

93

Allmänna Pensionsfonden
Fjärde Fondstyrelsen
Årsredovisning

Allmänna Pensionsfonden

Fjärde fondstyrelsen (Fjärde AP-fonden)

Fjärde AP-fonden ingår i allmänna pensionsfonden.

Allmänna pensionsfonden grundades 1960 efter beslutet att införa en allmän tilläggs-pensionering finansierad genom obligatoriska arbetsgivaravgifter.

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

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

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

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

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

1993 i sammandrag

- Fondens grundkapital får fr o m 1988-07-01 uppgå till högst 1% av första-tredje fondstyrelsernas tillgångar eller omkring 4,8 mdr vid årsskiftet 1993/1994.
- Fondens grundkapital uppgår till 4,0 mdr.
- Fondens tillgångar upptagna till marknadsvärden uppgick vid årsskiftet till 36,2 mdr mot 25,9 mdr vid ingången av året.
- Fonden köpte under 1993 värdepapper för 2,8 mdr och sålde värdepapper för 2,1 mdr.
- I nyemissioner placerades 459 mkr.
- Fondens fem största engagemang var vid årsskiftet i ordningsföljd Astra, Ericsson, ASEA, Sandvik och Volvo, som med ett sammanlagt marknadsvärde på 15,3 mdr svarade för knappt 50% av den svenska aktieportföljen.
- Det investerade beloppet i onoterade företag uppgick vid utgången av året till 657 mkr (861 mkr), exklusive under tidigare år lämnade aktieägartillskott.
- Resultatkravet uppfylldes. Sammanlagt sedan fondens tillkomst har fonden överträffat resultatkravet – att bibehålla grundkapitalets realvärde och ge en årlig utdelning på detta med 3% – med drygt 27 mdr.
- Aktiekurserna steg under 1993 med 54%. Index för fondens portfölj steg med 44%. Avkastningen på fondkapitalet blev 43%.
- Thomas Halvorsen efterträdde Bertil Danielsson som fondens verkställande direktör 1993-04-01.

VD-kommentar

Fjärde AP-fondens totalresultat på nära 11 mdr är det högsta i fondens nu tjuogoåriga historia. I resultatet har då inräknats de orealiserade kursvinster, som uppkommit genom den starka kursuppgången på aktiemarknaden. Fondkapitalets marknadsvärde ökade under året från 25,3 mdr till 35,9 mdr.

Det exceptionellt höga resultatet i absoluta tal är dock mindre tillfredsställande om man mäter utfallet i relativa termer. Fondkapitalets totalavkastning blev 43%, att jämföras med en ökning av ett avkastningsindex för den svenska aktiemarknaden på 56%. För första gången på mer än tio år blev således det ekonomiska utfallet under året klart sämre än en genomsnittsportfölj på den svenska aktiemarknaden.

Den ekonomiska utvärderingen för en portfölj av fjärde AP-fondens storlek måste också göras i ett längre perspektiv, vilket inte minst lagstiftarens krav på långsiktighet understryker. Därför har i årsredovisningen inarbetats ekonomiska jämförelser för den senaste femårsperioden. Fem år motsvarar ju längden av en normal konjunkturcykel och bör därför också väl motsvara en period under vilken strategiska beslut kan utvärderas för en stor aktieportfölj.

Fondkapitalets genomsnittliga årliga totalavkastning uppgår under den senaste femårsperioden till 15%. Motsvarande genomsnitt för den svenska aktiemarknaden är 9%. Skillnaden kan verka liten, men med ränta på ränta motsvarar detta en överavkastning på mer än åtta mdr för fonden de senaste fem åren.

Avregleringarna och internationaliseringen av kapitalmarknaderna har nu gått så långt att man något provocativt skulle kunna påstå att den svenska riskkapitalmarknaden inte längre existerar. Den svenska marknadsplatsen är bara en delmarknad av den internationella riskkapitalmarknaden, som ständigt konkurrerar med andra delmarknader om kapitalet.

Påståendet kan styrkas med statistik. Gränshandeln (svenska och utländska aktier sammantaget) översteg 400 mdr under 1993. De utländska nettoköpen av svenska aktier mer än fördubblades och uppgick till över 30 mdr under året. Det utländska ägandet uppgår idag till en fjärdedel av aktiekapitalet eller mer i flera av de största svenska börsbolagen.

Utvecklingen försvårar inte bara en autonom ekonomisk politik utan får även konsekvenser för företagens riskkapitalförsörjning och placerarnas beteende. Viktiga händelser på de största kapitalmarknaderna får genomslag också på de mindre marknadsplatserna. Förväntningsbilden för det internationella kapitalet förändras. Eftersom informationsspridningen sker momentant kan kursrörelserna bli häftiga. Ericssonaktiens kursutveckling visar hur snabbt förändringar i förväntningarna kan få genomslag för ett stort och välanalyserat svenskt börsföretag. I grunden bör ändå internationaliseringen vara positiv ur fjärde AP-fondens synvinkel. Likviditeten på Stockholms Fondbörs har avsevärt förbättrats, vilket innebär

att större portföljförändringar underlättas. Men samtidigt ställs ökade krav på bevakning av de utländska marknaderna för att förutse konsekvenserna av det internationella beteendet för vår lokala marknad. Häri ligger en stor utmaning för fonden under de närmaste åren.

Mest uppmärksammat under det gångna året blev fondens agerande i samband med det föreslagna samgåendet mellan Volvos fordonsrörelse och Renault. Det ger mig anledning att erinra om fondens ägarpolicy samt därtill foga några personliga reflektioner.

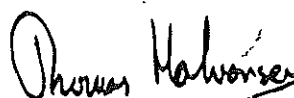
Redan i mitten av åttiotalet diskuterade styrelsen fondens ägarroll mot bakgrund av sitt förvaltningsuppdrag och fondens position på kapitalmarknaden. Sammanfattningsvis fastslog styrelsen att fonden skall utöva sitt ägarinflytande i företagen så att den inom ramen för fondens långsiktiga avkastningsintresse – som är det primära målet för fondens verksamhet – gagnar dels det berörda företaget, dels en väl fungerande aktiemarknad och därmed också samhällsintresset.

I fallet Volvo är ett icke ringa mått av ödmjukhet passande när man bedömer händelseutvecklingen ur ett ägarperspektiv. När samspelet mellan ägare och styrelse fungerar mindre väl har också ägarna ett ansvar härför. Som institutionella aktieägare har vi inte tillräckligt bevakat vår ägarroll. Därför är min kanske viktigaste lärdom att ägarinflytandet ständigt måste bevakas i syfte att förekomma händelser av det slag som Volvo/Renaultaffären representerar.

Samarbetet mellan Volvos största aktieägare i syfte att forma en ny styrelse var hittills unikt. Man måste komma ihåg att de institutionella aktieägarna sinsemellan är mycket olika vad avser bakgrund, organisationsform, huvudmän mm. Jag tror att den speciella Volvokänslan förde oss samman för att beslutsamt ta detta initiativ. I den speciella situationen förenade oss ägandet i Volvo och vårt mål att värna om Volvos bästa på lång sikt. Detta samarbete får säkert konsekvenser för synen på ägarrollen och samarbetet mellan finansiella institutioner, även för andra institutioner än fjärde AP-fonden och i andra bolag än Volvo.

För fjärde AP-fonden finns redan ett grunddokument som fastslår mål och medel för ägarinflytandet. Även om det kan finnas anledning att se över detta, så tror jag att det mesta står sig väl i dag. Svårigheten ligger i att leva upp till föresatserna, att ständigt bevaka ägarinflytandet, att välja rätt metod vid rätt tidpunkt, att utforma samarbeten i de enskilda fallen. I detta ligger en annan stor utmaning för fondens styrelse och ledning framöver.

Stockholm i februari 1994



Thomas Halvorsen

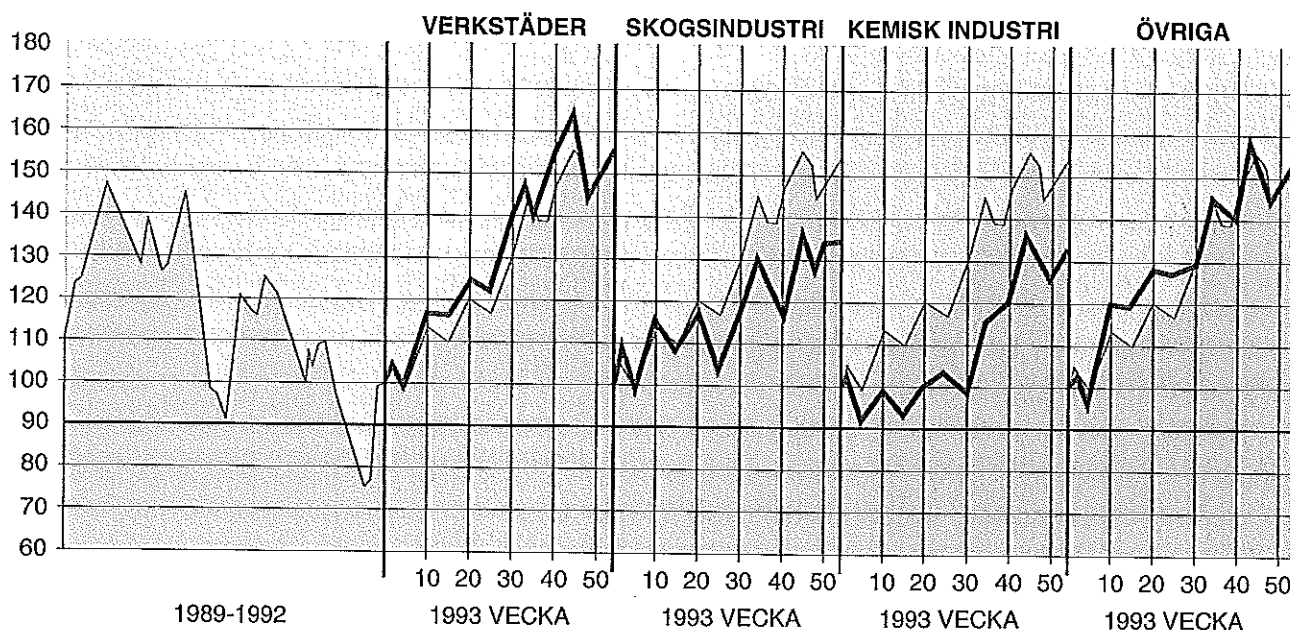
Risikkapitalmarknaden 1993

1993 blev i mångt och mycket ett rekordår för den svenska risikkapitalmarknaden. Totalindex steg under året med 54% (+0,3%). Beräknas börsuppgången från den 18 november 1992 – dagen innan den svenska kronan började flyta – till slutet av 1993 handlar det nästan om en för-

dubbling. Denna utveckling innebar bl a att stockholmsbörsens gamla all time high notering från 1989 passerades under hösten – ett rekord som i sin tur överträffades redan i januari 1994.

DIAGRAM 1

AKTIEMARKNADENS UTVECKLING 1991–1993



Flera faktorer förklarar den stora kursuppgången. Så t ex förbättrade frisläppandet av kronan i ett slag konkurrens-läget för den svenska industrin, vilket betydde att vinst-förväntningarna på exportföretagen kunde justeras upp högst påtagligt. Eftersom kronan fortsatte att försvagas har vinstprognoserna höjts ytterligare under 1993. En annan mycket viktig förklaringsfaktor var de snabbt sjunkande räntorna, som dels ledde till en iögonenfallande återhämtning inom krisbranscher som banker, fastighets- och byggbolag, dels ledde till att aktiemarknaden succes-sivt justerade ned avkastningskravet. En tredje förklaring till 1993 års mycket gynnsamma kursutveckling var ett rekordstort utlandsintresse för svenska aktier.

Diagram 1 visar utvecklingen av Veckans Affärers total-index under 1989 till och med 1992 samt den månadsvisa utvecklingen under 1993 för totalindex och index för några av de viktigaste branscherna. Vinnarbransch i fjol blev Banker, där index ökade med inte mindre än 477%, följt av Handelsföretag med 98% samt Fastighets- och byggföretag med 90%. Bankaktiernas spektakulära upp-gång skall ses mot bakgrund av att detta delindex visat mycket stora minus de tre föregående åren. Kemisk in-dustri, som däremot är vinnare i ett femårsperspektiv – och som är överrepresenterad i fondens portfölj – uppvisade den svagaste kursutvecklingen under fjolåret, +28% jämfört med +54% för totalindex. Verkstäder, som också väger tungt i fondens portfölj, utvecklades marginellt bättre än totalindex, medan uppgången för Skogsindustri stannade på 35%.

I hela tio noterade företag (inkl bolagen på OTC- och O-listan) blev det i fjol kursökningar på 400 procent eller mer. Än mera anmärkningsvärt är att stora, välanalyserade aktier som S-E-Banken och Handelsbanken återfinns bland de absoluta vinnarna med kursuppgångar på 748%

respektive 373%. Bortåt en tredjedel av det totala antalet noterade aktier på A-listan fördubblade sitt börsvärde under året. Endast en aktie – JM Bygg – av dem som fanns på A-listan under hela året drabbades av kursfall, och då ett marginellt sådant eller –4%.

Omsättningen är ett annat mått på 1993 års rekordbörs. Den registrerade aktieomsättningen på Stockholms Fond-börs (A-listan) steg från 165 mdr till 321 mdr, vilket alltså i det närmaste innebar en fördubbling av 1992 års toppsiffra. Eftersom omsättningen innehåller såväl en pris- som en volymkomponent, är omsättningshastigheten ett mer relevant mått på affärsaktiviteten. Under fjol-året registrerades omsättningshastigheten till 46% jämfört med 32% för 1992. Affärsaktiviteten – mätt på detta sätt – översteg därmed alla tidigare noterade nivåer. Det kan dock noteras att av de 112 företagen stod 20 bolag för mer än 80% av den totala börsomsättningen. Redan de fem mest omsatta svarade för närmare hälften av börs-omsättningen.

Även handeln i standardiserade optioner var betydligt högre än föregående år. Hela ökningen ligger på aktieop-tioner, där omsättningen steg från 3,1 mdr till 8,3 mdr. Handeln i indexoptioner var däremot något lägre än året innan, 4,5 mdr mot 6,2 mdr.

Också utlandets intresse för stockholmsbörsen var re-kordartat under fjolåret. Den sammanlagda exporten och importen av svenska aktier nära nog trefaldigades enligt riksbankens statistik, från 64 mdr till 187 mdr. Om man jämför genomsnittet av dessa köp och försäljningar med den i Sverige registrerade omsättningen, så har de utländ-ska aktörernas andel av handeln på stockholmsbörsen stigit från 19% till hela 29%. För fjolåret i rad nettoköpte utlandet svenska aktier och nettoexporten mer än för-dubblades, från 13 mdr till 31 mdr. Här kan särskilt note-

ras att Ericssonaktien ensam svarade för nära en tredjedel av nettoexporten.

Vid en jämförelse av genomsnittet av importen och exporten av utländska aktier med den i Sverige registrerade omsättningen, har denna relation minskat något, 39% mot 40%. De sammanlagda köpen och försäljningarna av utländska aktier uppgick till 248 mdr jämfört med 132 mdr året innan. Härav nettoköptes utländska aktier för 0,8 mdr (3,1 mdr).

Fjölårets starkt uppåtriktade aktiemarknad medförde också att företagen kunde genomföra rekonstruktioner och nyemissioner av en ny storleksordning för stockholmsbörsen. Emissions- och introduktionsvolymen för de noterade bolagen (inkl OTC- och O-listan) uppgick till 21,7 mdr mot 1,9 mdr året innan och 9,5 mdr för 1991. Fjölårets nyemissioner summerade till 17,5 mdr (1,5 mdr), varav S-E-Banken och Handelsbanken tillsammans svarade för 7,9 mdr. Konvertibla förlagslån utgavs till ett belopp av 2,2 mdr (0,2 mdr).

Under 1993 tillfördes A-, OTC- och O-listorna sammantaget 21 (6) bolag, medan 21 (31) aktier avfördes från notering. Under den senaste treårsperioden har antalet noterade bolag minskat från 258 till 205.

Marknadsvärdet på de A-listenoterade bolagen uppgick vid årsskiftet (enligt Stockholms Fondbörs beräkning) till nära 840 mdr, vilket motsvarar en genomsnittlig värdering på drygt 150% av justerat eget kapital. Detta innebär en markant uppvärdering av det egna kapitalet till en historiskt hög nivå, låt vara att genomsnittet påverkas av stora, högvärderade bolag som Astra och Ericsson. Implicit i börsens värdering ligger förväntningar om snabbt stigande vinster i bolagen, men också i hög grad effekten av sänkta avkastningskrav till följd av fallande räntor. Såväl den femåriga obligationsräntan som sexmånadersräntan föll med ca tre procentenheter under 1993.

Börsåret inleddes dock tvekan efter den mycket starka avslutningen på 1992, då kronans frisläppande fick kraftigt genomslag på aktiekurserna. De branscher som steg markant mer än genomsnittet under första halvåret 1993 var Banker samt Fastighets- och byggbolag. I båda fallen var sjunkande räntor den främsta orsaken till denna utveckling.

Under sommaren blev den allmänna kursuppgången bredare, stimulerad av fortsatt fallande räntor men även av uppjusterade förväntningar på vinstutvecklingen, framför allt inom den exportorienterade verkstadsindustrin. Förbättrad produktivitet och mycket god konkurrenskraft på den svaga kronan började visa sig i exportstatistiken. I omvärlden bidrog en stadig om än långsam tillväxt i USA till att optimismen höll i sig. Fallande räntor var dessutom inte bara ett svenskt fenomen utan gällde i större eller mindre utsträckning i hela Europa. I USA hade räntorna redan tidigare sjunkit till mycket låga nivåer. Detta medförde ett allt större intresse från amerikanska investerare för de europeiska börserna. Intresset grundades på att utrymmet för fortsatta räntesänkningar i Europa bedömdes vara betydligt större än på hemmamarknaden. Resultatet av denna utveckling kan bli avläsas att en fjärdedel av kapitalet i de svenska börsföretagen numera ägs av utlänningar.

Den starka trenden på stockholmsbörsen höll i sig under hösten trots att de oväntat stora nyemissionerna tog en del av likviditetsflödet i anspråk. I början av november noterades årshögsta som också innebar ny all time high. Regeringens förslag till ny kapitalbeskattnings, som gyn-

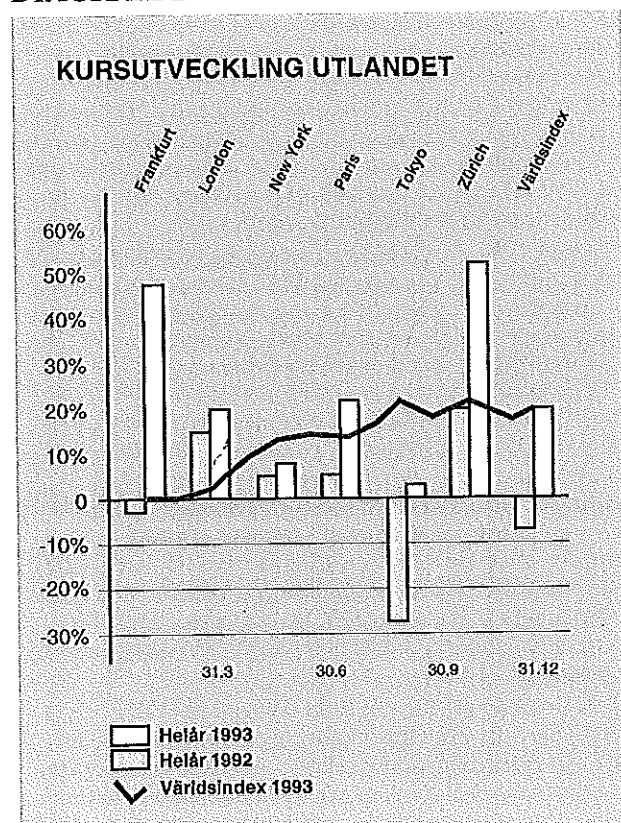
nar aktier framför räntebärande tillgångar, medverkade till det goda börsklimatet.

En rekyl utlöstes genom Ericssons niomånadersrapport, då främst utländska investerare bidrog till att kursen föll dramatiskt. Detta ledde under en tid till farhågor för att det utländska kapitalflödet till stockholmsbörsen hade vänt. Oron förstärktes av tendenser till stigande amerikanska räntor. Osäkerhet kring vad detta kunde innebära, inte bara för börsen i New York, utan också för de europeiska börserna, kom att präglade stämningarna.

Den europeiska konjunkturen, där den tyska utvecklingen var fortsatt svag, utgjorde en annan dämpande faktor för börsutvecklingen under senhösten, varför kurserna föll tillbaka. Den svaga konjunkturutvecklingen förstärkte emellertid förväntningarna om ytterligare räntesänkningar, vilket verkade stimulerande. När sedan oron för bestående amerikanska ränteuppgångar hade dämpats återinfann sig det optimistiska börsklimatet. Optimismen spädades på ytterligare när konjunkturindikatorerna började signalera att den djupa svenska lågkonjunkturen vänt uppåt, varför 1993 avslutades med starkt stigande kurser på stockholmsbörsen.

Diagram 2 visar kursutvecklingen 1992 och 1993 för ett urval utländska börser, mätt i lokal valuta. Som synes uppvisade dessa stora utländska börser en positiv kursutveckling under 1993 och kursrekorden var många. För New York och Tokyo begränsade sig dock uppgången till 7% (S&P 500) respektive 3%, medan London ökade med 20% och Paris med 22%. Frankfurtbörser steg med 47% och Zürichbörser med 51%. I diagrammet återges även den dollarbaserade världsindexutvecklingen under 1993, enligt publikationen Morgan Stanley Capital International.

DIAGRAM 2



Förvaltningsberättelse

Fjärde AP-fonden, som ingår i allmänna pensionsfonden, har som uppgift att förvalta från riksförsäkringsverket rekviderade medel genom placering på riskkapitalmarknaden. Enligt fondens under 1993 reviderade reglemente skall förvaltningen ske så att kravet på god avkastning, långsiktighet och riskspridning tillgodoses. Maximalt 10% av fondförmögenheten får placeras i utländska tillgångar.

De nu gällande reglerna för medelsöverföring till fondens grundkapital infördes den 1 juli 1988. Enligt dessa får till fondens förvaltning överföras medel som "får uppgå till högst en procent av det sammanlagda anskaffningsvärdet vid utgången av närmast föregående kalenderår på de medel som första-tredje fondstyrelserna förvaltar". Medelsramen har härigenom under 1993 ökat med ca 400 mkr till ca 4.800 mkr. Fonden har sedan verksamheten inleddes tillförts 4.000 mkr.

Nuvärdet av grundkapitalet (dvs summan av de successiva tillskotten, uppräknade med konsumentprisindex fram till och med december 1993) uppgår till 8.487 mkr. Det uppindexerade grundkapitalet utgör basen för reglementets krav på tre procents direktavkastning till första-tredje AP-fonderna.

De medel som ställts till fjärde fondstyrelsens förfogande har således främst investerats i svenska noterade värdepapper. Engagemangen i onoterade företag kommer i fortsättningen – förutom vad avser sk privatiseringar – att till övervägande del ske i form av saminvesteringar via aktörer som är specialiserade på detta segment av riskkapitalmarknaden. Den utländska aktieportföljen är fortfarande under uppbyggnad och utgör vid utgången av 1993 mindre än fem procent av de totala tillgångarna.

Värdepappersportföljen

Förändringarna i fondens värdepappersportfölj under 1993 har sammanfattats i följande tabell med jämförelsetal för 1992 (belopp i mkr):

depapper för 666 mkr (702 mkr).

Det totala antalet svenska aktieaffärer minskade från ca 1.300 till 550. Det svenska courtaget minskade från ca 19 mkr till knappt 7 mkr. Fonden har gjort affärer med 20 svenska och 16 utländska mäklare.

Mätt efter storleken av engagemangen i de enskilda svenska företagen (aktier och andra riskkapitalinstrument sammantagna; noterade värdepapper till marknadsvärde, onoterade till anskaffningsvärden) fördelade sig värdepappersportföljen vid utgången av 1993 på följande sätt:

Engagemang mkr	Antal företag	Totalt belopp	Procent
1000 <	10	21.487	67,2
500 ≤ 1000	9	6.719	21,0
250 ≤ 500	3	1.097	3,4
100 ≤ 250	11	1.699	5,3
50 ≤ 100	9	629	2,0
10 ≤ 50	13	307	1,0
< 10	8	53	0,2
	63	31.991	100,0

Fondens placeringar är liksom tidigare koncentrerade till större enskilda engagemang. Innehav av 500 mkr och däröver finns i 19 företag och svarar för drygt 88% av portföljvärdet. Inom gruppen 16 mest omsatta aktier på börsens A-lista återfinns 9 av fondens investeringar över 500 mkr med ett samlat värde av drygt 19,8 miljarder eller 62% av fondens portföljvärde.

Fördelningen på branscher av fondens svenska värdepappersportfölj framgår av tabellen på följande sida.

	KÖP		FÖRSÄLJNINGAR (marknadsvärden)		NETTO- PLACERINGAR (likviditetseffekt)	
	1993	1992	1993	1992	1993	1992
SVENSKA VÄRDEPAPPER						
noterade						
i nyemissioner	410	24	0	0	410	24
i andrahandsmarknaden	1.545	3.760	1.346	3.273	199	487
onoterade						
i nyemissioner	49	31	0	0	49	31
övrigt	8	0	199	10	-191	-10
	2.012	3.816	1.545	3.283	467	532
UTLÄNDSKA VÄRDEPAPPER	770	466	571	297	199	169
TOTALT	2.783	4.281	2.117	3.580	666	702

(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 köp av värdepapper 1993 uppgick till 2.783 mkr och var således lägre än 1992 (4.281 mkr). Även försäljningssumman var lägre 1993 än föregående år och uppgick till 2.117 mkr (3.580 mkr). Fonden nettoköpte vär-

Placeringsinriktningen har under året varit i stort sett oförändrad. De största förändringarna i portföljens sammansättning har skett för branscherna Kemisk Industri, Verkstäder samt Fastighets- och byggföretag.

Den minskade andelen i Kemisk Industri förklaras främst av branschens svaga relativa kursutveckling, men även av fondens nettoförsäljning av Astra. Ökningen av andelen Verkstäder beror dels på nettoköp av ASEA dels på något bättre utveckling för branschen än för borsindex. Fastighets- och byggföretag har genom en god kursutveckling ökat sin andel av fondens portfölj.

Branschen Skogsindustri har en oförändrad andel av fondens portfölj. Nettoköpen av MoDo, SCA och STORA har motverkats av att branschens andel av det totala börsvärdet har minskat.

Sammansättningen av fondens portfölj skiljer sig i några avseenden från aktiemarknadens fördelning på branscher. Fonden har totalt sett högre andelar aktier i branscher som representerar tillverkningsföretag (Verkstäder, Kemisk Industri och Skogsindustri) med tillsammans 82% av portföljvärdet jämfört med 65% för marknaden. Däremot är andelen Förvaltningsbolag i portföljen mycket låg jämfört med branschens marknadsandel. Även andelen aktier i Banker är obetydlig jämfört med marknadens.

Fondens portfölj av noterade värdepapper är i flera avseenden (branschmässigt och antal företag) förhållandevis koncentrerad. Andra portföljer av samma storleksordning (t ex hos de större försäkringsbolagen) uppvisar som regel en större spridning. Koncentrationen är en medveten strategi hos fonden. Om man valt rätt aktier ger en sådan portfölj ett bättre utfall i genomsnitt över ett antal år än en mer "indexneutral" portfölj, men koncentrationen innebär samtidigt ett högre risktagande. Under 1993 har koncentrationen på företag i relativa termer givit ett betydligt sämre utfall än under föregående år.

Bransch	Branchfördelning i procent ¹					
	Fondens portfölj			Marknaden		
	1993	1992	1991	1993	1992	1991
Verkstäder	44	40	33	36	34	28
Kemisk Industri	28	35	29	21	30	16
Skogsindustri	10	10	8	7	9	8
Fastighets- och byggföretag	5	3	6	5	4	7
Handelsföretag	2	2	1	2	1	1
Rederier	0	0	1	1	1	1
Utvecklingsbolag	0	0	0	1	1	1
Förvaltningsbolag	0	0	0	10	10	12
Banker	0	0	2	7	2	7
Övriga företag	10	9	20	10	9	19
	100	100	100	100	100	100

Noterade värdepapper

Fondens omsättning av noterade svenska aktier halverades under 1993, vilket kan jämföras med en fördubbling av omsättningen på börsen under samma period. Affärsvolymens andel av den officiella börsomsättningen minskade därför till drygt en halv procent (2,1%). Marknadsvärdet av fondens portfölj utgjorde drygt 3,6% (3,8%) av det totala börsvärdet. Omsättningshastigheten låg således på en avsevärt lägre nivå än genomsnittet för marknaden. Arbitrageaffärer, främst bytesaffärer mellan olika aktie-

serier, minskade under 1993 till 42% av affärsvolymen, jämfört med föregående års höga andel på 58%. Nedgången i fondens affärsvolym förklaras till en del av att arbitragemöjligheterna mellan bundna och fria aktier numera upphört.

I nyemissioner i noterade företag har fonden 1993 investerat 410 mkr (24 mkr), varav merparten i SCA, MoDo och Ericsson.

De fem största engagemangen svarade sammantaget för knappt halva marknadsvärdet av den totala svenska aktieportföljen, vilket är oförändrat från föregående år. Nytt engagemang bland de fem största är Volvo. Aktiekursen för Volvo har utvecklats bättre än marknaden.

Fondens fem största engagemang vid årets slut, mätt efter marknadsvärdet, utgjorde:

1 (1)	Astra	5.452 mkr
2 (2)	Ericsson	3.215 mkr
3 (3)	ASEA	2.933 mkr
4 (5)	Sandvik	2.005 mkr
5 (8)	Volvo	1.672 mkr
		15.277 mkr

Följande viktiga förändringar har under året skett i fondens portfölj av noterade svenska värdepapper:

- Nya innehav i fondens portfölj är det på O-listan noterade BCP (via uppdelning av Procordia) samt OTC-noterade OEM International.
- Avyttrade innehav är NK (uppköpserbjudande) samt S-B-Banken.
- Större nettoköp av aktier har gjorts i ASEA, STORA och MoDo.
- Större nettoförsäljningar av aktier har gjorts i Astra.

I övrigt hänvisas till värdepappersförteckningen på sid 16-21. Här redovisas också uppgifterna om fondens kapital- och rösträttsandelar i de enskilda företagen.

Fonden har liksom föregående år i mycket begränsad skala agerat på marknaden för aktieoptioner och då främst genom handel i köpoptioner.

Vid årsskiftet utställda köpoptioner redovisas i följande tabell:

Företag	Optioner motsvarande antal aktier	Marknadsvärde 93-12-31 tkr	Lösningsvärde tkr
Electrolux	50.000	50	15.500
Ericsson	120.000	462	45.200

Fonden får placera högst 10% av fondkapitalets värde i aktier i utländska bolag eller konvertibla skuldebrev utfärdade av utländska aktiebolag eller andelar i utländska aktiefonder.

Portföljvärdet på fondens utländska aktieportfölj ökade under året med 544 mkr och uppgick vid årets utgång till drygt 1.295 mkr. Anskaffningsvärdet var vid samma tidpunkt 908 mkr. De sammanlagda köpen av utländska värdepapper ökade från 466 mkr till 770 mkr och försäljningarna steg från 297 mkr till 571 mkr.

¹ Veckans Affärers branschindelning

Fondens investeringar utanför Sverige är inriktade mot främst större bolag i länder med betydande ekonomier och fungerande kapitalmarknader. Genom investeringar på börserna i New York, Tokyo, London, Frankfurt, Paris och Zürich finns i fondens portfölj placeringar på totalt sex av de sju största börserna. Den utländska portföljen har givit ett positivt tillskott till fondens totalavkastning.

Följande tabell visar fördelningen på respektive land vid utgången av 1993:

Land	Fördelning till marknadsvärden, procent	Antal bolag
USA	45	22
England	17	14
Schweiz	13	7
Tyskland	10	7
Frankrike	8	7
Japan	8	15
	100	72

Onoterade värdepapper

Fonden har sedan 1980 investerat i onoterade företag. Det investerade beloppet vid utgången av 1993 var 657 mkr (861 mkr) exklusive till NLK och Plinius tidigare lämnade aktieägartillskott, som direkt belastat fondens resultat.

Under året fattade fondstyrelsen ett rambeslut, som huvudsakligen innebär att fondens nyinvesteringar i icke noterade företag under de tre närmaste åren begränsas dels till investeringar genom investerarkonsortier med särskild kompetens för onoterade företag, dels till investeringar i s k privatiseringar där exitmöjligheterna är klarlagda. Sålunda har fonden i samarbetsavtal med andra investerare förbundit sig att investera 150 mkr under managementansvar av Nordic Capital.

En första saminvestering har skett i Skrivab.

I januari 1993 såldes samtliga aktier i Liber, vilket resulterade i en realisationsvinst överstigande 100 mkr. Senare under året avyttrades engagemangen i Robustus och SGI. Båda innehaven avyttrades med betydande förlust i förhållande till ursprungliga ingångsvärden. I båda fallen kunde dock viss del av den tidigare individuella avsättningen för förlustrisk återvinnas.

I årets bokslut har en nettoredovisning skett avseende i huvudsak bedömda förlustrisker i onoterade företag. Den sammanlagda nedskrivningen härför – 247 mkr – framgår av sammanfattningen av värdepappersförteckningen på sid 21. Under året har ingen ytterligare avsättning för förlustrisker skett. Den största delen av den totala nedskrivningen härrör från fastighetsrelaterade värdepappersinnehav.

Kortfattade uppgifter om de onoterade företagen i fondens värdepappersportfölj återfinns på sidan 22 i denna årsredovisning.

Likvida medel

De likvida medlen (banktillgodohavanden, statsskuldväxlar, företagscertifikat och obligationer m m) uppgick vid årets slut till 3.102 mkr, vilket innebär en minskning under året med 44 mkr. Likviditetsandelen dvs likvida medel i förhållande till fondens totala tillgångar upptagna till marknadsvärden, minskade under året från 12,1% till 8,5%.

Medelbeloppet av likvida medel i svenska kronor uppgick till ca 2.650 mkr. Medellöptiden har varierat mellan ca 4,5 månader och drygt 2 år (1992: ca 6 månader till ca 1,5 år).

Placeringarnas fördelning vid årets slut framgår av följande tabell:

	Procent	
	1993	1992
Specialkonto, dagslån	2	2
Företagscertifikat	7	24
Statsskuldväxlar	91	54
Obligationer	0	20
	100	100

Den genomsnittliga avkastningen på likvida medel var under året 11,5% (15,1%). I reala termer innebär detta en avkastning på 7,4% (13,2%).

En kvarvarande fordran, ursprungligen till följd av ett innehav av ett marknadsbevis på 50 mkr i Finansor AB, uppgick vid slutet av 1993 till drygt 6 mkr. Samtidigt uppgick återstående kapitalskuld till knappt 5 mkr. Då kvarvarande fordran beräknas inbetalas successivt under de närmaste 18 månaderna har den tidigare reserveringen för uteblivna räntor upplösts i årets bokslut.

Minskningen av likvida medel, 44 mkr, uppstod på följande sätt (med jämförelsetal för föregående år):

Tillförda medel	1993	1992
Aktieutdelningar	445	526
Konvertibelräntor	7	8
Räntor på likvida medel	304	409
Minskning av fordringar resp ökning av skulder	42	–
Ökning av grundkapitalet	–	500
Kursdifferenser	29	28
Övrigt	49	–
Summa tillförda medel	876	1.471
Använda medel		
Nettoköp av värdepapper	666	702
Aktieägartillskott	–	158
Överföring till 1-3 AP-fonderna	231	226
Förvaltningskostnader	23	17
Ökning av fordringar resp minskning av skulder	–	30
Summa använda medel	920	1.133
Förändring av likvida medel	-44	+338

Årets resultat

För en aktieförvaltande institution uppkommer resultatet genom avkastning i form av räntor och utdelningar respektive värdeförändring av tillgångarna, realiserade såväl som orealiserade. De realiserade vinsterna respektive förlusterna är inte "planerade", utan uppkommer successivt som ett resultat av affärsmässigt motiverade omplaceringar i den löpande verksamheten. Ett resultatbegrepp som inte inbegriper de orealiserade värdeförändringarna kan därför inte sägas vara fullständigt.

Aktieutdelningarna minskade med 15% till 445 mkr (526 mkr). Aktieutdelningarna motsvarar 1,9% (2,6%) av marknadsvärdet på portföljen av noterade aktier 1993-04-30. De minskade aktieutdelningarna är en följd av att många bolag sänkte eller helt slopade utdelningen för 1992 p g a otillfredställande lönsamhet.

Ränteintäkterna, 311 mkr (varav 304 mkr på likvida medel), minskade jämfört med föregående år (417 mkr).

Förvaltningskostnaderna ökade med 6,0 mkr till 23,5 mkr (17,6 mkr). En uppdelning av förvaltningskostnaderna på viktigare kostnadsslag återfinns under avsnittet "Administration" på denna sida. Förvaltningskostnaderna motsvarade 1,4 promille (1,2 promille) av det genomsnittliga bokförda fondkapitalet under året och 0,8 promille om tillgångarna värderas till marknadsvärden.

Årets verksamhet har således givit ett *rörelseresultat* (aktieutdelningar och ränteintäkter minskade med förvaltningskostnader) på 733 mkr (926 mkr).

Försäljningarna av värdepapper under 1993 medförde *realisationsvinster* på 930 mkr (1.524 mkr) och *realisationsförluster* på 302 mkr (459 mkr).

Det *bokföringsmässiga resultatet* före överföring till 1-3 AP-fonderna blev därmed 1.376 mkr (1.706 mkr).

Under rubriken *Förändring av nedskrivningsbehov* har upplösningen av ingående riskreserv och årets nedskrivningsbehov netto redovisats. Sålunda har fondens resultat positivt påverkats med 14 mkr. Föregående års nedskrivningar uppgick till 284 mkr.

Under året har det *icke realiserade övervärdet* i portföljen ökat med 9.563 mkr. Motsvarande tal 1992 innebar en ökning av övervärdet med 1.235 mkr. Det totala *nomiella resultatet* 1993 blev därmed ett överskott på 10.939 mkr (2.942 mkr). Utfallet illustrerar de stora variationer detta senare resultatmått är utsatt för genom att aktiekurserna och därmed portföljvärdet kan ändras snabbt. Man bör därför inte fästa allt för stort avseende vid resultatet under ett enstaka år. Portföljförvaltning är en verksamhet med långsiktiga mål. Utfallet måste därför ses i ett längre perspektiv.

Resultatkrav

Fonden skall enligt sitt reglemente som *direktavkastning till första-tredje AP-fonderna* överföra ett belopp motsvarande 3% av realvärdet av grundkapitalet. Denna överföring uppgår för 1993 till 255 mkr (232 mkr).

Efter överföring blev det *bokföringsmässiga nettoresultatet* för året 1.121 mkr (1.475 mkr). Detta belopp tillföres fondkapitalet.

Mot bakgrund av det reala avkastningskravet redovisar fonden också ett *realt resultatmått*. Grundkapitalet uppräknas årligen med konsumentprisindex för bevarande av dess köpkraft. Denna årliga avsättning belastar det bok-

föringsmässiga resultatet inklusive icke realiserade förändringar i värdepappersportföljen. Resultatet efter den ovan nämnda direktavkastningen utgör överskott eller underskott i förhållande till det reala resultatkravet.

Efter överföring redovisas således ett *överskott i förhållande till resultatkravet* för året om 10.358 mkr (2.574 mkr).

Av diagram 3 framgår att det ackumulerade överskottet i förhållande till det reala avkastningskravet sedan 1981 ökat kontinuerligt med undantag för enstaka år. Vid det senaste årsskiftet översteg det samlade resultatet motsvarande resultatkrav med drygt 27 mdr.

Avkastning

Förvaltningen av svenska aktier utgör fondens huvudsakliga verksamhetsområde. Fondstyrelsen har som operativt mål för förvaltningen av noterade svenska aktier fastslagit att fonden långsiktigt eftersträvar en totalavkastning, som något överstiger den vägda totalavkastningen för börsnoterade svenska aktier. Det är därför av intresse att närmare redovisa fondens ekonomiska utfall på såväl kort som lång sikt i förhållande till kursutvecklingen på den svenska aktiemarknaden.

Veckans Affärers totalindex steg under året med 53,8%. Ett index för fondens svenska aktieportfölj visade en uppgång med 43,7%. Avkastningen på fondkapitalet till marknadsvärde, som dessutom bl a inkluderar utdelnings- och ränteintäkter, uppgick till 43,3%. Kortsiktigt kunde således fondstyrelsens mål inte uppfyllas.

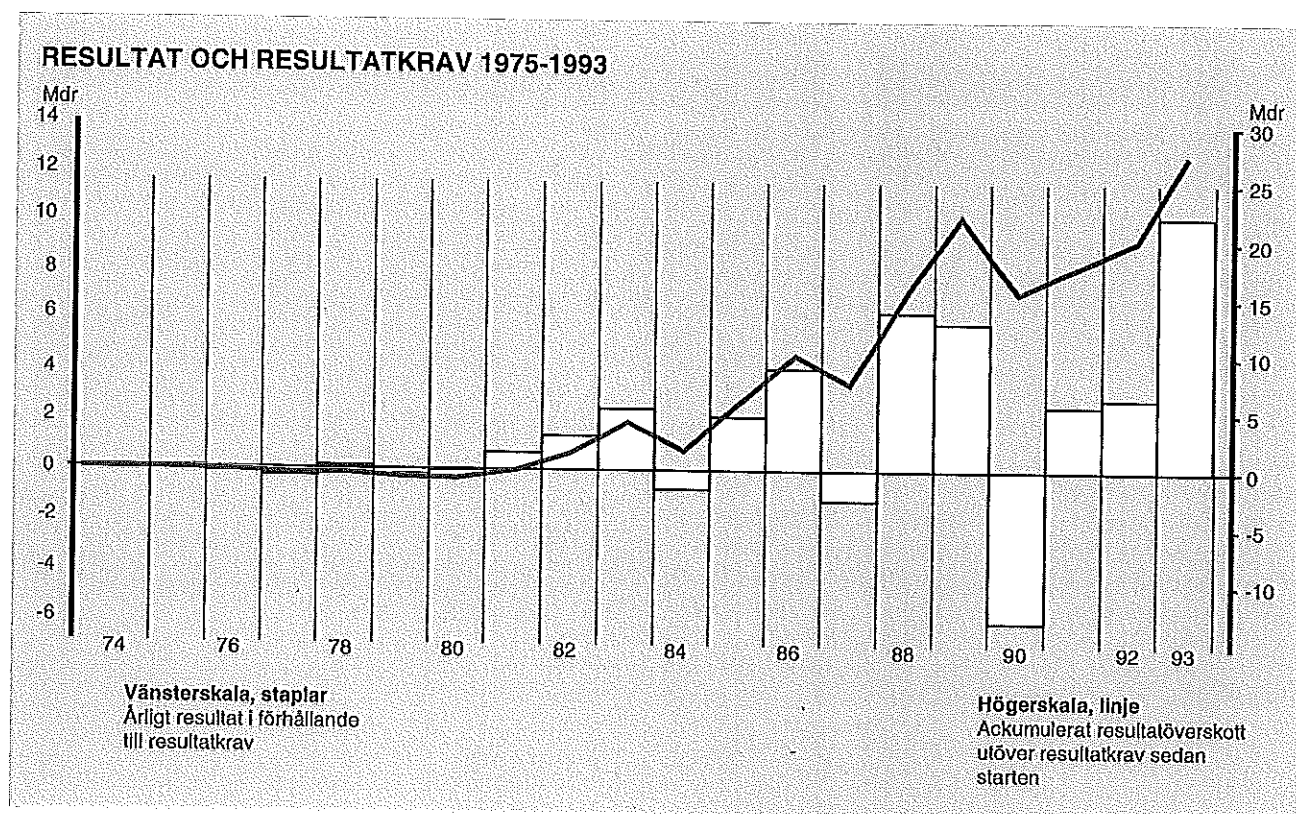
På längre sikt, under den senaste femårsperioden, uppgår den genomsnittliga avkastningen på fondkapitalet till drygt 15%. Motsvarande genomsnitt för Veckans Affärers totalindex är knappt 7%. Även justerat för en direktavkastning på 2-3% per år överstiger fondens avkastning signifikant avkastningen på den svenska aktiemarknaden. Långsiktigt har således fondstyrelsens mål väl infriats.

Förklaringen till den negativa avvikelserna 1993 ligger i förhållandet att fonden, som framgår av tabellen på sid 8, inte har samma branschfördelning som börsen. Fondens obetydliga exponering mot banker, som varit ett medvetet ställningstagande mot bakgrund av de bedömda riskerna för branschen, förklarar större delen av underavkastningen.

Enda möjligheten att långsiktigt uppnå en viss överavkastning för fonden jämfört med börsen som helhet är att koncentrera aktieportföljen. Baserat på fundamental analys är fondens filosofi att acceptera ett i denna bemärkelse ökat men begränsat risktagande. Över en längre period har denna strategi visat sig framgångsrik, vilket framgår av femårsöversikten på sid 23. Aktieinnehavet i Astra är det enskilda värdepapper i fondens portfölj som mest bidragit till fondens överavkastning under den senaste femårsperioden.

De ändringar i fondens reglemente som trädde i kraft 1993-07-01 innebär bl a att styrelsen för fonden i samband med att årsredovisningen överlämnas till regeringen, också skall överlämna en utvärdering av styrelsens förvaltning av fondmedlen med utgångspunkt i de närmare mål för placeringsverksamheten som styrelsen fastställt. I det ovanstående redogöres för en kortfattad sådan utvärdering. I detta sammanhang kan påpekas att fondstyrelsens arbetsutskott påbörjat en fullständig genomgång av instruktioner, riktlinjer samt mål och medel för fondstyrelsens verksamhet.

DIAGRAM 3



Administration

Fondstyrelsens nuvarande ledamöter och suppleanter är förordnade av regeringen för tiden fram till dess fondens balansräkning för år 1993 fastställts. Av de fjorton ledamöterna (med lika många personliga suppleanter) utses ordförande och vice ordförande 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 sammanslutningar inom Kooperationen.

Antalet anställda vid fondens kansli var vid årets utgång nio (nio). Verkställande direktören Bertil Danielsson lämnade vid utgången av första kvartalet 1993 sin tjänst och efterträddes av Thomas Halvorsen. Till ny vice verkställande direktör utsåg fondstyrelsen Björn Franzon.

De totala förvaltningskostnaderna 23.544 tkr, fördelade sig på följande sätt (med jämförelsetal för 1992):

	1993	1992
Löner och ersättningar		
Styrelse och verkställande direktör	1.436	1.384
Övriga anställda	2.311	2.789
Övriga personalkostnader	2.229	2.349
Lokalkostnader	1.427	1.535
Informationskostnader	11.169	5.480
Övriga förvaltningskostnader inkl inventarieanskaffningar	4.972	4.050
Summa	23.544	17.587

Arvodena för styrelsens ledamöter fastställs av regeringen, några så kallade avgångsvederlag förekommer ej. Verkställande direktörens anställningsavtal innehåller särskilda bestämmelser om pensionsförmåner och avgångsvederlag i huvudsak innebärande pensionsrätt vid fyllda 60 år samt rätt till så kallat avgångsvederlag i 24 månader.

Även i övrigt följer fonden i allt väsentligt normala avtalsmässiga pensioner och uppsägningstider.

Den kraftiga ökningen av administrationskostnaderna förklaras i huvudsak av kostnader för ett moderniserat ADB-system, som beräknas tas i full drift under första halvåret 1994.

Resultaträkning, tkr

	1993	1992
Bokföringsmässigt resultat		
Aktieutdelningar	444.875	525.902
Ränteintäkter	311.594	417.365
Förvaltningskostnader	- 23.544	- 17.587
	<hr/>	<hr/>
<i>Rörelseresultat</i>	732.925	925.680
Realisationsvinster	930.376	1.524.010
Realisationsförluster	- 301.993	- 459.240
Förändring av nedskrivningsbehov	+ 14.467	- 284.220
	<hr/>	<hr/>
<i>Resultat före överföring till 1-3 AP-fonderna</i>	1.375.775	1.706.230
Överföring till 1-3 AP-fonderna, not 1	- 254.610	- 231.513
	<hr/>	<hr/>
Bokföringsmässigt resultat	1.121.165	1.474.717
Realt resultat		
Resultat före överföring till 1-3 AP-fonderna enl ovan	1.375.775	1.706.230
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	9.563.521	1.235.473
	<hr/>	<hr/>
<i>Nominellt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster</i>	10.939.296	2.941.703
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft, not 1	- 326.557	- 135.597
	<hr/>	<hr/>
<i>Realt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster</i>	10.612.739	2.806.106
Överföring till 1-3 AP-fonderna	- 254.610	- 231.513
	<hr/>	<hr/>
Överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	10.358.129	2.574.593

Balansräkning, tkr

	1993-12-31		1992-12-31	
	Bokförda värden	Marknadsvärden	Bokförda värden	Marknadsvärden
Tillgångar				
Banktillgodohavanden, statsskuldväxlar, företagscertifikat och obligationer m m	3.101.862	3.101.862	3.145.886	3.145.886
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	64.629	64.629	91.119	91.119
Aktier, not 2	13.948.363	32.465.543	13.119.347	22.156.654
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter, not 3	422.977	573.728	464.453	531.556
Summa tillgångar	17.537.831	36.205.762	16.820.805	25.925.215
Skulder och fondkapital				
Skulder				
Skuld till 1-3 AP-fonderna, not 1	254.610	254.610	231.513	231.513
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	10.328	10.328	7.647	7.647
Övriga skulder	449	449	366	366
Riskreserv	—	—	430.000	430.000
	265.387	265.387	669.526	669.526
Fondkapital				
Tillskjutet grundkapital	4.000.000		4.000.000	
Uppindexerat grundkapital, not 1		8.487.013		8.160.456
Ackumulerat överskott från föregående år	12.151.279		10.676.562	
Ackumulerat överskott i förhållande till resultatkrav		17.095.233		14.520.640
Årets resultat	1.121.165		1.474.717	
Årets resultat i förhållande till resultatkrav		10.358.129		2.574.593
	17.272.444	35.940.375	16.151.279	25.255.689
Summa skulder och fondkapital	17.537.831	36.205.762	16.820.805	25.925.215

Bokslutskommentarer

Redovisnings- och värderingsprinciper

I årets bokslut har vissa förändringar genomförts för att redovisningen skall överensstämma med god redovisningssed. Den största förändringen avser redovisningen avseende förlustrisker i onoterade företag. Sådana avsättningar har tidigare bruttoredovisats mot en riskreserv. I årets bokslut har en nettoredovisning skett, vilket innebär att den ingående riskreserven har upplösts mot bokfört värde på onoterade värdepapper.

För noterade värdepapper används portföljmetoden, d v s bokförda värden för enskilda poster justeras inte, även

om marknadsvärdet understiger anskaffningsvärdet. Övervärden på andra poster inom portföljen motiverar ett sådant synsätt.

Anskaffningsvärdet på aktier och övriga värdepapper inkluderar courtage och värdepappersskatt.

Vid beräkning av realisationsvinster och förluster har genomsnittsmetoden använts.

Utländska värdepapper och likvida medel redovisas till balansdagens valutakurs.

Noter till resultat- och balansräkningar

Not 1 Överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna och uppindexerat grundkapital.

Fjärde AP-fonden skall varje år överföra en direktavkastning på 3% av rekvirerat ingående kapitals nuvärde. Nuvärdet beräknas enligt konsumentprisindex förändring.

Hänsyn tas till den tid kapitalet disponerats. Konsumentprisindex för december 1993 uppgår till 244,3.

Avsättningen skall göras i den reala redovisningen motsvarande årets uppindexering av grundkapitalets nuvärde.

	Index	Nuvärde	Tillgängligt antal dagar	Direktavkastning
Ingående	234,9	8.160.456	360	254.610
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	244,3	326.557		
Utgående		8.487.013	Överföring	254.610

Not 2 Förteckning över aktier återfinns på sid 16-18 och 20-21.

Not 3 Förteckning över konvertibla skuldebrev återfinns på sid 19 och 21.

Stockholm 1994-02-10

Sören Mannheimer
Christer Spångberg
Bo Dockered
Peter Nygårds

Birgitta Johansson-Hedberg
Carl Wilhelm Ros
Bertil Jonsson
Björn Rosengren

Ingegerd Karlsson
Ingemar Essén
Dan Andersson
Thomas Halvorsen

Sonja Weidland
Lennart Hjalmarsson
Lage Andréasson

Vår revisionsberättelse har avgivits
Stockholm 1994-12-11

Bengt Holmström

Pål Wingren

Revisionsberättelse

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Allmänna Pensionsfondens fjärde fondstyrelses förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1993.

Vi har granskat årsredovisningen, tagit del av räkenskaper, protokoll och andra handlingar, som lämnar upplysning om fondstyrelsens förvaltning, inventerat de tillgångar fondstyrelsen förvaltar samt vidtagit de övriga granskningsåtgärder vi ansett erforderliga.

Räkenskaperna har granskats av Öhrlings Reveko AB.

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

Stockholm den 11 februari 1994

Bengt Holmström
Auktoriserad revisor

Pål Wingren
Auktoriserad revisor

Värdepappersinnehav per den 31 december 1993

Svenska värdepapper aktier, noterade

Företag		Antal	Förändringar under 1993 ¹	Marknadsvärde tkr	Aktie- kapital	% av Röster
AGA		3.473.324		1.397.759	7,3	9,2
A	2.480.250					
B	993.074					
Alma B		221.400	+73.800	14.391	6,1	2,6
Andersons B		847.872		5.257	12,2	7,5
Arcona A		570.000		14.250	6,3	7,3
Argonaut		2.748.000		68.391	4,2	2,5
A	617.500					
B	2.130.500					
ASEA		5.038.025	+877.695	2.932.504	5,5	7,0
A	4.851.375					
B	186.650					
ASG B		638.300	+250.000	65.107	6,4	2,9
Astra A		28.695.550	+22.755.440	5.452.155	4,7	5,6
Atlas Copco A		825.790	+35.066	342.703	2,3	3,3
BCP		7.951.786	+7.951.786	623.225	3,1	1,5
A	1.980.324					
B	5.971.462					
Bergman & Beving B		767.100	+255.700	107.394	6,7	4,3
BPA B		440.400		8.368	3,5	0,5
Electrolux B		3.924.354		1.114.517	5,4	0,2
Ericsson		9.068.126	-323.600	3.094.733	4,4	0,4
A	64.166					
B	9.003.960					
ESAB		809.352		159.200	9,1	6,2
A	172.020					
B	637.332					
Esselte		1.503.938		154.876	4,4	6,7
A	1.473.938					
B	30.000					
Euroc A		1.975.644		227.199	4,2	5,2
Gambro B		2.123.719	+245.233	798.518	7,3	3,8
Garphyttan		365.000	+35.000	63.875	7,9	7,9
Gullspång B		5.998.475	+625.010	599.848	8,6	5,0
Handelsbanken		647.328	-384.224	72.272	0,3	0,3
A	590.228					
B	57.100					
Hennes & Mauritz B		2.094.875	+173.000	527.908	5,6	2,6
Hexagon B		750.000	+375.000	28.875	5,4	3,5
Incentive		3.707.140		963.157	5,4	6,5
A	3.357.340					
B	349.800					
J M Bygg B		504.300		26.224	2,4	1,2
Linjebuss A		449.228		92.990	7,0	7,0
Lundbergföretagen B		1.290.145		92.890	1,7	0,4
Mo och Domsjö		1.683.126	+1.022.875	421.577	5,6	4,5
A	397.834					
B	1.285.292					
NCC		1.938.420		123.962	4,3	5,5
A	1.800.020					
B	138.400					

Svenska värdepapper aktier, noterade

Företag	Antal	Förändringar under 1993 ¹	Marknadsvärde tkr	Aktie- kapital	% av Röster
NCC Teckningsrätter	3.876.840	+3.876.840			
A	3.600.040				
B	276.800				
OEM B	35.000	+35.000	8.400	5,5	2,0
Perstorp B	2.035.800		582.239	8,5	4,1
Pharmacia	7.951.786		1.051.616	3,1	1,5
A	1.980.324				
B	5.971.462				
Sandblom & Stohne B	315.000		7.875	5,7	3,0
Sandvik	17.292.105	+13.828.684	2.005.432	6,2	7,8
A	16.839.815				
B	452.290				
SCA	10.652.284	+1.787.728	1.433.381	5,5	4,9
A	2.987.666				
B	7.664.618				
Scribona	1.603.938	+100.000	49.392	4,7	6,0
A	1.274.132				
B	329.806				
Seco Tools B	1.127.665		146.596	4,0	1,1
Siab	422.200		29.799	2,5	1,6
A	177.600				
B	244.600				
Sifab B	388.524		11.656	3,7	1,3
Sila	1.800.000		63.000	2,6	2,1
A	716.200				
B	1.083.800				
Skanska	6.857.120	+7.920	1.213.710	5,4	3,6
A	80.220				
B	6.776.900				
SKF A	2.846.800	+687.476	384.318	2,5	5,8
SSAB	1.380.933	-9.500	370.090	5,2	6,1
A	1.265.100				
B	115.833				
Stora A	2.439.950	+525.100	961.340	4,1	5,0
Strålfors B	300.000		45.000	5,6	3,4
Svedala	1.060.134	+280.000	144.178	4,5	4,5
Sydskraft A	6.409.200	+125.000	826.787	4,8	7,8
Trelleborg	2.099.204		170.892	1,8	0,9
B	1.209.048				
C	890.156				
Westergyllen B	40.000		4.600	3,1	0,8
Volvo	3.066.501		1.671.818	4,0	7,5
A	2.204.068				
B	862.433				
Ångpanneföreningen B	304.200		24.640	7,9	1,6
Totalt marknadsvärde			30.800.884		
Totalt anskaffningsvärde			12.670.239		

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

Aktier, onoterade

Företag	Antal	Förändringar under 1993 ¹	Anskaffningsvärde tkr	Aktiekapital	% av Röster
EFG B	8.184		8.500	16,1	5,8
Four Seasons VC	410.000		122.750	33,8	28,4
A	83.950				
B	326.050				
Gruvkraft pref 1	41.500		5.188	9,5	22,2
Holmen Kraft	544.000		54.400	45,5	23,7
Pref 1	540.000				
Stam A	4.000				
Junkaravan pref 1	83.166		15.007	5,4	10,4
LjungbergGruppen B	96.000		10.852	2,2	0,4
Näringslivskredit	591.974	+196.000	100.231	33,3	47,4
A	562.766				
B	29.208				
Plinius	499.999		209.099	20,0	24,6
A	474.815				
B	25.184				
Skrivab	1.246.875	+1.246.875	7.838	12,5	10,0
A	729.875				
B	517.000				
Spira Invest A	208.333		25.000	5,0	5,1
Uwelast A	300		2.000	30,0	30,0
Älvkraft pref 1	500.000		50.000	15,9	28,8
Totalt anskaffningsvärde			610.865		

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

Övriga värdepapper, noterade (konvertibla skuldebrev med optionsrätter)

Företag	Nominellt tkr	Förändringar under 1993 tkr	Marknadsvärde tkr
Ericsson I	91.481	+91.481	119.840
Mo och Domsjö KVB B	275.728	+4.161	359.898
Sydskraft C	51.225		54.555
Totalt marknadsvärde			534.293
Totalt anskaffningsvärde			383.936

Övriga värdepapper, onoterade (konvertibla skuldebrev)

Företag	Nominellt tkr	Förändringar under 1993 tkr	Anskaffningsvärde tkr
Four Seasons VCM	26.000		26.000
Gruvkraft	6.670		6.670
Holmen Kraft	6.000		6.000
Plinius	7.000		7.000
Totalt anskaffningsvärde			45.670

Utländska värdepapper, aktier

Företag	Antal	Marknadsvärde tkr
CHF		
Alusuisse-Lonza	2.000	7.319
SBC	3.000	8.015
Ciba-Geigy	7.280	36.883
Nestlé	5.980	43.064
Sandoz	900	21.090
UBS	5.000	37.999
Winterthur	2.500	11.520
DEM		
Allianz	650	9.198
Bayer	8.000	14.208
Deutsche Bank	8.500	36.169
Linde	3.000	13.651
Siemens	5.500	21.054
Veba	9.000	22.550
VIAG	3.000	7.344
FRF		
Air Liquide	20.100	24.800
Alcatel Alsthom	24.000	28.527
BSN	8.000	10.559
Crédit Local de France	15.140	10.468
Générale des Eaux	4.330	17.867
Saint Gobain	5.000	4.150
Société Générale	9.000	9.732
GBP		
B.A.T Industries	100.000	6.826
British Telecom	350.000	9.258
BTR	416.666	19.245
GEC	500.000	21.057
Grand Metropolitan	100.000	5.858
Hanson	350.000	11.589
HSBC	185.000	22.221
National Westminster Bank	150.000	11.469
Shell	100.000	8.965
SIEBE	335.000	23.527
Sun Alliance	260.000	12.409
Unilever	125.000	18.544
Wellcome	190.000	15.418
Williams	600.000	27.673
JPY		
Aoyama Trading	10.000	4.757
Bridgestone	43.000	4.111
Canon	78.000	8.971
Fanuc	23.000	6.321
Honda Motor	50.000	5.676
Kansai Electric Power	43.000	8.992
Marui	61.000	6.515
Matsushita Electric	77.000	8.569
Mitsubishi Heavy Ind	135.000	6.201
Nomura Securities	38.000	5.080
Sankyo	37.000	6.107
Sega Enterprises	11.500	7.446
Sekisui House	80.000	7.708
Sumitomo Bank	65.000	9.466
Toa Steel	77.000	3.916

Utländska värdepapper, aktier

Företag	Antal	Marknadsvärde tkr
USD		
Bankers Trust	35.500	23.413
Boatmens Bancshares	80.000	19.921
Brunswick	35.000	5.251
Caterpillar	40.000	29.674
Corning	110.000	25.673
Dow Chemical	50.000	23.651
Eaton	60.000	25.256
Flour	90.000	30.382
General Electric	60.000	52.450
General Motors	75.000	34.305
Gillette	50.000	24.850
Goodyear	90.000	34.320
Intel	20.000	10.336
International Paper	40.000	22.589
Irvine Apartment	50.000	7.450
McDonalds Corp	40.000	19.004
Microsoft	30.000	20.161
Morgan Stanley Group	35.000	20.640
Motorola	90.000	69.203
Pfizer	50.000	28.757
Wal-Mart	110.000	22.922
Weyerhaeuser	90.000	33.476
Totalt marknadsvärde		1.293.746
Totalt anskaffningsvärde		907.210

Konvertibler

Företag	Nominellt	Marknadsvärde tkr
DEM		
Deutsche Bank	83.000	765
Totalt marknadsvärde		765
Totalt anskaffningsvärde		370

Sammanfattning av värdepappersförteckningarna

	Anskaffningsvärden mkr	Marknadsvärden mkr
Svenska aktier, noterade	12.670	30.801
Svenska aktier, onoterade	611	611
Utländska aktier	907	1.294
Nedskrivning befarade förluster svenska aktier, onoterade	-240	-240
Summa aktier	13.948	32.466
Övriga svenska värdepapper, noterade	384	534
Övriga svenska värdepapper, onoterade	46	46
Övriga utländska värdepapper	0	1
Nedskrivning befarade förluster övriga svenska värdepapper, onoterade	-7	-7
Summa övriga värdepapper	423	574
Summa värdepapper	14.371	33.040

Kortfattade uppgifter om onoterade företag

Bolag	Engagemang, mkr	Ägarandel/rösträttsandel, %	Övriga större delägare	VD/Fondens styrelserepr.	Kommentar
A) Four Seasons Venture Capital med saminvesteringar.					
Four Seasons Venture Capital (inkl FSVC Management AB)	148,8	33,8/28,4	Alfa-Laval, AMF-P, SPP, FSVC Management AB	Gösta Oscarsson Thomas Halvorsen	Ett venture capitalföretag med en blandad företagsportfölj.
European Furniture Group (EFG)	8,5	16,1/5,8	Ebbe Krook med familj Four Seasons VC	Ebbe Krook Gösta Oscarsson	Holdingbolag för möbelföretaget NKR International AB med inriktning på inredningar för kontor och offentlig miljö
Uwelast	2,0	30,0/30,0	Four Seasons VC, företagets grundare	Martin Holm Lars-Olof Gustafsson	Uwelast tillverkar formgjutna polyuretaner för industriändamål.
B) Nordic Capital (saminvesteringar)					
Skrivab	7,8	12,5/10,0	Wolters Kluwer, Atle, Bure, Handelsbanken Liv, Skandia	Rolf Nordell	Företaget är en betydande leverantör av kontors- och förbrukningsmateriel till skola och industri.
C) Övriga bolag					
LjungbergGruppen	10,9	2,2/0,4	Familjen Ljungberg, Försäkrings AB Sirius, WASA, SPP	Ulf Holmlund	Bygg- och fastighetsbolag.
Näringslivskredit NLK	100,2*	33,3/47,4	Volvo och WASA	Christer Jöneskog Thomas Halvorsen	Kreditaktiebolag.
Plinius	216,1*	20,0/24,6	AMF-P, Apoteksbolagets pensionsstiftelse, Handelsbanken, SPP, Svea Tornet	Kenneth Andersson Lennart Bengtsson** Thomas Halvorsen	Fastighetsbolag
Spira Invest	25,0	5,0/5,1	Lantbrukskooperationen och närstående, Volvo, BCP	Ulf Hjalmarsson Bertil Danielsson	Förvaltningsbolag med industriell inriktning, främst livsmedel och skog.
D) Partnerfinansieringar					
Gruvkraft	11,9	9,5/22,2	Graningeverken	Och konsortier av försäkringsbolag, pensionsstiftelser m fl.	Dessa bolag har övertagit vattenkraft-tillgångar från industriföretag. Bolagskonstruktion och kraftleveransavtal med de nämnda industriföretagen är så konstruerade, att fonden på sina preferensaktie- och konvertibelinnehav får en real avkastning på 3,5-5,5 % per år.
Holmen Kraft	60,4	45,5/23,7	Holmen (MoDo)		
Junkaravan	15,0	5,4/10,4	MoDo		
Älvkraft	50,0	15,9/28,8	Uddeholm KD AB (Gullspång)		

* exkl. aktieägartillskott

** fr o m 940101

Fem år i siffror

(Mkr där ej annat anges)

	1989	1990	1991	1992	1993
Grundkapital vid årets slut	3.000	3.500	3.500	4.000	4.000
Do, uppindexerat med konsumentprisindex	5.836	6.974	7.525	8.160	8.487
Fondkapital vid årets slut, anskaffningsvärden	9.728	12.218	14.177	16.151	17.272
Fondkapital vid årets slut, marknadsvärden	23.409	19.260	22.045	25.256	35.940
Värdepappersportfölj vid årets slut, anskaffningsvärden	8.630	10.499	11.901	13.584	14.371
Värdepappersportfölj vid årets slut, marknadsvärden	22.311	17.541	19.770	22.688	33.039
Nettoplaceringar under året	1.425	400	-316	702	666
Realt resultat	5.160	-5.287	2.234	2.575	10.358
Avkastning på fondkapital, %	+32	-19	+16	+13	+43
Index för fondens portfölj, förändring, %	+32	-23	+12	+9	+44
Förändring av totalindex (Veckans Affärer), %	+24	-30	+6	±0	+54
Fem års genomsnitt					
Avkastning på fondkapital, %	+30	+18	+12	+16	+15
Totalindex (Veckans Affärer), %	+27	+13	+5	+7	+7

Definitioner

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

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

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

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

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

Realt resultat – jfr resultaträkningen. Vid beräkningen av det reala resultatet har hela det ingående fondkapitalet räknats upp med konsumentprisindex.

Avkastning på fondkapital utgör nominellt resultat inklusive ej realiserade vinster/förluster men exklusive överföring till 1-3 AP-fonderna i förhållande till fondkapitalet till marknadsvärde vid årets ingång.

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

Fjärde AP-fonden

Styrelse

Ledamöter

Sören Mannheimer, direktör, ordförande
Birgitta Johansson-Hedberg, direktör, v ordförande
Ingegerd Karlsson, kommunalråd
Sonja Weidland, kommunalråd
Christer Spångberg, tandläkare*
Carl Wilhelm Ros, direktör*
Ingemar Essén, direktör
Lennart Hjalmarsson, direktör
Bo Dockered, förbundsordförande
Bertil Jonsson, LOs ordförande
Dan Andersson, ekonom
Lage Andréasson, f förbundsordförande
Peter Nygårds, kanslichef
Björn Rosengren, TCOs ordförande

*Ersätter fr o m 94-02-03 Marcus Storch och
Gunnar L Johansson, vilka anhållit om entledigande
från uppdraget.

Suppleanter

Nils Dexe, expeditions- och rättschef
Monica Andersson, borgarråd
Jörgen Andersson, kommunalråd
Kennart Erlandsson, kommunalråd
Erik Menckel, direktör
Magnus Lemmel, direktör
Christopher Friis, direktör
Kjell Olof Olsson, finansdirektör
Hans Wallensteen, direktör
Valter Carlsson, förbundsordförande
Gunnar A Karlsson, förbundsordförande
Göran Johnsson, förbundsordförande
Anna-Greta Johansson, andre vice ordförande
Sven Magnusson, förbundsdirektör

Revisorer

Bengt Holmström, aukt revisor

Pål Wingren, aukt revisor,

Vid revisionen medverkar Öhrlings Reveko AB

Kansli

Thomas Halvorsen, verkställande direktör
Björn Franzon, vice verkställande direktör
Gunnel Johansson, kamrer
Margareta Passad

Lillemor Evertsson
Arne Lööw
Stefan Malmström
Ulf Fahlgren
Pia Westerlund

Allmänna Pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen
Besöksadress: Drottninggatan 82 III
Postadress: Box 3069, 103 61 Stockholm
Telefon: 08-787 75 00, Telefax: 08-24 42 40