

95

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 medelstillelningen 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.

1995 i sammandrag

- Fondens grundkapital får fr o m 1988-07-01 uppgå till högst 1% av första-tredje fondstyrelsernas tillgångar eller omkring 5,6 mdr vid årsskiftet 1995/1996.
- Fondens grundkapital uppgår oförändrat till 5,0 mdr.
- Fondens tillgångar upptagna till marknadsvärden uppgick vid årsskiftet till 47,1 mdr mot 39,4 mdr vid ingången av året.
- Fonden köpte under 1995 värdepapper för 2,8 mdr och sålde värdepapper för 2,9 mdr.
- Fondens fem största engagemang var vid årsskiftet i ordningsföljd Astra, Ericsson, ASEA, Volvo och Pharmacia & Upjohn*, som med ett sammanlagt marknadsvärde på 20,7 mdr svarade för knappt hälften av den svenska aktieportföljen.
- Det investerade beloppet i onoterade företag uppgick vid utgången av året till 422 mkr (454 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 närmare 37 mdr.
- Aktiekurserna steg under 1995 med 18%. Ett index för fondens svenska värdepappersportfölj steg med 19%. Totalavkastningen på fondkapitalet blev 20%.

* Pharmacia & Upjohn är i formell bemärkelse ett amerikanskt företag, men redovisas här som ett innehav i den svenska aktieportföljen eftersom fonden är ägare av depåbevis noterade på den svenska aktiemarknaden.

VD-kommentar

Fjärde AP-fonden redovisar ett totalresultat för 1995 års förvaltning på närmare 8 mdr, i vilket då inräknats årets orealiserade kursvinster. Sålunda har fondkapitalets marknadsvärde ökat under året från 39,2 mdr till 46,8 mdr efter överföring av 297 mkr till första-tredje AP-fonderna.

Ett index för den svenska värdepappersportföljen steg under året med närmare 19%, vilket något överstiger genomsnittet för den svenska aktiemarknaden. Under en femårsperiod blir skillnaden mer signifikant. Då uppgår fondkapitalets totalavkastning genomsnittligt till drygt 19% per år, att jämföra med 17% per år för genomsnittet av den svenska aktiemarknaden. Denna överavkastning motsvarar under perioden mer än 4 mdr, vilket ger relief åt att små relativa avvikelser under en längre period summerar till stora tal.

I fjol konstaterades på denna plats att 1994 kunde karakteriseras som ett märkesår i den mening att medvetenheten om ägarrollen och ägaransvaret markant har ökat hos de stora finansiella institutionerna. Denna utveckling har gått vidare under det gångna året. Det kan därför vara på sin plats att här åtminstone kortfattat beskriva fondens ägarpolicy vad gäller mål, medel, beslutsfattande samt riktlinjer när det gäller styrelseval.

Redan i mitten av åttiotalet fastställde fondstyrelsen att fonden skall utöva sitt ägarinflytande i företagen så att den inom ramen för det långsiktiga avkastningsintresset – som är det primära målet för fondens verksamhet – gagnar dels det berörda företaget, dels en väl fungerande aktiemarknad och därmed också samhällsintresset.

De olika medlen för utövande av ägarinflytande kan sammanfattas på följande sätt;

För det första genom agerande på bolagsstämmor.

För det andra genom direkt kontakt med företrädare för bolagen.

För det tredje genom aktiv påverkan av styrelsernas sammansättning, där det dock finns skäl till viss restriktivitet i fråga om "egen" styrelserepresentation, eftersom detta inte får innebära en ytterligare begränsning av fondens möjligheter att utveckla ett engagemang.

För det fjärde genom samverkan med andra aktieägare.

För det femte genom opinionsbildning.

Personligen anser jag att det är viktigt att tydliggöra beslutsprocessen när det gäller ägarfrågor hos olika ägare dels för att legitimera beslutsfattandet, dels för att underlätta kontakter med andra ägare. Fjärde AP-fondens styrelse har fastställt riktlinjer, inom vilka verkställande direktören fattar löpande beslut i ägarfrågor. Om frågeställningen är kontroversiell eller principiell förankras beslutet hos ordföranden och vice ordföranden eller i fondens arbetsutskott, som förutom presidiet består av VD och två ordinarie styrelseledamöter. I särskilda fall har styrelsen in pleno fattat explicita beslut i ägarfrågor.

Denna beslutsordning fordrar en återrapportering till styrelsen. Så sker också, vilket har resulterat i flera riktningssivande diskussioner i fondstyrelsen. En sådan diskussion under det gångna året gällde beredande av val till styrelser och fastställande av arvodesnivåer.

Målet för den processen skulle kunna uttryckas som "att välja ett bra lag under ledning av en duglig lagkapten till gagn för bolaget". Situationen är naturligtvis olika från fall till fall. Inflytande över processen kräver kunskap och insyn om företagets och styrelsens situation i varje speciellt fall.

När det gäller nomineringsförfarandet står fondstyrelsen bakom Näringslivets Börskommittés (NBK) krav på tydliggörande och offentliggörande. Valberedningar/nomineringskommittéer kan vara ett sätt att uppfylla NBKs mål, speciellt om ägandet i företaget är spritt. Fondstyrelsen är positiv till direkt representation i valberedningar.

Kompetenskravet är det viktigaste kriteriet vid val av styrelseledamöter. Mycket viktigt är också att det i varje styrelse finns, från företaget och huvudaktieägaren, oberoende ledamöter. Det är eftersträväsvårt att en styrelse har färre än tio bolagsstämموvalda ledamöter. Suppleanter bör endast förekomma när särskilda skäl föreligger.

Bolagsstämman skall besluta om alla arvoden till styrelsen. Rena arvoden, utan kvalitativa och kvantitativa tillägg, är att föredra. Arvodesmässigt kan Volvo tjäna som riktkarl endast för de allra största företagen, medan arvoden uppgående till en tredjedel därav verkar vara en mer välmotiverad nivå för de flesta börsnoterade företagen. Variationer uppåt och nedåt både kan och bör förekomma, men iögonfallande avvikelser skall kunna motiveras av förslagsställaren eller dennes uppdragsgivare.

Hanteringen av ägarfrågor har på några få år blivit en viktig del av Fjärde AP-fondens vardag. Det är på sin plats att känna en stor ödmjukhet inför olika frågeställningar. Lika lite som andra ägare kommer vi alltid att göra rätt. Något förundras jag ibland över medias instinktiva förmåga att fokusera på konflikter och teckna i svart och vitt. I långsiktiga bedömningar inryms alltid osäkerhet och i de allra flesta fall när ägarfrågor ställts på sin spets har jag mött en god vilja från alla parter för att hitta en för företaget konstruktiv lösning. Det tycker jag är ett lovande tecken inför framtiden.

Stockholm i mars 1996



Thomas Halvorsen

Aktiemarknaden 1995

1995 blev ett förhållandevis gott år på Stockholmsbörsen, det näst bästa hittills under 1990-talet. Veckans Af-färers totalindex steg med 18% jämfört med 5% året innan. Vid en internationell jämförelse – när alla börser räknas i samma valuta – hamnar Stockholm i den absoluta tätgruppen. Omräknat i dollar motsvarar fjolårets kursökning drygt 30%, vilket placerar Sverige på tredje plats bland de 22 länder som ingår i Morgan Stanleys världsindex.

Det finns flera förklaringar till den gynnsamma kursutvecklingen:

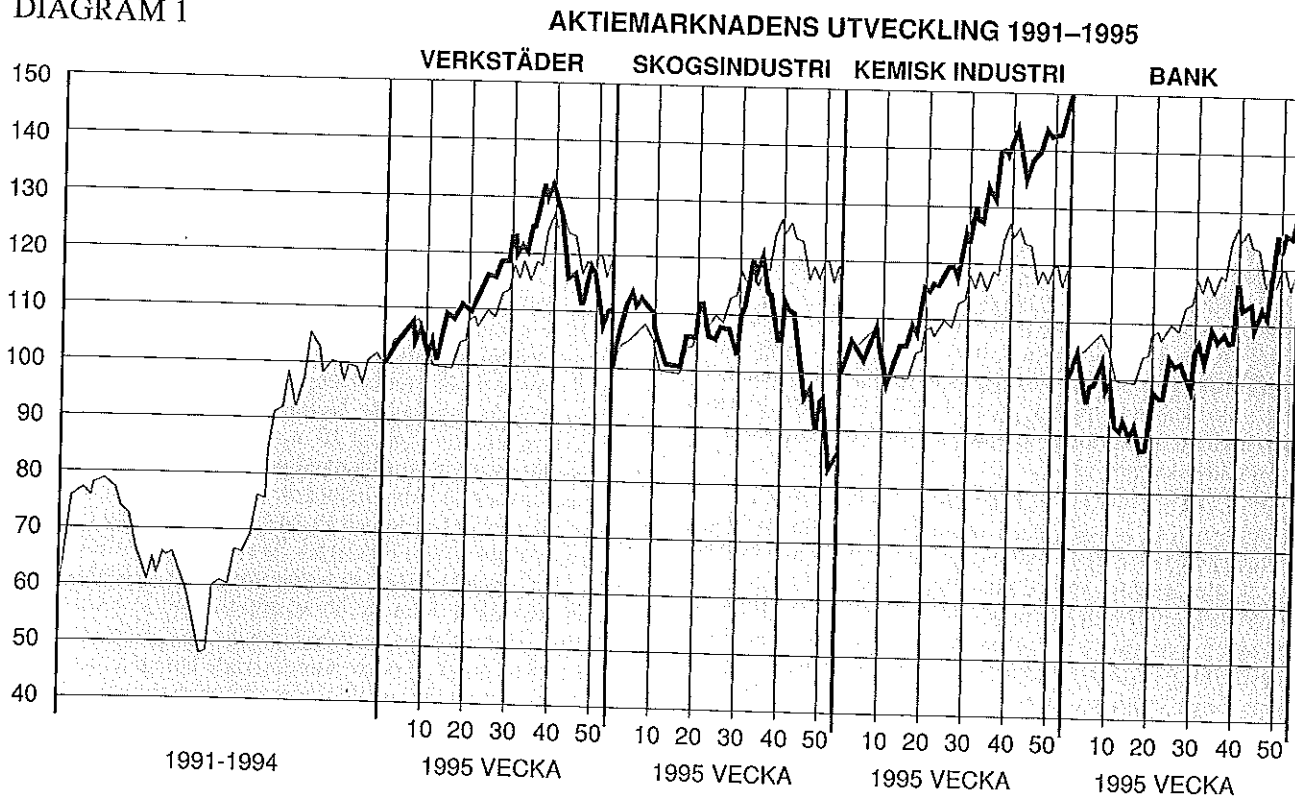
- Det kraftiga internationella räntefallet som efterhand fick genomslag också i Sverige. Under andra halvåret började dessutom den besvärande höga räntedifferensen till Tyskland att minska. Vid årsskiftet 1995/96 låg den svenska tioårsräntan 2,5 procentenheter lägre än vid årets början, en utveckling som naturligtvis fick aktieplaceringarna att sänka sina avkastningskrav.

senaste rekordet för totalindex, 2.341, vilket innebar en uppgång sedan årsskiftet på 27%. Sedan kom omslaget. Konjunktursignalerna började tyda på att en avmattning stod för dörren i Europa. Samtidigt förstärktes den svenska kronan. Båda faktorerna samverkade till att aktiemarknadens förväntningar på de svenska företagens vinster de närmaste åren började justeras ned. Hösten blev därför en dyster period på Stockholmsbörsen, speciellt för de cykliska aktierna.

Diagram 1 – som visar totalindex 1991-1994, samt den månadsvisa utvecklingen under 1995 för totalindex och index för några av de viktigaste branscherna – får illustrera den slagiga och splittrade utveckling som kännetecknat stora delar av det senaste börsåret.

Medan totalindex steg med 18% kunde Kemisk industri – som är överrepresenterad i fondens portfölj – ståta med en kursuppgång på 49%. Här är det i första hand Pharmacia som stått i centrum för placeringarnas intresse och note-

DIAGRAM 1



- Fortsatt mycket stark vinstutveckling för svensk industri, särskilt för de exportinriktade företagen. Bokslutssiffrorna för 1995 är inte framme när detta skrivs, men att döma av delårsrapporterna i höstas kommer föregående års vinstrekord att passeras med stor marginal i många fall. Detta skulle i så fall indikera att börsföretagens reala lönsamhet nådde en ny topp under förra året.
- Fortsatta utlandsköp av svenska aktier. Visserligen blev det i fjol nästan en halvering av nettoexporten av svenska aktier, från 52 till ca 27 mdr (rensat för effekterna av Pharmacia & Upjohn-affären), men det är ändå klart bättre än vad de flesta bedömare förutsåg vid årets början och avsevärt mera än den nettoexport som uppnåddes i början på decenniet.

Så länge räntorna, företagsvinsterna och utlandsflödena drog åt samma håll var kursutvecklingen på Stockholmsbörsen mycket stark. Under september registrerades det

rat en kursökning på 120%. Men även Astra (+38%) har haft ett bra börsår. Under den senaste femårsperioden har denna aktie i snitt ökat med 31% årligen, att jämföra med 15% för genomsnittsaktien på Stockholmsbörsen.

Därefter följer branscherna Förvaltning och Banker som båda ökat med 27%. Att bankindex skulle återfinnas i täten på 1995 års kursstatistik var det få som trodde i början av året då internationell valutaoro fick de svenska räntorna att skjuta i höjden. Här, liksom för de räntekänsliga fastighets- och byggbolagen, blev avslutningen på börsåret desto starkare. Det motsatta gäller för de cykliska branscherna.

För den stora och heterogena verkstadsgruppen stannade indexuppgången på 9%. Den gynnsamma kursutvecklingen för tungviktare som Ericsson (+32%) och Asea (+20%) motverkades här av aktier som Sandvik och Volvo (båda -3%), SSAB (-16%) samt Electrolux (-28%). I skogsbranschen blev årsfacit en kursnedgång på hela

13% till följd av de kraftiga kursfallen under hösten. Bara den lilla rederibranschen visade sämre kursutveckling på årsbasis.

För att belysa den ryckighet som numera kännetecknar Stockholmsbörsen kan börsåret 1995 delas in i fyra olika faser.

Året började som så många gånger förr i optimismens tecken. Förväntningarna var inställda på att räntorna skulle sjunka och att vinsterna skulle stiga ytterligare, något som resulterade i en relativt stark januaribörs.

Någon månad senare var det emellertid dags för ny internationell valutaoro, vilket – tillsammans med oro för regeringens kompletteringsproposition – både drev upp de svenska räntorna och satte den svenska kronan under mycket stark press med följd att årets kursuppgång raderades ut. Mars blev årets näst sämsta börs månad, endast överträffad av oktober.

I april började optimismen vända tillbaka på Stockholmsbörsen och en stark och förhållandevis utdragen uppgångsfas inleddes. Under sexmånadersperioden april-september steg kursnivån med 26%. Sveriges ekonomi utvecklades långt bättre än förväntningarna i början på året samtidigt som den politiska situationen stabiliserades när den socialdemokratiska regeringen inledde ett långtgående samarbete med centerpartiet. Budgetsänringen började vinna respekt på de finansiella marknaderna med följd att bl a de långa räntorna föll och inflationsförväntningarna dämpades. Parallellt visade börsbolagens delårsrapporter mycket starka vinstökningar, vilket fick många placerare att justera upp vinstprognoserna ännu ett stycke. Optimismen fick ytterligare näring när årets verkliga storaffär, samgåendet mellan Pharmacia och amerikanska Upjohn, presenterades i augusti. Fusionen innebar att världens nionde största läkemedelskoncern hade skapats.

I oktober kom omslaget. Från både företag och konjunkturinstitut började det komma signaler om en trögare orderingång och en oväntat snabb avmattning i Europa. Samtidigt fortsatte och accelererade den förstärkning av kronan som påbörjats under sommaren. Båda faktorerna ledde till att placerarna började dra ned sina förväntningar på de närmaste årens bolagsvinster, särskilt för de cykliska företagen. Under oktober backade totalindex med närmare 7%. Skogsindex tappade det dubbla, och här – liksom för övriga konjunktürkänsliga aktier – fortsatte kursfallet året ut. Utöver farhågorna för Europakonjunkturen påverkades Stockholmsbörsen av andra mera speciella orosfaktorer, t ex Wall Streets syn på teknologiaktier, där förväntningarna för n är mycket högt ställda. När finska Nokia oväntat gick ut med en sk vinstvarning ledde detta till ett dramatiskt kursfall, inte bara för Nokiaaktien och Helsingforsbörsen utan även för svenska Ericsson som under december föll med 16%.

Dämpad affärsaktivitet

Stockholmsbörsens starka volymtillväxt under 1990-talet bromsades upp i fjol trots att de utländska investera- rna ökade sin verksamhet i Sverige. Kapitalflödena tyder på att svenska institutioner nettosålt svenska aktier och i stället nettoköpt utländska aktier.

Under 1993 fördubblades omsättningen på Stockholmsbörsen till 339 mdr och året därpå växte volymen åter med nästan det dubbla och nådde 659 mdr. Under 1995

blev det däremot på stället marsch och omsättningen stannade vid 665 mdr – trots den gynnsamma kursstillväxten. Att utvecklingen dämpats syns också på omsättningshastigheten – ett mera relevant mått på affärsaktiviteten. Under 1994 ökade omsättningshastigheten från 46% till hela 69%, medan den i fjol föll tillbaka till 61%. Återigen finns det anledning att påpeka att aktiehandels karaktär på senare år förändrats, bl a har fondkommissionärens positionstagande och den sk market makerhandeln ökat medan andelen traditionell aktiehandel mot slutkund minskat markant.

Den sammanlagda exporten och importen av svenska aktier under förra året uppgick, enligt riksbankens statistik, till 451 mdr mot 392 mdr året innan. Även här har tillväxten varit betydligt lugnare än under de närmast föregående åren. De utländska aktörernas andel på Stockholmsbörsen har ökat ytterligare och andelen bedöms nu ligga kring en tredjedel, men här noteras också en mera avvaktande inställning. Nettoexporten av svenska aktier halverades under fjolåret, från rekordnivån 53 till 26 mdr (exkl effekterna av Pharmacia & Upjohn-affären). Prognoserna i början på året pekade dock på en ännu mycket större nedgång för nettoexporten av svenska aktier.

Också efterfrågan på nytt riskkapital föll tillbaka under förra året. Emissions- och introduktionsvolymerna för de noterade bolagen (inkl OTC- och O-listan) stannade på 25 mdr jämfört med 35 mdr under 1994. Nyemissionerna uppgick i fjol till 9 mdr, varav Ericssons offensiva emission svarade för nära 8 mdr. Att efterfrågan på riskkapital från de etablerade börsföretagen i övrigt varit så begränsad skall ses mot bakgrund av att balansräkningarna idag som regel är mycket starka till följd av de två senaste årens goda lönsamhet. Nyintroduktionerna under förra året summerade till drygt 16 mdr mot nära 26 mdr året före. Här svarade Nordbanken och Sparbanken tillsammans för mer än halva beloppet. Läger man till reintroduktionerna av Cardo och PLM är drygt 80% av fjolårets introduktionsvolym förklarad. Sammantaget tillfördes A-, OTC- och O-listan 36 bolag medan 41 avfördes med följd att antalet noterade bolag uppgick till 223 vid årsskiftet.

Marknadsvärdet på de A-listanoterade bolagen passerade under fjolåret 1.000 miljarder med god marginal och uppgick vid årsskiftet till 1.141 mdr, enligt Stockholms Fondbörs beräkning. Även om kursnivån i genomsnitt steg med 18% ökade såväl vinster, utdelningar som eget kapital som regel snabbare med följd att nyckeltalen förbättrades. Så t ex värderades det justerade egna kapitalet vid årsskiftet till i runda tal strax över 150%. Detta relationstal minskar f ö till ca 125% om man exkluderar de tre tungviktarna, Astra, Ericsson och Pharmacia & Upjohn – idag representerande bortåt 30% av Stockholmsbörsens marknadsvärde – som har en mycket hög värdering av det egna kapitalet. Att den genomsnittliga direktavkastningen vid årsskiftet 1995/96 (beräknad på de förväntade utdelningarna för verksamhetsåret 1995) var närmare 3% är ett annat nyckeltal som ger underlag för slutsatsen att värderingen av Stockholmsbörsen verkar väl underbyggd. En genomsnittlig direktavkastning kring 3% framstår varken som särskilt hög eller särskilt låg, men för placerare som vågar ta fasta på de kraftigt sänkta långräntorna och – inte minst – tecknen på att även Sverige är på väg att lyckas med inflationsbekämpningen ter sig en direktavkastning på 3% löftesrik i ett framåtblickande perspektiv.

Starkt år för New York-börsen

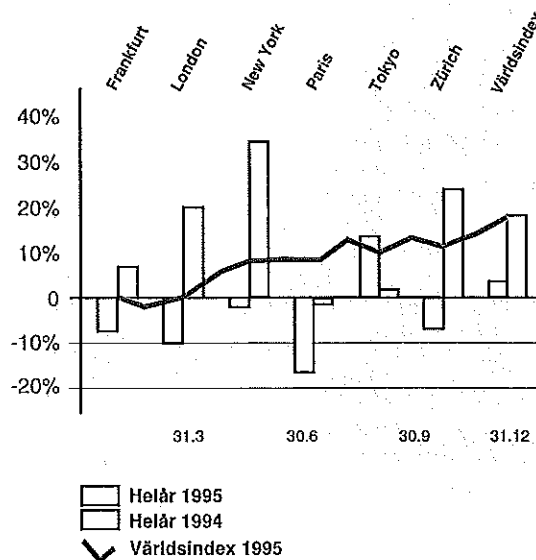
Facit för det internationella börsåret 1995 blev också gynnsamt, både i jämförelse med förväntningarna i början på året och i jämförelse med 1994. Uppgången för Morgan Stanleys världsindex räknat i dollar blev nära 19% mot endast 3% året före. Utvecklingen var dock ganska olika på de stora marknadsplatserna.

De generellt kursdrivande faktorerna har varit sjunkande marknadsräntor i kombination med tillväxt utan inflationistiska inslag. Flera marknader – framför allt New York och London – har dessutom stimulerats av många och stora företagsförvärv. Valutautvecklingen har däremot som vanligt varit en källa till oro, en faktor som tidvis påverkat Frankfurtbörsen klart negativt under det gångna året, men en faktor som också bidrog till att Zürich blev bästa börs i Morgan Stanleys valutakorrigerade statistik. I tider av valutaturbulens flyr det internationella kapitalet gärna till schweizerfrancen. En annan källa till oro under årets senare del, åtminstone i kontinentaleuropa, har varit farhågorna för den oväntat snabba konjunkturavmattningen.

Diagram 2 visar kursutvecklingen 1994 och 1995 för ett urval utländska börser, mätt i lokal valuta. New York visade i fjol den bästa utvecklingen på årat. Rekordnoteringarna avlöste varandra och vid årets utgång hade kursnivån (här S&P 500) ökat med 34%, en notering som – räknat i dollar – endast överträffades av Zürich. London steg med 20%, medan uppgången i Frankfurt stannade på 7%. På Tokyobörsen blev det åter ett besvikelsens år med en kursökning på knappt 1%, trots att kurserna vän-

DIAGRAM 2

KURSUUTVECKLING UTLANDET



de uppåt under andra halvåret då yenkursen föll markant tillbaka och oron för det japanska banksystemet började klinga av. Ännu dystrare var utvecklingen i Paris där kursutvecklingen under andra halvåret fick index att visa ett marginellt minus på årsbasis.

Förvaltningsberättelse

Fjärde AP-fonden, som ingår i allmänna pensionsfonden, har som uppgift att förvalta från riksförsäkringsverket rekvirerade medel genom placering på riskkapitalmarknaden. Enligt fondens reglemente skall förvaltningen ske så att kravet på god avkastning, långsiktighet och riskspridning tillgodoses. Maximalt tio 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 1995 ökat med ca 500 mkr till ca 5.600 mkr. Fonden har sedan verksamheten inleddes tillförts 5.000 mkr.

Nuvärdet av grundkapitalet (dvs summan av de successiva tillskotten, uppräknade med konsumentprisindex fram till och med december 1995) uppgår till 9.914 mkr. Det uppindelexade 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 1995 fortfarande mindre än fem procent, exklusive innehavet i Pharmacia & Upjohn, av de totala tillgångarna. Pharmacia & Upjohn är i formell bemärkelse ett amerikanskt företag, men redovisas detta år som ett innehav i den svenska aktieportföljen eftersom fonden är ägare av depåbevis noterade på den svenska aktiemarknaden.

Värdepappersportföljen

Förändringarna i fondens värdepappersportfölj under 1995 har sammanfattats i följande tabell med jämförelsetal för 1994 (belopp i mkr):

Fondens köp av värdepapper 1995 uppgick till 2.841 mkr och var således lägre än 1994 (4.094 mkr). Försäljningssumman var högre 1995 än föregående år och uppgick till 2.904 mkr (2.449 mkr). Fonden nettosålde således värdepapper för 63 mkr (nettoköp 1.645 mkr).

Det totala antalet svenska aktieaffärer var betydligt lägre än föregående år, ca 255. Det svenska courtaget minskade från drygt 8 mkr till ca 6 mkr. Fonden har gjort affärer med 17 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 1995 på följande sätt:

Engagemang mkr	Antal företag	Totalt belopp	Procent
> 1.000	13	32.078	76
500 ≤ 1.000	7	4.734	11
250 ≤ 500	6	2.270	5
100 ≤ 250	15	2.475	6
50 ≤ 100	6	382	1
10 ≤ 50	12	267	1
< 10	10	49	0
	69	42.255	100

Fondens placeringar är liksom tidigare koncentrerade till större enskilda engagemang. Innehav på 500 mkr och däröver finns i 20 företag och svarar för 87% 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, Skogsindustri samt Banker.

	KÖP		FÖRSÄLJNINGAR (marknadsvärden)		NETTO- PLACERINGAR	
	1995	1994	1995	1994	1995	1994
SVENSKA VÄRDEPAPPER						
noterade						
i nyemissioner	345	183	0	0	345	183
i andrahandsmarknaden	2.185	3.254	2.401	1.690	-216	1.564
onoterade						
i nyemissioner	20	0	0	0	20	0
övrigt	12	50	60	6	-48	44
	2.562	3.487	2.461	1.696	101	1.791
UTLÄNDSKA VÄRDEPAPPER	279	607	443	753	-164	-146
TOTALT	2.841	4.094	2.904	2.449	-63	1.645

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

Den ökade andelen i Kemisk industri förklaras främst av branschens goda relativa kursutveckling som bl a beror på att Pharmaciakursen påverkades positivt av sammanlagningen med Upjohn. Minskningen av andelen Verkstäder beror huvudsakligen på en något sämre utveckling för branschen än för borsindex. Skogsindustrins vikt har minskat genom en kombination av nettoförsäljningar och svag relativ kursutveckling. Andelen Banker har ökat genom nettoköp under året.

Sammansättningen av fondens portfölj skiljer sig i några avseenden från aktiemarknadens fördelning på branscher. Fonden har totalt sett högre andel av branscher som representerar tillverkningsföretag (Verkstäder och Kemisk industri) med tillsammans 70% av portföljvärdet jämfört med 56% för marknaden. Däremot är andelen Förvaltningsbolag i portföljen mycket låg jämfört med branschens marknadsandel. Även branschen Banker är 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.

Bransch	Branchfördelning i procent ¹					
	Fondens portfölj			Marknaden		
	1995	1994	1993	1995	1994	1993
Verkstäder	42	47	44	36	39	36
Kemisk Industri	28	24	28	20	19	21
Skogsindustri	7	11	11	7	7	7
Fastighets- och byggföretag	5	5	5	5	5	5
Handelsföretag	3	3	2	2	2	2
Rederier	0	0	0	1	1	1
Utvecklingsbolag	0	0	0	1	1	1
Förvaltningsbolag	0	0	0	8	8	10
Banker	5	1	0	9	5	7
Övriga företag	10	9	10	11	13	10
	100	100	100	100	100	100

Noterade värdepapper

Fondens omsättning av noterade svenska aktier var 1995, i likhet med omsättningen på börsen, i stort oförändrad jämfört med året innan. Affärsvolymens andel av den officiella börsomsättningen var därför densamma som föregående år, 0,4%. Marknadsvärdet av fondens portfölj utgjorde drygt 3,5% (3,4%) av det totala marknadsvärdet av noterade svenska aktier vid årets utgång. Omsättningshastigheten låg därmed på en avsevärt lägre nivå än genomsnittet för marknaden.

I nyintroducerade bolag investerade fonden under året 319 mkr. Beloppet fördelar sig på Nordbanken och PLM. Nyemissioner i noterade företag har fonden 1995 investerat 345 mkr (183 mkr), huvudsakligen i Ericsson.

De fem största engagemangen svarade sammantaget för nära halva marknadsvärdet av den totala svenska värdepappersportföljen, vilket är oförändrat från föregående år. Ny bland de fem största innehaven är Pharmacia & Upjohn, vars kurs mer än fördubblades under året.

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

1	(1)	Astra	7.334 mkr
2	(2)	Ericsson	4.997 mkr
3	(4)	ASEA	3.239 mkr
4	(3)	Volvo	2.960 mkr
5	(11)	Pharmacia & Upjohn	2.137 mkr

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

- Nya innehav är Nordbanken, NordicTel, Pharmacia & Upjohn (genom utbyte av Pharmaciaaktier vid samgåendet med amerikanska Upjohn) samt PLM.
- Avyttrade innehav är BPA och Wihborgs. I samband med uppköpserbjudanden avyttrades Frigoscandia och Pharmacia.
- Större nettoköp av aktier har gjorts i Electrolux och Trelleborg.
- Större nettoförsäljningar av aktier har gjorts i Astra och MoDo.

I övrigt hänvisas till värdepappersförteckningen på sid 16-21. Här redovisas också fondens kapital- och röst-rättsandelar 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 hade fonden inga positioner i optioner.

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 57 mkr och uppgick vid årets utgång till drygt 961 mkr. Anskaffningsvärdet var vid samma tidpunkt 761 mkr. De sammanlagda köpen av utländska värdepapper minskade från 607 mkr till 279 mkr och försäljningarna sjönk från 753 mkr till 443 mkr.

Avkastningen på investerat kapital, mätt i svenska kronor, uppgick under föregående år till drygt 12%. Även i ett längre perspektiv har portföljen givit ett positivt tillskott till fondens resultat.

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 de sex största börserna.

¹ Veckans Affärens branschindelning

Följande tabell visar fördelningen på respektive land vid utgången av 1995:

Land	Fördelning till marknadsvärden, procent	Antal bolag
USA	33	9
Schweiz	19	8
England	16	15
Tyskland	14	8
Japan	9	16
Frankrike	9	10
	100	66

Onoterade värdepapper

Fonden har sedan 1980 investerat i onoterade företag. Det investerade beloppet vid utgången av 1995 var 422 mkr (454 mkr) exklusive till NLK lämnade aktieägartillskott och från FSVC utskiftat eget kapital.

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 förbundet sig att investera närmare 190 mkr under managementansvar av Nordic Capital och 150 mkr under managementansvar av Scandinavian EQT Partners. Under andra halvåret 1995 bildades ett nytt företag av samma kategori – Swedestart – på initiativ av Försäkringsaktiebolaget Skandia. Företagets affärsidé är att bidra med riskkapital till nischorienterade företag med bedömd hög tillväxtpotential i tidig utvecklingsfas. Fondens åtagande uppgår till högst 50 mkr. Swedestart samarbetar med Euroventuregruppen.

Under året har två onoterade engagemang likvidiserats. Partnerfinansieringen Gruvkraft har upphört och BT Industries har noterats i en internationell utförsäljning. Det ekonomiska utfallet av investeringarna har varit tillfredsställande.

Nya innehav under året är, förutom ovan beskrivna engagemang i Swedestart, dels Transpool (Nordic Capital) dels EQT Industri (EQT). Transpools affärsidé är att med utgångspunkt från researrangörsverksamheten i Nordpool, med varumärken som Atlasresor, Fritidsresor och Startours, bli i samverkan med flygbolaget Transwede, skapa en konkurrenskraftig affärsenhet inom turist- och resesektorn. EQT Industri är holdingbolag för Brukens Nordic, som säljer kvalificerade värme- och ytbehandlingstjänster främst till verkstadsindustrin.

I bokslutet har en nettoredovisning skett avseende bedömda förlustrisker i onoterade företag. Den ackumulerade nedskrivningen härför – 50 mkr (50 mkr) – framgår av sammanfattningen av värdepappersförteckningarna på sid 21.

I februari 1996 har avtal träffats om försäljning av aktierna i Skrivab med gott ekonomiskt utfall.

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

Likvida medel

De likvida medlen (banktillgodohavanden, statsskuldväxlar, obligationer m m) uppgick vid årets slut till 3.775 mkr, vilket innebär en ökning under året med 994 mkr. Likviditetsandelen d v s likvida medel i förhållande till fondens totala tillgångar upptagna till marknadvärden, ökade under året från 7,1% till 8,0%.

Genomsnittsbeloppet av likvida medel i svenska kronor uppgick till ca 2.940 mkr.

Placeringarnas fördelning vid årets slut framgår av följande tabell:

	Procent	
	1995	1994
Specialkonto, dagslån	12	3
Företagscertifikat	0	0
Statsskuldväxlar	88	79
Obligationer	0	18
	100	100

Årsavkastningen på likvida medel i svenska kronor var under året 9,8% (4,5%). I reala termer innebar detta en avkastning på 7,6% (2,0%).

Ökningen av likvida medel, 994 mkr, uppstod på följande sätt (med jämförelsetal för föregående år):

Finansieringsanalys, mkr	1995	1994
Tillförda medel		
Aktieutdelningar	857	562
Konvertibelräntor	6	9
Räntor på likvida medel	289	167
Nettoförsäljning av värdepapper	63	–
Minskning av fordringar resp ökning av skulder	34	13
Ökning av grundkapitalet	–	1.000
Kursdifferenser	–45	–20
Övrigt	103	–72
Summa tillförda medel	1.307	1.659
Använda medel		
Nettoköp av värdepapper	–	1.645
Aktieägartillskott	–	25
Överföring till 1-3 AP-fonderna	264	255
Förvaltningskostnader	25	23
Ökning av fordringar resp minskning av skulder	24	32
Summa använda medel	313	1.980
Förändring av likvida medel	994	–321

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 52% till 857 mkr (562 mkr). *Aktieutdelningarna* motsvarade 2,2% (1,7%) av marknadsvärdet på portföljen av noterade aktier 1995-04-30.

Ränteintäkterna, 287 mkr (varav 281 mkr på likvida medel), ökade jämfört med föregående år (176 mkr).

Förvaltningskostnaderna ökade med 2,0 mkr till 24,9 mkr. En uppdelning av förvaltningskostnaderna på viktigare kostnadslag återfinns under avsnittet "Administration" på sid 12. Förvaltningskostnaderna motsvarade 1,2 promille (1,2 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 1.119 mkr (715 mkr).

Försäljningarna av värdepapper under 1995 medförde *realisationsvinster* på 1.037 mkr (794 mkr) och *realisationsförluster* på 120 mkr (314 mkr). Av nettot - 917 mkr - uppkom 909 mkr i den aktierelaterade verksamheten medan förvaltningen av likvida medel gav ett netto på 8 mkr.

Under rubriken *Förändring av nedskrivningsbehov* upplöstes 1994 ingående riskreserv och detta års nedskrivningsbehov nettoredovisades. Eftersom det bedömda nedskrivningsbehovet i årets bokslut är oförändrat uppkommer ingen resultatpåverkande post i 1995 års resultaträkning. Se vidare *Sammanfattning av värdepappersförteckningarna* sid 21.

Det *bokföringsmässiga resultatet* före överföring till 1-3 AP-fonderna blev därmed 2.036 mkr (1.176 mkr).

Under året har det *icke realiserade övervärdet* i portföljen ökat med 5.859 mkr. Motsvarande tal 1994 innebar en ökning av övervärdet med 1.304 mkr. Det totala *nomiella resultatet* 1995 blev därmed ett överskott på 7.895 mkr (2.480 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 enskilt år. Portföljförvaltning är en verksamhet med långsiktiga mål. Utfallet måste därför ses i ett längre perspektiv.

Resultatkrav

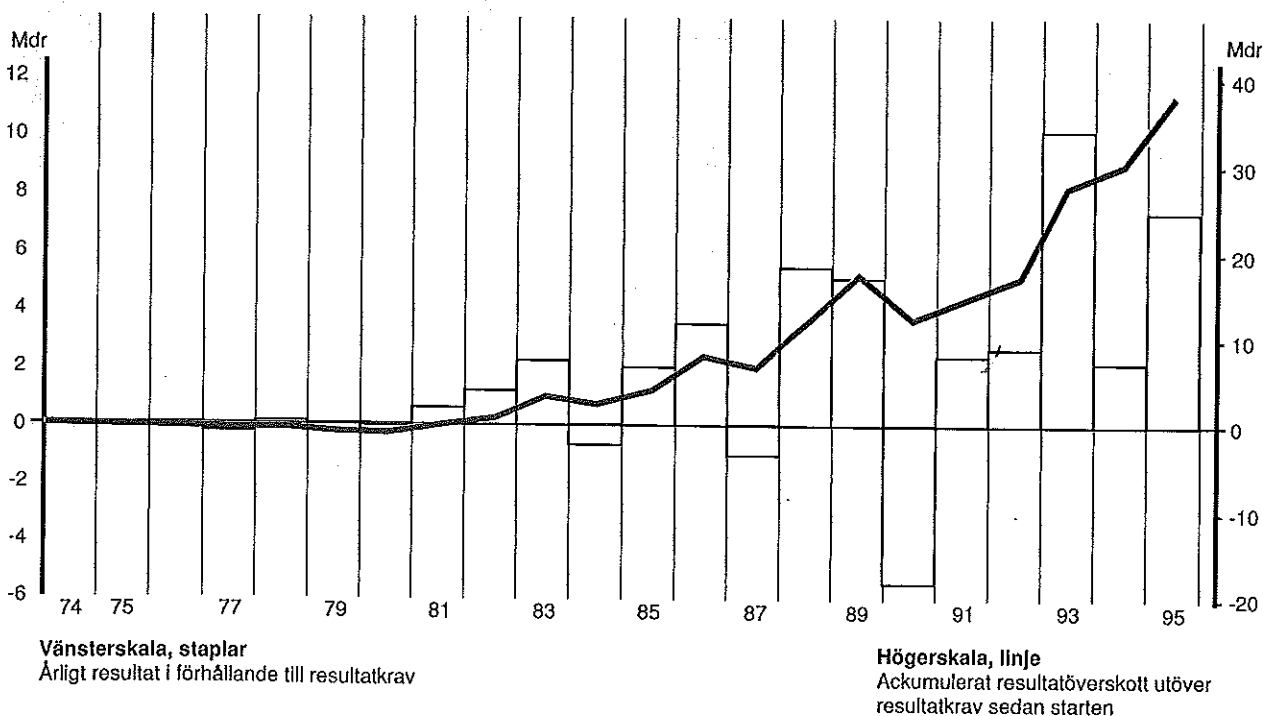
Fonden skall enligt sitt reglemente som *direktavkastning till första-tredje AP-fonderna* överföra ett belopp motsvarande 3% av realvärdet av grundkapitalet. Denna överföring uppgår för 1995 till 297 mkr (264 mkr).

Efter överföring blev det *bokföringsmässiga nettoresultatet* för året 1.739 mkr (912 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. Årets *avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft* uppgick till 217 mkr (210 mkr). 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.

DIAGRAM 3

RESULTAT OCH RESULTATKRAV 1974-1995



Efter avsättning och överföring redovisas således ett överskott i förhållande till resultatkravet för året om 7.381 mkr (2.006 mkr).

Av diagram 3 framgår att det ackumulerade överskottet i förhållande till det reala avkastningskravet sedan 1981 i stort sett ökat kontinuerligt. Vid bokslutsårets utgång översteg det samlade resultatet motsvarande resultatkrav med 36.840 mkr.

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 18,1%. Ett index för fondens svenska aktieportfölj visade en uppgång med 18,6%. Avkastningen på fondkapitalet till marknadsvärde, som inkluderar utdelningsintäkter, likviditetsförvaltningens och den utländska aktieportföljens resultat samt belastas med förvaltningskostnaderna, uppgick till 20,2% att jämföras med ett avkastningsindex för den svenska aktiemarknaden, som uppgick till 20,7%. I stort sett motsvarade således fondens totalavkastning under året avkastningen för den svenska aktiemarknaden.

På längre sikt, under den senaste femårsperioden, uppgår den genomsnittliga avkastningen på fondkapitalet till drygt 19%. Motsvarande genomsnitt för Veckans Affärers totalindex är knappt 15%. Även justerat för en direktavkastning på drygt 2% per år överstiger fondens avkastning avkastningen på den svenska aktiemarknaden. Långsiktigt har således fondstyrelsens mål 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), varav fem kvinnor och fyra män.

De totala förvaltningskostnaderna 24.892 tkr, fördelade sig på följande sätt (med jämförelsetal för 1994):

	1995	1994
Löner och ersättningar		
Styrelse och verkställande direktör	1.778	1.599
Övriga anställda	3.291	3.013
Övriga personalkostnader	3.370	3.133
Lokalkostnader	1.147	1.061
Informations- och ADB-kostnader	4.066	8.815
Övriga förvaltningskostnader inkl inventarieanskaffningar	11.240	5.248
Summa	24.892	22.869

Ökningen av övriga förvaltningskostnader förklaras i stort sett av en ökning av externa förvaltningsarvodena avseende Nordic Capital och EQT, som uppgår till 5,9 mkr (0,2 mkr).

Resultaträkning, mkr

	1995	1994
Bokföringsmässigt resultat		
Aktieutdelningar	857	562
Ränteintäkter	287	176
Förvaltningskostnader, not 1	-25	-23
Rörelseresultat	1.119	715
Realisationsvinster, not 2	1.037	794
Realisationsförluster, not 2	-120	-314
Förändring av nedskrivningsbehov	-	-19
Resultat före överföring till 1-3 AP-fonderna	2.036	1.176
Överföring till 1-3 AP-fonderna, not 3	-297	-264
Bokföringsmässigt resultat	1.739	912
Realt resultat		
Resultat före överföring till 1-3 AP-fonderna enl ovan	2.036	1.176
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	5.859	1.304
Nominellt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster	7.895	2.480
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft, not 3	-217	-210
Realt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster	7.678	2.270
Överföring till 1-3 AP-fonderna	-297	-264
Överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	7.381	2.006

Balansräkning, mkr

	1995-12-31		1994-12-31	
	Bokförda värden	Marknadsvärden	Bokförda värden	Marknadsvärden
Tillgångar				
Likvida medel	3.775	3.775	2.781	2.781
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	121	121	97	97
Aktier, not 4	17.178	42.958	16.147	35.779
Konvertibla skuldebrev, not 5	157	208	438	779
Summa tillgångar	21.231	47.062	19.463	39.436
Skulder och fondkapital				
Skulder				
Skuld till 1-3 AP-fonderna, not 3	297	297	264	264
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	9	9	14	14
Övriga skulder	2	2	1	1
	308	308	279	279
Fondkapital				
Tillskjutet grundkapital	5.000		5.000	
Uppindexerat grundkapital, not 3		9.914		9.697
Ackumulerat överskott från föregående år	14.184		13.272	
Ackumulerat överskott i förhållande till resultatkrav		29.459		27.454
Årets resultat	1.739		912	
Årets resultat i förhållande till resultatkrav		7.381		2.006
	20.923	46.754	19.184	39.157
Summa skulder och fondkapital	21.231	47.062	19.463	39.436

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 redovisnings-sed.

Värderingsprinciper

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

Onoterade värdepapper upptas till anskaffningsvärdet i såväl den traditionella som den reala redovisningen. Nedskrivning sker efter individuell bedömning av värdet

på de innehav som anses varaktigt understiga anskaffningskostnaden och sker till ett värde som motsvarar fondens andel av företagets uppskattade egna kapital vid årets utgång. Förändringar av nedskrivningsbehovet påverkar resultatet. Ackumulerade nedskrivningar för befarade förluster på onoterade värdepapper framgår av sammanfattningen av not 4 och 5.

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 Förvaltningskostnader

En fördelning av förvaltningskostnader med jämförelsetal för föregående år framgår av tabellen under avsnittet *Administration* i förvaltningsberättelsen. I arvoden till styrelsens ledamöter har under 1995 utbetalats 566 tkr, varav 60 tkr till ordföranden och 38 tkr till vice ordföranden. Styrelsearvodena fastställes av regeringen och några avgångsvederlag förekommer ej.

Lön och övriga ersättningar och förmåner till verkställande direktören uppgick 1995 totalt till 1.284 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.

Revisionskostnaderna uppgick till 459 tkr (477 tkr f å).

Not 2 Realisationsvinster/förluster

Som framgår av förvaltningsberättelsen uppkom 909 mkr (550 mkr f å) av nettot i den aktierelaterade verksamheten medan förvaltningen av likvida medel gav ett netto på 8 mkr (-70 mkr f å).

Not 3 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 1995 uppgår till 256,0. Avsättningen göres i den reala redovisningen motsvarande årets uppindexering av grundkapitalets nuvärde.

	Belopp/mkr	Index	Beräknat nuvärde 95-12-31/mkr	Tillgängligt antal dagar	Avkastnings- krav/mkr
Utgående fondkapital	5.000	256,0	9.914		
Ingående fondkapital	5.000	250,4	9.697	360	297
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft			217		

Not 4 Förteckning över aktier återfinns på sid 16-18 och 20-21.

Not 5 Förteckning över övriga värdepapper återfinns på sid 19 och 21.

Stockholm 1996-03-07

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 1996-03-08

Bengt Holmström

Pål Wingren

Värdepappersinnehav den 31 december 1995

Svenska värdepapper

Företag		Antal	Förändring ¹ under 1995	Marknadsvärde mkr	Aktie- kapital	% av Röster
Aktier, noterade						
AGA		17.366.620				
A	12.371.250			1.568	7,3	9,1
B	4.995.370					
ASEA A		5.038.025				
ASG B		1.134.489		3.239	5,4	7,3
Astra A		27.885.550	+496.189	142	6,8	3,9
Atlas Copco A		4.268.950	-760.000	7.334	4,5	5,4
Autoliv A		925.000	+140.000	431	2,3	3,3
Beijer & Alma B		221.400		358	3,4	3,4
Bergman & Beving B		1.273.096		15	5,8	2,5
BT Industries A		534.330		234	8,9	5,5
Electrolux B		5.180.004	+472.455	38	2,7	2,7
Ericsson		37.291.509	+358.800	1.409	7,1	0,3
A	915.225		+28.116.816	4.837	3,9	1,2
B	36.376.284					
Esselte A		1.503.938				
Euroc A		1.975.644		147	4,4	6,8
Gambro B		8.654.876		348	4,2	5,2
Garphyttan A		1.460.000		1.082	7,3	3,8
Gullspång B		5.998.475	+1.095.000	105	7,9	7,9
Handelsbanken		3.450.528		582	8,5	5,0
A	2.636.328		+497.200	472	1,4	1,3
B	814.200					
Hennes & Mauritz B		2.094.875				
Incentive		3.830.840		773	5,1	2,5
A	3.620.140		+123.700	1.095	5,6	7,0
B	210.700					
J M Bygg B		504.300				
Linjebuss A		898.456		32	1,9	1,0
LjungbergGruppen B		140.000		46	7,0	7,0
L E Lundbergföretagen B.		1.290.145		4	2,2	0,9
Mo och Domsjö		2.208.046		94	1,7	0,4
A	571.534		+620.920	629	5,0	5,0
B	1.636.512					
NCC		2.713.788				
A	2.390.028			209	3,4	5,1
B	323.760					
Nordbanken A		1.358.900	+1.358.900			
NordicTel A		2.000.000	+2.000.000	154	0,6	0,6
Orrefors A		148.286		130	4,9	4,9
Perstorp B		2.035.800		14	4,1	4,1
Pharmacia & Upjohn A		8.251.786		560	8,5	4,1
PLM A		2.100.000		2.137	1,6	1,6
Sandblom & Stohne B		315.000	+2.100.000	192	4,8	4,8
Sandvik		17.292.105		10	5,7	3,1
A	16.899.815			2.006	6,2	7,8
B	392.290					
SCA		12.606.884				
A	3.380.266		+125.000	1.277	6,5	5,7
B	9.226.618					

Företag		Antal	Förändring ¹ under 1995	Marknadsvärde mkr	Aktie- kapital	% av Röster
Aktier, noterade						
Scribona		1.951.938	+126.000	136	5,7	7,8
A	1.663.132					
B	288.806					
S-E-Banken		1.350.000		68	0,3	0,1
A	310.000					
C	1.040.000					
Seco Tools B		1.127.665		138	3,9	1,1
Siab		1.266.600		52	2,5	1,6
A	532.800					
B	733.800					
Sifab B		338.254		12	2,5	2,5
Sila		1.800.000		206	2,6	2,1
A	716.200					
B	1.083.800					
Skanska		7.177.168	+7.470	1.636	5,7	3,9
A	110.268					
B	7.066.900					
SKF A		1.976.800		248	1,8	4,0
Sparbanken Sverige A		8.500.000		680	1,6	2,4
Spira A		208.333		25	3,0	3,0
SSAB A		5.523.732	+4.142.799	370	4,3	5,7
Stadshypotek A		4.703.860	+883.400	611	3,9	3,9
Stora A		11.506.500	+9.063.200	897	3,6	4,3
Strålfors B		300.000		58	5,6	3,4
Svedala A		1.205.134		206	5,1	5,1
Sydskraft A		9.229.248		1.338	4,8	7,8
Trelleborg		3.965.004	+1.865.800	292	3,4	1,8
B	3.074.848					
C	890.156					
Westergyllen B		80.000	+40.000	6	3,0	0,8
Volvo		21.958.990		2.960	4,7	7,9
A	12.770.610					
B	9.188.380					
Ångpanneföreningen B		304.200		31	7,9	2,7
Totalt marknadsvärde				41.673		
Totalt anskaffningsvärde				16.093		

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	Anstal	Förändring ¹ under 1995	Anskaffningsvärde mkr	Aktie- kapital	% av Röster
Aktier, onoterade					
EFG B	32.736	+24.552	9	16,1	5,8
Elmo-Calf A	61.658	-217	9	6,2	7,0
EQT A	565.355	+565.355	10	5,7	5,7
Four Seasons VC	410.000		106	33,8	28,4
A	83.950				
B	326.050				
Gislaved Folie A	60.452	-1.423	2	6,0	6,9
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	28.702	-484	7	2,9	2,9
Nordic Capital	9.375			18,8	10,0
A	2.160				
B	7.215				
Näringslivskredit	592.074		100	33,3	47,5
A	562.766				
B	29.308				
Skrivab	1.210.125	-36.750	8	12,1	9,5
A	693.125				
B	517.000				
Swedestart	1.350	+1.350	3	25,1	17,7
A	375				
B	975				
Uwelast A	3.000	+2.700	2	27,8	27,8
Älvkraft pref 1	500.000		50	15,9	25,0
Totalt anskaffningsvärde			375		

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 1995	Marknadsvärde mkr
Övriga värdepapper, noterade (konvertibla skuldebrev)			
Ericsson B	91		160
Totalt marknadsvärde			160
Totalt anskaffningsvärde			109

Företag	Nominellt mkr	Förändringar under 1995	Anskaffningsvärde mkr
Övriga värdepapper, onoterade (konvertibla skuldebrev)			
Four Seasons VCM	22	-4	22
Holmen Kraft	6		6
Transpool	20	+20	20
Totalt anskaffningsvärde			48

Utländska värdepapper

Företag	Antal	Marknadsvärde mkr
Aktier		
CHF		
Ciba-Geigy	6.380	37
Elektrowatt	8.000	20
Holderbank	1.500	8
Nestlé	4.000	30
Roche	350	18
Sandoz	3.500	21
UBS	4.050	29
Winterthur	5.000	24
DEM		
Bayer	10.000	18
Deutsche Bank	80.000	25
Degussa	3.000	7
MAN	6.500	12
Mannesmann	6.500	14
Siemens	5.500	20
Veba	90.000	25
Volkswagen	6.000	13
FRF		
Air Liquide	22.110	24
Alcatel Alsthom	15.000	9
Axa	19.000	9
Crédit Local de France	15.140	8
Elf Aquitaine	12.000	6
Générale des Eaux	12.000	8
Lafrage Coppée	11.000	5
LVMH	6.700	9
Renault	4.900	1
Société Générale	11.000	9
GBP		
BAA	150.000	8
British Telecom	150.000	5
BTR	416.666	14
Cable & Wireless	150.000	7
Courtaulds	230.000	10
GEC	500.000	18
HSBC	85.000	9
Marks & Spencer	260.000	12
National Westminster Bank	130.000	9
Next	300.000	14
Shell	50.000	4
SmithKline Beecham	100.000	7
Sun Alliance	310.000	12
Unilever	75.000	10
Williams	300.000	10
JPY		
Bridgestone	43.000	4
Canon	62.000	8
East Japan Railway	150	5
Fanuc	8.000	2
Kansai Electric Power	200	0
Marui	61.000	9
Matsushita Electric Ind	77.000	8
Mitsubishi Heavy Ind	135.000	7
Nomura Securities	38.000	6
NTT	136	7
New Oji Paper	50.000	3

Kortfattade uppgifter om onoterade företag

Bolag	Engagemang, mkr	Ägarandel/rösträtsandel, %	Övriga större delägare	VD/Fondens styrelse-representanter	Kommentar
<i>A) Four Seasons Venture Capital med saminvesteringar</i>					
Four Seasons Venture Capital (inkl FSVC Management AB)	128*	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)	9	16,1/5,8	Ebbe Krook med familj Four Seasons VC	Lars-Göran Carlsson Gösta Oscarsson	Moderbolag för en kontorsmöbel-koncern vars varumärken är NKR, JOC, Swedese, Nobö och 3K.
Uwelast	2	27,8/27,8	Four Seasons VC	Martin Holm Lars-Olof Gustafsson	Tillverkare av formgjutna polyuretaner för industriändamål.
<i>B) Nordic Capital med saminvesteringar</i>					
Nordic Capital Svenska AB	0	18,8/10,0	Investorema	Robert Andreen Thomas Halvorsen	Förvaltningsbolag, specialiserat på s k MBO.
Elmo-Calf Holding	9	6,2/7,0	KF Invest	Göran Truedson	Lädertillverkare åt bl a möbel- och bilindustrin.
Gislaved Folie Holding	2	6,0/6,9	KF Invest	Svante Burge	Plastfolie och folielaminattillverkare.
Karlshamns Holding	7	2,9/2,9	KF Invest	Anders Träff	Tillverkare av vegetabiliska oljor för bl a livsmedelsindustrin.
Skrivab	8	12,1/9,5	Wolters Kluwer	Rolf Nordell	Ledande leverantör av kontors- och förbrukningsmateriel.
Transpool	20	0,0	Borgtornet	Jan Carlzon	Holdingbolag för flygbolaget Transwede och researrangören Nordpool.
<i>C) Saminvesteringar inom ramen för EQT</i>					
EQT Industri	10	5,7/5,7	Investor, AEA, Atle SE-Banken Fonder m fl	Lars Wallberg	Holdingbolag för värmebehandlingsföretaget Brukens Nordic.
<i>D) Partnerfinansieringar</i>					
Holmen Kraft	60	45,5/23,7	MoDo	Erik Olsson 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 konvertibelnehav får en real avkastning på 3,5-5,5% per år.
Junkaravan	15	5,4/10,4	MoDo	Åke Eklöf Ulf Fahlgren	
Åivkraft	50	15,9/25,0	Gullspång	Anders Hällvik Thomas Halvorsen	
<i>E) Övriga bolag</i>					
Näringslivskredit NLK	100**	33,3/47,5	Volvo och WASA	Bengt Wargren Björn Franzon	Kreditaktiebolag.
Swedestart	3	25,1/17,7	Skandia, AFA, FPK	Lennart Jacobsson Björn Franzon	Utvecklingsbolag.

* exkl. utskiftat eget kapital

** exkl. aktieägartillskott

Fem år i siffror

(Mkr där ej annat anges)

	1991	1992	1993	1994	1995
Grundkapital vid årets slut	3.500	4.000	4.000	5.000	5.000
Do, uppindexerat med konsumentprisindex	7.525	8.160	8.487	9.697	9.914
Fondkapital vid årets slut, anskaffningsvärden	14.177	16.151	17.273	19.184	20.923
Fondkapital vid årets slut, marknadsvärden	22.045	25.256	35.941	39.157	46.754
Värdepappersportfölj vid årets slut, anskaffningsvärden	11.901	13.584	14.371	16.585	17.335
Värdepappersportfölj vid årets slut, marknadsvärden	19.770	22.688	33.039	36.558	43.166
Nettoplaceringar under året	-316	702	666	1.645	-63
Realt resultat	2.234	2.575	10.358	2.006	7.381
Avkastning på fondkapital, %	+16	+13	+43	+7	+20
Index för fondens portfölj, förändring, %	+12	+9	+44	+7	+19
Förändring av totalindex (Veckans Affärer), %	+6	±0	+54	+5	+18
Fem års genomsnitt					
Avkastning på fondkapital, %	+12	+16	+15	+10	+19
Totalindex (Veckans Affärer), %	+5	+7	+7	+3	+15

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, fd förbundsordförande
Bengt Hansson, kanslichef
Björn Rosengren, landshövding
Bo Dockered, direktör
Bertil Tiusanen, direktör

Suppleanter

Nils Dexe, expeditions- och rättschef
Pär Nuder, riksdagsledamot
Gunvor Andersson, kommunalråd
Sven-Bertil Persson, landstingsledamot
Erik Menckel, direktör
Dick Kling, direktör
Carl Rosenblad, direktör
Kjell Varenblad, förbundsordförande
Gunnar A Karlsson, förbundsordförande
Göran Johansson, förbundsordförande
Anna-Greta Johansson, andre vice ordförande
Sven Magnusson, förbundsdirektör
Hans Wallensteen, direktör
Jan Ohlsson, direktör

Revisorer

Bengt Holmström, auktoriserad revisor

Pål Wingren, auktoriserad revisor

Vid revisionen medverkar Öhrlings Coopers & Lybrand 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