. kr. år 1981.

Den översikt av verkställande direktören som är fogad vid årsredovisningen innehåller uttalanden om aktiemarknaden år 1982, fondens portfölj, den effektiva avkastningen på dess placeringar m. m. Av översikten framgår bl. a. följande. Fondens nyplaceringar under 1982 uppgick till 565 milj. kr. Samtidigt har värdepapper med ett anskaffningsvärde på 295 milj. kr. sålts. Värdepappersinnehavet mätt i anskaffningsvärden har alltså under året ökat med netto 270 milj. kr., från 1432 milj. kr. till 1702 milj. kr.

Nettoplaceringarna har successivt ökat från en nivå på under 100 milj.

kr. per år 1978–1979. En starkt bidragande orsak till ökningen 1982 var placeringarna i icke noterade värdepapper.

Av översikten framgår också att vid slutet av 1982 var marknadsvärdet på fondens värdepappersportfölj 1952 milj. kr. högre än anskaffningsvärdet (jfr värdepappersförteckningen i förvaltningsberättelsen). Vid slutet av föregående år var motsvarande övervärde 749 milj. kr. Ökningen under året av marknadsvärdet i förhållande till anskaffningsvärdet var sålunda 1 203 milj. kr. Om man till detta belopp lägger summa utdelningar och räntor på lån, 93 milj. kr., och netto realisationsvinster, 128 milj. kr., blir det totala ekonomiska utfallet av 1982 års portföljförvaltning 1 424 milj. kr. Ställer man detta belopp i relation till marknadsvärdet på portföljen vid årets början, 2 181 milj. kr., betyder detta en effektiv avkastning under 1982 på 65 %.

Regeringen har tidigare denna dag på föredragning av chefen för socialdepartementet fastställt balansräkningen.

Jag hemställer att regeringen överlämnar årsredovisningen till riksdagen.

Regeringen beslutar i enlighet med föredragandens hemställan.

Allmänna Pensionsfonden

Fjärde Fondstyrelsen

Årsredovisning

Allmänna Pensionsfonden

Första, andra och tredje AP-fonderna

Allmänna Pensionsfonden (AP-fonden) tillkom i samband med att ATP-systemet infördes fr. o. m. 1960. AP-fonden har till uppgift att förvalta de avgifter som erläggs för att finansiera ATP-pensionerna. Förvaltningen delades upp på tre fondstyrelser (med ett gemensamt kansli), beroende på varifrån avgifterna kom (avgifter för anställda i offentlig tjänst, för anställda i större privatägda företag resp. övriga avgifter).

Det sammanlagda belopp som förvaltas av de tre första fondstyrelserna uppgick vid årsskiftet 1982/83 till 195 miljarder kronor. Kapitalförvaltningen avser dels obligationer (ca 75%), dels förlags- och reverslån (ca 20%, huvudsakligen till ett antal s. k. mellanhandsintitut). Härutöver refinansierar första–tredje AP-fonderna de återlån hos bankerna, som arbetsgivare kan beviljas på grundval av inbetalningar av ATP-avgifter. Av det förvaltade kapitalet har två tredjedelar gått till staten, kommunerna och bostadssektorn, en fjärdedel till det industriella näringslivet och återstoden till kraftverksbyggande och till lantbruket.

På initiativ av en statlig utredning, Kapitalmarknadsutredningen, beslöt riksdagen 1973 att AP-fondens verksamhet skulle utsträckas till att omfatta även tillförsel av riskkapital till näringslivet. För att handha denna del av verksamheten inrättades en fjärde fondstyrelse med eget kansli, som trädde i funktion fr. o. m. 1974.

Fjärde AP-fonden

Syftet med fjärde AP-fonden är "att tillföra företagen mera eget kapital till gagn för industriell expansion och ökad sysselsättning". De medel som enligt riksdagsbeslut tillförs fjärde AP-fonden – och som överförs från första–tredje AP-fonderna – skall placeras i aktier, i konvertibla skuldebrev (dvs. skuldebrev som på vissa villkor kan bytas ut mot aktier) eller skuldebrev med optionsrätt att teckna aktier. Placeringarna skall tillgodose kraven på god avkastning, riskbegränsning och tillfredsställande betalningsberedskap.

Fonden får enbart köpa svenska aktier (och skuldebrev utfärdade av svenska aktiebolag). Vidare gäller den begränsningen, att fonden inte får äga bank- och försäkringsaktier. I reglementet för AP-fondens verksamhet har fastställts en övre gräns för hur stort fondens engagemang får vara i ett enskilt företag – fonden får inte äga aktier motsvarande mer än 10% av röstvärdet för samtliga aktier i ett bolag. Samma typ av regel – med begränsning till 5% – gäller f. ö. för försäkringsbolag.

Fjärde AP-fonden tillför näringslivet riskvilligt kapital direkt, dvs. i samband med nyemissioner. Lika viktigt är emellertid det stöd för aktie marknaden som fondens nettoplaceringar i övrigt utgör.

Fondstyrelsen fattade 1980 ett principbeslut att fonden skall kunna engagera sig också i icke börsnoterade företag, i första hand företag som inom ett antal år kan bli aktuella för börsintroduktion eller annan form av notering. Sådana företag är ofta mer expansiva än företag som nått längre i tillväxtprocessen. Samtidigt är möjligheterna begränsade för onoterade företag att med bibehållen självständighet få tillskott av riskkapital utifrån.

Genom delägarskap i s. k. venture capitalföretag (tillväxtinvestbolag), som satsar riskkapital i utvecklingsprojekt och nystartade företag, kan fjärde AP-fonden bidra till riskkapitalförsörjningen i företag som är alltför små och alltför riskbetonade för ett direkt engagemang från fondens sida.

Sedan fjärde AP-fonden tillkom har riksdagen beslutat att sammanlagt 1 850 mkr. skall överföras till fonden från de övriga delfonderna. Av detta belopp har hittills lyfts i 550 mkr. enligt följande:

1974	300 mkr.
1975	200 mkr.
1976	300 mkr.
1977	200 mkr.
1978	250 mkr.
1981	150 mkr.
1982	150 mkr.

Återstående 300 mkr. kommer att lyftas under de närmaste åren.

Fjärde fondstyrelsen har tolv ledamöter (med lika många suppleanter) som förordnas av regeringen. Av ledamöterna utses två som företrädare för kommunerna, tre för arbetsgivare och fem för arbetstagare. Mandatperioden är tre år. Fondens kansli, som sköter den löpande fondförvaltningen, består f. n. av sex personer.

Det ekonomiska resultatet av fjärde AP-fondens verksamhet är sammansatt av aktieutdelningar, räntor på konverteringslån och likvida medel samt kursvinster och kursförluster på sålda värdepapper, allt minskat med förvaltningskostnader. Eftersom värdepapperen i fondens portfölj enligt reglementet skall tagas upp till anskaffningsvärden kommer värdeförändringarna i portföljen på grund av utvecklingen på aktiemarknaden inte fram i resultaträkningen.

Av rörelsresultatet (aktieutdelningar och ränteintäkter minskade med förvaltningskostnader) återgår 80% till första–tredje delfonderna.

Den aktuella bilden av fjärde AP-fonden och dess verksamhet förmedlas av verkställande direktörens översikt och årsredovisningen på följande sidor.

Fjärde AP-fonden

Styrelse

Fondstyrelsens nuvarande ledamöter och suppleanter förordnades av regeringen i april 1982 för en tid av tre år, dvs. till dess fondens balansräkning för år 1984 fastställts.

Ledamöter

Ingemar Mundebo, landshövding, ordförande
Gunnar Söder, generaldirektör, vice ordförande
Erik Svensson, kommunalråd
Roland Agius, direktör
Hans Werthén, tekn. doktor
Nils Landqvist, docent
Ingemar Essén, direktör
Stig Malm, LO:s andre ordförande
Sven Wehlin, andre förbundsordförande
Lars Ljung, ekonom
Kurt Lanneberg, ekonomichef
Hans Hellers, förbundsordförande

Suppleanter

Bengt Westerberg, f. statssekreterare
Thorsten Larsson, f. riksdagsledamot
Lars Eric Ericsson, kommunalråd
Brivio Thörner, direktör
Karl Erik Önesjö, disponent
Stig Lundahl, ekonomidirektör
Robert Alderin, direktör
Lage Andréasson, förbundsordförande
Bertil Jonsson, förbundsordförande
Uno Ekberg, förbundsordförande
Christer Wretborn, ombudsman
Tobias Lund, direktör

Revisorer

Gösta Renlund, bankdirektör, ordförande

Arne Henrikson, direktör

Anders Larsson, ekonomichef

Gösta Telestam, direktör

Vid revisionen medverkar REVEKO AB.

Kansli

Sten Wikander, verkställande direktör

Tomas Söderström, vice verkställande direktör

Gunnel Johansson, kamrer

Margareta Passad

Gunnar Bergstrand

LiseLotte Nilsson

Allmänna Pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen

Besöksadress: Kungsgatan 44 IV

Postadress: Box 3069, 103 61 Stockholm

Telefon: 08-24 33 90

VD:s översikt

Aktiemarknaden 1982

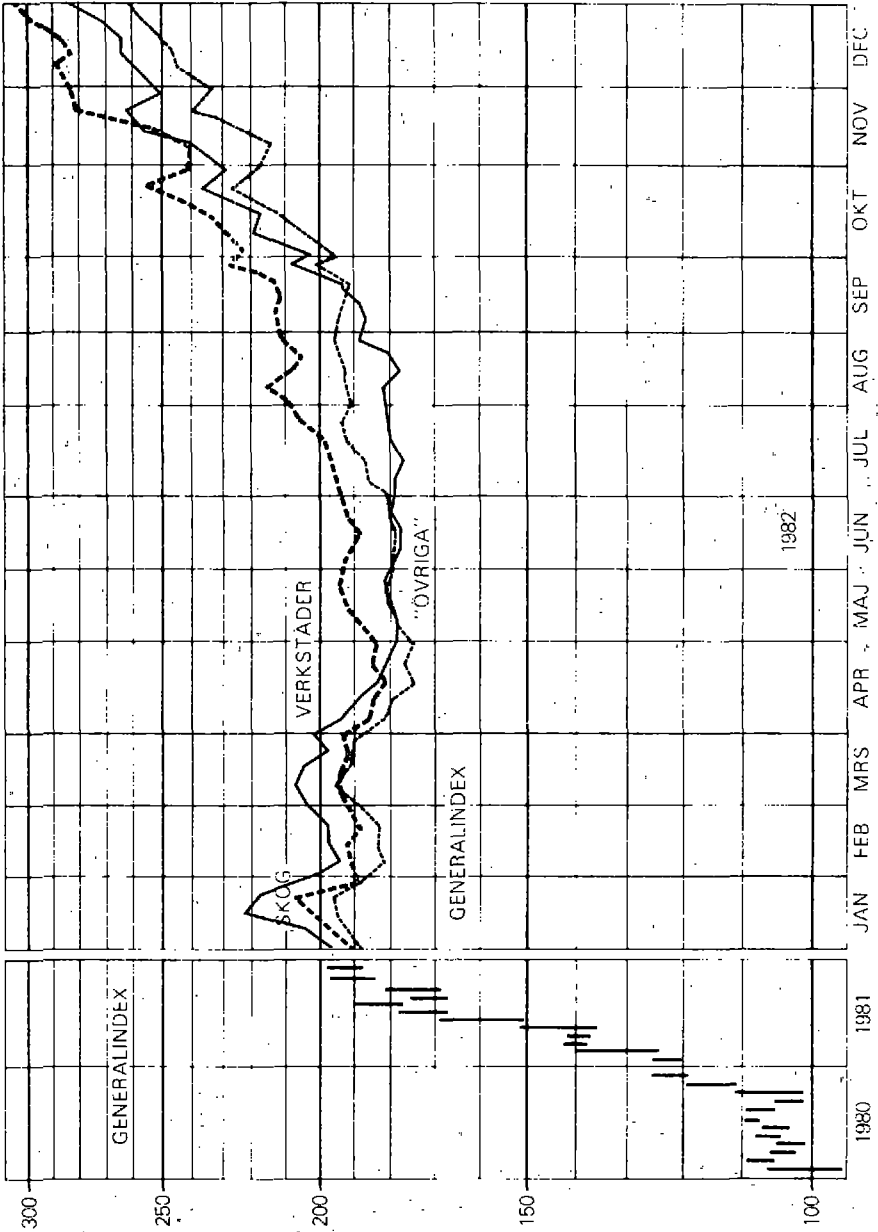
Den starkt positiva kursutvecklingen på aktiemarknaden under 1981 fortsatte i början av 1982. Efter ett omslag i slutet av januari sjönk aktiekurserna successivt under vårmånaderna med i genomsnitt ca 15%. Fr. o. m. maj var kurstrenden åter uppåtriktad. Vid årets slut hade kurserna stigit med genomsnittligt ca 50% sedan bottenläget i april och nådde därmed sin högsta nivå någonsin.

Mätt med tidskriften Affärsvärldens generalindex blev kursuppgången från årsskifte till årsskifte 35% (1981: 57%).

Diagram 1 visar utvecklingen av generalindex (högsta resp. lägsta noteringar månadsvis) 1980 och 1981 samt av generalindex och index för de viktigaste delbranscherna (med en sammanlagd vikt av ca 60% i generalindex) 1982. Sedan oktober 1980, då kursuppgången satte in efter en lång stagnationsperiod under senare delen av 1970-talet, har kursnivån fram till årsskiftet 1982/83 stigit med ca 150%.

DIAGRAM 1

AKTIEMARKNADENS UTVECKLING 1980-82
(Afräsvärldens index, samtliga serier 28.12.79 = 100)



Av de olika branschindexserierna visar *verkstadsaktierna* den starkaste ökningen, 61% under 1982. Det innebär att kursuppgången fortsatt i samma takt som 1981 (62%). I förhållande till utvecklingen på aktiemarknaden i övrigt ter sig denna ökning än starkare. Trots detta har verkstadsaktierna ännu inte inhämtat den stora eftersläpning jämfört med generalindex, som inträffade under åren 1976–80. Den stora och heterogena gruppen "övriga" företag har under 1982 utvecklats parallellt med generalindex. Efter en kraftig och mer långvarig försvagning under årets förra del steg kurserna för *skogsaktier* mycket snabbt fr. o. m. augusti. För året som helhet blev kursuppgången 44%.

Av samma storleksordning blev kursuppgången för aktier i *rena investmentbolag*. Även om portföljsammansättningen i ett investmentbolag kan föranleda betydande avvikelser från generalindex (så t. ex. spelar verkstadsaktier en stor roll i några av de "tyngre" investmentbolagen) bör index för gruppen som helhet på sikt nära följa generalindex. Kursuppgången för investmentbolagsaktier har emellertid också i ett längre perspektiv varit större än ökningen av generalindex. Den s. k. investmentbolagsrabatten har därför minskat under de senaste åren.

Index för två delbranscher visade en nedgång under 1982; *metall- och stålmanufaktur* – 2% och *banker* – 4%, det senare efter en uppgång med 82% 1981.

Aktieomsättningen på Stockholms fondbörs ökade med 56% jämfört med 1981. Sammanlagt omsattes på de bägge aktielistorna 29,1 mdr kronor 1982 mot 18,6 mdr kronor föregående år. Av ökningen utgjorde hälften faktisk volymökning medan återstoden berodde på kursuppgången. Omsättningen av konverteringslån minskade med en tredjedel jämfört med 1981.

För andra året i följd var kursutvecklingen på Stockholmsbörsen 1982 väsentligt mer gynnsam än börsutvecklingen i andra länder. Tabellen nedan illustrerar *tendensen på ett antal viktigare utlandsbörser*:

New York	+20%
Amsterdam	+19%
Bryssel	+18%
Frankfurt	+13%
London	+13%
Paris	+ 4%
Tokyo	+ 4%

Den starka kursuppgången på Stockholmsbörsen innebär att *företagen fått en mer rimlig börsvärdering i förhållande till sina substansvärden*. I fråga om andra grundläggande faktorer bakom kursutvecklingen – konjunkturer och penning- och kreditpolitik – avviker Sverige knappast positivt från västvärlden i övrigt. Den starkare kursuppgången i Stockholm

måste därför bero på tekniska och marknadsmässiga faktorer, som varit specifika för Sverige.

De faktorer som starkast påverkade börsutvecklingen i positiv riktning 1982 var i stort sett desamma som ledde till den kraftiga kursuppgången 1981. De pengar som tillfördes aktiemarknaden genom skattefondsparandet ökade från 1–1,5 mdr kronor 1981 till ca 2 mdr kronor 1982. Marknaden räknar med en ytterligare ökning 1983, trots en viss försämring av villkoren. Intresset från utlandet för svenska aktier mattades visserligen under våren men tog förnyad fart under hösten. Så vitt kan bedömas var nettoexporten av svenska värdepapper betydande under andra halvåret 1982. Liksom 1981 gällde det främst företag inom områdena läkemedel och bioteknik men också några verkstadsföretag. Devalveringen i oktober skapade förväntningar om en förbättrad lönsamhet i företagen 1983, framför allt i verkstadsföretag med stor exportandel, i skogsföretagen och inom läkemedelsindustrin. Tillkomsten av ett antal nya investmentbolag de senaste åren – samtidigt som vissa rörelsedrivande företag kompletterat sin verksamhet med portföljförvaltning – har inneburit ett betydande efterfrågetillskott i marknaden.

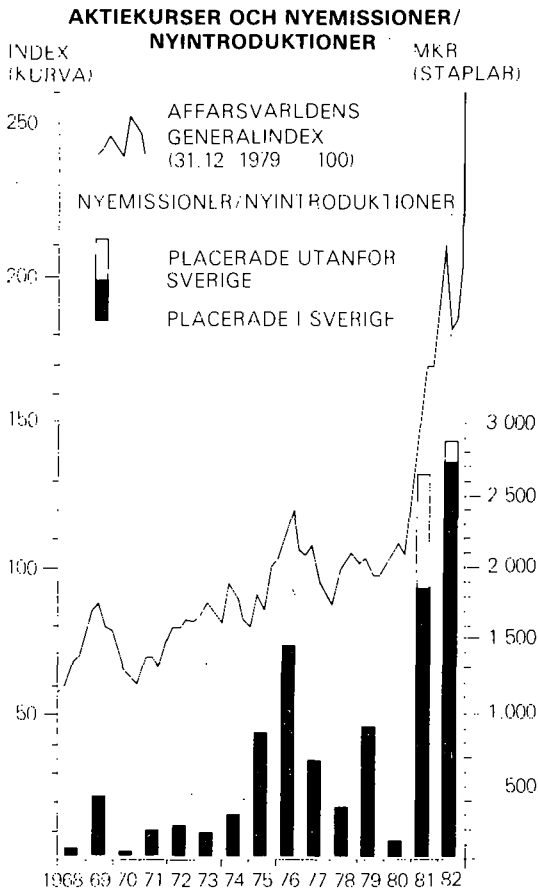
Det är anmärkningsvärt att ett antal *åtgärder på skatteområdet*, som bort ha negativ effekt på aktiemarknaden, av allt att döma knappast påverkat kursutvecklingen. Förutom den ovan nämnda försämringen av villkoren för skattefondsparandet är det främst sloandet fr. o. m. 1983 av de 1981 införda skattelättnaderna för aktieutdelningar men också inbetalningen på särskilt investeringskonto av 20% av företagets vinster för 1983 och införandet av en avgift motsvarande 20% av aktieutdelningen för 1983.

Företagens efterfrågan på nytt riskkapital var fortsatt hög under 1982. Aktiemarknadsutvecklingen gav utrymme för en ytterligare ökning av *nyemissioner och nyintroduktioner* jämfört med 1981. Summa kontantemissioner av aktier och konverteringslån riktade till den svenska marknaden steg från ca 1 800 mkr. 1981 till ca 2 700 mkr. 1982 (exkl. Atlas Copcos nyemission på ca 375 mkr., riktad till AB Volvo). Samtidigt minskade dock emissioner av svenska företag, riktade till utlandet, från närmare 800 mkr. 1981 till ca 150 mkr. 1982.

I föregående årsberättelse påpekades det nära sambandet mellan aktiekurser och nyemissionsvolym. Detta samband – som är ett uttryck för *andrahandsmarknadens betydelse för näringslivets riskkapitalförsörjning* – illustreras i diagram 2.

Marknaden tillfördes 1982 inte mindre än ett femtontal nya företag, medan två bolag upphörde att vara börsbolag. Nyintroduktionerna tog i anspråk sammanlagt inemot 800 mkr. (varav ett företag – STC – ca 350 mkr.). Nettotillskottet till marknaden var därmed betydligt större än 1981 (nio nya företag med sammanlagt ca 350 mkr., sex avförda bolag). Till skillnad mot 1981 var fastighets-, finans- och investmentbolagen 1982 i klar minoritet.

DIAGRAM 2



Tack vare en ändring i tillämpningen av valutaregleringen kunde aktier i utländska bolag för första gången introduceras på Stockholmsbörsen. Av de nytillkomna bolagen var ett finskt och ett norskt med ett sammanlagt introduktionsbelopp på ca 65 mkr.

Som ett resultat av utredningar under 1981 om *de mindre och medelstora företagens riskkapitalförsörjning* (jfr fondens årsredovisning för 1981) har aktiemarknaden också i andra avseenden breddats under 1982. Ett antal minoritetsinvestmentbolag av en för Sverige ny typ – s. k. *venture capital-företag* – har bildats efter amerikanskt mönster. Syftet med sådana företag är att på ett tidigt stadium identifiera och i kommersiella former investera i tillväxtföretag, företrädesvis av högteknologikaraktär. Vidare har en s. k. *OTC-marknad* ("over-the-countermarknad") etablerats. OTC-marknaden innebär värdepappershandel vid sidan av fondbörsen, där en eller flera fondkommissionärer (s. k. *market makers*; terminologin på detta

område är alltså amerikansk) åtar sig att fortlöpande notera köp- och säljkurser för en viss aktie. OTC-marknadens minimikrav på aktiekapital och totalt eget kapital är desamma som för börsens A: II-lista, men börspostens storlek har minskats och spridningskravet mildrats.

Fondens portfölj

Fondens nyplaceringar under 1982 uppgick till 565 mkr. (477). Samtidigt har värdepapper med ett anskaffningsvärde på 295 mkr. (298) sålts. Värdepappersinnehavet mätt i anskaffningsvärden har alltså under året ökat med netto 270 mkr. (179), från 1 432 mkr. till 1 702 mkr.

Nettoplaceringarna har successivt ökat från en nivå på under 100 mkr. per år 1978–79. En starkt bidragande orsak till ökningen 1982 var investeringar på ca 50 mkr. i icke noterade värdepapper.

Värdepappersomsättningen är en avspeglning av kurs- och omsättningsutvecklingen på aktiemarknaden. Marknaden har liksom 1981 givit utrymme för "arbitrageaffärer" mellan konverteringslån och aktier, olika aktieserier, fria resp. bundna aktier etc. Sådana affärer ingår i köp- och försäljningssiffrorna. Totala försäljningar till marknadsvärden (som ger en riktigare uppfattning om verksamheten än historiska anskaffningsvärden) ökade från 368 mkr. 1981 till 423 mkr. 1982.

Vid slutet av 1982 ingick totalt 53 (45) företag i fondens portfölj med följande fördelning:

	Antal företag		
	Börsnoterade ¹	Icke börsnoterade	Summa
Enbart aktier	34	5	39
Aktier + konv- eller optionslån	9	4	13
Enbart konv lån	1	—	1
Summa	44	9	53

¹ Formellt börsnoterade eller på annat sätt noterade.

Nya börsnoterade¹ företag i portföljen är Euroc, Fläkt, Kilaberg, Skånska Cementgjuteriet samt STC och STC Venture. Fonden har avyttat sina aktieinnehav i AEG, Pharos och Ratos.

Nettoköp av aktier har gjorts i bl. a. ABV, ASEA, Atlas Cópco, Boliden, Electrolux, ESAB, Esselte, Gullspång, Korsnäs, Prospector, Saab-Scania, SCA, SKF och Sonesson. Försäljningar har skett i bl. a. Astra, Cardo, Ericsson, FABEGE, Fortia och Perstorp. Övriga förändringar i aktieportföljen är marginella.

¹ Formellt börsnoterade eller på annat sätt noterade.

Innehavet av konvertibla skuldebrev i Electrolux har minskat netto efter konverteringar och innehavet i Custos har sålts. Nettoköp har gjorts av AGAs och Sandviks konvertibla skuldebrev i USD och av SCAs konvertibla skuldebrev i USD i samband med emissionen på den internationella kapitalmarknaden.

De *icke konvertibla förlägsbevis* i Volvo som i föregående årsberättelse redovisades som en tillfällig placering utanför värdepappersportföljen har avyttrats.

Som framgått av det föregående har *fondens engagemang i icke börsnoterade företag* utökats väsentligt under 1982.

Fonden har i en riktad nyemission förvärvat ca 4% av aktiekapitalet i Inter Innovation AB och lämnat företaget ett förlagslån förenat med optionsrätter att förvärva ytterligare aktier. Fondens totala engagemang i bolaget uppgår till 25 mkr. Inter Innovation tillverkar i Sverige och marknadsför internationellt sedelhanteringssystem med inriktning främst på bankområdet. Koncernen har ca 400 anställda och en omsättning 1981/82 på ca 115 mkr.

I en till ett antal institutioner riktad nyemission har fonden för 9 mkr. förvärvat ca 1% av aktiekapitalet i Gambro AB. Detta företag tillverkar medicinsk apparatur, främst engångsnjurar. Företaget är starkt internationellt inriktat och hade med ca 2000 anställda 1982 en omsättning på närmare 1000 mkr. Gambro avses komma att börsintroduceras under 1983.

Venturaintressenter i Stockholm AB är kommanditdelägare i Ventura Kommanditbolag, ett bolag för investeringar i mindre företag med hög tillväxtpotential (Ventura är alltså ett venture capitalbolag eller tillväxtinvestbolag). Fonden har tecknat aktier för 1 mkr. i Venturaintressenter och förvärvat konvertibla skuldebrev i bolaget för 1 mkr.

Näringslivet, banker och fackliga organisationer i Blekinge har under året bildat Blekinge Invest AB, ett regionalt tillväxtinvestbolag på kommersiell bas. Aktier har också placerats hos allmänheten. Fonden har tecknat 10% av aktiekapitalet i bolaget.

På initiativ av Svenska Sparbanksföreningen bildades 1982 Kooperationsinvest AB, ett företag med uppgift att tillskjuta riskkapital till kooperationen och denna närstående företag. Fonden har för 6 mkr. förvärvat 20% av aktiekapitalet och 9,9% av rösträtten i bolaget.

Slutligen har fonden köpt inte fullt 5% av aktierna i Bilspedition AB, ett av Sveriges största speditörsföretag.

Fondens deltagande 1982 i nyemissioner i börsnoterade och icke börsnoterade företag och i nyintroduktioner uppgick till ett sammanlagt belopp av 91 mkr. (65). Det innebär att en förhållandevis stor del av fondens nettoplaceringar under året gått till nyemissioner.

Marknadsvärdet på fondens portfölj av börsnoterade aktier vid utgången av 1982 utgjorde 2,8% (2,5%) av det samlade börsvärdet av samtliga

börsnoterade företag (exkl. banker och försäkringsbolag, vilkas aktier fonden inte får förvärva) vid samma tidpunkt.

Fördelningen på branscher av fondens portfölj framgår av tabellen nedan. Ökningarna 1982 av andelarna verkstadsaktier och "övriga" aktier beror helt på kursutvecklingen, i det senare fallet framför allt för läkemedelsföretagen. Kursutvecklingen har orsakat också den fortsatta minskningen av andelen för metall- och stålmanufakturbranschen. Andelsminskningen för investmentbolagen beror däremot på försäljningar.

Sammansättningen av fondens portfölj skiljer sig på några punkter från aktiemarknadens fördelning på branscher. Å ena sidan har fonden väsentligt lägre andelar fastighets- och byggbolagsaktier och investmentbolagsaktier. Å andra sidan är andelarna för verkstadsaktier och för gruppen "övriga" aktier betydligt högre. I den senare gruppen redovisas fondens stora engagemang inom läkemedelsindustrin (Astra och Fortia). Enbart dessa företag svarar för 21 % av portföljvärdet.

Portföljens fördelning på branscher²
Procent, mätt efter marknadsvärden

Bransch	Fondens portfölj				Andel av totalt börs- kapital ³ ⊗1980-82
	1980	1981	1982	⊗1980-82	
Verkstadsindustri	33	33	37	34	28
Skogsindustri	6	10	10	9	11
Metall- och stålmanufaktur	10	9	6	8	8
Handelsföretag	1	1	1	1	2
Fastighets- och byggbolag	4	4	4	4	9
Investmentbolag, blandade	9	7	3	7	8
Investmentbolag, rena	1	1	—	—	10
Övriga	36	36	40	37	24
	100	100	100	100	100

² Affärsvärldens branschindelning

³ Exkl. banker

Fondens fem största engagemang (aktier och konverteringslån sammantagna), mätt efter marknadsvärden, avsåg följande företag:

Astra	510 mkr.
Ericsson	419 mkr.
Volvo	283 mkr.
Fortia	259 mkr.
SCA	243 mkr.

Astra är sedan 1978 fondens största enskilda placering. De fem största innehaven svarade vid slutet av 1982 för 47 % (38%) av det totala marknadsvärdet på fondens portfölj. Andelen har under en följd av år varit sjunkande. Ökningen 1982 beror i allt väsentligt på en betydligt starkare kursuppgång för dessa företag än för portföljen i övrigt.

Inte heller den starka ökningen av det *genomsnittliga engagemanget per*

företag är något uttryck för en strävan att koncentrera portföljen. I nedanstående tabell har det aktuella medelbeloppet per företag, ca 69 mkr. (marknadsvärde), räknats om för ett antal år bakåt med hjälp av index för kursutvecklingen för fondens portfölj. Som framgår av tabellen har de omräknade värdena mycket nära följt de faktiska medelengagemangsbeloppen.

	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Verkligt medelbelopp per företag, mkr	25	29	29	33	48	69
Omräknat belopp, mkr	23	27	25	30	44	—

Likvida medel

Fondens *likvida medel* uppgick vid utgången av 1982 till 313 mkr., vilket innebär en ökning under året med 50 mkr. De motsvarade vid årsskiftet 8,1% (11%) av fondkapitalet med värdepappersportföljen upptagen till marknadsvärden. Likviditeten har påverkats av att det till fonden överförda grundkapitalet också 1982 höjts med 150 mkr.

Förändringen av de likvida medlen uppstod på följande sätt:

	1982	1981		
Aktieutdelningar	83	66		
Räntor på lån	10	8		
Räntor på likvida medel	34	32		
Försäljning av förlagsbevis	5	—		
Höjning av grundkapitalet	150	282	150	256
Nettoplaceringar i värdepapper ⁴	-142	-113		
Bidrag till pensionsutbetalningar (för 1981 resp. 1980)	- 83	- 69		
Förvaltningskostnader	- 4	- 3		
Nettoförändring av korta fordringar/skulder	- 3	-232	-	-185
Likviditetsförändring		50		71

⁴ Försålda värdepapper har här upptagits till försäljningsvärden, och nettoplaceringarna har alltså påverkats av realisationsvinster och -förluster.

De likvida medlen är *placerade i bankcertifikat och depositionsbevis och på specialkonto i bank*. Den *genomsnittliga förräntningen* under året var 13,4% (14,2%). Den lägre avkastningen 1982 är ett uttryck för att ränteläget för korta placeringar under större delen av året var lägre än 1981.

Fondkapital och bokföringsmässigt resultat

Fondens grundkapital — dvs. det kapital som överförts från 1–3 AP-fonderna till AP-fondens fjärde fondstyrelses förvaltning — utgjorde vid

slutet av föregående år 1 400 mkr. Uppsamlade överskottsmedel var 213 mkr., och *det totala fondkapitalet vid ingången av 1982* var alltså 1 613 mkr.

Genom riksdagsbeslut 1981 har det högsta belopp som får överföras till fjärde fondstyrelsens förvaltning från de övriga delfonderna fastställts till 1 850 mkr. Inom ramen för detta beslut har fonden 1982 tillförts 150 mkr.

Vid beräkningen av fondkapitalet och i fondens redovisning i övrigt skall enligt reglementet för Allmänna Pensionsfondens förvaltning *tillgångarna tas upp till anskaffningsvärden*. Det innebär att det i resultaträkningen redovisade resultatet av verksamheten inte har påverkats av realiserade kursvinster och kursförluster.

Aktieutdelningarna ökade 1982 med i det närmaste 17 mkr. eller med 25% till 83 mkr. Utdelningshöjningen i de företag från vilka fonden lyfte utdelning 1982 var i genomsnitt ca 15% (ovägt medeltal). Fondens utdelningsintäkter har påverkats negativt med ca 3.5 mkr. genom att aktier sålts före avstämningsdagen för utdelning och sedermera återköpts.

Ränteintäkterna uppgick till totalt 44 mkr. (40 mkr.). Av ökningen i förhållande till 1981 hänför sig hälften till den ökade portföljen av konvertibla skuldebrev och den andra hälften till en genomsnittligt sett högre likviditet.

Förvaltningskostnaderna ökade med 16% till 4 mkr. och motsvarade därmed 0,23% av det genomsnittliga fondkapitalet under året (0,13% om tillgångarna värderas till marknadsvärden).

Årets verksamhet gav ett *rörelseöverskott* (aktieutdelningar och ränteintäkter minskade med förvaltningskostnader) på 123 mkr. (103 mkr.).

Försäljningar av värdepapper 1982 medförde netto *realisationsvinster* på 128 mkr. (71 mkr.).

Sedan 1979 betalar fjärde AP-fonden till 1–3 delfonderna 80% av sitt rörelseöverskott som *bidrag till pensionsutbetalningarna*. För 1982 utgör detta bidrag 98 mkr. (83 mkr.).

Nettoresultatet för året, som tillföres fondkapitalet, blev 153 mkr. (91 mkr.). Tillsammans med det förut nämnda tillskottet på 150 mkr. till grundkapitalet ökade fondkapitalet alltså med 303 mkr. till 1 916 mkr. vid årets slut.

Fondens tillgångar – upptagna till anskaffningsvärden i mkr. – fördelade sig vid utgången av de två senaste åren på följande sätt:

	1982	1981
Aktier	1 589	1 338
Konvertibla skuldebrev och skuldebrev m. optionsrätt	113	94
Förlagsbevis	–	5
Likvida medel ⁵	214	176
	1 916	1 613

⁵ För att få överensstämmelse mellan summa tillgångar och fondkapital har fondens kortfristiga skulder (fondlikvider resp. skuld till 1–3 AP-fonderna för bidrag till pensionsutbetalningar) salderats mot likvida medel.

Effektiv avkastning

Vid slutet av 1982 var marknadsvärdet på fondens värdepappersportfölj 1 952 mkr. högre än anskaffningsvärdet⁶ (jfr värdepappersförteckningen i förvaltningsberättelsen). Vid slutet av föregående år var motsvarande övervärde 749 mkr. Ökningen under året av marknadsvärdet i förhållande till anskaffningsvärdet var sålunda 1 203 mkr. Om man till detta belopp lägger summa aktieutdelningar och räntor på lån, 93 mkr., och netto realisationsvinster, 128 mkr., blir det *totala ekonomiska utfallet av 1982 års portföljförvaltning* 1 424 mkr. (775 mkr.). Ställer man detta belopp i relation till marknadsvärdet på portföljen vid årets början, 2 181 mkr., betyder detta en *effektiv avkastning under 1982* på 65% (57%).

Resultatet av fondens verksamhet 1982 var alltså både i absoluta tal och relativt sett *bättre än 1981 års goda resultat*. Den positiva avvikelser 1982 i förhållande till den allmänna utvecklingen på aktiemarknaden sådan den uttryckes i generalindex (+35%) var anmärkningsvärt stor för att gälla en portfölj av den omfattning det här är fråga om. Avvikelsen beror främst på den högre andelen verkstadsföretag i fondens portfölj och på det stora engagemanget inom läkemedelsindustrin.

Man får givetvis hålla i minnet att *icke realiserade kursvinster i portföljen spelar en avgörande roll* när man mäter det totala ekonomiska utfallet och att aktiekurserna kan förändras starkt på kort tid. *Resultatet av en portföljförvaltning* – som är en verksamhet med långsiktiga mål – *måste ses i ett långsiktigt perspektiv*.

Också *mätningar på längre sikt* av effektivavkastningen eller jämförelser med utvecklingen av aktieindex sedan fondens tillkomst är vanskliga när det gäller en fond som tillförts medel successivt.

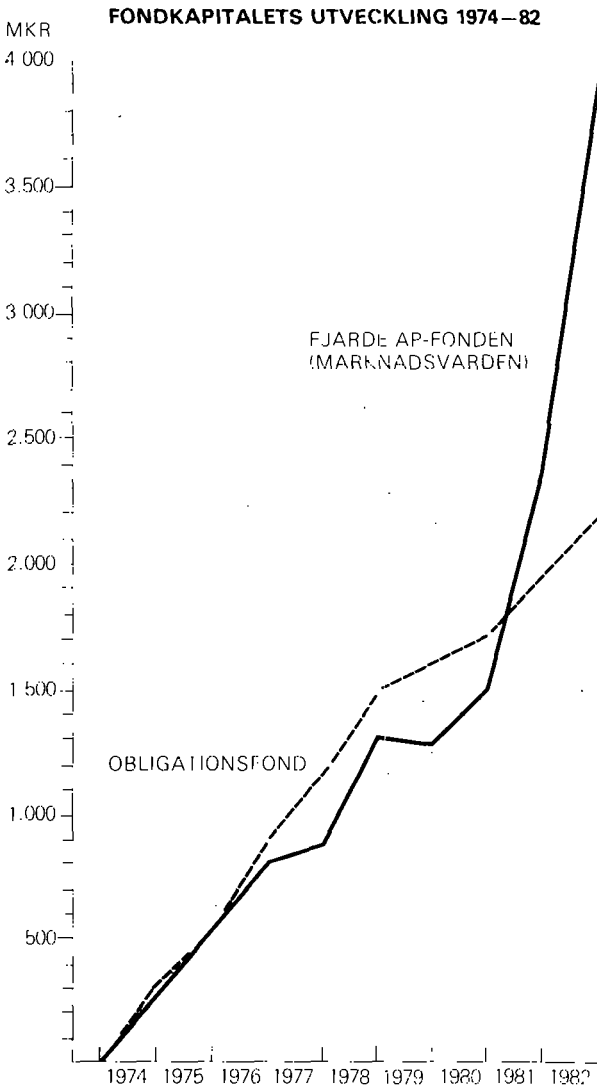
På samma sätt som i årsredovisningen för 1981 *jämförs i diagram 3 utvecklingen av fondkapitalet* (med värdepappersportföljen upptagen till marknadsvärden) 1974–82 *med en tänkt fond, som placerat pengar i enbart industriobligationer. Denna "industriobligationsfond"* har tillförts medel i samma takt och i samma omfattning som i verkligheten skett till fjärde AP-fonden. En jämförelse av detta slag kan sägas vara relevant i den meningen att placeringar i industriobligationer hade varit ett naturligt alternativ om fjärde AP-fonden inte tillskapats.

Som framgår av diagrammet har den faktiska utvecklingen i fjärde AP-fonden givit *ett fondkapital som är 75% större än den tänkta obligationsfondens*.

Ett annat sätt att illustrera fondens långsiktiga ekonomiska utveckling är att *jämföra det aktuella fondkapitalet med värdet i dag av tillskotten av grundkapital* på sammanlagt 1 550 mkr., *uppräknade med konsumentpris-*

⁶ Icke börsnoterade värdepapper – som särredovisas i värdepappersförteckningen – har i avsaknad av marknadsvärden här tagits upp till anskaffningsvärden.

DIAGRAM 3



index. En sådan beräkning får då givetvis justeras med de belopp fonden "återbetalat" i form av skatter och bidrag till pensioneringssystemet, likaledes indexjusterade. De tillförda 1 550 mkr. motsvarade vid det senaste årsskiftet 2 700 mkr., och de återbetalade beloppen hade vid samma tidpunkt ett "nuvärde" av 450 mkr. För att realvärdet på de medel som netto tillförts fonden skall ha bibehållits borde fondkapitalet den 31 december 1982 alltså ha varit minst 2 250 mkr. Det faktiska fondkapitalet, baserat på marknadsvärden, var 3 868 mkr.

Administration

Medelantalet anställda under året har varit oförändrat 6. Två personer har lämnat sin anställning hos fonden och två personer har nyanställts.

Av förvaltningskostnader på totalt 3 984 tkr. har löner och ersättningar uppgått till:

styrelse och verkställande direktör	834 tkr.
övriga anställda	668 tkr.
revisorer	114 tkr.

Stockholm i januari 1983

STEN WIKANDER

Verkställande direktör

Förvaltningsberättelse

De av fondstyrelsen förvaltade medlen har placerats på sätt som framgår av balansräkningen och särskilda specifikationer över styrelsens innehav av aktier och konvertibla skuldebrev vid årsskiftet. Enligt fondens reglemente är tillgångarna bokförda till anskaffningsvärdet.

Resultatet av årets förvaltning samt styrelsens tillgångar och skulder per den 31 december 1982 framgår av nedanstående resultaträkning samt balansräkning.

Resultaträkning tkr

	1982	1981
Aktieutdelningar	83 157	66 321
Ränteintäkter	43 792	40 431
Förvaltningskostnader	./ 3 984	3 441
<i>Rörelseresultat</i>	122 965	103 311
Realisationsvinster	138 272	80 862
Realisationsförluster	./ 10 024	10 432
Resultat före överföring till 1-3 AP-fonderna	251 213	173 741
Överföring till 1-3 AP-fonderna	./ 98 372	82 649
<i>Nettoresultat</i>	152 841	91 092

Balansräkning tkr

	1982-12-31	1981-12-31
TILLGÅNGAR		
Kassa och bank	312 588	262 938
Förlagsbevis	—	5 051
Fondlikvider	13 588	—
Upplupna intäkter	600	15
Aktier	1 589 281	1 337 672
Konvertibla skuldebrev	112 679	93 945
Summa tillgångar	2 028 736	1 699 621
SKULDER OCH FONDKAPITAL	1982-12-31	1981-12-31
Kortfristiga skulder		
Fondlikvider	13 510	3 264
Skuld till 1-3 AP-fonderna	98 372	82 649
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	455	72
Övriga kortfristiga skulder	160	238
	112 497	86 223
Fondkapital		
Grundkapital	1 550 000	1 400 000
Akkumulerat överskott från föregående år	213 398	122 306
Årets nettoresultat	152 841	91 092
	1 916 239	1 613 398
Summa skulder och fondkapital	2 028 736	1 699 621

Stockholm den 31 januari 1983

*Ingemar Mundebo**Gunnar Söder**Erik Svensson**Roland Agius**Hans Werthén**Nils Landqvist**Ingemar Essén**Stig Malm**Sven Wehlin**Lars Ljung**Kurt Lanneberg**Hans Hellers**Sten Wikander*

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

Stockholm den 2 februari 1983

*Gösta Renlund**Arne Henrikson**Anders Larsson**Gösta Telestam*

Revisionsberättelse

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Allmänna Pensionsfondens fjärde fondstyrelsens förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1982.

Vi har granskat förvaltningsberättelsen, tagit del av räkenskaper, 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 år 1982, eller mot det sätt på vilket desamma genomförts.

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

Stockholm den 2 februari 1983

Gösta Renlund
Anders Larsson

Arne Henrikson
Gösta Telestam

Värdepappersinnehav per den 31 december 1982

Aktier, noterade

Företag	Antal	Förändring ¹ under 1982	Marknads- värde tkr	% av aktie- kapital	röster
ABV					
A	64 790				
B	213 946				
AGA					
A	545 064		168 829	6.9	7.9
B	58 106				
Alcro					
A	24 000		6 960	10.0	10.0
B	24 000				
ASEA					
A	702 800	+ 89 300	184 836	3.6	3.6
B	600 000	- 75 000	510 000	8.9	8.9
Astra					
A	1 013 793	+235 559	91 241	4.9	4.9
Atlas Copco					
A	81 958		9 835	9.1	9.1
Boliden A					
A	77 800	+ 4 446	20 306	1.7	1.8
B	136 290	+ 7 258	62 693	1.6	1.6
Cardo					
A	790 219	+353 719	94 826	3.1	0.0
Electrolux B					
A	1 222 049	+347 350	412 656	3.7	3.9
B	146 219				
Ericsson					
A	1 075 830				
B					
ESAB					
A	132 608	+ 49 800	33 948	8.2	8.2
B	500 000	+188 585	81 500	6.4	4.9
Esselte					
A	206 096				
B	293 904				
Euroc					
A	136 500	+136 500	16 926	3.3	3.3
FABEGE B					
A	200 000	- 65 460	5 600	1.0	0.5
Fagerhult B					
A	46 410		16 708	9.6	2.1
B	77 689		10 743	5.2	1.2
Fagersta					
A	800				
B	76 889				
Fläkt					
A	93 661	+ 93 661	14 892	2.1	2.1
Fortia					
A	1 100 000	- 85 983	258 500	5.7	2.7
B	21 816				
Gullspång B					
A	1 078 184				
B					
Hennes & Mauritz B					
A	382 025	+330 320	42 787	5.1	3.0
B	157 400		22 036	6.8	3.1
Höganäs					
A	183 900		33 102	9.4	10.1
Incentive					
A	207 500	- 10 000	71 588	5.7	9.2
Iro					
A	79 550		17 899	10.2	10.2
Kilaberg B					
A	10 000	+ 10 000	1 720	0.5	0.2
Korsnäs					
A	159 000	+ 69 500	77 910	4.3	4.1
B	118 419				
Mo och Domsjö					
A	40 581				
B					
Mo och Domsjö					
A	350 098	- 5 000	49 443	8.9	6.2
B	81 500				
C	168 498				
D	100 100				
NPL-Gruppen B					
A	42 000	+ 29 500	7 350	2.5	0.9
B	135 000	- 14 594	60 750	5.9	2.2
Perstorp B					
A	106 050		40 829	11.2	7.0
Promotion B					
A	46 113	+ 34 108	8 531	5.8	2.4
Prospector B					
A	598 664	+ 72 000	239 028	4.9	3.0
B	110 557				
SCA					
A	488 107				
B					
Saab-Scania					
A	433 236	+149 200	81 448	2.1	2.1
B	564 021	- 11 000	98 704	5.9	5.9
Sandvik					
A	468 827				
B	95 194				

Aktier, noterade

Företag	Antal	Förändring ¹ under 1982	Marknadsvärde tkr	% av aktiekapital	röster
Scansped B	38 150		9 156	6,0	2,5
SKF B	830 919	+357 124	95 556	3,1	0,0
Skånska Cementgüteriet B	88 500	+ 88 500	49 914	1,1	0,7
Sonesson	17 000	+ 17 000	3 570	0,4	0,4
Swedish Match B	514 398	+ 6 600	80 760	6,4	0,0
STC A	103 700	+103 700	15 762	0,7	0,7
STC Venture	103 700	+103 700	5 703	1,7	1,7
Trelleborg	138 187		16 168	11,0	8,7
A	25 500				
B	112 687				
Volvo	1 030 000	+118 255	283 445	3,0	5,3
A	693 800				
B	336 200				
Totalt marknadsvärde			3 475 105		
Totalt anskaffningsvärde			1 555 611		

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

Aktier, icke noterade

Företag	Antal	Förändring ¹ under 1982	Anskaffningsvärde tkr	% av aktiekapital	röster
Andersson Paul B	9 000		2 475	11,1	6,2
Bilspedition	33 000	+ 33 000	6 148	4,8	4,8
Blekingeinvest	6 000	+ 6 000	660	10,0	10,0
Gambro B	100 000	+100 000	9 000	0,9	0,4
Inter Innovation A	31 373	+ 31 373	5 000	3,8	6,7
Kooperationsinvest	5 000	+ 5 000	6 000	20,0	10,0
A	1 400				
B	3 600				
Kullenberg Yngve B	25 000	+ 24 500	1 700	1,7	0,3
Lindab B	37 500	+ 30 000	1 687	9,4	1,7
Ventura Intressenter	10 000	+ 10 000	1 000	28,6	8,0
Totalt anskaffningsvärde			33 670		

Konvertibla skuldebrev, noterade

Företag	Nominellt tkr	Förändring under 1982 tkr	Marknadsvärde ² tkr
AGA USD	4 178	+ 1 426	6 345
Electrolux I	1 200	- 4 557	1 524
Electrolux III	4 800	+ 4 293	6 096
Electrolux IV	34 091	- 7 876	35 796
Ericsson USD	2 790		6 016
FABEGE	741	+ 50	4 557
Holmen	3 852		6 741
Promotion	4 674		9 348
SCA USD	3 678	+ 3 678	4 084
Sandvik USD	2 030	+ 2 030	1 965
Sonesson	7 504		24 388
Totalt marknadsvärde			106 860
Totalt anskaffningsvärde			74 779

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

² Marknadsvärde på konvertibla skuldebrev i USD har omräknats till SEK efter a/v köpkurs för USD på balansdagen, utan tillägg för switchpremie.

Konvertibla skuldebrev och lån med optionsrätt, icke noterade

Företag	Nominellt tkr	Förändring under 1982 tkr	Anskaffnings- värde tkr
Anderson Paul	5 000		5 000
Bahco	8 400		8 400
Inter Innovation	20 000	+20 000	20 000
Lindab	3 500		3 500
Ventura Intressenter	1 000	+ 1 000	1 000
Totalt anskaffningsvärde			37 900