

94

Allmänna Pensionsfonden
Fjärde Fondstyrelsen
Årsredovisning

Allmänna Pensionsfonden

Fjärde fondstyrelsen (Fjärde AP-fonden)

Fjärde AP-fonden ingår i allmänna pensionsfonden.

Allmänna pensionsfonden grundades 1960 efter beslut 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 medelstilldelningen ett belopp, som motsvarar 1% av det sammanlagda anskaffningsvärdet på de medel som första, andra och tredje AP-fonderna förvaltar. Fonden har totalt sedan verksamheten inleddes tillförts 5,0 mdr.

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 röstetalet.

1994 i sammandrag

- Fondens grundkapital får fr o m 1988-07-01 uppgå till högst 1% av första-tredje fondstyrelsernas tillgångar eller omkring 5,1 mdr vid årsskiftet 1994/1995.
- Fonden har under året rekvirerat 1.000 mkr, varefter grundkapitalet uppgår till 5,0 mdr.
- Fondens tillgångar upptagna till marknadsvärden uppgick vid årsskiftet till 39,4 mdr mot 36,2 mdr vid ingången av året.
- Fonden köpte under 1994 värdepapper för 4,1 mdr och sålde värdepapper för 2,4 mdr.
- Fondens fem största engagemang var vid årsskiftet i ordningsföljd Astra, Ericsson, Volvo, ASEA och Sandvik, som med ett sammanlagt marknadsvärde på 17,1 mdr svarade för knappt 50% av den svenska aktieportföljen.
- Det investerade beloppet i onoterade företag uppgick vid utgången av året till 454 mkr (657 mkr).
- 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 29 mdr.
- Aktiekurserna steg under 1994 med 5%. Index för fondens portfölj steg med 7%. Avkastningen på fondkapitalet blev 7%.

VD-kommentar

Det ligger nära till hands att tro att 1994 års utveckling på den svenska riskkapitalmarknaden kommer att karakteriseras som ett mellanår eftersom kursnivån under året steg med 5%. Bakom den måttliga kursuppgången döljer sig emellertid starka fluktuationer i den allmänna kursnivån under året, ännu starkare kursvariationer mellan olika bolag och branscher, en fortsatt internationell integrering av handeln och en mycket hög emissions- och introduktionsaktivitet.

I den här miljön kan fonden registrera ett totalresultat på 2,5 mdr, i vilket då inräknats de realiserade kursvinster som uppkommit under året. Inklusivt under året rekvirerade 1,0 mdr och efter överföring av 264 mkr till förstaretre AP-fonderna, ökade fondkapitalets marknadsvärde under året till 39,2 mdr, jämfört med 35,9 mdr vid föregående årsskifte.

I relativa termer kan resultatet betecknas som tillfredsställande eftersom det ekonomiska utfallet av portföljförvaltningen blev något bättre än för en genomsnittsportfölj på den svenska aktiemarknaden. Sålunda steg ett index för fondens svenska värdepapper med 7%, jämfört med 5% för totalindex.

Än mer tillfredsställande är den relativa utvecklingen under en femårsperiod. Ett längre perspektiv får dessutom anses mer relevant, bl a eftersom uppdragsgivaren särskilt poängterat kravet på långsiktighet, men också eftersom förvaltning av stora förmögenhetsvärden utan långsiktiga mål lätt kan leda till diskutabla effekter på marknaden. Under den senaste femårsperioden uppgår fondkapitalets genomsnittliga totalavkastning till något mer än 10% att jämföra med ett genomsnitt för den svenska aktiemarknaden på drygt 5%. Denna överavkastning motsvarar under perioden mer än 8 mdr, dvs närmare en fjärdedel av fondkapitalet vid årets utgång.

Internationaliseringen och avregleringen av kapitalmarknaden har flera gånger uppmärksammats på denna plats. Under det år som gått har ytterligare ett par svenska fondkommissionärer övertagits av stora internationella aktörer. Det är säkert bra om branschens mellanhänder får finansiellt starka och kunniga ägare. Motpartsriskerna minskar och mångfalden av finansiella produkter ökar. Det är inte så många år sedan branschens lönsamhet var svag med de hot som därmed skulle kunna förverkligas. Sedan ett par år är emellertid lönsamheten för de flesta aktörerna osedvanligt hög. Den registrerade börsomsättningen ligger på en mycket hög nivå. Men uppdelningen i vad som är kundrelaterad handel och market maker-handel resp handel relaterad till illa genomlysta OTC-instrument registreras ej. Enligt vissa bedömare svarar den direkt kundrelaterade omsättningen numera för mindre än hälften av den registrerade börsomsättningen. Att hålla en hög likviditet, som ett tecken på en väl fungerande marknad, är argumentet bakom denna utveckling.

Man kan emellertid undra hur väl konkurrensen fungerar bland intermediärerna på marknaden då överlönsamheten tycks bestå under så lång tid. När genomlysningen av marknaden försämrats genom försämrade courtagestatistik och internaliserade instrument kan förtroendet mellan kund och leverantör urholkas. Det är inte heller självklart att t ex courtagenivån skall var oförändrad vid stark volymutveckling. Även prisnivån på sk korporatetjänster har ifrågasatts, särskilt av mindre företag som funnit prisen nästan prohibitiv vid introduktioner.

Avsikten är inte att teckna en mörk bild av nuläget i branschen. Kommissionärerna svarar ju för själva blodomloppet i en väl fungerande marknadsekonomi, och just därför borde man känna ett särskilt ansvar för att konkurrensen i den egna branschen fungerar väl. Speciellt borde detta gälla när den egna yrkesetikern ifrågasatts av externa bedömare.

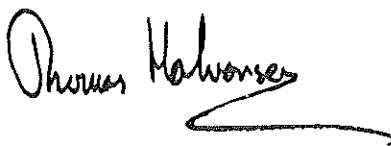
Under det gångna året har de stora institutionernas agerande hamnat i massmedias fokus ett flertal gånger. Det har gällt så olika situationer som ledande befattningshavars förmåner, rösträttsbegränsningar, uppköpsbud m m.

Den här utvecklingen är föga förvånande eftersom de finansiellt orienterade institutionernas andel av börskapitalet sedan länge successivt ökat. En utveckling som dessutom har förstärkts av nytillkommande utländskt kapital. Med visst fog kan man tala om en brist på industriellt inriktat kapital.

En ökad ägarandel medför också ett ökat ägaransvar för institutionerna, och särskilt för de institutioner som har klart uttalade långsiktiga mål. För att möta detta ansvar fordras, tror jag, i första hand en fördjupad långsiktig analys, eftersom analysen måste utgöra grunden för investeringen. Något tillspetsat skulle man kunna säga att bakom varje större ägarposition bör finnas en skyldighet att vara genomtänkt i varje tänkbar ägarfråga. Det är en hög målsättning, men ägaransvaret ställer också höga krav.

I den meningen – att medvetenheten om ägarrollen och ägaransvaret markant har ökat – torde det gångna året snarare kunna karakteriseras som ett märkesår än som ett mellanår.

Stockholm i mars 1995



Thomas Halvorsen

Aktiemarknaden 1994

Dramatiskt mellanår

Kursmässigt kan 1994 karakteriseras som ett mellanår för Stockholmsbörsen. Veckans affärers totalindex steg med 5,0%, att jämföra med hela 54% året innan. Bakom den måttfulla uppgången döljer sig dock åtskillig dramatik.

1994 blev t ex ett år med synnerligen kraftfull resultatförbättring för svensk industri, särskilt för de exportinriktade företagen. Den reala lönsamheten för börsens stora verkstadsbolag torde sällan eller aldrig ha varit bättre i modern tid. Dessutom har aktiemarknadens aktörer successivt kunnat höja sina prognoser om fortsatta vinstökningar för såväl 1995 som 1996.

1994 blev emellertid också ett år med påtaglig ränteturbulens och mycket stora räntehöjningar – något som aldrig är hälsosamt för börskurserna. Vid årsskiftet låg den svenska femårsräntan ca 4 procentenheter högre än vid

liga uppgången för totalindex hittills under 1990-talet i endast 3% per år.

Svårbedömt, slagigt och splittrat

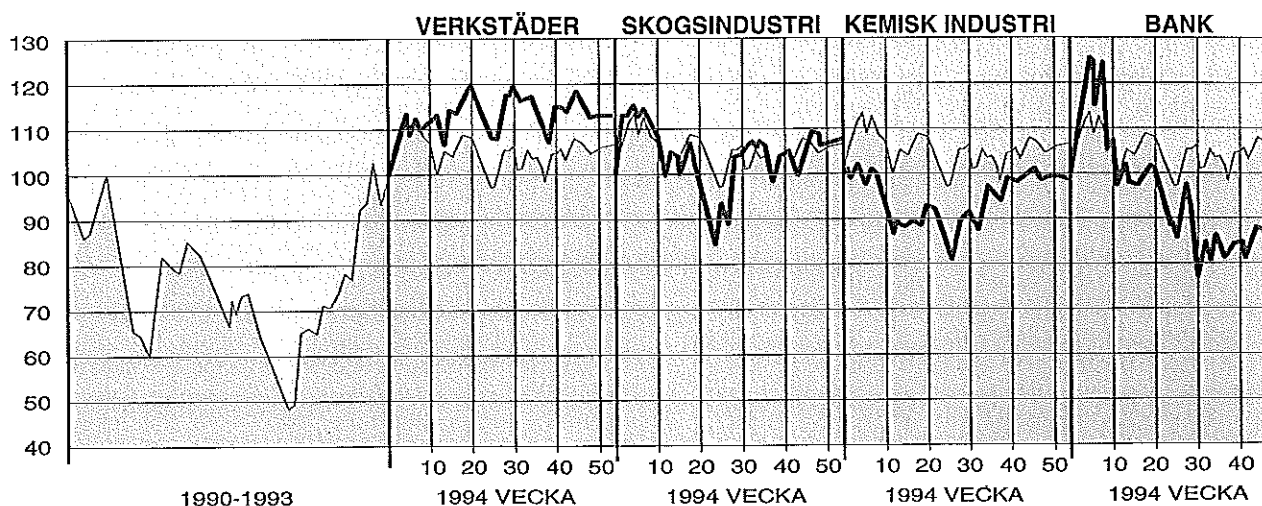
Börsåret 1994 skulle också kunna sammanfattas med t nyckelord: svårbedömt, slagigt och splittrat. Den branschmässiga utvecklingen får illustrera det senare.

Diagram 1 visar totalindex 1990-1993 samt den månadvisa utvecklingen under 1994 för totalindex och index för några av de viktigaste branscherna. Vinnarbransch fjol blev Handelsföretag (med branschdominanten H&M) där index ökade med nära 41%. Strax därefter följde Utvecklingsbolag med en uppgång på 38%.

Kemisk industri – som är överrepresenterad i fondens portfölj – återfinns för ovanlighetens skull bland förlorna med ett delindex som föll 2%. Avsevärt sämre gick

DIAGRAM 1

AKTIEMARKNADENS UTVECKLING 1990-1994



årets början, vilket bl a förlängt lågkonjunkturen för den inhemska industrin och handeln, tvingat aktieplacera att återigen höja sina avkastningskrav samt bidragit till att 1994 kommit att betecknas som de stora prognosmissarnas år. I början av året rådde nämligen i det närmaste total enighet bland experterna om att de långa räntorna skulle fortsätta falla.

1994 rymmer även mycken dramatik i kapitalflödena till och från Stockholmsbörsen. Här redovisas rekord på alla handla fronter. Introduktions- och nyemissionsvolymerna var t ex större än någonsin tidigare, men detta balanserades av ett rekordstort intresse för svenska aktier från utlandet. Det gångna börsåret har därutöver i ovanligt hög grad påverkats av oro med politiska förtecken; oro för statsfinanserna, oro för den borgerliga minoritetsregeringen och den parlamentariska situationen, oro för riksdagsvalet, oro för den nya socialdemokratiska minoritetsregeringen och den nya parlamentariska situationen, oro för konsekvenserna av förestående kapitalskattehöjningar och oro för EU-omröstningen.

Men summan av dramatiken blev att hausse och baissefaktorerna i stort sett tog ut varandra på årsbasis. Totalindex steg med 5%. Trots denna beskedliga ökning hävdade sig faktiskt Stockholmsbörsen väl i ett internationellt perspektiv under fjolåret.

Även när vi förlänger perspektivet och summerar Stockholmsbörsen under 1990-talets fem första år blir facit magert, särskilt jämfört med 1980-talet. Den genomsnitt-

det dock för 1993 års branschvinnare, Banker, som i s ren av den kraftiga ränteuppgången tappade 19%.

Verkstadsaktierna – en tungt vägande grupp i fondens portfölj – utvecklades bättre än totalindex, +14%, mer splittringen inom branschen var betydande. Så t ex ste Electrolux, Ericsson och Volvo med 20-33%, medan ASEA backade 9% och SKF föll tillbaka med 7%. En splittrad kursutveckling kännetecknade också Skogsindustrin. Modo ökade med 36%, medan SCA minskade med 12%. Årsfacit för detta delindex blev en uppgång på 7%.

Att Stockholmsbörsen var påtagligt slagigt under 1994 kan också utläsas av diagram 1. Börsåret inleddes med samma styrka som karakteriserade 1993. Under januari steg totalindex med hela 14% och nådde nya all-time high. Utvecklingen understöddes både av placera rnas timistiska vinstprognoser, fallande räntor och av utlänningarnas markant stegrade intresse för svenska aktier. Utvecklingen vände i samband med att den amerikanska centralbanken i början på februari inledde en serie höjningar av den korta räntan. Inom loppet av två månader hade den kraftiga kursuppgången smält samman så att Stockholmsbörsen var tillbaka vid årsskiftesnivån. Än kan man hävda att börsen visade styrka. Kursfallet skt med största sannolikhet ha blivit långt större om inte ö mycket negativa ränteutvecklingen balanserats av successivt uppjusterade vinstprognoser och rekordstora aktieköp från utlandet.

Dessa krafter och motkrafter fick under sommarmånaderna index att forma ett sågtandat mönster runt nollstrecket. Först under senhösten, när den politiska oron syntes klinga av och utlandsintresset åter skjutit fart, vände kursutvecklingen mera entydigt uppåt.

Rekordstort utlandsintresse

1994 års kapitalflöden till och från Stockholmsbörsen var iögonenfallande på flera sätt. Så t ex blev utlandet betydelse för den svenska riskkapitalmarknadens kapitalförsköring ännu tydligare än tidigare. Efterfrågan på nytt riskkapital var nämligen rekordstor. Dessutom drabbades allemansfonderna, ett av börsens viktigaste inhemska flöden, av stora uttag på grund av bl a osäkerhet om de framtida skattereglerna. Att flödesbalansen under sådana omständigheter gick ihop utan stora kursfall berodde främst på den utländska efterfrågan.

Den sammanlagda exporten och importen av svenska aktier under förra året mer än fördubblades, från 188 till 392 mdr enligt riksbankens statistik. De utländska aktörernas andel av handeln på Stockholmsbörsen ligger nu runt 30%. Nettoexporten av svenska aktier ökade ifjol med ca 50% till 48 mdr. Månadsstatistiken antyder dock att ett trendbrott skedde i slutet av året. Efter 45 månaders oavbrutna nettoköp av svenska aktier blev det i november 1994 ett svagt minus i aktiehandeln med utlandet.

Efterfrågan på nytt riskkapital nådde ifjol ny storleksordning på Stockholmsbörsen. Emissions- och introduktionsvolymerna för de noterade bolagen (inkl OTC- och O-listan) uppgick till 35 mdr jämfört med knappt 22 mdr året innan och endast ca 2 mdr under det dystra börsåret 1992. Fjolårets rekordstora kapitalefterfrågan kan dessutom räknas upp med ovanligt stora aktieförsäljningar. Bara statens utförsäljning av aktier i Pharmacia belöpte sig till 9 mdr.

Medan 1993 var nyemissionernas år på Stockholmsbörsen blev 1994 de stora nyintroduktionernas år. Fjolårets introduktioner summerade till nära 26 mdr, jämfört med 4 mdr året innan. Härav svarade de fyra nykomlingarna AssiDomän, Autoliv, Föreningsbanken och Stadshypotek för närmare tre fjärdedelar eller ca 19 mdr.

En följd av den ökade aktiviteten och företagens gynnsamma vinstutsikter blev att antalet noterade bolag ökade från 205 till 229, den första ökningen på fem år. Sammantaget tillfördes A-, OTC- och O-listan hela 46 bolag medan 22 avfördes. Bland de mera namnkunniga som försvann var Esab – noterat på Stockholms Fondbörs sedan 1955 – som köptes upp av det engelska börsföretaget Charter.

Aktieomsättningen nådde också nya rekordhöjder under 1994. Den registrerade omsättningen på A-listan steg i fjol från 321 mdr till drygt 600 mdr, vilket var andra året i rad som omsättningen i det närmaste fördubblades. År 1990 var omsättningen mindre än 100 mdr. Eftersom omsättningen innehåller såväl en pris- som en volymkomponent är dock omsättningshastigheten ett mer relevant mått på affärsaktiviteten. Under fjolåret registrerades omsättningshastigheten till 69% jämfört med 46% året innan. Affärsaktiviteten – mätt på detta sätt – översteg därmed alla tidigare noterade nivåer. Det bör dock noteras att aktiehandelns karaktär på senare år har förändrats, bl a har fondkommissionärernas positionstagande och den s k market maker-handeln ökat medan andelen traditionell aktiehandel mot slutkund minskat markant. Marknadsvärdet på de A-listenoterade bolagen uppgick

vid årsskiftet 1994/95 till 892 mdr, enligt Stockholms Fondbörs beräkning. Eftersom börskurserna i stort gjorde på stället marsch under fjolåret samtidigt som företagsvinsterna, speciellt inom exportindustrin, ökade dramatiskt har nyckeltalen förbättrats. Så t ex värderades det justerade egna kapitalet vid årsskiftet till i runda tal 160% i genomsnittsföretaget. Detta nyckeltal framstår som än mera modest om man beaktar att Astra och Ericsson, som tillsammans svarar för över 20% av Stockholmsbörsens värde, har en mycket hög värdering av det egna kapitalet. Den försiktiga värderingen av 1995 och 1996 års prognostiserade vinster är ett annat tecken på att aktiemarknaden inte bedömer att industrins nuvarande höga lönsamhet är långsiktigt uthållig.

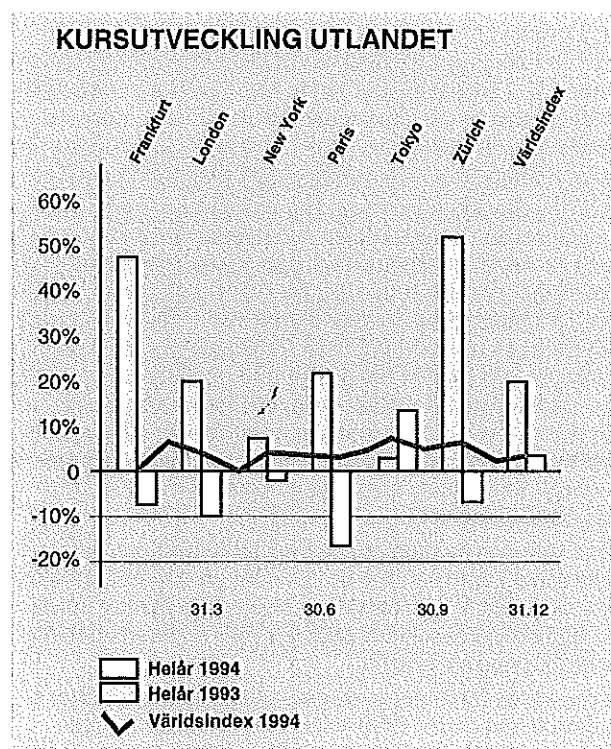
Pressade utlandsbörser

I ett internationellt perspektiv klarade sig Stockholmsbörsen hyggligt under 1994 trots att totalindex bara steg med 5%. Uppgången för Morgan Stanley's världsindex, räknat i dollar, stannade på 3%. Om också Stockholmsbörsens utveckling mäts i dollar gav fjolåret en kursuppgång på 17%, en påtaglig förbättring således.

De större internationella börserna påverkades entydigt negativt av de stigande räntorna. I Europa försvann efterhand de tidigare förväntningarna om sänkta tyska räntor, vilket förstärkte den negativa utvecklingen i främst Frankfurt och Paris. Räntheuppgången har inte baserats på några synbara tecken på stigande inflation, varför höga realräntor nu generellt kommit att etableras.

Diagram 2 visar kursutvecklingen 1993 och 1994 för ett urval utländska börser, mätt i lokal valuta. New York visade i fjol en marginell nedgång, knappt -2% mätt enligt S&P 500. London tappade drygt 10% medan Paris sjönk med 17% och Frankfurt med 7%. Tokyo, som tidigare under 1990-talet utvecklats mycket dåligt, visade däremot en uppgång med 13%.

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 reglemente skall förvaltningen ske så att kravet på god avkastning, långsiktighet och riskspridning tillgodoses. Maximalt 10 procent av fondkapitalets värde 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 1994 ökat med 300 mkr till ca 5.100 mkr. Fonden har under verksamhetsåret rekviderat 1.000 mkr, varefter fonden totalt tillförts 5.000 mkr.

Nuvärdet av grundkapitalet (dvs summan av de successiva tillskotten, uppräknade med konsumentprisindex fram tom december 1994) uppgår till 9.697 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 främst investerats i svenska noterade värdepapper. Engagemangen i onoterade företag sker för närvarande – förutom vad avser sk privatiseringar – i form av saminvesteringar via aktörer som är specialiserade på detta segment av riskkapitalmarknaden. Den utländska aktieportföljen är under uppbyggnad och utgör vid utgången av 1994 fortfarande mindre än 5 procent av de totala tillgångarna.

Värdepappersportföljen

Förändringarna i fondens värdepappersportfölj under 1994 har sammanfattats i följande tabell med jämförelsetal för 1993 (belopp i mkr):

	KÖP		FÖRSÄLJNINGAR		NETTO-PLACERINGAR	
	1994	1993	(marknadsvärden)		(likviditetseffekt)	
	1994	1993	1994	1993	1994	1993
SVENSKA VÄRDEPAPPER						
noterade						
i nyemissioner	183	410	0	0	183	410
i andrahandsmarknaden	3.254	1.546	1.690	1.347	1.564	199
onoterade						
i nyemissioner	0	49	0	0	0	49
övrigt	50	8	6	199	44	-191
	3.487	2.013	1.696	1.546	1.791	467
UTLÄNDSKA VÄRDEPAPPER	607	770	753	571	-146	199
TOTALT	4.094	2.783	2.449	2.117	1.645	666

(Resultat- och balansräkningarna samt tabellerna är avrundade så att totalsummorna överensstämmer med summan av delposterna.)

Fondens köp av värdepapper 1994 uppgick till 4.094 mkr och var således högre än 1993 (2.783 mkr). Även försäljningssumman var högre 1994 än föregående år och uppgick till 2.449 mkr (2.117 mkr). Fonden nettoköpte således värdepapper för 1.645 mkr (666 mkr).

Det totala antalet svenska aktieaffärer var ungefär oförändrat ca 550. Det svenska courtaget ökade från ca 7 mkr till drygt 8 mkr. Fonden har gjort affärer med 21 svenska och 16 utländska mäklare.

Mätt efter storleken av engagemangen i de enskilda svenska företagen (aktier och andra riskkapitalinstrument sammantagna; noterade värdepapper till marknadsvärden, onoterade till anskaffningsvärden) fördelade sig värdepappersportföljen vid utgången av 1994 på följande sätt:

Engagemang mkr	Antal företag	Totalt belopp	Procent
> 1000	11	24.938	70
500 ≤ 1000	6	4.877	14
250 ≤ 500	8	2.927	8
100 ≤ 250	11	1.848	5
50 ≤ 100	9	652	2
10 ≤ 50	12	292	1
< 10	10	56	0
	67	35.590	100

Fondens placeringar är liksom tidigare koncentrerade till större enskilda engagemang. Innehav av 500 mkr och däröver finns i 17 företag och svarar för drygt 84% av portföljvärdet.

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

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

Den minskade andelen i Kemisk Industri förklaras främst av branschens svaga relativa kursutveckling. Ökningen av andelen Verkstäder beror huvudsakligen på en något bättre utveckling för branschen än för borsindex. Andelen Banker har ökat genom nettoköp under året. Om de

icke A-listade bolagen Stadshypotek och Sparbanken Sverige inkluderats i jämförelsen skulle Bankernas andel av fondens portfölj ha uppgått till 3%.

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 inklusive Stadshypotek och Sparbanken Sverige är branschen Banker underrepresenterad i fondens portfölj.

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 1994 har koncentrationen på företag, i relativa termer, givit ett tillfredsställande utfall.

Bransch	Branchfördelning i procent ¹					
	Fondens portfölj			Marknaden		
	1994	1993	1992	1994	1993	1992
Verkstäder	47	44	40	39	36	34
Kemisk Industri	24	28	35	19	21	30
Skogsindustri	11	11	10	7	7	9
Fastighets- och byggföretag	5	5	4	5	5	4
Handelsföretag	3	2	2	2	2	1
Rederier	0	0	0	1	1	1
Utvecklingsbolag	0	0	0	1	1	1
Förvaltningsbolag	0	0	0	8	10	10
Banker	1	0	0	5	7	1
Övriga företag	9	10	9	13	10	9
	100	100	100	100	100	100

Noterade värdepapper

Fondens omsättning av noterade svenska aktier ökade med drygt 50% under 1994, vilket kan jämföras med nästan en fördubbling av omsättningen på börsen under samma period. Affärsvolymens andel av den officiella börsomsättningen minskade därför något, från 0,5% till 0,4%. Marknadsvärdet av fondens portfölj utgjorde drygt 3,4% (3,6%) av det totala börsvärdet vid årets utgång. Omsättningshastigheten låg därmed på en avsevärt lägre nivå än genomsnittet för marknaden.

I nyintroducerade bolag investerade fonden under året 967 mkr. Huvuddelen av beloppet hänför sig till Sparbanken Sverige, Stadshypotek och Autoliv.

I nyemissioner i noterade företag har fonden 1994 investerat 183 mkr (410 mkr), varav merparten i Sydkraft, Wihlborg och Stadshypotek.

¹ Veckans Affärens branschindelning

De fem största engagemangen svarade sammantaget för nära halva marknadsvärdet av den totala svenska aktieportföljen, vilket är oförändrat från föregående år. Endast den inbördes ordningen mellan de fem största innehaven har förändrats under året.

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

1	(1)	Astra	5.486 mkr
2	(2)	Ericsson	3.862 mkr
3	(5)	Volvo	3.029 mkr
4	(3)	ASEA	2.685 mkr
5	(4)	Sandvik	2.049 mkr

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

- Nya innehav i fondens portfölj är de på O-listan noterade Autoliv, Frigoscandia (från AGA), Orrefors (från Incentive), Stadshypotek och Wihlborg samt det numera dagligen inofficiellt noterade Sparbanken Sverige.
- Avyttrade innehav är Andersson, Arcona, Argonaut, Hexagon och OEM International. I samband med uppköpserbjudanden avyttrades BCP och Esab.
- Större nettoköp av aktier har gjorts i Electrolux, Handelsbanken och SCA.
- Större nettoförsäljningar av aktier har gjorts i SKF.

I övrigt hänvisas till värdepappersförteckningen på sid 16-21. Här redovisas också uppgifter 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 94-12-31 mkr	Lösenvärde mkr
MoDo	285.000	3	100

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 portfölj minskade under året med 277 mkr och uppgick vid årets utgång till drygt 1.018 mkr. Anskaffningsvärdet var vid samma tidpunkt 885 mkr. De sammanlagda köpen av utländska värdepapper minskade från 770 mkr till 607 mkr och försäljningarna steg från 571 mkr till 753 mkr.

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 i ett längre perspektiv givit ett positivt tillskott till fondens totalavkastning.

Följande tabell visar fördelningen på respektive land vid utgången av 1994:

Land	Fördelning till marknadsvärden, procent	Antal bolag
USA	40	18
England	16	15
Schweiz	15	7
Tyskland	12	8
Japan	10	15
Frankrike	7	9
	100	72

Onoterade värdepapper

Fonden har sedan 1980 investerat i onoterade företag. Det investerade beloppet vid utgången av 1994 var 454 mkr (657 mkr) exklusive till NLK lämnade aktieägartillskott, som direkt belastat fondens resultat.

Under 1993 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 sk privatiseringar där exitmöjligheterna är klarlagda. I linje härmed har fonden i samarbetsavtal med andra investerare förbundit sig att investera närmare 190 mkr under managementansvar av Nordic Capital. En liknande satsning har gjorts i början av 1995 då fonden ingått avtal med en ny riskkapitalfond, Scandinavian EQT Partners, om att investera upp till 150 mkr. Avsikten är att EQT, som startar med ett riskkapital på drygt 2 mdr, skall medverka i sk buy out-transaktioner i medelstora och stora företag i Sverige, Danmark, Finland och Norge.

Den första saminvesteringen inom ramen för Nordic Capital, Skrivab, följdes 1994 av saminvesteringar i BT Industries Holding, Elmo-Calf Holding, Gislaved Folie Holding och Karlshamns Holding.

Under året har fyra värdepappersinnehav noterats. LjungbergGruppen genomförde en nyemission kombinerad med ägarspridning, vilket ledde till notering på O-listan. På samma lista noteras Spira Invest efter ett samgående med Vide Invest. Fondens värdepappersinnehav i Plinius har skiftats mot aktier i det likaledes O-listanoterade fastighetsaktiebolaget Wihlborg. Vid utbytet uppkom en betydande förlust i förhållande till tidigare investerat kapital, som emellertid i stort täcks av under tidigare år företagna nedskrivningar. Fondens – till en början – onoterade aktieinnehav i Sparbanken Sverige är sedan i september föremål för daglig men inofficiell handel.

Kreditmarknadsbolaget Näringslivskredit NLK AB, som fonden äger till en tredjedel, har under året rekonstruerats. Fonden har – i huvudsak som aktieägartillskott – tillskjutit 25 mkr och härutöver under kommande tvåårsperiod förbundit sig att tillskjuta ytterligare 10 mkr.

I bokslutet har en nettoresultatvisning skett avseende i huvudsak bedömda förlustrisker i onoterade företag. Den sammanlagda nedskrivningen härför – 50 mkr – framgår av sammanfatningen av värdepappersförteckningarna på sid 21.

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 2.781 mkr, vilket innebär en minskning under året med 321 mkr. Likviditetsandelen, dvs likvida medel i förhållande till fondens totala tillgångar upptagna till marknadsvärden, minskade under året från 8,5% till 7,1%.

Medelbeloppet av likvida medel i svenska kronor uppgick till ca 2.200 mkr.

Placeringarnas fördelning vid årets slut framgår av följande tabell:

	Procent	
	1994	1993
Specialkonto, dagslån	3	2
Företagscertifikat	0	7
Statsskuldväxlar	79	91
Obligationer	18	0
	100	100

Årsavkastningen på likvida medel var under året 4,5% (13,9%). I reala termer innebär detta en avkastning på 2,0% (9,9%). Nedgången förklaras i huvudsak av ränteutvecklingen.

Minskningen av likvida medel, 321 mkr, uppstod på följande sätt (med jämförelsetal för föregående år):

	1994	1993
Tillförda medel		
Aktieutdelningar	562	445
Konvertibelräntor	9	7
Räntor på likvida medel	167	304
Minskning av fordringar resp ökning av skulder	13	42
Ökning av grundkapitalet	1.000	—
Kursdifferenser	-20	29
Övrigt	-72	49
Summa tillförda medel	1.659	876
Använda medel		
Nettoköp av värdepapper	1.645	666
Aktieägartillskott	25	—
Överföring till 1-3 AP-fonderna	255	231
Förvaltningskostnader	23	23
Ökning av fordringar resp minskning av skulder	32	—
Summa använda medel	1.980	920
Förändring av likvida medel	-321	-44

Årets resultat

För en aktieförvaltande institution uppkommer resultatet genom avkastning i form av räntor och utdelningar respektive värdeförändring på tillgångarna, realiserade såväl som orealiserade. De realiserade vinsterna respektive förlusterna är inte "planerade", utan uppkommer succes-

sivt 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 ökade med 26% till 562 mkr (445 mkr). Aktieutdelningarna motsvarar 1,7% (1,9%) av marknadsvärdet på portföljen av noterade aktier 1994-04-30.

Ränteintäkterna, 176 mkr (varav 168 mkr på likvida medel), minskade jämfört med föregående år (312 mkr).

Förvaltningskostnaderna minskade med 0,6 mkr till 22,9 mkr. En uppdelning av förvaltningskostnaderna på viktigare kostnadslag återfinns under avsnittet "Administration" på sid 11. Förvaltningskostnaderna motsvarade 1,2 promille (1,4 promille) av det genomsnittliga bokförda fondkapitalet under året och 0,6 promille om tillgångarna värderas till marknadsvärden.

Årets verksamhet har således givit ett rörelseresultat (aktieutdelningar och ränteintäkter minskade med förvaltningskostnader) på 715 mkr (733 mkr).

Försäljningarna av värdepapper under 1994 medförde realisationsvinster på 794 mkr (930 mkr) och realisationsförluster på 314 mkr (302 mkr). Av nettot - 480 mkr - uppkom 550 mkr i den aktierelaterade verksamheten medan förvaltningen av likvida medel gav ett negativt netto på 70 mkr.

Under rubriken *Förändring av nedskrivningsbehov* har upplösningen av ingående riskreserv och årets nedskrivningsbehov netto redovisats. Sålunda har årets resultat negativt påverkats med 19 mkr, vari ingår en upplösning på 6 mkr avseende det numera noterade företaget Ljungberg Gruppen.

Det bokföringsmässiga resultatet före överföring till 1-3 AP-fonderna blev därmed 1.176 mkr (1.376 mkr).

Under året har det *icke realiserade övervärdet* i portföljen ökat med 1.304 mkr. Motsvarande tal 1993 innebar en ökning av övervärdet med 9.563 mkr. Det totala *nomiella resultatet* 1994 blev därmed ett överskott på 2.480 mkr (10.939 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

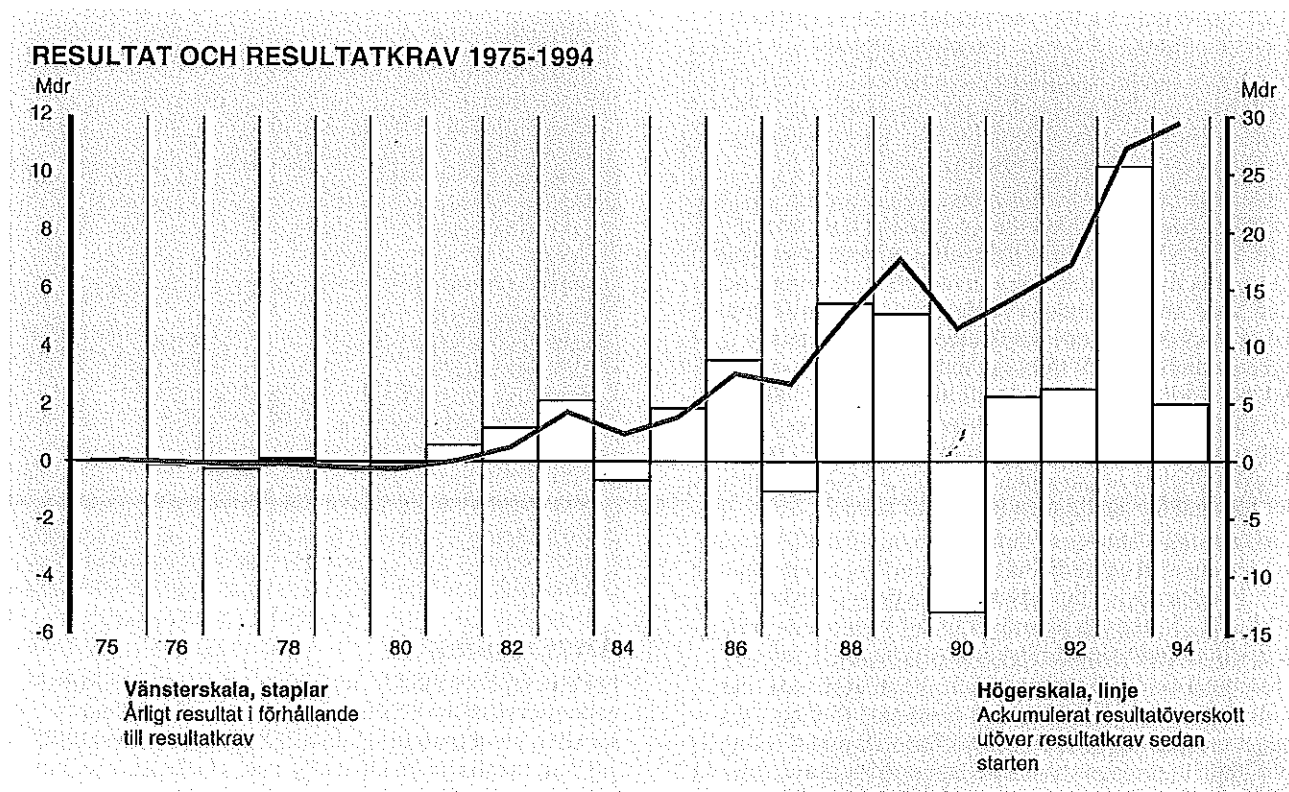
Fonden skall enligt sitt reglemente som *direktavkastning till första-tredje AP-fonderna* överföra ett belopp motsvarande 3% av realvärdet av grundkapitalet. Denna överföring uppgår för 1994 till 264 mkr (255 mkr).

Efter överföring blev det *bokföringsmässiga nettoresultatet* för året 912 mkr (1.121 mkr). Detta belopp tillföres fondkapitalet.

Mot bakgrund av det reala avkastningskravet redovisar fonden också ett *realt resultatmått*. Grundkapitalet uppräknas årligen med konsumentprisindex för bevarandet av dess köpkraft. Denna årliga avsättning belastar det bokföringsmässiga 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 2.006 mkr (10.358 mkr).

DIAGRAM 3



Av diagram 3 framgår att det ackumulerade överskottet i förhållande till det reala avkastningskravet sedan 1981 i stort sett ökat kontinuerligt. Vid det senaste årsskiftet översteg det samlade resultatet motsvarande resultatkrav med drygt 29 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 vägd 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 affärsers totalindex steg under året med 5,0%.

Ett index för fondens svenska aktieportfölj visade en uppgång med 7,1%. Avkastningen på fondkapitalet till marknadsvärde, som dessutom bl a inkluderar utdelnings- och ränteintäkter, uppgick till 6,9%. Kortsiktigt kunde således fondstyrelsens mål uppfyllas.

På längre sikt, under den senaste femårsperioden, uppgår den genomsnittliga avkastningen på fondkapitalet till drygt 10%. Motsvarande genomsnitt för Veckans affärsers totalindex är drygt 3%. 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.

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.

Administration

Fondstyrelsens nuvarande ledamöter och suppleanter är förordnade av regeringen för tiden fram till dess fondens balansräkning för år 1997 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 rikssammanslutningar inom Kooperationen.

Antalet anställda vid fondens kansli var vid årets utgång nio (nio).

De totala förvaltningskostnaderna 22.869 tkr, fördelade sig på följande sätt (med jämförelsetal för 1993):

	1994	1993
Löner och ersättningar		
Styrelse och verkställande direktör	1.599	1.436
Övriga anställda	3.013	2.311
Övriga personalkostnader	3.133	2.229
Lokalkostnader	1.061	1.427
Informations- och ADB-kostnader	8.815	11.169
Övriga förvaltningskostnader inkl inventarieanskaffningar	5.248	4.972
Summa	22.869	23.544

Resultaträkning, mkr

	1994	1993
Bokföringsmässigt resultat		
Aktieutdelningar	562	445
Ränteintäkter	176	312
Förvaltningskostnader, not 1	- 23	- 24
<i>Rörelseresultat</i>	<u>715</u>	<u>733</u>
Realisationsvinster	794	930
Realisationsförluster	- 314	- 302
Förändring av nedskrivningsbehov	- 19	+ 15
<i>Resultat före överföring till 1-3 AP-fonderna</i>	<u>1.176</u>	<u>1.376</u>
Överföring till 1-3 AP-fonderna, not 2	- 264	- 255
Bokföringsmässigt resultat	<u>912</u>	<u>1.121</u>
Realt resultat		
Resultat före överföring till 1-3 AP-fonderna enl ovan	1.176	1.376
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	1.304	9.563
<i>Nominellt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster</i>	<u>2.480</u>	<u>10.939</u>
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft, not 2	- 210	- 326
<i>Realt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster</i>	<u>2.270</u>	<u>10.613</u>
Överföring till 1-3 AP-fonderna	- 264	- 255
Överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	<u>2.006</u>	<u>10.358</u>

Balansräkning, mkr

	1994-12-31		1993-12-31	
	Bokförda värden	Marknadsvärden	Bokförda värden	Marknadsvärden
Tillgångar				
Likvida medel	2.781	2.781	3.102	3.102
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	97	97	65	65
Aktier, not 3	16.147	35.779	13.948	32.465
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter, not 4	438	779	423	574
Summa tillgångar	19.463	39.436	17.538	36.206
Skulder och fondkapital				
Skulder				
Skuld till 1-3 AP-fonderna, not 2	264	264	255	255
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	14	14	10	10
Övriga skulder	1	1	0	0
	279	279	265	265
Fondkapital				
Tillskjutet grundkapital	5.000		4.000	
Uppindexerat grundkapital, not 2		9.697		8.487
Ackumulerat överskott från föregående år	13.272		12.152	
Ackumulerat överskott i förhållande till resultatkrav		27.454		17.096
Årets resultat	912		1.121	
Årets resultat i förhållande till resultatkrav		2.006		10.358
	19.184	39.157	17.273	35.941
Summa skulder och fondkapital	19.463	39.436	17.538	36.206

Redovisningsprinciper och noter

Fonden följer de regler som återfinns i lag med reglemente för Allmänna Pensionsfonden (SFS 1983:1092 med senare beslutade ändringar). I §16 stadgas att årsredovisningen skall upprättas enligt god redovisningssed.

Värderingsprinciper

I bokslutet redovisas såväl bokförda värden som marknadsvärden för värdepappersinnehaven. De likvida medlen redovisas till anskaffningsvärden.

För noterade värdepapper används portföljmetoden, d v s bokförda värden för enskilda poster justeras inte, även om marknadsvärdet understiger anskaffningsvärdet. Övervärden på andra poster i portföljen motiverar detta synsätt. Marknadsvärderingen sker i första hand till lägsta betalkurs under årets sista handelsdag, i andra hand till senaste köpkurs.

För onoterade värdepapper gäller att anskaffningsvärdet skrivs ned till ett uppskattat värde, som motsvarar fondens andel av företagets egna kapital vid årets utgång, om värdeförändringen anses varaktig. Sådana nedskrivningar belastar årets resultat. Ackumulerade nedskrivningar för befarade förluster på onoterade värdepapper framgår av sammanfattningen av not 3 och 4.

Anskaffningsvärdet på aktier och övriga värdepapper inkluderar courtage och ev andra kostnader.

Utländska värdepapper och likvida medel redovisas till balansdagens valutakurs.

Vid beräkning av realisationsvinster och- förluster har genomsnittsmetoden använts.

Noter till resultat- och balansräkningar

Not 1

I arvoden till styrelsens ledamöter har under 1994 utbetalats 512 tkr, varav 51 tkr till ordföranden och 32 tkr till vice ordföranden. Styrelsearvodena fastställs av regeringen och några avgångsvederlag förekommer ej.

Lön och övriga ersättningar och förmåner till verkställande direktören uppgick 1994 totalt till 1.160 tkr. Verkställande direktörens anställningsavtal innehåller särskilda bestämmelser om pensionsförmåner och avgångsvederlag i huvudsak innebärande pensionsrätt vid 60 år samt rätt till avgångsvederlag i 24 månader.

Not 2 Överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna.

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 1994 uppgår till 250,4.

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

	Belopp/mkr	Index	Beräknat nuvärde 94-12-31/mkr	Tillgängligt antal dagar	Avkastnings- krav/mkr
Ingående fondkapital	8.487	244,3	8.699	360	261
Rekvirerat 1994-11-23	1.000	250,8	988	37	3
	9.487		9.697		264
			-9.487		
<i>Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft</i>			210		

Not 3 Förteckning över aktier återfinns på sid 16-18 och 20-21.

Not 4 Förteckning över övriga värdepapper återfinns på sid 19 och 21.

Stockholm 1995-03-09

Sören Mannheimer
Christer Spångberg
Dan Andersson
Bo Dockered

Birgitta Johansson-Hedberg
Carl Wilhelm Ros
Valter Carlsson
Bertil Tiusanen

Ingegerd Karlsson
Carl-Johan Westholm
Bengt Hansson
Thomas Halvorsen

Sonja Weidland
Bertil Jonsson
Björn Rosengren

Vår revisionsberättelse har avgivits
Stockholm 1995-03-10

Bengt Holmström

Pål Wingren

Revisionsberättelse

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Allmänna Pensionsfondens fjärde fondstyrelsens förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1994.

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 10 mars 1995

Bengt Holmström
Auktoriserad revisor

Pål Wingren
Auktoriserad revisor

Värdepapperinnehav den 31 december 1994

Svenska värdepapper

Företag		Antal	Förändringar under 1994 ¹	Marknadsvärde mkr	Aktie- kapital	% av Röster
Aktier, noterade						
AGA		17.366.620	+13.893.296	1.170	7,3	9,1
A	12.371.250					
B	4.995.370					
Alma B		221.400		14	6,1	2,6
ASEA A		5.038.025		2.685	5,5	7,3
ASG B		638.300		71	6,4	2,9
Astra A		28.645.550	-50.000	5.486	4,7	5,6
Atlas Copco A		4.128.950	+3.303.160	392	2,3	3,2
Autoliv A		925.000	+925.000	261	3,4	3,4
Bergman & Beving B		1.273.096	+505.996	179	8,9	5,5
BPA B		1.321.200	+880.800	19	2,6	0,4
Electrolux B		4.821.204	+896.850	1.808	6,6	0,2
Ericsson		9.174.693	+106.567	3.736	4,2	1,1
A	199.833					
B	8.974.860					
Esselte A		1.503.938		140	4,4	6,8
Euroc A		1.975.644		286	4,2	5,2
Frigoscandia		3.473.324	+3.473.324	83	7,3	9,1
A	2.474.250					
B	999.074					
Gambro B		8.654.876	+6.531.157	753	7,4	3,9
Garphyttan A		365.000		86	7,9	7,9
Gullspång B		5.998.475		471	8,5	5,0
Handelsbanken		2.953.328	+2.306.000	283	1,2	1,1
A	2.249.128					
B	704.200					
Hennes & Mauritz B		2.094.875		794	5,1	2,5
Incentive		3.707.140		868	5,4	6,9
A	3.545.140					
B	162.000					
J M Bygg B		504.300		29	2,4	1,2
Linjebuss A		898.456	+449.228	119	7,0	7,0
LjungbergGruppen B		140.000	+44.000	6	2,2	0,9
L E Lundbergföretagen B		1.290.145		97	1,7	0,4
Mo och Domsjö		1.587.126	-96.000	545	4,7	5,4
A	603.334					
B	983.792					
NCC		2.713.788	+775.368	176	4,1	5,5
A	2.520.028					
B	193.760					
Orrefors A		148.286	+148.286	13	4,1	4,1
Perstorp B		2.035.800		552	8,5	4,1
Pharmacia		8.251.786	+300.000	974	3,3	2,1
A	3.130.324					
B	5.121.462					
Sandblom & Stohne B		315.000		8	5,7	3,1
Sandvik		17.292.105		2.049	6,2	7,8
A	16.899.815					
B	392.290					

Företag		Antal	Förändringar under 1994 ¹	Marknadsvärde mkr	Aktie- kapital	% av Röster
Aktier, noterade						
SCA		12.481.884	+1.829.600	1.448	6,4	5,5
A	3.216.266					
B	9.265.618					
Scribona		1.825.938	+222.000	88	5,3	7,7
A	1.663.132					
B	162.806					
S-E-Banken		1.350.000	+1.350.000	53	0,3	0,1
A	380.000					
C	970.000					
Seco Tools B		1.127.665		161	4,0	1,1
Siab		1.266.600	+844.400	60	2,5	1,6
A	532.800					
B	733.800					
Sifab B		388.524		16	3,7	1,3
Sila		1.800.000		141	2,6	2,1
A	716.200					
B	1.083.800					
Skanska		7.169.698	+312.578	1.215	5,7	3,9
A	102.798					
B	7.066.900					
SKF A		1.976.800	-870.000	241	1,8	4,0
Sparbanken Sverige A		8.500.000	+8.500.000	425	1,6	2,4
Spira Invest A		208.333		25	3,0	3,0
SSAB A		1.380.933		438	4,3	5,7
Stadshypotek A		3.820.460	+3.820.460	371	3,1	3,1
Stora A		2.443.300	+3.350	1.080	4,1	5,0
Strålfors B		300.000		52	5,6	3,4
Svedala A		1.205.134	+145.000	208	5,1	5,1
Sydskraft A		9.229.248	+2.820.048	886	4,8	7,8
Trelleborg		2.099.204		232	1,8	0,9
B	1.209.048					
C	890.156					
Westergyllen B		40.000		6	3,0	0,8
Wihlborg B		3.060.000	+3.060.000	35	6,5	2,4
Volvo		21.958.990	+18.892.489	3.029	5,0	8,0
A	12.770.610					
B	9.188.380					
Ångpanneföreningen B		304.200		34	7,9	1,6
Totalt marknadsvärde				34.397		
Totalt anskaffningsvärde				14.897		

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.

Företag		Antal	Förändringar under 1994 ¹	Anskaffningsvärde mkr	Aktie- kapital	% av Röster
Aktier, onoterade						
B T Industries A		61.875	+61.875	31	6,2	7,0
EFG B		8.184		9	16,1	5,8
Elmo-Calf A		61.875	+61.875	9	6,2	7,0
Four Seasons VC		410.000		123	33,8	28,4
A	83.950					
B	326.050					
Gislaved Folie A		61.875	+61.875	2	6,2	7,0
Gruvkraft pref 1		41.500		5	9,5	22,2
Holmen Kraft		544.000		54	45,5	23,7
Pref 1	540.000					
Stam A	4.000					
Junkaravan pref 1		83.166		15	5,4	10,4
Karlshamns A		29.186	+29.186	7	2,9	2,9
Nordic Capital		9.375	+9.375		18,8	10,0
A	2.160					
B	7.215					
Näringslivskredit		592.074	+100	100	33,3	47,4
A	562.766					
B	29.308					
Skrivab		1.246.875		8	12,5	10,0
A	729.875					
B	517.000					
Uwelast A		300		2	27,8	27,8
Älvkraft pref 1		500.000		50	15,9	28,8
Totalt anskaffningsvärde				415		

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.

Företag	Nominellt mkr	Förändringar under 1994	Marknadsvärde mkr
Övriga värdepapper, noterade (konvertibla skuldebrev)			
Ericsson I	91		127
Mo och Domsjö KVB B	284	+9	561
Sydskraft C	51		51
Totalt marknadsvärde			739
Totalt anskaffningsvärde			399

Företag	Nominellt mkr	Förändringar under 1994	Anskaffningsvärde mkr
Övriga värdepapper, onoterade (konvertibla skuldebrev)			
Four Seasons VCM	26		26
Gruvkraft	7		7
Holmen Kraft	6		6
Totalt anskaffningsvärde			39

Utländska värdepapper

Företag	Antal	Marknadsvärde mkr
Aktier		
CHF		
Ciba-Geigy	7.280	32
Elektrowatt	6.000	12
Holderbank	2.200	12
Nestlé	5.000	35
Sandoz	4.500	17
UBS	4.050	25
Winterthur	3.500	14
DEM		
Bayer	10.000	18
Deutsche Bank	8.000	28
Lufthansa	4.000	4
MAN	6.000	12
Mannesmann	5.000	10
Siemens	5.500	17
Veba	9.000	23
Volkswagen	6.000	12
FRF		
Air Liquide	22.110	22
Alcatel Alsthom	25.000	16
Crédit Local de France	15.140	8
Générale des Eaux	10.000	7
Lafrage Coppée	8.000	4
LVMH	6.700	8
Renault	4.900	1
Société Générale	9.000	7
Thomson	10.000	2
GBP		
British Telecom	150.000	6
BTR	416.666	14
Cable & Wireless	300.000	13
Courtaulds	230.000	12
GEC	500.000	16
Hanson	350.000	9
HSBC	185.000	15
Marks & Spencer	260.000	12
National Westminster Bank	130.000	8
Next	300.000	9
SIEBE	135.000	9
Sun Alliance	310.000	10
Tele West	32.000	1
Unilever	125.000	17
Williams	300.000	11
JPY		
Bridgestone	43.000	5
Canon	78.000	10
East Japan Railway	150	6
Honda Motor	65.000	9
Kansai Electric Power	20.000	4
Marui	61.000	8
Matsushita Electric Ind	77.000	9
Mitsubishi Heavy Ind	135.000	8
Nomura Securities	38.000	6
New Oji Paper	50.000	4
Okumura	102.000	6
Shin-Etsu Chemical	25.000	4
Sumitomo Bank	65.000	9

Företag		Antal	Marknadsvärde mkr
Aktier			
<i>JPY</i>	Tokyo Electron	37.000	9
	Tokyo Steel	20.000	3
<i>USD</i>	Brunswick	32.500	5
	Citicorp	25.000	8
	Corning	110.000	25
	Eaton	25.000	9
	Fluor	90.000	29
	General Electric	120.000	46
	Gillette	50.000	28
	International Paper	40.000	22
	Lowes' Cos	100.000	26
	Merck	60.000	17
	Morton	100.000	21
	Motorola	90.000	39
	Pfizer	50.000	29
	Procter & Gamble	70.000	32
	Rubbermaid	100.000	21
	Ryder System	100.000	16
	Seagate	75.000	13
	Toys R Us	100.000	23
	Totalt marknadsvärde		1.017
	Totalt anskaffningsvärde		885

Företag		Nominellt	Marknadsvärde mkr
Övriga värdepapper, (konvertibla skuldebrev)			
<i>DEM</i>	Deutsche Bank	83.000	1
	Totalt marknadsvärde		1
	Totalt anskaffningsvärde		0,5

Sammanfattning av värdepappersförteckningarna

	Anskaffningsvärden mkr	Marknadsvärden mkr
Svenska aktier, noterade	14.897	34.397
Svenska aktier, onoterade	415	415
Utländska aktier	885	1.017
Nedskrivning befarade förluster svenska aktier, onoterade	-50	-50
Summa aktier	16.147	35.779
Övriga svenska värdepapper, noterade	399	739
Övriga svenska värdepapper, onoterade	39	39
Övriga utländska värdepapper	0	1
Summa övriga värdepapper	438	779
Summa värdepapper	16.585	36.558

Kortfattade uppgifter om onoterade företag

Bolag	Engagemang, mkr	Ägarandel/rösträttsandel, %	Övriga större delägare	VD/Fondens styrelse-representanter	Kommentar
A) Four Seasons Venture Capital med saminvesteringar					
Four Seasons Venture Capital (inkl FSVC Management AB)	148,8	33,8/28,4	Alfa-Laval, AMP-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 Lars-Göran Carlsson fr o m 950101, Gösta Oscarsson	Holdingbolag för möbelföretaget NKR International AB med inriktning på inredningar för kontor och offentlig miljö.
Uwelast	2,0	27,8/27,8	Four Seasons VC	Martin Holm Lars-Olof Gustafsson	Tillverkare av formgjutna polyuretaner för industriändamål.
B) Nordic Capital med saminvesteringar					
Nordic Capital Svenska AB	0	18,8/10,0	Investorerna	Robert Andreen Thomas Halvorsen	Förvaltningsbolag, specialiserat på s k MBO.
BT Industries Holding	31,1	6,2/7,0	Nordico	Carl-Erik Ridderstråle	Tillverkare av elektriska och manuella stödbenstruckar.
Elmo-Calf Holding	8,8	6,2/7,0	Nordico	Göran Truedson	Lädertillverkare åt bl a möbel- och bilindustrin.
Gislaved Folie Holding	2,0	6,2/7,0	Nordico	Svante Burge	Plastfolie och folielaminattillverkare.
Karlshamns Holding	7,2	2,9/2,9	Nordico, LRF	Anders Träff	Tillverkare av vegetabiliska oljor för bl a livsmedelsindustrin.
Skrivab	7,8	12,5/10,0	Wolters Kluwer	Rolf Nordell	Ledande leverantör av kontors- och förbrukningsmateriel.
C) Partnerfinansieringar					
Gruvkraft	11,9	9,5/22,2	Graningeverken	Gunnar Larsson Ulf Fahlgren	Dessa bolag har övertagit vattenkrafttillgångar 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	MoDo	Erik Olsson Ulf Fahlgren	
Junkaravan	15,0	5,4/10,4	MoDo	Åke Eklöf Thomas Halvorsen	
Älvkraft	50,0	15,9/28,8	Gullspång	Anders Hällvik Ulf Fahlgren	
D) Övriga bolag					
Näringslivskredit NLK	100,2*	33,3/47,4	Volvo och WASA	Christer Jörnskog Thomas Halvorsen	Kreditaktiebolag.

* exkl. aktieägartillskott

Fem år i siffror

(Mkr där ej annat anges)

	1990	1991	1992	1993	1994
Grundkapital vid årets slut	3.500	3.500	4.000	4.000	5.000
Do, uppindexerat med konsumentprisindex	6.974	7.525	8.160	8.487	9.697
Fondkapital vid årets slut, anskaffningsvärden	12.218	14.177	16.151	17.273	19.184
Fondkapital vid årets slut, marknadsvärden	19.260	22.045	25.256	35.941	39.157
Värdepappersportfölj vid årets slut, anskaffningsvärden	10.499	11.901	13.584	14.371	16.585
Värdepappersportfölj vid årets slut, marknadsvärden	17.541	19.770	22.688	33.039	36.558
Nettoplaceringar under året	400	-316	702	666	1.645
Realt resultat	-5.287	2.234	2.575	10.358	2.006
Avkastning på fondkapital, %	-19	+16	+13	+43	+7
Index för fondens portfölj, förändring, %	-23	+12	+9	+44	+7
Förändring av totalindex (Veckans Affärer), %	-30	+6	±0	+54	+5
Fem års genomsnitt					
Avkastning på fondkapital, %	+18	+12	+16	+15	+10
Totalindex (Veckans Affärer), %	+13	+5	+7	+7	+3

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, landstingsledamot
Christer Spångberg, tandläkare
Carl Wilhelm Ros, direktör
Carl-Johan Westholm, direktör
Bertil Jonsson, LOs ordförande
Dan Andersson, ekonom
Valter Carlsson, förbundsordförande
Bengt Hansson, kanslichef
Björn Rosengren, MGruppens ordförande
Bo Dockered, förbundsordförande
Bertil Tiusanen, direktör

Suppleanter

Nils Dexe, expeditions- och rättschef
Monica Andersson, borgarråd
Gunvor Andersson, kommunalråd
Sven-Bertil Persson, landstingsledamot
Erik Menckel, direktör
Dick Kling, direktör
Christopher Friis, direktör
Kjell Varenblad, förbundsordförande
Gunnar A Karlsson, förbundsordförande
Göran Johnsson, förbundsordförande
Anna-Greta Johansson, andre vice ordförande
Sven Magnusson, förbundsdirektör
Hans Wallenstein, direktör
Jan Ohlsson, direktör

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 Lööv
Ulf Fahlgren
Pia Westerlund
Annika Andersson

Allmänna Pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen

Besöksadress: Drottninggatan 82 III

Postadress: Box 3069, 103 61 Stockholm

Telefon: 08-787 75 00, Telefax: 08-24 42 40