

96

Allmänna Pensionsfonden
Fjärde Fondstyrelsen
Årsredovisning

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 rösttalet.

1996 i sammandrag

- Fondens grundkapital får fr o m 1988-07-01 uppgå till högst 1% av första-tredje fondstyrelsernas tillgångar eller omkring 5,5 mdr vid årsskiftet 1996/1997.
- Fondens grundkapital uppgår oförändrat till 5,0 mdr.
- Fondens tillgångar upptagna till marknadsvärden uppgick vid årsskiftet till 64,0 mdr mot 47,1 mdr vid ingången av året.
- Fonden köpte under 1996 värdepapper för 3,3 mdr och sålde värdepapper för 4,8 mdr.
- Fondens fem största engagemang var vid årsskiftet i ordningsföljd Astra, Ericsson, ABB, Volvo och Sandvik, som med ett sammanlagt marknadsvärde på 27,4 mdr svarade för knappt hälften av den svenska aktieportföljen.
- Det investerade beloppet i onoterade företag uppgick vid utgången av året till 351 mkr (322 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 54 mdr.
- Aktiekurserna steg under 1995 med 38%. Ett index för fondens svenska värdepappersportfölj steg med 39%. Totalavkastningen på fondkapitalet blev 37%.

VD-kommentar

Allmänna Pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen, lägger med detta bokslut sitt tjugotredje verksamhetsår till handlingarna. Under året har fondkapitalet, mätt till marknadsvärde och efter avdrag för överföring av 296 mkr till första-tredje fondstyrelserna, ökat från 46,8 mdr till 63,7 mdr. Härmed redovisas således ett totalresultat inklusive realiserade värdeförändringar på drygt 17 mdr. I absoluta tal är detta naturligtvis högst respektgivande belopp även om de huvudsakligen speglar den svenska aktiemarknadens utveckling.

Sedan fjärde AP-fondens tillkomst har förvaltningen totalt tillförts 5,0 mdr och "återbetalt" 3,0 mdr. Så sent som vid utgången av 1992 var fondkapitalets marknadsvärde ca 25 mdr. Med ett marknadsvärde som i skrivande stund närmar sig 70 mdr speglar detta en utveckling som stämmer till ödmjukhet.

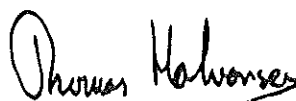
Ett index för fondens svenska värdepappersportfölj, steg under året med 39%, vilket något överstiger genomsnittet för aktiemarknaden. Dock tappade fonden i förhållande till genomsnittet om totalavkastningen jämförs med ett avkastningsindex för den svenska marknaden. Förhållandet är likartat om perioden utsträcks i ett femårsperspektiv. Under denna period uppgår nämligen fondkapitalets totalavkastning till 23% per år att jämföras med 24% för ett avkastningsindex. För att infria fondstyrelsens långsiktiga målsättning – "att något överträffa ett avkastningsindex för den svenska aktiemarknaden" – får jämförelseperioden utsträckas till 10 år. Då har den genomsnittliga totalavkastningen uppgått till 18% mot 15% för avkastningsindex. Överavkastningen uppgår därmed till ca tre procentenheter per år.

En så hög förräntning över en så lång tidsperiod manar till eftertanke. Den genomsnittliga riskfria räntan var inte i närheten av dessa tal under perioden. Dessutom kan noteras att marknadens värdering – i det korta perspektivet – knappast kan sägas ha varit låg i början av perioden, d v s vid årsskiftet 86/87. De flesta kommer ännu ihåg aktiemarknadens kollaps hösten 1987.

Är då kursnivåerna idag bättre underbyggda än för tio år sedan? I makroperspektivet verkar förutsättningarna på kort sikt mycket lovande. Låga avkastningskrav, såväl i Sverige som internationellt, och en förväntat lugn inflationsutveckling på låg nivå i kombination med ett ökat långsiktigt sparande i de flesta utvecklade ekonomier. Men implicit i dagens kurser intecknas en sådan utveckling för lång tid framöver. Frågan bör dock ställas om inte den reala ekonomin, i ett sådant perspektiv, anpassas till dessa nya förutsättningar. Så länge företagens lönsamhet på eget kapital ligger långt över marknadens avkastningskrav kommer en sådan anpassning att ske på ett eller annat sätt. Ett sätt är att företagen genom ökad riskkapitalanskaffning successivt dränerar aktiemarknaden. Ett annat, mera troligt, är att en omvärldsutveckling enligt ovan utan nämnvärd inflation, med ett högt sparande och därmed svag konsumtion, gradvis kommer att öka konkurrenstrycket på de flesta varu- och tjänstemarknader. Detta leder i sin tur till försämrade marginaler och sänkt lönsamhet i företagssektorn. Den reala ekonomin anpassas till den finansiella sektorns utveckling.

Denna utveckling kan naturligtvis bli utdragen, men de tecken på så kallade deflationistiska tendenser som registreras i vår omvärld är enligt min mening uttryck för en sådan marknadsanpassning. Om denna omvärldsmiljö blir bestående blir det väl så viktigt att vårda intäktssidan som kostnadssidan för företagen. Då borde vi också inom något år få en diskussion om företagens interna nominella avkastningskrav. För visst skulle det förvåna – åtminstone mig – om företagen långsiktigt lyckas förränta sitt kapital långt över placerarnas avkastningskrav. Marknaderna har alltid rätt – på lång sikt.

Stockholm i februari 1997



Thomas Halvorsen

Aktiemarknaden 1996

Stockholmsbörsen utvecklades mycket starkt under 1996. Kursnivån, mätt som Veckans Affärers totalindex, steg under livlig handel med hela 38% och året avslutades stilenligt med ännu en all-time-high notering. Börsklimatet under 1996 var i och för sig gynnsamt i större delen av världen, men Stockholm placerade sig i den absoluta tätgruppen även i ett internationellt perspektiv. Bland de 22 länder som ingår i Morgan Stanleys världsindex – där kursutvecklingen beräknas i samma valuta (dollar) – var det i fjol bara Spanien som hamnade före Sverige i kursvinnarstatistiken, 36,5% mot 35,4%.

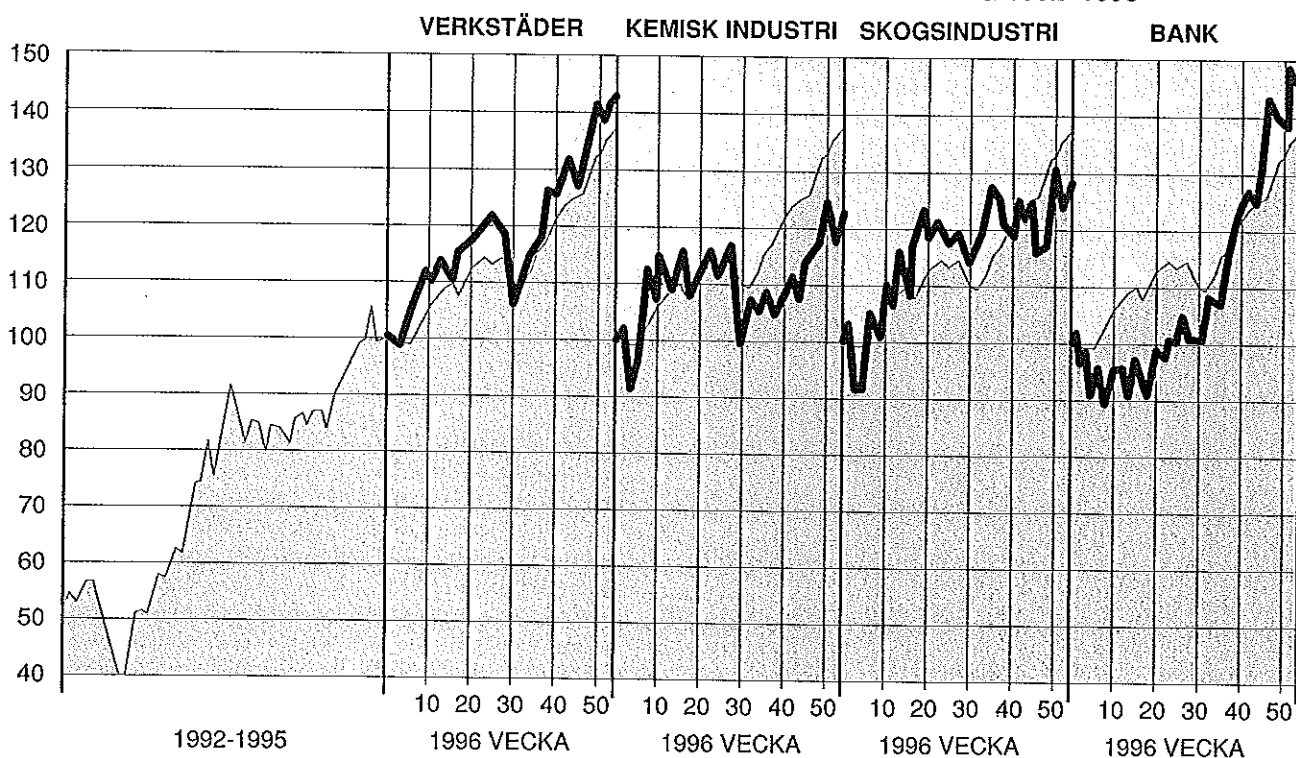
Förlänger man tidsperspektivet framstår Stockholmsbörsens utvecklingen som än starkare. Sedan kursomslaget senhösten 1992 – i samband med att Sverige övergav den fasta växelkurspolitiken – har totalindex ökat med i genomsnitt 37 % per år – under drygt fyra år.

Man kan peka på två huvudförklaringar till fjolårets kraftiga kursstegring på Stockholmsbörsen, dels ränteutvecklingen, dels likviditetsutvecklingen.

Den samlade vinstutvecklingen för de svenska börsföretagen under 1996 har däremot inte riktigt nått upp till aktiemarknadens förväntningar vid årets början. Den bleka konjunkturen i Europa, liksom kronförstärkningen, har tvingat fram successiva prognosjusteringar, vilka verkat som en något kursdämpande kraft. Börsföretagens resultat för 1996 är inte redovisade när detta skrivs, men att döma av delårsrapporterna i höstas kommer facit att bli en vinstminskning i storleksordningen 10%. Bilden är dock splittrad. Medan konjunkturen och kronans förstärkning lett till stora vinstförsämringar i de cykliska branscherna tycks den höga vinstnivån i tillväxtföretag som Ericsson och Astra som regel ha vidmakthållits eller förstärkts. Det mesta talar för att näringslivets reala räntabilitet, dvs lönsamheten justerat för inflationen, även under 1996 kommer att betecknas som god eller mycket god. Samtidigt kommer börsföretagens finansiella ställning vid utgången av året att i flertalet fall framstå som exceptionellt stark – något som bäddar för ökad aktivitet

DIAGRAM 1

AKTIEMARKNADENS UTVECKLING 1992–1996



Att den svenska räntenivån skulle fortsätta att falla under 1996 var inte oväntat, men kraften i utvecklingen underskattades av praktiskt taget alla bedömare. Den resoluta saneringspolitiken gav påtagligt bättre statsfinanser, vilket uppmärksammades internationellt och bidrog till att den svenska ekonomin kom in i en positiv spiral där en förstärkning av kronan och sänkta räntor gick hand i hand med sjunkande inflation. Riksbanken sänkte under året den sk reporäntan inte mindre än 25 gånger, från 8,91% till 4,10% och den tioåriga marknadsräntan sjönk från årsskifte till årsskifte med närmare två procentenheter till 6,71%, samtidigt som den tidigare besvärande höga räntedifferensen till Tyskland minskade påtagligt.

Det kraftiga räntefallet innebar både att aktieplaceringarna sänkte sina avkastningskrav och att nytt kapital sökte sig till börsen för att få bättre förräntning samtidigt som företagens efterfrågan på nytt riskkapital var låg.

när det gäller förvärv och/eller olika former av kursvärddande åtgärder.

Den starka kursutvecklingen i kombination med livlig handel medförde att Stockholmsbörsen noterade många nya rekord under fjolåret. Så t ex steg det samlade börsvärdet på de tre aktielistorna (A, O och OTC) med över 500 mdr och uppgick vid årets slut till 1.688 mdr. Den samlade omsättningen på dessa listor ökade med 38% till 918 mdr. Även omsättningshastigheten – ett mera relevant mått på affärsaktiviteten – ökade efter föregående års lätta tillbakagång och nådde 66% (räknat som månadsgenomsnitt). I början av 1990-talet var börsomsättningen inte större än ca 100 mdr och omsättningshastigheten låg runt 15%. Ökningen sedan dess avspeglar inte bara en påtaglig volymtillväxt utan också att aktiehandeln ändrat karaktär på senare år, bl a har fondkommissionärernas positionstagande och den sk market maker-

handeln ökat medan andelen traditionell aktiehandel mot slutkund minskat markant.

Den sammanlagda exporten och importen av svenska aktier ökade under förra året från 451 mdr till 581 mdr. De utländska aktörernas andel av handeln på Stockholmsbörsen synes ha legat kvar på de senaste årens höga nivå, ca en tredjedel. Nettoexporten av svenska aktier stannade i fjol på 22 mdr, vilket innebar en minskning med 4 mdr (när 1995 års siffror justerats för Pharmacia & Upjohn-affären). Samtidigt noteras att de svenska nettoköpen av utländska aktier ökat i accelererande takt, 40 mdr i fjol jämfört med ca 21 mdr året innan (rensat för Pharmacia & Upjohn-affären) och 15 mdr under 1994.

Som en naturlig följd av de svenska börsföretagens allt starkare balansräkningar har efterfrågan på nytt riskkapital minskat. Samtidigt har efterfrågans karaktär fortsatt att förändras. Fjölårets nyemissioner på Stockholmsbörsen summerade inte ens till fullt 2 mdr (9 mdr), medan nyintroduktionerna drog in 21 mdr (16 mdr). Här svarade Investors ägarspridning i Scania för drygt 18 mdr.

Diagram 1 – som visar totalindex 1992-1995, samt den månadsvisa utvecklingen under 1996 för totalindex och index för några av de viktigaste branscherna – belyser den positiva utvecklingen på Stockholmsbörsen på senare år liksom den tidvis stora kursskillnaden mellan branscherna.

Medan totalindex i fjol steg med 38% noterade Verkständer en kursuppgång på 45%. Som vanligt var dock utvecklingen splittrad inom denna stora men heterogena bransch. Index tunga aktier som Ericsson och Sandvik utvecklades bättre än index medan t ex SKF och Volvo gick klart sämre.

Tack vare en mycket stark börsutveckling under andra halvårets tilltagande ränteoptymism visar VA:s bankindex en ännu bättre uppgång, 50 %. De svenska bankerna har haft en minst sagt dramatisk utveckling under 1990-talet, men efter de senaste årens kraftfulla kursåterhämtning är nu branschen nästan ikapp totalindex.

Fjölårets överlägset bästa bransch på Stockholmsbörsen blev dock Handelsföretag med en uppgång på hela 110% enligt Veckans Affärers statistik. Återigen är det Hennes & Mauritz som stått i fokus för placerarnas intresse. Aktien steg i fjol med 155%, vilket på A-listan endast överträffades av oljeprospekteringsföretaget Forcenergy. Under den senaste femårsperioden har H&M-aktiens genomsnittliga kursökning varit imponerande 58 % per år. Skogsaktierna tappade fart under andra halvåret i fjol när aktiemarknadens förhoppningar om massaprisförbättringar fick skjutas på framtiden och effekterna av den stärkta kronan blev allt mera tydliga. 1996 års facit för detta delindex stannade vid en uppgång på 29%, nio procentenheter sämre än genomsnittsaktien. Avståndet till totalindex är ännu större i femårsperspektivet.

Kemisk industri – en bransch som är överrepresenterad i fondens portfölj – gick relativt sett ännu lite sämre under förra året. I första hand var det nyfusionerade Pharmacia & Upjohn, en av kursvinnarna 1995, som hade en svag kursutveckling. I det längre perspektivet har dock detta branschindex utvecklats bättre än genomsnittsaktien, även om marginalen krympt på senare år.

Kraftigt stigande kurser och lätt vikande företagsvinster har inneburit att nyckeltalen på Stockholmsbörsen ser anorlunda ut jämfört med situationen ett år tidigare. För genomsnittsföretaget hade vinstmultipeln eller det sk p/e-talet (räknat på 1996 års förväntade vinst) stigit till

17 vid årets slut medan värderingen av justerat eget kapital ökat till ca 200%. I tillväxtföretagen har dessa två nyckeltal justerats upp än mera iögonenfallande. En kursvinnare som Hennes & Mauritz hade vid årets utgång med ett p/e-tal kring 30 (räknat på 1996 års prognostiserade vinst) medan det egna kapitalet värderats upp till mer än 900%.

Sett genom historiska glasögon framstår värderingen av Stockholmsbörsen som hög, men samtidigt är det en hel del som talar för att många historiska tumregler inte längre är särskilt relevanta. Dels har börserna blivit mer globala med de konsekvenser som detta innebär för värderingen av aktier. Dels tycks Sverige ha fått bukt med sitt långvariga inflationsproblem varmed räntorna börjat närma sig internationell nivå med följd att aktieplaceringarna successivt har sänkt sina avkastningskrav så att det blivit lättare att motivera kursnivån. Långsiktiga investerare, som tror att Sverige nu uthålligt skall klara att bemästra sitt gamla inflationsproblem, behöver t ex inte bekymra sig över att Stockholmsbörsens genomsnittliga direktavkastning (beräknad på de förväntade utdelningarna för 1996) sjunkit till ca 2,3% vid årsskiftet 1996/97. Den svenska inflationen under det gångna året var obefintlig – ja, statistiken visar t o m på ett visst prisfall. En betydligt viktigare frågeställning i det längre perspektivet är hur länge de svenska börsföretagen i en närmast deflationistisk affärsmiljö skall lyckas hävda sina nuvarande vinstmarginaler och sin goda lönsamhet.

I det kortsiktiga perspektivet är det andra riskfaktorer än vinstutvecklingen som står i förgrunden för marknadsanalysen. Att Stockholmsbörsen f n framstår som relativt likviditetsstyrd och dessutom starkt känslig för utvecklingen på den i sin tur mycket likviditetsdrivna New Yorkbörsen är ett av de största men samtidigt ett av de mest svårprognostiserade hoten.

Avknoppningar och renodling

Sammantaget tillfördes A-, OTC- och O-listan 18 bolag under förra året medan 12 bolag avfördes med följd att antalet noterade bolag uppgick till 229 vid årsskiftet. Bakom denna statistik hittar man några av börsårets märkeshändelser. Så t ex fick aktiemarknaden värdera tre nya stora fastighetsbolag när Sparbanken Sverige, Handelsbanken och S-E-Banken satte en slags inofficiell punkt för 1990-talets djupa bankkris och helt sonika delade ut sina tidigare krisengagemang i fastighetssektorn till aktieägarna. De tre avknoppningarna Tornet, Näckebro och Diligentia, som åtminstone på idéstadiet bemöttes med tveksamhet, har med hjälp av bl a räntefallet blivit påtagliga kursframgångar. Dessa fastighetsbolag, som t v återfinns på O-listan, hade vid årsskiftet 1996/97 ett sammanlagt marknadsvärde på drygt 11 mdr, vilket innebär att branschen i ett börsperspektiv blivit både större och intressantare. I gruppen renodlade fastighetsbolag i den lite större storleksklassen hade placerarna tidigare egentligen bara Hufvudstaden som investeringsalternativ.

Fjölårets i särklass största nykomling var dock verkstadsföretaget Scania, som svenska och internationella investerare vid en mycket uppmärksam utförsäljning i våras prissatte till 36 mdr, ett marknadsvärde som då placerade Scania bland Stockholmsbörsens tio största företag. Under perioden som helägt dotterbolag till Investor omstrukturerades den högteknologiska Saab-Scaniakoncernen. Flygverksamheten liksom engagemanget i person-

bilsrörelsen behålls t v inom Investor. Det företag där Investor nu gjort en ägarspridning är en (i allt väsentligt) renodlad lastbilstillverkare. Denna fokusering på den historiskt sett utomordentligt lönsamma kärnaffären har uppenbarligen premierats av aktiemarknaden.

Swedish Match var ett annat stort bolag som i fjol gjorde comeback på börsen, sedan Volvo – som en konsekvens av sin nya renodlingsstrategi – beslutat dela ut hela bolaget till sina aktieägare. Även Swedish Match har strukturerats om grundligt sedan förra gången bolaget var noterat, men här – i motsats till Scaniafallet – har koncernstrukturen också breddats så att tobaksprodukter numera väger tyngre än den gamla kärnaffären med tändstickor och tändare. Swedish Match hade vid årsskiftet 1996/97 ett marknadsvärde på ca 11 mdr efter en gynnsam kursutveckling under andra halvåret.

NetCom Systems, en annan nykomling på O-listan, får i denna uppräknings symbolisera de snabbväxande men svårvärderade IT-relaterade företag där aktiemarknadernas förväntningar världen runt blivit mycket upprissade under det gångna året. NetCom Systems, som Kinnevik delade ut till sina aktieägare i maj, fördubblade aktiekursen under andra halvåret och hade vid årsskiftet ett marknadsvärde (efter konvertering) på hela 11 mdr – trots att rörelsen på årsbasis ännu inte tjänat ihop en vinstkrona.

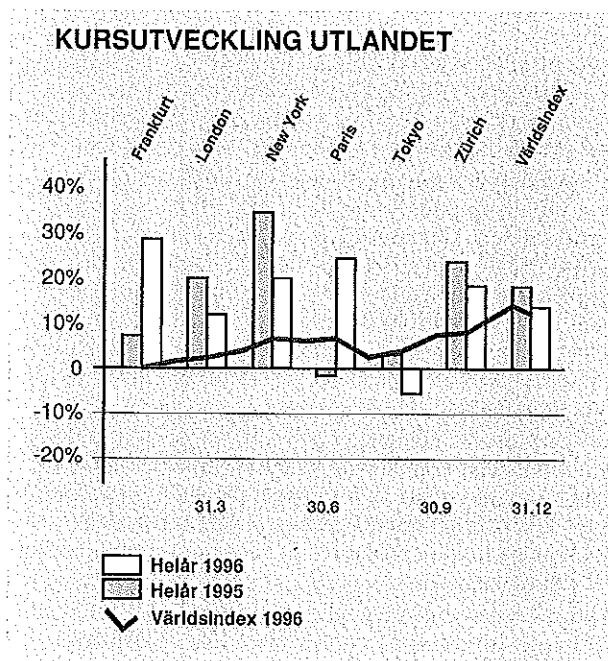
Det kontantbud på 23 mdr som Handelsbanken strax före årsskiftet lade på Stadshypotek – och som fick Skandia att ge upp i dragkampen om bolaget – kan också räknas in bland 1996 års märkeshändelser på börsen. Dels på grund av de dramatiska turerna och affärens storlek – det högsta kontantbudet i Sverige hittills. Dels på grund av att den svenska finanssektorn tycks stå inför ännu en genomgripande omstöpning – i första hand som ett svar på det nya, integrerade Europa som håller på att växa fram. Det finns alltså anledning tro att Handelsbankens bud på Stadshypotek (som inte är genomfört när detta skrivs) blir den första men inte den sista storaffären i branschen de närmaste åren.

Nya kursrekord i New York

Facit för det internationella börsåret 1996 blev gott, om än inte lika starkt som året innan. Uppgången för Morgan Stanleys världsindex räknat i dollar blev nära 12% jämfört med 19% för 1995.

De generellt kursdrivande faktorerna har varit fortsatt låga räntor i en hovsam internationell konjunktur med låg tillväxt och begränsad inflationsrisk. Denna miljö har gett upphov till fortsatt mycket stora flöden till riskkapitalmarknaderna. Insättningarna i de amerikanska aktiefonderna har exempelvis slagit alla tidigare rekord.

DIAGRAM 2



Som vanligt har dock kursutvecklingen varierat betydligt mellan de olika aktiemarknaderna. Diagram 2 visar kursutvecklingen 1995 och 1996 för ett urval utländska börser, mätt i lokal valuta. New York fortsatte – tväremot många bedömningar – kraftigt uppåt månad efter månad, med ett par korta, nervösa avbrott då placerarna befarade att den amerikanska centralbanken skulle tvingas höja räntorna för att stävja tendenserna till överhettning i ekonomin, något som dock inte skedde. Kursfacit för New Yorkbörsen i fjol blev enligt S&P 500, en uppgång med 20% och utvecklingen blir ännu mera gynnsam när tidsperspektivet förlängs med några år.

Av andra större börser utvecklades Frankfurt och Paris bäst under 1996. Kursuppgången här, räknat i lokal valuta, uppgick till 28 resp 24%. Zürich steg med 18%, medan uppgången i London stannade på knappt 12%, vilket delvis kan förklaras med värderingen i utgångsläget och att den engelska räntan höjdes under året. På Tokyo-börsen blev det åter ett besvikelseårs år. 1990-talet har varit en mycket tung period för japanska aktier och som synes blev det i fjol ett nytt kursfall, denna gång på drygt 5% – trots att ekonomin börjat visa tecken på återhämtning, räntan fortsatt att vara mycket låg samtidigt som valutan försvagats och därmed förbättrat den japanska konkurrenskraften.

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 risk-spridning 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 vid 1996 års utgång uppgick till ca 5.470 mkr. Fonden har sedan verksamheten inleddes tillförts 5.000 mkr.

Nuvärdet av grundkapitalet (d v s summan av de successiva tillskotten, uppräknade med konsumentprisindex fram t o m december 1996) uppgår till 9.872 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 s k 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 1996 fortfarande bara ett par procent av de totala tillgångarna om aktieinnehavet i Pharmacia & Upjohn exkluderas. Pharmacia & Upjohn är i formell bemärkelse ett amerikanskt företag och redovisas fr o m detta år som ett innehav i den amerikanska aktieportföljen. I avkastningsberäkningarna inkluderas dock Pharmacia & Upjohn i den svenska aktieportföljen, eftersom fonden är ägare av depåbevis noterade på den svenska aktiemarknaden, vilka i sin tur ingår i de index som fondens avkastning jämföres med.

Värdepappersportföljen

Förändringarna i fondens värdepappersportfölj under 1996 har sammanfattats i följande tabell med jämförelsetal för 1995 (belopp i mkr):

	KÖP		FÖRSÄLJNINGAR (marknadsvärden)		NETTO- PLACERINGAR	
	1996	1995	1996	1995	1996	1995
SVENSKA VÄRDEPAPPER						
noterade						
i nyemissioner	0	345	0	0	0	345
i andrahandsmarknaden	2.985	2.185	4.281	2.401	-1.296	-216
onoterade						
i nyemissioner	11	20	0	0	11	20
övrigt	89	12	121	60	-32	-48
	3.085	2.562	4.402	2.461	-1.317	101
UTLÄNDSKA VÄRDEPAPPER	211	279	400	443	-189	-164
TOTALT	3.296	2.841	4.802	2.904	-1.506	-63

Fondens köp och försäljningar av värdepapper under 1996 var högre än föregående år och uppgick till 3.296 mkr (2.841 mkr) respektive 4.802 mkr (2.904 mkr). Fonden nettosålde således värdepapper för 1.506 mkr (63 mkr).

Det totala antalet svenska aktieaffärer var klart lägre än föregående år, ca 160. Det svenska courtaget var något lägre, drygt 5 mkr. Fonden har gjort affärer med 12 svenska och 15 utländska mäklare.

Mätt efter storleken av engagemangen i de enskilda svenska företagen (aktier och andra riskkapitalinstrument sammantagna; noterade värdepapper till marknadsvärder onoterade till anskaffningsvärden) fördelade sig värdepappersportföljen vid utgången av 1996 på följande sätt:

Engagemang mkr	Antal företag	Totalt belopp	Procent
> 2.500	5	27.417	51
1.000 ≤ 2.500	10	16.121	30
500 ≤ 1.000	7	5.108	9
250 ≤ 500	8	2.658	5
100 ≤ 250	11	1.852	3
50 ≤ 100	10	682	1
< 50	23	348	1
	74	54.186	100

Fondens placeringar är liksom tidigare koncentrerade till större enskilda engagemang. Innehav på 1.000 mkr och däröver finns i 15 företag och svarar för 81% 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 Övriga företag.

Den minskade andelen i Kemisk industri förklaras främst av branschens sämre relativa kursutveckling och av att

innehavet i Pharmacia & Upjohn numera redovisas i fondens utländska portfölj. Ökningen av andelen Verkstäder beror huvudsakligen på en bättre utveckling för branschen än för borsindex. Andelen Övriga företag har minskat främst som en följd av att innehavet i Gambro avyttrades i samband med uppköpserbjudande.

Sammansättningen av fondens portfölj skiljer sig i några avseenden från aktiemarknadens fördelning på branscher. Fonden har totalt sett högre andel aktier i 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		
	1996	1995	1994	1996	1995	1994
Verkstäder	48	42	47	41	36	39
Kemisk industri	22	28	24	15	20	19
Skogsindustri	7	7	11	6	7	7
Fastighets- och byggföretag	6	5	5	5	5	5
Handelsföretag	4	3	3	3	2	2
Rederier	0	0	0	1	1	1
Förvaltningsbolag	0	0	0	8	9	9
Banker	6	5	1	12	9	5
Övriga företag	7	10	9	9	11	13
	100	100	100	100	100	100

Noterade värdepapper

Fondens omsättning av noterade svenska aktier var 1996, i likhet med omsättningen på börsen, högre jämfört med året innan. Affärsvolymens andel av den officiella börsomsättningen förblev därför densamma som föregående år, 0,4%. Marknadsvärdet av fondens svenska portfölj, inklusive Pharmacia & Upjohn, utgjorde drygt 3,3% (3,5%) av det totala börsvärdet vid årets utgång. Omsättningshastigheten låg därmed på en avsevärt lägre nivå än genomsnittet för marknaden.

De fem största engagemangen svarade sammantaget för drygt halva marknadsvärdet av den totala svenska aktieportföljen, vilket var fallet även föregående år. Nytt bland de fem största innehaven är Sandvik, vars kurs utvecklats bättre än index under året.

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

1	(1)	Astra	9.174 mkr
2	(2)	Ericsson	7.988 mkr
3	(3)	ABB	3.879 mkr
4	(4)	Volvo	3.203 mkr
5	(6)	Sandvik	3.173 mkr

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

- Nya innehav i fondens portfölj är AssiDomän, Bylock & Nordsjöfrakt, Consilium, Diligentia (från S-E-Banken), Närkebro (från Handelsbanken), Scania, Spectra-Physics, Swedish Match (från Volvo) samt Tornet (från Sparbanken).
- Avyttrade innehav är Gullspång, Orrefors samt SILA. I samband med uppköpserbjudande avyttrades Gambro.
- Större nettoköp av aktier har gjorts i Esselte, JM, PLM, Handelsbanken och Sparbanken.
- Större nettoförsäljningar av aktier har gjorts i Nordbanken.
- Dessutom har fonden likviditetsmässigt nettosålt Sydkraft i en sk arbitrageaffär och härigenom ändå ökat kapitalandelen i företaget.

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

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. I följande beskrivning har dock Pharmacia & Upjohn utelämnats.

Marknadsvärdet på fondens noterade utländska värdepappersportfölj uppgick vid årets slut till 1.007 mkr (961 mkr). Värdet ökade således med 46 mkr trots att aktier för 80 mkr nettosåldes. Anskaffningsvärdet uppgick till 691 mkr (761 mkr).

Avkastningen på investerat kapital, mätt i svenska kronor, uppgick under verksamhetsåret till drygt 10%. 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 väl fungerande kapitalmarknader. Genom investeringar på börserna i New York, Tokyo, London, Frankfurt, Paris och Zürich finns i fondens portfölj placeringar på sex av de största börserna.

Följande tabell visar fördelningen av den utländska aktieportföljen på respektive land vid utgången av 1996, såväl exklusive som inklusive Pharmacia & Upjohn, jämfört med föregående årsskifte:

Land	Fördelning till marknadsvärden, procent	
	1996	1995
USA	31 (78)	33
England	21 (7)	16
Schweiz	17 (5)	19
Tyskland	15 (5)	14
Frankrike	8 (3)	9
Japan	8 (2)	9
	100	100

(inkl Pharmacia & Upjohn).

¹ Veckans Affärers branschindelning exkl P&U

Onoterade värdepapper

Fonden har sedan 1980 investerat i noterade företag.

Det investerade beloppet vid utgången av 1996 var 351 mkr (322 mkr) exklusive från FSVC (Four Seasons Venture Capital) utskiftat eget kapital. I båda beloppen har dessutom exkluderats 100 mkr avseende Näringslivskredit NLK AB, som under 1996 trätt i likvidation. Investeringen har bokförts som en realisationsförlust (55 mkr) och tidigare reserverade medel har upplöst.

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 noterade företag, dels till investeringar i sk privatiseringar där exitmöjligheterna är klarlagda. Även om det är för tidigt att definitivt utvärdera det ekonomiska resultatet av denna inriktning när det gäller investeringar i noterade företag, så har utfallet så här långt varit lovande. Mot bakgrund av detta har fondstyrelsen tills vidare fastslagit denna inriktning och samtidigt höjt ramen för investeringar genom investerarkonsortier från 500 mkr till 1.000 mkr. I takt med att denna del av riskkapitalmarknaden utvecklas är tanken att komplettera portföljen av konsortier med nya partners med annorlunda inriktning samtidigt som ramarna för befintliga partners kan komma att höjas.

FSVC har inlett sin likvidiseringsfas och merparten av kapitalet har utskiftats till aktieägarna. I samband härmed har aktieinnehavet i sidoinvesteringen Uwelast sålts.

Inom ramen för investeringsarbetet i Nordic Capital har aktierna i Skrivab sålts med gott ekonomiskt utfall. Nytt innehav är Optimera Bygghandel (fd Euroc Bygghandel).

Scandinavian EQT Partners har under året investerat i tre nya företag, svenska OKB, finska Perlos och danska Sabroe. Efter verksamhetsårets utgång har engagemanget i Brukens Thermotreat sålts med gott resultat.

Swedestart, vars nisch är företag med hög tillväxtpotential i tidig utvecklingsfas, har avslutat sitt första verksamhetsår och fondens engagemang har successivt vuxit från 3 mkr till 14 mkr.

I HealthCap (med parallellinvesteringen CashCap) har fonden investerat 75 mkr. Investeringsarbetet, som sker i kommanditbolagsform, syftar till investeringar inom läkemedelssektorn i vid bemärkelse, huvudsakligen i Sverige. HealthCap är veterligt det första branschspecifika investeringsarbetet av denna typ i Sverige.

Kortfattade uppgifter om de noterade 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 6.473 mkr, vilket innebär en ökning under året med 2.698 mkr. Likviditetsandelen, dvs likvida medel i förhållande till fondens totala tillgångar upptagna till marknadsvärden, ökade under året från 8,0% till 10,1%.

Genomsnittsbeloppet av likvida medel i svenska kronor uppgick till ca 5.540 mkr.

Placeringarnas fördelning vid årets slut framgår av följande tabell:

	Procent	
	1996	1995
Specialkonto, dagslån	4	12
Företagscertifikat	23	0
Statsskuldväxlar	65	88
Obligationer	8	0
	100	100

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

Ökningen av likvida medel, 2.698 mkr, uppstod på följande sätt (med jämförelsetal för föregående år):

Finansieringsanalys, mkr	1996	1995
Tillförda medel		
Aktieutdelningar	1.151	857
Konvertibelräntor	5	6
Räntnetto, likvida medel	422	289
Nettoförsäljning av värdepapper	1.506	63
Minskning av fordringar resp		
ökning av skulder	0	34
Kursdifferenser	-3	-45
Övrigt	-5	103
Summa tillförda medel	3.076	1.307
Använda medel		
Överföring till 1-3 AP-fonderna	297	264
Förvaltningskostnader	28	25
Ökning av fordringar resp		
minskning av skulder	53	24
Summa använda medel	378	313
Förändring av likvida medel	2.698	994

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 successivt som ett resultat av affärsmässigt motiverade omplaceringar i den löpande verksamheten. Ett resultatbegrepp som inte inbegriper de orealiserade värdeförändringarna kan därför inte sägas vara fullständigt.

Aktieutdelningarna ökade med 34% till 1.151 mkr (857 mkr). Aktieutdelningarna motsvarade 2,5% (2,2%) av marknadsvärdet på portföljen av noterade aktier 1996-04-30.

Ränteintäkterna ökade från 287 mkr till 416 mkr, varav 411 mkr från likvida medel.

Förvaltningskostnaderna ökade med 3,0 mkr till 27,9 mkr. En uppdelning av förvaltningskostnaderna på viktigare kostnadsslag återfinns under avsnittet "Administration" på sid 12. Förvaltningskostnaderna motsvarade 1,2 promille (1,2 promille) av det genomsnittliga bokförda fondkapitalet under året och 0,5 promille (0,6 promille) om tillgångarna värderas till marknadsvärden.

Årets verksamhet har således givit ett rörelseresultat (aktieutdelningar och ränteintäkter minskade med förvaltningskostnader) på 1.539 mkr (1.119 mkr).

Försäljningarna av värdepapper under 1996 medförde *realisationsvinster* på 2.970 mkr (1.037 mkr) och *realisationsförluster* på 87 mkr (120 mkr). Av nettot – 2.883 mkr – uppkom 2.872 mkr i den aktierelaterade verksamheten medan förvaltningen av likvida medel gav ett netto på 11 mkr.

Det *bokföringsmässiga resultatet före överföring* till 1-3 AP-fonderna blev därmed 4.422 mkr (2.036 mkr).

Under året har det *icke realiserade övervärdet* i portföljen ökat med 12.804 mkr (5.859 mkr). Det totala *nominella resultatet* 1996 blev därmed ett överskott på 17.226 mkr (7.895 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 1996 till 296 mkr (297 mkr).

Efter överföring blev det *bokföringsmässiga nettoresultatet* för året 4.126 mkr (1.739 mkr). Detta belopp tillföres fondkapitalet.

Mot bakgrund av det reala avkastningskravet redovisar fonden också ett *realt resultatmått*. Grundkapitalet justeras därför årligen med förändringen i konsumentprisindex. Årets *justering för bevarande av grundkapitalets köpkraft* uppgick till +43 mkr och innebar således en återvinning förorsakad av den fallande prisnivån. För-

gående år avsattes i stället 217 mkr. Denna årliga justering påverkar det nominella resultatet inklusive icke realiserade förändringar i värdepappersportföljen. Detta resultat minskat med den ovan nämnda direktavkastningen utgör *överskott i förhållande till resultatkravet*, som för året uppgick till 16.973 mkr (7.381 mkr).

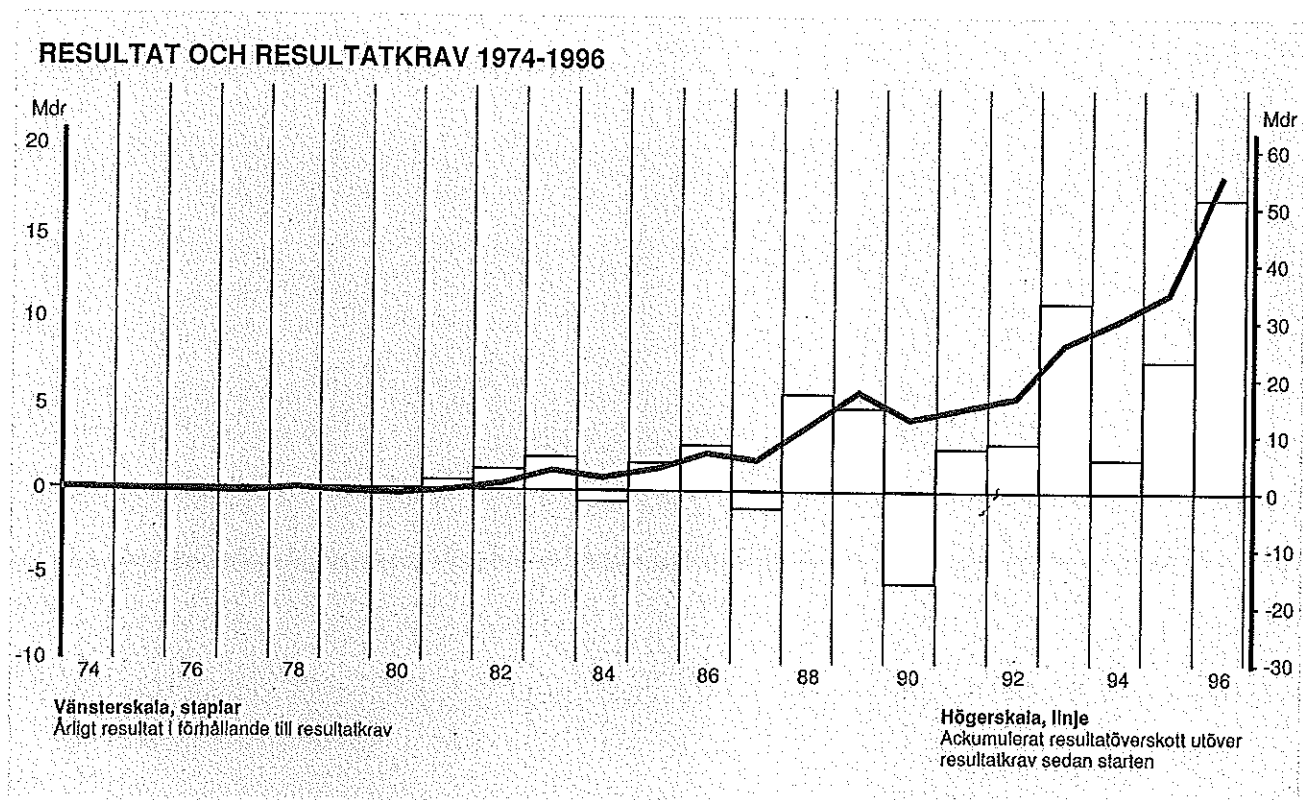
Av diagram 3 framgår att det ackumulerade överskottet i förhållande till det reala avkastningskravet sedan 1981 i stort sett ökat kontinuerligt. Vid bokslutsårets utgång översteg det samlade resultatet motsvarande resultatkrav med 53.813 mkr.

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 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 Affärers totalindex steg under 1996 med 38,3%. Ett index för fondens svenska aktieportfölj visade en uppgång med 38,7%. I denna beräkning har Pharmacia & Upjohn inkluderats. Avkastningen på fondkapitalet till marknadsvärde, som inkluderar utdelningsintäkter, likviditetsförvaltningens och den utländska aktieportföljens resultat samt belastad med förvaltningskostnaderna, uppgick till 36,8% att jämföras med Findatas avkastningsindex för den svenska aktiemarknaden, som uppgick till 43,3%. Denna jämförelse är inte helt rättvisande eftersom det totala fondkapitalet inte bara består av svenska

DIAGRAM 3



noterade aktier, utan också av onoterade svenska och utländska aktier samt av likvida medel. Avkastningen på dessa senare tillgångsslag har under året inte nått upp till den svenska aktiemarknadens nivå. Dessutom belastas fondkapitalet av förvaltningskostnader. Med hänsyn till detta får årets utfall anses vara tillfredsställande.

På längre sikt, under den senaste femårsperioden, uppgår den genomsnittliga avkastningen på fondkapitalet till drygt 23%. Motsvarande genomsnitt för Findex avkastningsindex är 24%.

Enda möjligheten att långsiktigt uppnå en viss överavkastning för fonden jämfört med börserna som helhet är att koncentrera aktieportföljen. Baserat på fundamental analys är fondens filosofi att acceptera ett i denna bemärkelse ökat men begränsat risktagande.

Administration

Fondstyrelsens nuvarande ledamöter och suppleanter är förordnade av regeringen för tiden fram till dess fondens balansräkning fastställts år 1997. 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 ar-

betsgivare, 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 fördelade sig på följande sätt:

	1996	1995
Löner och ersättningar		
Styrelse och verkställande direktör	1.924	1.778
Övriga anställda	3.630	3.291
Övriga personalkostnader	3.578	3.370
Lokalkostnader	1.362	1.147
Informations- och data-kostnader	2.995	4.066
Övriga förvaltningskostnader inkl inventarieanskaffningar	14.437	11.240
Summa	27.926	24.892

Resultaträkning, mkr

	1996	1995
Bokföringsmässigt resultat		
Aktieutdelningar	1.151	857
Ränteintäkter	416	287
Förvaltningskostnader, not 1	-28	-25
Rörelseresultat	1.539	1.119
Realisationsvinster, not 2	2.970	1.037
Realisationsförluster, not 2	-87	-120
Resultat före överföring till 1-3 AP-fonderna	4.422	2.036
Överföring till 1-3 AP-fonderna, not 3	-296	-297
Bokföringsmässigt resultat	4.126	1.739
Realt resultat		
Resultat före överföring till 1-3 AP-fonderna enl ovan	4.422	2.036
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	12.804	5.859
Nominellt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster	17.226	7.895
Justering för bevarande av grundkapitalets köpkraft, not 3	+43	-217
Realt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster	17.269	7.678
Överföring till 1-3 AP-fonderna	-296	-297
Överskott i förhållande till resultatkrav	16.973	7.381

Balansräkning, mkr

	1996-12-31		1995-12-31	
	Bokförda värden	Marknadsvärden	Bokförda värden	Marknadsvärden
Tillgångar				
Likvida medel	6.473	6.473	3.775	3.775
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	172	172	121	121
Aktier, not 4	18.515	56.999	17.178	42.958
Konvertibla skuldebrev, not 5	195	347	157	208
Summa tillgångar	25.355	63.991	21.231	47.062
Skulder och fondkapital				
Skulder				
Skuld till 1-3 AP-fonderna, not 3	296	296	297	297
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	9	9	9	9
Övriga skulder	1	1	2	2
	306	306	308	308
Fondkapital				
Tillskjutet grundkapital	5.000		5.000	
Uppindexerat grundkapital, not 3		9.872		9.914
Ackumulerat överskott från föregående år	15.923		14.184	
Ackumulerat överskott i förhållande till resultatkrav		36.840		29.459
Årets resultat	4.126		1.739	
Årets resultat i förhållande till resultatkrav		16.973		7.381
	25.049	63.685	20.923	46.754
Summa skulder och fondkapital	25.355	63.991	21.231	47.062

Redovisningsprinciper och noter

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

Vid beräkning av realisationsvinster och -förluster har genomsnittsmetoden använts.

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

I bokslutet redovisas såväl bokförda värden som marknadsvärden för värdepappersinnehaven. Portföljmetoden tillämpas vid värderingen av noterade värdepapper, dvs bokförda värden för enskilda poster justeras inte, även om marknadsvärdet varaktigt 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 sista köpkurs. Vid marknadsvärderingen av utländska värdepapper används balansdagens valutakurs. 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.

De likvida medlen redovisas till anskaffningsvärden varvid de utländska likvida medlen redovisas till balansdagens valutakurs.

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 1996 utbetalats 597 tkr, varav 60 tkr till ordföranden och 38 tkr till vice ordföranden. Styrelsearvodena fastställs av regeringen och några avgångsvederlag förekommer ej.

Lön och övriga ersättningar och förmåner till verkställande direktören uppgick 1996 totalt till 1.400 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 533 tkr (459 tkr).

Not 2 Realisationsvinster/förluster

Som framgår av förvaltningsberättelsen uppkom 2.872 mkr (909 mkr) av nettot i den aktierelaterade verksamheten medan förvaltningen av likvida medel gav ett netto på 11 mkr (8 mkr).

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 1996 uppgår till 254,9. Avsättningen göres i den reala redovisningen motsvarande årets uppindexering av grundkapitalets nuvärde.

	Belopp/mkr	Index	Beräknat nuvärde 96-12-31/mkr	Tillgängligt antal dagar	Avkastnings- krav/mkr
Utgående fondkapital	5.000	254,9	9.871,6		
Ingående fondkapital	5.000	256,0	9.914,2	360	296
<i>Justering för bevarande av grundkapitalets köpkraft</i>			42,6		

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

Not 5 Förteckning över övriga värdepapper återfinns på sid 19.

Stockholm 1997-02-25

Sören Mannheimer
Christer Spångberg
Dan Andersson
Hans Jonsson

Birgitta Johansson-Hedberg
Carl Wilhelm Ros
Valter Carlsson
Bertil Tiusanen

Ingegerd Karlsson
Carl-Johan Westholm
Bengt Hansson
Thomas Halvorsen

Sonja Weidland
Bertil Jonsson
Inger Ohlsson

Vår revisionsberättelse har avgivits
Stockholm 1997-02-26

Pål Wingren

Per-Olof Akteus

Revisionsberättelse

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Allmänna Pensionsfondens fjärde fondstyrelses förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1996.

Vi har granskat årsredovisningen, tagit del av räkenskaper, protokoll och andra handlingar, som lämnar upplysning om fondstyrelsens förvaltning, inventerat de till-

gångar fondstyrelsen förvaltar samt vidtagit de övriga granskningsåtgärder vi ansett erforderliga.

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 26 februari 1997

Pål Wingren
Auktoriserad revisor

Per-Olof Akteus
Auktoriserad revisor

Värdepappersinnehav den 31 december 1996

Svenska värdepapper

Företag	Antal	Förändring ¹ under 1996	Marknadsvärde mkr	Aktie- kapital	% av Röster
Aktier, noterade					
ABB A			3.879	5,4	7,3
AGA			1.781	7,3	9,1
A	12.371.250				
B	4.995.370				
ASG B			155	6,8	3,9
AssiDomän A		+265.000	50	0,2	0,2
Astra A			9.174	4,5	5,4
Atlas Copco A			698	2,3	3,3
Autoliv A		+925.000	547	3,4	3,4
Beijer & Alma B			28	5,8	2,5
Bergman & Beving B			281	8,9	5,6
BT Industries A			67	2,7	2,7
B&N B		+928.600	66	5,0	3,2
Consilium B		+100.000	6	2,0	1,1
Diligentia A		+135.000	15	0,3	0,3
Electrolux B			2.036	7,1	0,3
Ericsson			7.727	3,9	1,4
A	1.095.225				
B	36.196.284				
Esselte		+600.000	308	6,1	7,9
A	1.653.938				
B	450.000				
Garphyttan A			126	7,9	7,9
Hennes & Mauritz B			1.948	5,1	2,5
Incentive			1.878	5,6	7,0
A	3.629.340				
B	201.500				
J M Bygg B		+1.300.000	217	5,5	3,3
Linjebuss A			85	7,0	7,0
LjungbergGruppen B			8	2,2	0,9
L E Lundbergföretagen B			121	1,7	0,4
Mo och Domsjö		+2.208.046	839	5,0	5,0
A	1.143.068				
B	3.273.024				
NCC			244	3,4	5,1
A	2.390.028				
B	323.760				
Nordbanken A		-249.000	228	0,5	0,5
NordicTel A			298	4,9	4,9
Näckebo A		+345.052	40 ²	1,5	1,5
Perstorp B		+4.071.600	825	8,5	4,1
PLM A		+900.000	351	6,9	6,9
Sandblom & Stohne B			18	5,7	3,1
Sandvik			3.173	6,2	7,9
A	16.949.815				
B	342.290				
SCA			1.729	6,4	5,7
A	3.380.266				
B	9.226.618				
Scancem A			483	4,2	5,2

Företag		Antal	Förändring ¹ under 1996	Marknadsvärde mkr	Aktie- kapital	% av Röster
Aktier, noterade						
Scania		1.000.000	+1.000.000	169	0,5	0,6
A	600.000					
B	400.000					
Scribona		1.951.938		149	5,7	7,8
A	1.663.132					
B	288.806					
S-E-Banken		1.350.000		87	0,3	0,1
A	210.000					
C	1.140.000					
Seco Tools B		1.127.665		214	3,9	1,1
SHB		3.955.328	+504.800	757	1,6	1,3
A	2.551.128					
B	1.404.200					
Siab		1.266.600		45	2,5	1,6
A	532.800					
B	733.800					
Sifab B		338.524		13	2,5	2,5
Skanska		7.177.168		2.139	5,7	3,9
A	111.918					
B	7.065.250					
SKF A		1.976.800		305	1,8	4,0
Sparbanken Sverige A		10.300.000	+1.800.000	1.190	3,7	3,7
Spectra-Physics A		1.000.000	+1.000.000	122	5,7	5,7
Spira A		208.333		33	3,0	3,0
SSAB		9.038.032	+3.514.300	1.021	7,1	7,3
A	6.913.732					
B	2.124.300					
Stadshypotek A		4.938.160	+234.300	921	4,1	4,1
Stora A		11.506.500		1.053	3,6	4,3
Strålfors B		300.000		90	5,6	3,4
Svedala A		2.410.268	+1.205.134	275	5,1	5,1
Swedish Match A		21.958.990	+21.958.990	523	4,7	4,7
Sydskraft C		10.729.248	+1.500.000	1.347	5,6	0,9
Tornet A		1.030.000	+1.030.000	107	3,7	3,7
Trelleborg		3.965.004		356	3,4	1,8
B	3.074.848					
C	890.156					
Westergyllen B		80.000		9	3,0	0,8
Volvo		21.958.990		3.203	4,7	7,9
A	12.770.610					
B	9.188.380					
Ångpanneföreningen B		456.300	+152.100	50	7,9	2,7
Totalt marknadsvärde				53.607		
Totalt anskaffningsvärde				16.873		

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	Förändring ¹ under 1996	Anskaffningsvärde mkr	Aktie- kapital % av	Röster
Aktier, onoterade						
Brukens Thermotreat		565.355		10	5,7	5,7
CashCap A		22.658	+22.658		24,1	24,1
EFG B		32.736		9	15,9	5,8
Elmo-Calf A		61.658		9	6,2	7,0
Four Seasons VC		410.000		32	33,8	28,4
A	83.950					
B	326.050					
Gislaved Folie A		302.260	+241.808	2	6,0	6,9
Holmen Kraft		544.000		54	45,5	23,7
Pref I	540.000					
Stam A	4.000					
Junkaravan pref I		83.166		15	5,4	10,4
Karlshamns A		401.828	+373.126	7	2,9	2,9
Nordic Capital		9.375			18,8	10,0
A	2.160					
B	7.215					
Optimera Bygghandel		4.880	+4.880	6	11,4	9,7
A	1.860					
B	3.020					
OKB A		21.060	+21.060	5	2,1	2,1
Swedestart		1.350		14	25,1	17,7
A	375					
B	975					
Transpool A		195.526	+195.526	19	5,5	6,6
Älvkraft pref I		500.000		50	15,9	25,0
Totalt anskaffningsvärde				232		

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 1996	Marknadsvärde mkr
Övriga värdepapper, noterade (konvertibla skuldebrev)			
Ericsson B	91		261
Totalt marknadsvärde			261
Totalt anskaffningsvärde			109

Företag	Nominellt mkr	Förändringar under 1996	Anskaffningsvärde mkr
Övriga värdepapper, onoterade (konvertibla skuldebrev, kommanditbolagsandelar)			
Four Seasons VCM	3	-19	3
HealthCap	75	+75	75
Holmen Kraft	6		6
Transpool	2	-18	2
Totalt anskaffningsvärde			86

Utländska värdepapper

Företag	Antal	Marknadsvärde mkr
Aktier, noterade		
<i>England</i>		
BAA	250.000	14
BOC	100.000	10
British Telecom	150.000	7
BTR	416.666	14
Cable & Wireless	150.000	8
Grand Metropolitan	250.000	13
HSBC	85.000	13
Marks & Spencer	260.000	15
National Westminster Bank	130.000	10
Next	300.000	20
Reed	100.000	13
Royal Sun Alliance	310.000	16
Shell	50.000	6
SmithKline Beecham	151.900	14
Unilever	75.000	12
Whitbread	100.000	9
Williams	300.000	12
<i>Frankrike</i>		
Air Liquide	23.221	25
Alcatel Alsthom	15.000	8
Crédit Local de France	15.140	9
Générale des Eaux	12.000	10
Havas	13.000	6
Lafrage Coppée	14.000	6
LVMH	6.700	13
Société Générale	11.000	8
<i>Japan</i>		
Alps Electric	70.000	5
Bridgestone	43.000	6
Canon	62.000	9
Fanuc	16.000	3
Marui	61.000	8
Mitsubishi Electric	116.000	5
Mitsubishi Estate	40.000	3
Mitsubishi Heavy Ind	135.000	7
Nomura Securities	38.000	4
NTT	136	7
New Oji Paper	50.000	2
Okumura	102.000	4
Sony	16.000	7
Sumitomo Bank	65.000	6
Tokyo Steel	20.000	2
<i>Schweiz</i>		
Michelin	1.000	3
Nestlé	4.000	29
Novartis	9.399	73
Roche	450	24
UBS	3.050	18
Winterthur	6.000	24
<i>Tyskland</i>		
Bayer	100.000	27
Deutsche Bank	80.000	25
Mannesmann	6.500	19
Siemens	55.000	18
Vebe	90.000	35

Företag		Antal	Marknadsvärde mkr
Aktier, noterade			
	Volkswagen	9.000	25
USA	Fluor	90.000	37
	General Electric	120.000	79
	Merck	60.000	32
	Morton	50.000	14
	Motorola	90.000	37
	Oracle	50.000	14
	Pfizer	100.000	55
	Pharmacia & Upjohn	7.751.786	2.120
	Procter & Gamble	70.000	50
	Totalt marknadsvärde		3.127
	Totalt anskaffningsvärde		1.377

Företag		Antal	Anskaffningsvärde mkr
Aktier, onoterade			
Danmark	Sabroe	88.344	16
Finland	Perlos	458.404	17
	Totalt anskaffningsvärde		33

Sammanfattning av värdepappersförteckningarna

	Anskaffningsvärden mkr	Marknadsvärden mkr
Svenska aktier, noterade	16.873	53.607
Svenska aktier, onoterade	232	232
Utländska aktier, noterade	1.377	3.127
Utländska aktier, onoterade	33	33
Summa aktier	18.515	56.999
Övriga svenska värdepapper, noterade	109	261
Övriga svenska värdepapper, onoterade	86	86
Summa övriga värdepapper	195	347
Summa värdepapper	18.710	57.346

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)	35*	33,8/28,4	AMF-P, SPP, Tetra Laval Holdings, FSVC Management AB	Gösta Oscarsson Thomas Halvorsen	Ett venture capitalföretag med en blandad företagsportfölj.
European Furniture Group (EFG)	9	15,9/5,8	Ebbe Krook med familj Four Seasons VC	Ebbe Krook Gösta Oscarsson	Moderbolag för en kontorsmöbelkoncern vars varumärken är NKR, JOC, Swedese och Nobö.
* exkl utskiftat eget kapital					
B) Nordic Capital med saminvesteringar					
Nordic Capital Svenska AB	0	18,8/10,0	Investorerna	Robert Andreen Thomas Halvorsen	Förvaltningsbolag, specialiserat på sk MBO.
Elmo-Calf	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	7	2,9/2,9	KF Invest	Anders Träff	Tillverkare av vegetabiliska oljor för bl a livsmedelsindustrin.
Optimera Bygghandel	6	11,4/9,7	Swedotech	Erik Mjöfors	Distributör av byggmaterial i södra Sverige.
Transpool	21	5,5/6,6	KF Invest	Jan Carlzon	Holdingsbolag för researrangören Fritidsresor och charterflygbolaget Blue Scandinavia.
C) Saminvesteringar inom ramen för Scandinavian Equity Partners					
Brukens Thermotreat (fd BQT Industri)	10	5,7/5,7	Investorerna	Lars Wallberg	Holdingsbolag för värmebehandlingsföretaget Brukens Nordic.
OKB Holding	5	2,1/2,1	Proventus, Royal Copenhagen	Göran Bernhoff	Holdingsbolag för högkvalitets-tillverkande glasindustri.
Sabroe Holding A/S	16	3,3/3,3	Lauritzen Holding	Kjeld Ranum	Holdingsbolag för danska Sabroe Refrigeration AS, ett ledande företag inom industriell kyla.
Perlos Oy	17	2,7/2,7	GW Sohlberg	Matti Vartia	Finländsk tillverkare av precisions-plaster och elektroniska komponenter, främst för mobiltelefoni.
D) Partnerfinansieringar					
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 konvertibelinnehav får en real avkastning på 3,5-5,5% per år.
Junkaravan	15	5,4/10,4	MoDo	Åke Eklöf Ulf Fahlgren	
Älykraft	50	15,9/25,0	Gullspång	Anders Hällvik Ulf Fahlgren	
E) Övriga bolag					
HealthCap KB (inkl CashCap)	75	24,1/24,1	Skandia m fl	Björn Odlander Thomas Halvorsen	Kommanditbolag för investeringar inom läkemedelssektorn.
Swedestart	14	25,1/17,7	Skandia, AFA, FPK	Lennart Jacobsson Björn Franzon	Utvecklingsbolag.

Fem år i siffror

(Mkr där ej annat anges)

	1992	1993	1994	1995	1996
Grundkapital vid årets slut	4.000	4.000	5.000	5.000	5.000
Do, uppindexerat med konsumentprisindex	8.160	8.487	9.697	9.914	9.872
Fondkapital vid årets slut, anskaffningsvärden	16.151	17.273	19.184	20.923	25.050
Fondkapital vid årets slut, marknadsvärden	25.256	35.941	39.157	46.754	63.685
Värdepappersportfölj vid årets slut, anskaffningsvärden	13.584	14.371	16.585	17.335	18.710
Värdepappersportfölj vid årets slut, marknadsvärden	22.688	33.039	36.558	43.166	57.346
Nettoplaceringar under året	702	666	1.645	-63	-1.506
Realt resultat	2.575	10.358	2.006	7.381	16.973
Avkastning på fondkapital, %	+13	+43	+7	+20	+37
Index för fondens portfölj, förändring, %	+9	+44	+7	+19	+39
Förändring av totalindex (Veckans Affärer), %	±0	+54	+5	+18	+38
Fem års genomsnitt					
Avkastning på fondkapital, %	+16	+15	+10	+19	+23
Totalindex (Veckans Affärer), %	+7	+7	+3	+15	+21

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 – jämför resultaträkningen. Vid beräkningen av det reala resultatet har hela det ingående fondkapitalet räknats om 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
Inger Ohlsson, TCOs ordförande
Hans Jonsson, förbundsordförande
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 Johnsson, förbundsordförande
Anna-Greta Johansson, andre vice ordförande
Sven Magnusson, förbundsdirektör
Kent Torwald, direktör
Jan Ohlsson, direktör

Revisorer

Pål Wingren, auktoriserad revisor

Per-Olof Akteus, auktoriserad revisor

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