

97

*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 2,35 mdr.

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.

Fondstyrelsens ledamöter förordnas av regeringen. 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.

# 1997 i sammandrag

---

- Fondens grundkapital får från och med 1988-07-01 uppgå till högst 1% av första-tredje fondstyrelsernas tillgångar eller drygt 5,7 mdr vid årsskiftet 1997/1998.
- Fondens grundkapital uppgår oförändrat till 5,0 mdr.
- Fondens tillgångar upptagna till marknadsvärden uppgick vid årsskiftet till 81,4 mdr mot 64,0 mdr vid ingången av året.
- Fonden köpte under 1997 värdepapper för 7,4 mdr och sålde värdepapper för 5,8 mdr.
- Fondens fem största engagemang var vid årsskiftet i ordningsföljd Ericsson, Astra, ABB, Volvo och Sandvik, som med ett sammanlagt marknadsvärde på 36,3 mdr svarade för hälften av den svenska aktieportföljen.
- Det investerade beloppet i onoterade företag uppgick vid utgången av året till 410 mkr (351 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 mer än 70 mdr.
- Aktiekurserna steg under 1997 med 25%. Ett index för fondens svenska värdepappersportfölj steg med närmare 28%. Totalavkastningen på fondkapitalet blev 28%.

# VD-kommentar

Allmänna Pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen, framlägger härmed sitt bokslut för sitt tjugofjärde verksamhetsår. Under året har fondkapitalet, mätt till marknadsvärde och efter avdrag för överföring av 301 mkr till första – tredje fondstyrelserna, ökat från 63,7 mdr till 81,1 mdr. Årets marknadsvärderade resultat, som uppkommer genom att årets bokföringsmässiga resultat justeras med hänsyn till förändringen av "dold reserv" i den noterade värdepappersportföljen, redovisas till 17,4 mdr.

Ett index för fondens svenska aktieportfölj exkl utdelningsintäkter steg med 28%, vilket mycket väl hävdar sig med genomsnittet för den svenska aktiemarknaden. Utsträcks perspektivet till den senaste femårsperioden blir utfallet mindre tillfredsställande. Den genomsnittliga avkastningen på fondkapitalet uppgick för perioden till 26% i jämförelse med t ex totalindex 27%. Huvudorsakerna till den negativa avvikelserna är två. Under 1993 utvecklades fondens aktieportfölj signifikant sämre än den svenska aktiemarknaden främst till följd av fondens medvetna underexponering i banksektorn. Den andra orsaken till att fonden "tagit stryk" på totalavkastningsnivå under femårsperioden står att finna i att fonden normalt har en likviditetsandel på 5-10 procent, vars syfte främst är att alltid ha placeringsberedskap för stora affärer. Under förutsättning att marknaden utvecklas i paritet med avkastningskravet blir alternativkostnaden begränsad för en sådan strategi. På grund av de senaste fem årens mycket starka börsutveckling har emellertid denna kostnad blivit högre än förutsett.

Om man sträcker sig bakåt i tiden pekar en närmare analys på att den svenska aktieportföljens meravkastning jämfört med marknaden främst har genererats under de år som aktiemarknaden utvecklats sämre än genomsnittligt. På totalavkastningsnivå har denna tendens förstärkts av likviditetspolitiken. Under år med stark kursutveckling har aktieportföljen i regel utvecklats i paritet med marknaden.

Redan i fjolårets VD-kommentar uppmärksammades den långsiktigt mycket höga avkastning som registrerats på aktiemarknaden. Fokus i den diskussionen låg på diskrepansen mellan företagets och placerarnas avkastningskrav. På lång sikt borde avkastningskraven anpassas till varandra genom ett gradvis ökat konkurrenstryck på såväl varu- som tjänstemarknaderna, om den gynnsamma omvärldsmiljön i form av en stabil tillväxt och en lugn inflationsutveckling blir bestående.

Denna påtagligt gynnsamma makrouveckling, såväl i Sverige som i västvärlden i övrigt, har nu pågått i flera år. USA är inne på sitt åttonde år av stadig tillväxt. I Västeuropa är utvecklingen något mer blek, främst på grund av en fortsatt hög arbetslöshet. En del ekonomer har börjat tala om ett paradigmskifte drivet bl a av produktivitetsoökningar till följd av förbättrad och billigare informationsteknik. Andra faktorer som uppmärksammas är lagercykelnas minskade betydelse för konjunktursvängningarna på grund av den traditionella tillverkningsindustrins minskade betydelse, förmågan hos centralbankerna att föra en mer framsynt penningpolitik, trendmässigt allt färre handelshinder etc. Konjunkturmönstret har blivit otydligare och mer utdraget. I tider av stigande tillväxt har många bedömare på ett tidigt stadium varnat för stigande inflation och högre räntor. När

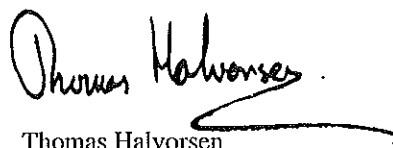
tillväxttakten åter dämpats stiger genast oron för deflation. Internt har vi på fonden under ett par års tid talat om konjunkturutvecklingen som en balansgång på slak lina. På mikroplanet registreras ett förändrat företagsbeteende. De internationella företagen blir transnationella koncerner, som allokera alla sina resurser optimalt ur ett globalt perspektiv. Tjänsteföretagen tenderar att växa snabbare än tillverkningsindustrin, undantaget dock de företag som levererar hårdvara till IT-sektorn. Megafusioner, drivna av låg tillväxt och tilltagande konkurrenstryck, har på allvar nått även läkemedelsindustrin, som ju ändå visar hygglig tillväxt. Skälen är inte längre ytterligare geografisk expansion eller diversifiering utan konkurrensfördelar på kostnadssidan vad gäller främst forskning och utveckling samt marknadsföring.

Allra tydligast märks nog dessa tendenser på finansmarknaden. De stora strukturaffärerna i den svenska finansiella sektorn förbleknar i jämförelse med de jättelika fusioner som genomförs internationellt. Flera internationella aktörer är nu antingen genom dotterbolag eller som fjärrmedlemmar anknutna till Stockholms Fondbörs och svarar sammantaget för en allt större del av börsens omsättning. Lagstiftning och regelverk harmoniseras alltmer. Organisationsformer och belöningsystem hämtas efter förebilder främst i den anglosaxiska världen.

Den här utvecklingen för naturligtvis mycket gott med sig. Företagens alternativ vid kapitalanskaffning blir flera. Exempelvis genomförde ett ungt, onoterat, svenskt företag, i vilket fonden indirekt var delägare, i fjol en ny emission och notering direkt i USA. Likviditeten på de olika handelsplatserna är i dag ojämförligt mycket bättre jämfört med situationen för tio år sedan. Transaktionskostnaderna tenderar att sjunka. Mängden och kvalitén på den analys och rådgivning, som mellanhanderna presterar, ökar ständigt. Perspektiven är oftast globala, även för mindre börsföretag. Investeringarna tillhandahålls fler och bättre hjälpmedel i sin beslutsprocess än förr.

Dessa trender drivs av kostnadseffektivitet och är säkert konkurrensbefrämjande. Stora och komplexa system skapar emellertid även problem. Få, om ens någon, har tillräcklig överblick över de sammanlagda systemriskerna i de sammanflätade internationella nätverken. Små missstag kan få stora konsekvenser i en miljö där regelsystem och kontrollfunktioner inte är anpassade för förändrade förhållanden. Behovet av ändamålsenliga, stabila och av lagstiftarna sanktionerade regelverk förändras i takt med marknadens utveckling. Alla långsiktiga aktörer har därför ett intresse av att vara pådrivande i dessa frågor. Risken är annars stor för att imperfektioner i systemen medför så stora okända risker att marknadernas effektivitet äventyras.

Stockholm i februari 1998



Thomas Halvorsen

# Aktiemarknaden 1997

Stockholmsbörsen utvecklades starkt under 1997, låt vara att kursuppgången här hemma kom av sig under andra halvåret på grund av extraordinära valutaförändringar och dramatiska börsfall i flera asiatiska länder. Veckans Affärsers totalindex steg under året med 25%, vilket var bättre än de flesta bedömare räknat med vid årets ingång och innebar att 1997 blev det tredje bästa året hittills under 1990-talet. Femårsstatistiken för Stockholmsbörsen ser ännu bättre ut. Sedan kursomslaget senhösten 1992, i samband med att Sverige övergav den fasta växelkurspolitiken, har totalindex ökat med i genomsnitt 34% per år – under drygt fem år.

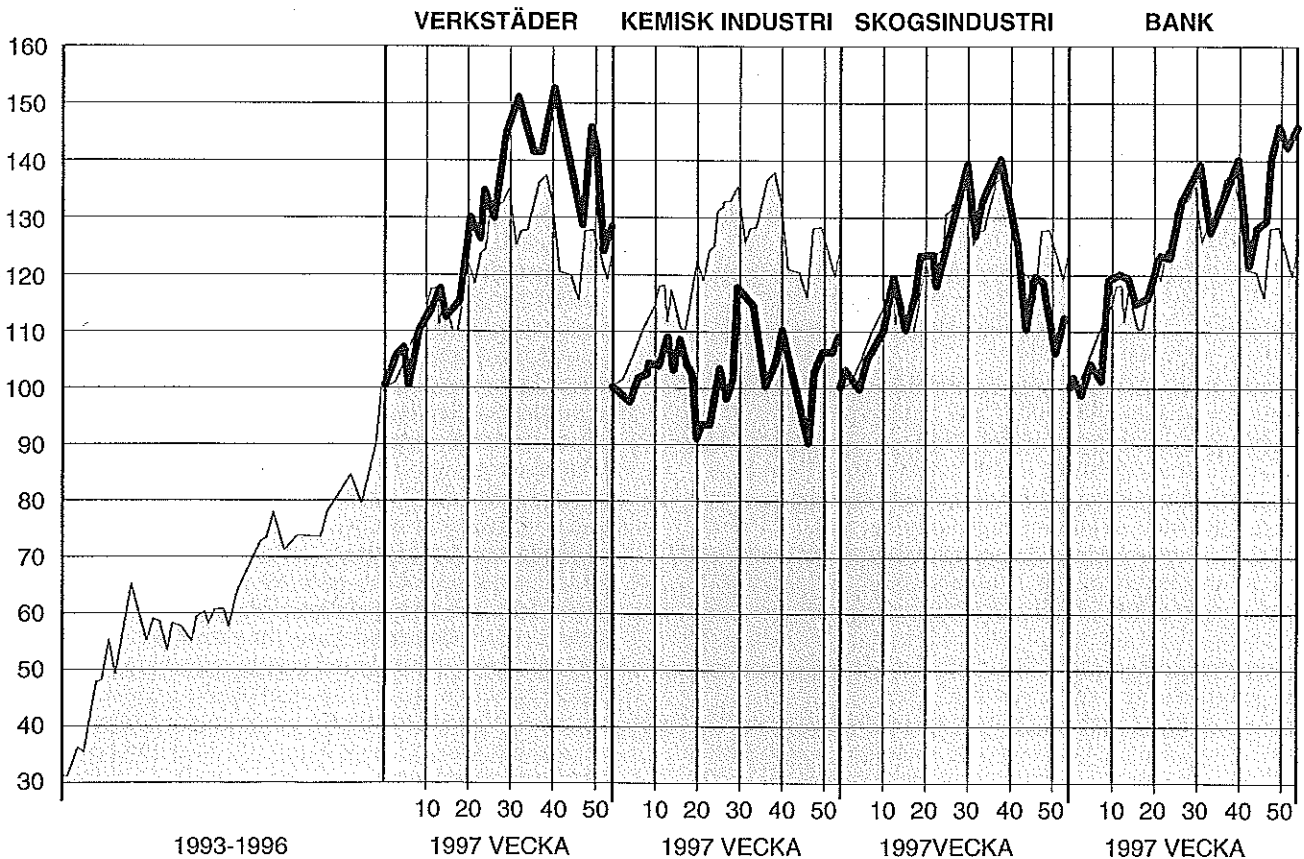
Utvecklingen på den svenska aktiemarknaden framstår dock inte som särskilt märkvärdig i ett internationellt perspektiv. Starkt stigande börskurser och ett växande aktieintresse har varit gängse på senare år, med i första hand Tokyobörsen som viktigt undantag. Under 1997 ut-

stannade vid en marginell höjning och obligationsräntorna vände t o m nedåt efter hand, påverkade såväl av den amerikanska förmågan att hålla inflationen i schack som av deflationistiska tendenser till följd av höstens finansiella turbulens i Asien. I detta ekonomiska klimat har kapitalet fortsatt att strömma till den amerikanska aktiemarknaden med ännu ett mycket starkt börsår på Wall Street som resultat, tvärt emot vad många experter räknade med vid årets ingång.

Även i Sverige har de långa marknadsräntorna fallit, delvis som ett resultat av den internationella utvecklingen, delvis av andra orsaker. Så t ex har räntedifferensen mot de tyska räntorna fortsatt att minska under året i takt med att förtroendet för statsfinanserna och den ekonomiska politiken återvänt. Den inhemska konjunkturen har på allvar börjat peka åt rätt håll utan att inflationen – ett av Sveriges största ekonomiska problem de senaste decenni-

DIAGRAM 1

## AKTIEMARKNADENS UTVECKLING 1993–1997



vecklades flera av de stora börserna bättre än Stockholm. Man kan peka på ett par huvudorsaker till den gynnsamma kursutvecklingen på Stockholmsbörsen under 1997. Den viktigaste bakomliggande förklaringen är återigen den amerikanska konjunkturen som för sjunde året i rad fortsatt att vara lokomotiv för världsekonomin. Tillväxten i USA har fortsatt och den förväntade avmattningen har fått skjutas ännu ett år på framtiden. Än mera anmärkningsvärt är att tillväxten fortsatt år efter år utan nämnvärda överhettningstendenser, trots att den amerikanska arbetslösheten nu kommit ned på rekordlåga nivåer. Federal Reserve, den amerikanska riksbanken, höjde visserligen styrräntorna under första halvåret, men det

erna – skjutit fart. Den ökning av konsumentprisindex som registrerats under året har i allt väsentligt varit be-tingad av indirekta och direkta skatter. I december var ökningstakten 1,9% medan snittet för året stannade på 0,9% (0,8%). Den modesta uppgången i den underliggande inflationen hindrade dock inte Riksbanken att justera upp repproräntan, från 4,10% till 4,35%, redan i december, därmed markerande både sin starka ambition att hålla inflationen inom de tillåtna ramarna och sin ökade självständighet.

Vid årsskiftet låg den tioåriga svenska marknadsräntan på 5,98%, jämfört med 6,71% ett år tidigare och det dubbla så sent som i augusti 1994. Ett så starkt räntefall parallellt

med förbättrad vinstkonjunktur, särskilt för exportföretagen, är huvudförklaringen till Stockholmsbörsens mycket kraftiga kursutveckling de senaste åren. Investeringarna har dels kunnat sänka sina avkastningskrav på aktier, dels sett placeringsalternativen till aktier som mindre lockande vid de låga räntenivåerna. Följden har blivit ett mycket starkt likviditetsflöde till svenska och utländska börser. Fondsparandet i Sverige slog alla rekord under 1997. Statistiken från Fondbolagens Förening visar att nettoflödet till medlemsföretagens aktiefonder, inklusive utlandsbaserade fonder, ökade från 2 till drygt 50 mdr. Varannan svensk i åldern 15-64 år bedöms nu spara i fonder.

### **Fortsatt god lönsamhet**

Medan likviditetsflödena och räntorna fortsatte att verka kursdrivande på Stockholmsbörsen blev företagets vinstutveckling under 1997 en något återhållande faktor, åtminstone infriades inte de förväntningar som fanns på aktiemarknaden i början på året. Turbulensen i Asien föränledde många bedömare att under senhösten justera ned vinstestimatet, särskilt för de cykliska bolagen. Konsensusuppfattningen kring årsskiftet var att börsföretagens samlade resultat (rensat för större reavinster och omstruktureringkostnader) ökade med i runda tal 10% under 1997. Trots de dämpade vinstförväntningarna kommer näringslivets reala lönsamhet, dvs kapitalavkastningen justerat för inflationen, att framstå som mycket god även under 1997. Också balansräkningarna kommer i de allra flesta fall att betecknas som synnerligen starka, vilket bäddar för såväl fortsatt hög förvärvsaktivitet som för olika typer av sk kursvårdande åtgärder. Återköp av aktier har t ex börjat praktiseras av svenska börsföretag, trots att det svenska regelverket ännu inte är anpassat för sådana anglosaxiska metoder.

Dramatiken i Asien påverkade praktiskt taget alla finansiella marknader under 1997. För Stockholms vidkommande kan därför börsåret delas in i två delar. Under den första klättrade kurserna snabbt uppåt månad för månad (med undantag för april) för att kulminera i början av augusti med ännu en all time high notering, nära 39% över årsskiftesnivån. Sedan började händelserna i Sydostasien att påverka utvecklingen. Kursfallet fram till årsskiftet blev ca 10%, tidvis var det betydligt större. Som framgår av diagrammet var volatiliteten mycket stor under den andra delen av börsåret, särskilt under oktober då kurserna på ett par dagar föll med över 10%.

Stockholmsbörsen noterade flera nya rekord under 1997 som ett resultat av den uppåtriktade kursutvecklingen och den tidvis mycket livliga handeln. Så t ex steg det samlade börsvärdet på de tre aktielistorna (A, O och OTC) med närmare 500 mdr och uppgick vid årets slut till 2 164 mdr. Den samlade omsättningen på dessa listor ökade med 46% till 1 345 mdr, medan omsättningshastigheten - ett mera relevant mått på affärsaktiviteten - låg kvar på föregående års höga nivå, 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 makerhandeln ökat medan andelen traditionell aktiehandel mot slutkund minskat markant.

Den sammanlagda exporten och importen av svenska aktier uppgick under årets tio första månader till 661 mdr, att jämföra med 491 mdr för samma period under 1996.

(På grund av statistikomläggning är siffrorna för helåret 1997 ej klara när detta skrivs.) De utländska aktörernas andel av handeln på Stockholmsbörsen synes ha varit något lägre än under de senaste årens mycket höga nivå, men till och med oktober utgjorde andelen ändå närmare 30%. Tidigare under 1990-talet har utländska investerare varje år nettoinvesterat i svenska aktier, men här tycks det ha skett ett trendbrott under 1997. Vid utgången av oktober hade utländska investerare sålt svenska aktier för ca 338 mdr medan köpen stannade vid ca 324 mdr. Det negativa nettot var således ca 14 mdr jämfört med ett positivt netto på 28 mdr för samma period under 1996.

Som en naturlig följd av börsföretagens allt starkare balansräkningar har efterfrågan på nytt riskkapital minskat markant de senaste åren. Samtidigt har efterfrågans karaktär fortsatt att förändras. Nyemissionerna på Stockholmsbörsen under 1997 stannade vid 5 mdr (2 mdr), medan nyintroduktionerna drog in 12 mdr (21). Beloppen är alltså förhållandevis små i nuläget, ändå är det uppenbart att aktiemarknaden fungerar i sin primära roll som förmedlare av riskkapital. Strömmen av nya börsbolag är i starkt stigande. Totalt handlade det under 1997 om inte mindre än ett 80-tal nykomlingar, inklusive de bolag som sökt sig till den inofficiella SBI-listan, som inte ingår i fondbörsens statistik. Vid årsskiftet fanns 261 (229) bolag noterade på fondbörsens listor, varav 100 på A-listan. Därutöver hade snabbväxande SBI 50 mindre bolag på sin lista.

Eftersom totalindex under året steg med 25% samtidigt som börsföretagens sammanlagda resultat bara tycks ha ökat med ca 10% har vinstmultiplern på Stockholmsbörsen höjts ytterligare. Det genomsnittliga p/e-talet (räknat på 1997 års förväntade resultat) har stigit från 17 till i runda tal 20, medan värderingen av synligt eget kapital ökat från ca 200 till drygt 250%. Detta ter sig högt i ett historiskt perspektiv, men - som vi konstaterat tidigare - många historiska tumregler förefaller inte längre särskilt relevanta. Att Sverige tycks ha kommit tillrätta med sitt inflationsproblem och kunnat haka på den nedåtriktade internationella räntetrenden innebär t ex att aktier med en direktavkastning kring 2% numera inte framstår som anmärkningsvärt högt utan istället som helt normalt värderade. Stockholmsbörsens genomsnittliga direktavkastning vid årsskiftet låg nämligen strax över 2%, beräknat på de förväntade utdelningarna för verksamhetsåret 1997. Skillnaden i värdering mellan olika branscher och företag har blivit än mer iögonenfallande under det senaste året. Vinstmultiplern för framgångsrika tillväxtföretag som Ericsson och H & M var vid årsskiftet bortåt 25 respektive 40, räknat på 1997 års förväntade resultat, medan synligt eget kapital värderades till närmare 600% respektive till drygt 1 000%. För de cykliska skogsaktierna var det genomsnittliga p/e-talet knappt 15 vid årsskiftet, medan eget kapital värderades kring 120%.

För att kursnivån skall kunna vidmakthållas krävs att de senaste årens mycket gynnsamma betingelser fortsätter. Den pågående krisen i Asien medför dock att alla försök till framtidsbedömningar blir synnerligen osäkra. Hur omfattande och hur långvariga blir Asienkrisens återverkningar på världsekonomin? Kommer också Kina och Hongkong att tvingas devalvera? Vilka blir effekterna på den uppåtriktade Europakonjunkturen?

Den allra största osäkerheten utifrån aktiemarknadens perspektiv gäller företagsvinsterna de närmaste två, tre åren. Den deflationistiska miljö som för närvarande håller på att utvecklas inom vissa sektorer indikerar att företagen får utomordentligt svårt framöver att hävda sina

vinstmarginaler med hjälp av prishöjningar. Mycket talar för att de nedjusteringar av vinstprognoserna för Stockholmsbörsens företag som analytikerna började genomföra i slutet av förra året kommer att fortsätta i år.

## Bankerna i fokus

Diagram 1 – som visar totalindex 1993-1996 samt den månadsvisa utvecklingen under 1997 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.

Bankerna blev årets vinnarbransch enligt Veckans Affärer. Bankindex steg med 44%, inte bara på grund av ränteutvecklingen och fortsatt mycket hög lönsamhet för den finansiella sektorn, utan också på grund av förväntningar om ytterligare vinstökningar tack vare stora strukturaffärer. 1997 blev det år då den svenska bankmarknaden förändrades i grunden, ett led i anpassningen inför det nya Europa och den nya gemensamma valutan (där dock Sverige inte kommer att vara medlem från start). Kring årsskiftet 1996/97 köpte Handelsbanken upp Stadshypotek, några månader senare var det dags för ett samgående mellan Sparbanken Sverige och Föreningsbanken, därnäst följde S-E-Bankens överraskande köp av försäkringsbolaget Trygg-Hansa och strax därefter kom samgåendet mellan Nordbanken och finska Merita. Var och en av dessa nya finanskoncerner återfinns idag bland Stockholmsbörsens tio största företag. Som en jämförelse kan nämnas att den svenska bankmarknaden ännu i mitten på 1980-talet bestod av ett tiotal börsnoterade affärsbanker och ett mycket stort antal, icke börsnoterade sparbanker. Årets egentliga branschvinnare var dock – liksom under 1996 – handelsföretagen. Att VA:s delindex här "bara" anger en ökning på 32% beror på att branschens dominant och kursrakat, Hennes & Mauritz, temporärt lämnat Stockholmsbörsens normala listor (pga svensk förmögenhetsskattelagstiftning) och därför utgått ur beräkningsunderlaget. Modeföretaget H&Ms framgångar i Europa har inneburit att aktien utvecklats synnerligen starkt under hela 1990-talet – kursuppgången under 1997 blev 86% – med följd att marknadsvärdet vid årsskiftet uppgick till drygt 70 mdr. Därmed har H&M avancerat till sjunde plats på Stockholmsbörsen, strax efter Investor. Den index tunga verkstadsbranschen gick återigen något bättre än totalindex, 29% mot 25%, men som vanligt var kursutvecklingen blandad inom denna heterogena grupp. Så t ex fortsatte Ericsson att överträffa högt ställda förväntningar med följd att aktien på årsbasis steg med 42%, trots kurspress under senare delen av året på grund av marknadens oro för bolagets exponering i Asien. Ericsson, som tack vare sin mobiltelefoni haft en lysande utveckling under 1990-talet – i bjärt kontrast till koncernens svårigheter under förra decenniet, – passerade under året Astra när det gäller högsta marknadsvärdet på Stockholmsbörsen. Flera cykliska bolag inom verkstadsgruppen gick däremot klart sämre än index. Kursuppgången för t ex SSAB och SKF stannade vid 14 respektive 4%, medan kursen för Avesta-Sheffield backade med hela 29%.

De cykliska skogsaktierna fick också ett blekt årsfacit på grund av turbulensen i Asien och därav föranledda farhågor för prisutvecklingen i branschen. Ännu på eftersommaren var bilden en helt annan, men uppgången på årsbasis för detta delindex stannade på 12%. Skogsaktierna har utvecklats klart sämre än totalindex även i ett längre perspektiv.

Också Kemisk Industri – en bransch som länge varit överrepresenterad i fondens portfölj – utvecklades svagt i förhållande till totalindex, men av andra skäl. För index tunga Astra har aktiemarknaden under 1997 alltmera börjat fokuserat på det långsiktiga perspektivet, vad som skall hända med bolagets utmärkta lönsamhet när patenten kring Losec, världens mest sålda läkemedel, löper ut om några år. Astraaktien steg endast med 9%. Ännu lite sämre gick det för aktierna i Pharmacia-Upjohn och gasföretaget Aga.

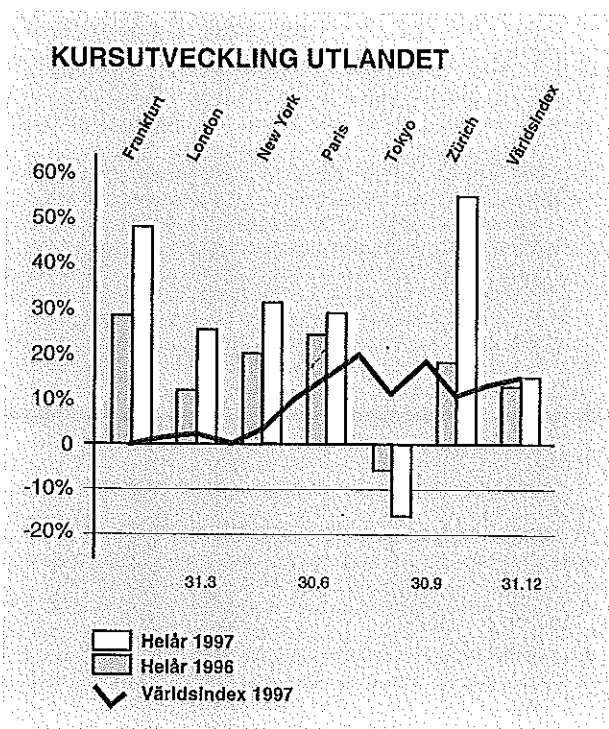
## Nya kursrekord i New York

Facit för det internationella börsåret 1997 blev gott men mycket blandat. En gynnsam utveckling kännetecknade USA och Europa, medan många asiatiska aktiemarknader drabbades av extrema kursfall. Enligt Morgan Stanleys världsindex, som beräknas i dollar, blev det sammanvägda resultatet en kursuppgång med 14 %, jämfört med 12% året före.

Som berördes inledningsvis har de generellt kursdrivande faktorerna varit fortsatt låga marknadsräntor i en måttfull internationell konjunktur som präglats av låg tillväxt och begränsad inflationsrisk. Denna miljö har bl a gett upphov till utmärkta företagsvinster och flera s k megafusioner. Dessutom har likviditetsflödena till riskkapitalmarknaderna fortsatt att vara mycket stora. Men kursutvecklingen under 1997 har – som framgått ovan – också varit mycket volatil. Framförallt den uppblåsande krisen i Asien förorsakade stora kast och mycken oro för bl a vinstutvecklingen framöver, men den asiatiska turbulensen bidrog också till en press på de långa marknadsräntorna, något som normalt brukar vara positivt för aktiekurserna.

Diagram 2 visar kursutvecklingen 1996 och 1997 för ett urval utländska börser, mätt i lokal valuta. New York fortsatte alltså starkt uppåt. Facit blev att Dow Jones index för tredje året i följd steg med drygt 20%. Räknet en-

DIAGRAM 2



---

ligt ett bredare index (S&P 500) var kursuppgången under 1997 än bättre, eller 31%.

Zürich utvecklades bäst bland de större europabörserna. Kursuppgången här var 55% i lokal valuta, vilket bl a förklaras av flera kursstimulerande storaffärer och av den schweiziska aktiemarknadens tunga inslag av läkemedelsindustri och finansiella företag.

Frankfurtbörsen slog också nya rekord under året. Facit blev en kursstegring med 46% (DAX). Utvecklingen på Parisbörsen var som vanligt något trögare – denna gång delvis som en följd av höjd företagsbeskattning – och kursuppgången enligt CAC 40 stannade på knappt 30%. Londonbörsen klarade en kursstegring med nära 25%, enligt FTSE 100, trots höjda korträntor och stigande valuta.

I bjärt kontrast till denna gynnsamma utveckling blev det ännu ett besvikelsensår på Tokyobörsen. Hela 1990-talet har varit en mycket tung period för japanska aktier

och 1997 resulterade i ett nytt kursfall, denna gång med 16% enligt Nikkei 300. Huvudorsaken är att den asiatiska turbulensen är mycket allvarligare för Japan än för andra industriländer, dels på grund av inriktningen på den japanska exporten, dels på grund av de japanska bankernas omfattande lån till den krisdrabbade regionen. Följden har blivit att Japans ekonomiska problem fördjupats. Trots att den japanska konkurrenskraften ökat i takt med att valutan fortsatt att försvagas har förväntningarna på en återhämtning ännu en gång fått skjutas på framtiden. Samtidigt har oron stigit för Japans numera bräckliga finansiella system. Ett par banker gick omkull under 1997 och fortsatt börsfall skulle kunna resultera i fler fallissemang inom den finansiella sektorn. För världsekonomin är Japans ekonomiska svårigheter egentligen ett större bekymmer än den nu aktuella Asienkrisen.



# 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 1997 års utgång uppgick till ca 5.720 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 1997) uppgår till 10.034 mkr. Det uppindexerade grundkapitalet utgör basen för reglementets krav på tre procents direktavkastning till första-tredje AP-fonderna.

De medel som ställts till fjärde fondstyrelsens förfogande har främst investerats i svenska noterade värdepapper. Engagemangen i onoterade företag sker för närvarande – förutom vad avser sk privatiseringar – i form av saminvesteringar via aktörer som är specialiserade på detta segment av riskkapitalmarknaden. Den utländska aktieportföljen är fortfarande av blygsam omfattning och utgör vid utgången av 1997 fortfarande mindre än ett par procent av de totala tillgångarna om aktieinnehavet i Autoliv exkluderas ur den utländska aktieportföljen. Autoliv är i formell bemärkelse ett amerikanskt företag och redovisas som ett innehav i den amerikanska aktieportföljen. I avkastningsberäkningarna inkluderas dock Autoliv i den svenska aktieportföljen till den del 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 1997 har sammanfattats i följande tabell med jämförelsetal för 1996 (belopp i mkr):

	KÖP		FÖRSÄLJNINGAR (marknadsvärden)		NETTO- PLACERINGAR	
	1997	1996	1997	1996	1997	1996
<b>SVENSKA VÄRDEPAPPER</b>						
noterade						
i nyemissioner	21	0	0	0	21	0
i andrahandsmarknaden	7.152	2.985	3.437	4.281	3.715	-1.296
onoterade						
i nyemissioner	19	11	0	0	19	11
övrigt	57	89	44	121	13	-32
	7.249	3.085	3.481	4.402	3.768	-1.317
<b>UTLÄNDSKA VÄRDEPAPPER</b>	179	211	2.289	400	-2.110	-189
<b>TOTALT</b>	<b>7.428</b>	<b>3.296</b>	<b>5.770</b>	<b>4.802</b>	<b>1.658</b>	<b>-1.506</b>

Fondens köp och försäljningar av värdepapper under 1997 var högre än föregående år och uppgick till 7.428 mkr (3.296 mkr) respektive 5.770 mkr (4.802 mkr). Fonden nettoköpte således värdepapper för 1.658 mkr (-1.506 mkr).

Det totala antalet svenska aktieaffärer var också högre än föregående år, ca 340. Det svenska courtaget var markant högre, drygt 18 mkr (5 mkr). Fonden har gjort affärer i svenska värdepapper med 12 mäklare och i utländska värdepapper med 6 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 1997 på följande sätt:

Engagemang mkr	Antal företag	Totalt belopp	Procent
> 2.500	9	47.995	66
1.000 ≤ 2.500	8	14.481	20
500 ≤ 1.000	6	4.094	6
250 ≤ 500	11	3.850	5
100 ≤ 250	11	1.861	2
50 ≤ 100	6	372	1
< 50	21	325	0
	72	72.978	100

Fondens placeringar är liksom tidigare koncentrerade till större enskilda engagemang. Innehav på 1.000 mkr och däröver finns i 17 företag och svarar för 86% av portföljvärdet.

## Noterade värdepapper

Fördelningen på branscher av fondens noterade svenska värdepapper framgår av tabellen på följande sida. Placeringsinriktningen har under året varit i stort sett oföränd-

rad. De största förändringarna i portföljens sammansättning har skett för branscherna Kemisk industri, Verkstäder samt Handelsföretag.

Den minskade andelen i Kemisk industri förklaras främst av branschens sämre relativa kursutveckling. Ökningen av andelen Verkstäder beror på såväl nettoköp som en bättre utveckling för branschen än för borsindex. Andelen Handelsföretag har ökat främst som en följd av att branschens största bolag, H&M, har utvecklats klart bättre än borsindex.

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 69% av portföljvärdet jämfört med 57% för marknaden. Däremot är andelen Banker, Övriga företag samt Förvaltningsbolag underrepresenterade i fondens portfölj. Vid en jämförelse med VAs branschfördelning skall det noteras att ett antal företag under 1997 flyttat från A- till O-listan och därmed utgått ur index. Detta försvårar en korrekt jämförelse. Den bransch som påverkats mest är Handelsföretag, ur vars index bl a H&M utgått.

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 <sup>1</sup>					
	Fondens portfölj			Marknaden		
	1997	1996	1995	1997	1996	1995
Verkstäder	51	48	42	42	41	36
Kemisk industri	18	22	28	15	15	20
Skogsindustri	7	7	7	6	6	7
Fastighets- och byggföretag	4	6	5	4	5	5
Handelsföretag	6	4	3	1	3	2
Rederier	0	0	0	0	1	1
Förvaltningsbolag	0	0	0	9	8	9
Banker	7	6	5	13	12	9
Övriga företag	7	7	10	10	9	11
	100	100	100	100	100	100

Fondens omsättning av noterade svenska aktier var 1997, i likhet med omsättningen på börsen, högre jämfört med året innan. Affärsvolymens andel av den officiella börsomsättningen förblev således i stort sett oförändrad, 0,4%. Marknadsvärdet av fondens svenska portfölj, inklusive Autoliv, utgjorde drygt 3,4% (3,3%) av det totala börsvärdet vid årets utgång. Omsättningshastigheten låg därmed på en avsevärt lägre nivå än genomsnittet för marknaden.

<sup>1</sup> Veckans Affärs branschindelning exkl Autoliv 1997 resp P&U 1996.

De fem största engagemangen svarade sammantaget för halva marknadsvärdet av den totala svenska aktieportföljen, vilket var i nivå med föregående år. Ericsson har genom bättre relativ kursutveckling passerat Astra som fondens största innehav.

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

1	(2)	Ericsson	11.551 mkr
2	(1)	Astra	10.445 mkr
3	(3)	ABB	5.337 mkr
4	(4)	Volvo	4.621 mkr
5	(5)	Sandvik	4.336 mkr

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

- Nya innehav i fondens portfölj är Avesta, Castellum, Firefly (från Sandblom & Stohne), Getinge Industrier, Gorthon Lines (från Bylock & Nordsjöfrakt), Gränges (från Electrolux) och Karlshamns (tidigare onoterat).
- Avyttrade innehav är Diligentia, Linjebuss, Ljungberggruppen, Strålfors och Westergyllen. I samband med uppköpserbjudande avyttrades Sandblom & Stohne, Siab, Sifab, Stadshypotek samt Spira.
- Större nettoköp av aktier har gjorts i ABB, Sandvik, Scania, Handelsbanken samt FöreningsSparbanken.
- Större nettoförsäljningar av aktier har gjorts i Nordbanken samt – via inlösenerbjudande – i Skanska.
- Dessutom har fonden förändrat innehavet i Scancem, dels via nettoförsäljning, dels via en större arbitrageaffär.

Härutöver bör nämnas att fonden under året sålde kvarvarande innehav av depåbevis i Pharmacia & Upjohn, som efter samgåendet 1995 formellt klassificerats som ett utländskt innehav.

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 innehav av depåbevis i Autoliv och Pharmacia & Upjohn utelämnats.

Marknadsvärdet på fondens noterade utländska värdepappersportfölj uppgick vid årets slut till 1.408 mkr (1.007 mkr). Värdet ökade således med 401 mkr trots att aktier för 46 mkr nettosåldes. Anskaffningsvärdet uppgick till 686 mkr (691 mkr).

Avkastningen på investerat kapital, mätt i svenska kronor, uppgick under verksamhetsåret till drygt 45%.

Även i ett längre perspektiv har portföljen givit ett positivt tillskott till fondens resultat.

Följande tabell visar fördelningen av den utländska aktieportföljen på respektive land vid utgången av 1997, såväl exklusive som inklusive Autoliv respektive Pharmacia & Upjohn, jämfört med föregående årsskifte:

Land	Fördelning till marknadsvärden, procent	
	1997	1996
USA	30 (48)	31 (78)
England	22 (16)	21 ( 7)
Schweiz	21(16)	17 ( 5)
Tyskland	13 (10)	15 ( 5)
Frankrike	8 ( 6)	8 ( 3)
Japan	5 ( 4)	8 ( 2)
Danmark	1 ( 0)	
	100 (100)	100 (100)

(inkl Autoliv 1997 och Pharmacia & Upjohn 1996).

### Onoterade värdepapper

Fonden har sedan 1980 investerat i noterade företag. Det investerade beloppet vid utgången av 1997 var 410 mkr (351 mkr) exklusive från FSVC (Four Seasons Venture Capital) utskiftat eget kapital.

Under 1993 fattade fondstyrelsen ett rambeslut, som huvudsakligen innebär att fondens nyinvesteringar i onoterade företag begränsas dels till investeringar genom investerarkonsortier med särskild kompetens för onoterade företag, dels till investeringar i sk privatiseringar där exitmöjligheterna är klarlagda. Hittillsvarande erfarenheter av denna investeringsinriktning är goda och fondstyrelsen höjde medelsramen för sådana investeringar från 500 mkr till 1.000 mkr under 1996. Inom denna ram har en portfölj av konsortier med olika partners och samsamband annorlunda inriktning byggts upp.

Inom ramen för samarbetet i Nordic Capital har Karlshamns noterats med gynnsamt ekonomiskt utfall av den ursprungliga investeringen. Nytt innehav är Apex.

Scandinavian Equity Partners har under året nyinvesterat i Duni och FlexLink, samt genomfört en tilläggsinvestering i danska Sabroe. Brukens Thermotreat såldes i början av 1997 och OKB-innehavet har inapperterats i det danska Royal Scandinavia, som är noterat på Köpenhamnsbörsen.

HealthCap har fått en god start och fondens engagemang har utökats med parallellinvesteringen HealthCap CoInvest.

Fonden har förbundit sig att investera 150 mkr i IDI (Industrial Development & Investment). Investerarsamarbetet, som sker i kommanditbolagsform, syftar i huvudsak till investeringar i mellanstora industriföretag med tyngdpunkt i Sverige.

Efter räkenskapsårets utgång har fonden genom Nordic Capital genomfört en investering i Mölnlycke HealthCare. Dessutom har avtal slutits om försäljning av aktierna i Fritidsresegruppen. Överenskommelse har också slutits om försäljning av engagemanget i FSVC (Four Seasons Venture Capital).

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 6.481

mkr, vilket innebär en minskning under året med 160 mkr. Likviditetsandelen, dvs likvida medel i förhållande till fondens totala tillgångar upptagna till marknadsvärden, minskade under året från 10,4% till 8,0%.

Genomsnittsbeloppet av likvida medel i svenska kronor uppgick till drygt 6,2 mdr.

Placeringarnas fördelning vid årets slut framgår av följande tabell:

	Procent	
	1997	1996
Spezialkonto, dagslån	4	4
Företagscertifikat	63	23
Statsskuldväxlar	15	65
Obligationer	18	8
	100	100

Årsavkastningen på likvida medel i svenska kronor var under året 4,4% (8,4%). Jämförelseindexet, OMRX-TBILL, steg under samma period med 4,1% (8,0%). I reala termer var avkastningen på likvida medel i svenska kronor 2,7% (8,8%).

Finansieringsanalys, mkr	1997	1996
<b>Tillförda medel</b>		
Aktieutdelningar	1.389	1.151
Konvertibelräntor	4	5
Räntnetto, likvida medel	336	422
Nettoförsäljning av värdepapper	0	1.506
Minskning av fordringar resp ökning av skulder	3	0
Kursdifferenser	94	-3
Övrigt	-2	-5
<b>Summa tillförda medel</b>	<b>1.824</b>	<b>3.076</b>
<b>Använda medel</b>		
Nettoköp av värdepapper	1.658	-
Överföring till 1-3 AP-fonderna	296	297
Förvaltningskostnader	30	28
Ökning av fordringar resp minskning av skulder	0	53
<b>Summa använda medel</b>	<b>1.984</b>	<b>378</b>
<b>Förändring av likvida medel</b>	<b>-160</b>	<b>2.698</b>

### Årets resultat

Årets redovisning har i allt väsentligt anpassats till den nya årsredovisningslagen. Därmed har också den fullständiga reala redovisningen slopats. Även 1996 års räkenskaper har omarbetats i enlighet härmed.

Ett resultatbegrepp som inte innefattar de orealiserade värdeförändringarna är för en aktieförvaltande institution ofullständigt. Fonden skall dessutom enligt sitt reglemente överföra en direktavkastning till första-tredje AP-

fonderna motsvarande 3% av grundkapitalets realvärde. Därför redovisas som tillägg även ett marknadsvärderat resultat, samt en marknadsvärderad balansräkning i sammandrag. Härmed ges tillfälle att jämföra fjolårets reala redovisning med årets.

*Aktieutdelningarna* ökade med 21% till 1.389 mkr (1.151 mkr).

*Realisationsvinster*na uppgick till 3.419 mkr (2.960 mkr) och *realisationsförluster*na till 119 mkr (87 mkr). Till realisationsvinster och förluster hänförs i årets redovisning endast resultatet av transaktioner i den aktierelaterade verksamheten. Motsvarande resultat av transaktioner i förvaltningen av likvida medel påförs ränteintäkter.

*Ränteintäkterna*, inklusive upplupna räntor, uppgick till 340 mkr jämfört med 426 mkr föregående år.

*Personalkostnaderna* uppgick till 10,2 mkr (9,0 mkr) och specificeras i sin helhet i not 1. Antalet anställda vid fondens kansli var vid årets utgång nio (nio), varav fem kvinnor och fyra män.

*Övriga kostnader* uppgick till 19,4 mkr (19,0 mkr) vari ingår bl a lokalkostnader, IT-kostnader och inventarieanskaffningar. Av totalen avser dessutom 9,0 mkr (8,2 mkr) externa förvaltningsarvoden och 0,5 mkr (0,5 mkr) revisionsarvoden.

Årets verksamhet har således givit ett *rörelseresultat* (aktieutdelningar, ränteintäkter, realisationsnetto minskat med förvaltningskostnader) på 5.000 mkr (4.422 mkr).

Efter *överföring till första-tredje AP-fonderna* med 301 mkr (296 mkr) uppgick *årets resultat* till 4.699 mkr (4.126 mkr).

## Marknadsvärdering

Under året har det icke realiserade övervärdet – populärt benämnt den dolda reserven – i fondens värdepappers-

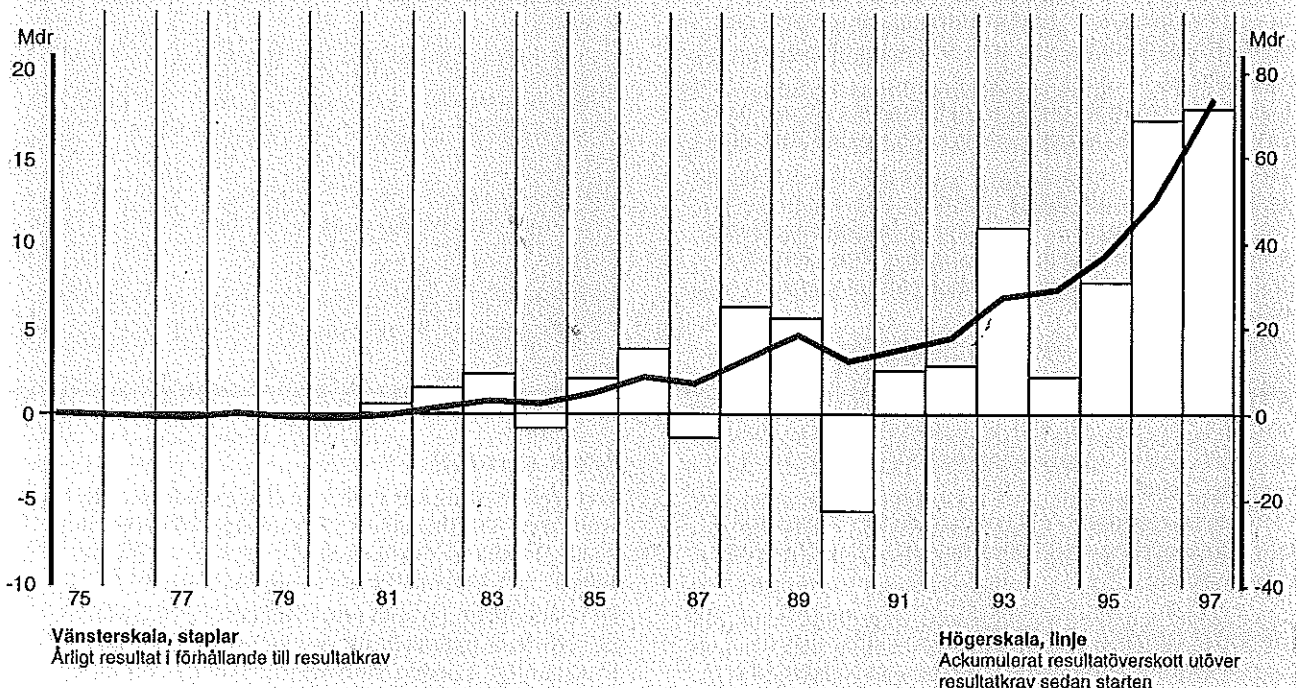
portfölj ökat med 12.688 mkr (12.804 mkr). Vid årets utgång uppgick det totala orealiserade övervärdet till 51.324 mkr (38.635 mkr). Om förändringen av övervärdet tillföres årets resultat uppkommer det marknadsvärderade resultatet som således uppgick till 17.387 mkr (16.930 mkr). Fördelen med detta resultatmått är att det samvarierar med portföljens avkastning, vilket är det relevanta mått som portföljförvaltningen utvärderas med på lång sikt.

Nedan följer en marknadsvärderad balansräkning i sammandrag med jämförelsetal från föregående år (mkr):

Tillgångar	1997	1996
Likvida medel	6.481	6.641
Förutbetalda kostnader, upplupna intäkter	4	4
Aktier	74.463	56.999
Konvertibler mm	433	347
<b>Summa</b>	<b>81.381</b>	<b>63.991</b>
<b>Fondkapital och skulder</b>		
<i>Fondkapital</i>		
Uppindexerat grundkapital	10.034	9.872
Akkumulerat överskott	53.813	36.840
Realt resultat	17.225	16.973
<i>Skulder</i>		
Skulder till 1-3 AP-fonderna	301	296
Övriga skulder	8	10
<b>Summa</b>	<b>81.381</b>	<b>63.991</b>

## DIAGRAM 3

### RESULTAT OCH RESULTATKRAV 1974-1996



Dessa balansräkningar korresponderar med de balansräkningar som tidigare år redovisats under marknadsvärdes-kolumnen i räkenskaperna. På tillgångssidan har de aktierelaterade värdepappren marknadsvärderats och det orealiserade övertäcket 51.324 mkr (38.635 mkr) sålunda fördelats mellan aktier och konvertibler. Skuldsidan har uppdelats med hänsyn till fondens reala avkastningskrav. Det *uppindexerade grundkapitalet*, 10.034 mkr (9.872 mkr), utgör basen för reglementets krav på 3% direktavkastning till första-tredje AP-fonderna. Se även not 3 i räkenskaperna. Det *reala resultatet*, 17.225 mkr (16.973 mkr), uppkommer om det marknadsvärderade resultatet justeras för bevarande av grundkapitalets köpkraft, -163 mkr (+43 mkr föregående år på grund av fallande prisnivå). Detta resultat utgör således ett överskott i förhållande till det reala resultatkrav som ställs på fonden.

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 71.038 mkr.

### **Avkastning**

Förvaltningen av svenska aktier utgör fondens huvudsakliga verksamhetsområde. Fondstyrelsen har som långsiktigt operativt mål för förvaltningen fastslagit att fonden över en femårsperiod eftersträvar en totalavkastning, som något överstiger ett avkastningsindex för Stockholmsbörsen. 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 1997 med 24,9%. Ett index för fondens svenska aktieportfölj visade en uppgång med 27,7%. I denna beräkning har innehavet av depåbevis i Autoliv inkluderats. Avkastningen på fondkapitalet till marknadsvärde, som inkluderar utdelning-sintäkter, likviditetsförvaltningens och den utländska aktieportföljens resultat samt belastas med förvaltningskostnaderna, uppgick till 27,8% att jämföras med Findatas avkastningsindex för den svenska aktiemarknaden, som uppgick till 27,7%. Härmed får årets utfall anses vara tillfredsställande.

En närmare analys av fondens avkastning och risknivå har utförts för den senaste treårsperioden. Analysen pekar i den svenska aktieportföljen på att fondens avkastning (i genomsnitt 30,7% per år) i riskjusterade termer var något högre än Findatas avkastningsindex.

På längre sikt, under den senaste femårsperioden, uppgår den genomsnittliga avkastningen på fondkapitalet till drygt 26%. Motsvarande genomsnitt för Findatas avkastningsindex är knappt 30%. Anledningarna till periodens underavkastning var dels fondens obetydliga exponering i banksektorn under 1993, dels att fondens likviditetsandel under en så lång period av gynnsam kursutveckling dragit ner totalavkastningen.

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.

<b>Resultaträkning, mkr</b>	<b>1997</b>	<b>1996</b>
<b>Rörelsens intäkter:</b>		
Aktieutdelningar	1.389	1.151
Realisationsvinster	3.419	2.960
Ränteintäkter	340	426
<b>Rörelsens kostnader:</b>		
Realisationsförluster	119	87
Personalkostnader, not 1	10	9
Övriga kostnader	19	19
<b>Rörelseresultat</b>	<b>5.000</b>	<b>4.422</b>
Överföring till 1-3 AP-fonderna, not 2	301	296
<b>Årets resultat</b>	<b>4.699</b>	<b>4.126</b>
<b>Marknadsvärderat resultat:</b>		
Verksamhetens marknadsvärderade resultat, <b>17.387 (16.930)</b> mkr, framkommer genom att årets resultat, 4.699 (4.126) mkr, justeras med hänsyn till förändring av realiserade vinster och förluster, 12.688 (12.804) mkr.		

<b>Balansräkning, mkr</b>	<b>1997-12-31</b>	<b>1996-12-31</b>
<b>Tillgångar</b>		
<b>Anläggningstillgångar</b>		
<i>Finansiella anläggningstillgångar</i>		
Aktier, not 3	23.359	18.515
Konvertibla skuldebrev m m, not 4	213	195
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>23.572</b>	<b>18.710</b>
<b>Omsättningstillgångar</b>		
<i>Kortfristiga fordringar</i>		
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	4	4
<i>Kortfristiga placeringar</i>		
Statsskuldväxlar, statsobligationer, bank- och företagscertifikat, dagslån	5.657	5.996
<i>Kassa och bank</i>		
Bankräkning, postgiro, kassa	824	645
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>6.485</b>	<b>6.645</b>
<b>Summa tillgångar</b>	<b>30.057</b>	<b>25.355</b>
<b>Fondkapital och skulder</b>		
<b>Fondkapital</b>		
Tillskjutet grundkapital	5.000	5.000
Akkumulerat överskott från föregående år	20.049	15.923
Årets resultat	4.699	4.126
<b>Summa fondkapital</b>	<b>29.748</b>	<b>25.049</b>
<b>Skulder</b>		
Skuld till 1-3 AP-fonderna, not 2.	301	296
Övriga skulder	2	1
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	6	9
<b>Summa skulder</b>	<b>309</b>	<b>306</b>
<b>Summa fondkapital och skulder</b>	<b>30.057</b>	<b>25.355</b>

## Redovisningsprinciper och noter

Fonden följer de regler som återfinns i lag med reglemente för Allmänna Pensionsfonden (SFS 1983:1092 med senare beslutade ändringar). I §16 stadgas att årsredovisningen skall upprättas enligt god redovisningssed och redovisningen har i allt väsentligt anpassats till den nya årsredovisningslagen.

Vid beräkning av realisationsvinster och -förluster har genomsnittsmetoden använts.

Inventarier kostnadsförs löpande.

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

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. Portföljmetoden till-

lämpas även för onoterade värdepapper. Marknadsvärderingen av noterade värdepapper 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.

Kortfristiga placeringar (statsskuldväxlar, obligationer, etc) redovisas till anskaffningsvärdet inkl upplupen ränta. Banktillgodohavanden i utländsk valuta redovisas till balansdagens valutakurs.

## Noter till resultat- och balansräkningar

### Not 1 Personalkostnader

I arvoden till styrelsens ledamöter har under 1997 utbetalats 660 tkr (597 tkr), varav till ordföranden 60 tkr (60 tkr) och 38 tkr (38 tkr) till vice ordföranden. Styrelsearvodena fastställs av regeringen och några avgångsvederlag förekommer ej.

Lön och övriga ersättningar och förmåner till verkställande direktören uppgick 1997 till 1 518 tkr (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.

Löner och ersättningar till övriga anställda uppgick till 3 916 tkr (3 630 tkr).

De totala sociala kostnaderna uppgick till 3 889 tkr (3 283 tkr) varav pensionskostnader 1 615 tkr (1 402 tkr). Av pensionskostnaderna utgjordes 647 tkr (405 tkr) av verkställande direktörens pensionskostnader.

Övriga personalkostnader uppgick till 239 tkr (119 tkr).

### Not 2 Överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna

Fjärde AP-fonden skall varje år överföra en direktavkastning på 3% av rekvirerat ingående kapitals nuvärde. Nuvärdet beräknas enligt konsumentprisindex förändring. Hänsyn tas till den tid kapitalet disponerats. Konsumentprisindex för december 1997 uppgår till 259,1.

	Belopp/mkr	Index	Beräknat nuvärde 97-12-31/mkr	Tillgängligt antal dagar	Avkastnings- krav/mkr
Utgående fondkapital	5.000	259,1	10.034,3		
Ingående fondkapital	5.000	254,9	9.871,6	360	301
Justering för bevarande av grundkapitalets köpkraft			162,7		

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

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

Stockholm 1998-02-19

Sören Mannheimer  
Christer Spångberg  
Dan Andersson  
Hans Jonsson

Birgitta Johansson-Hedberg  
Carl Wilhelm Ros  
Göran Johnsson  
Jan Ohlsson

Ingegerd Karlsson  
Anders Lundström  
Bengt Hansson  
Thomas Halvorsen

Margareta Pålsson  
Bertil Jonsson  
Inger Ohlsson

Vår revisionsberättelse har avgivits  
Stockholm 1998-02-20

Pål Wingren

Per-Olof Akteus

## Revisionsberättelse

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Allmänna Pensionsfondens fjärde fondstyrelsens förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1997.

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 20 februari 1998

Pål Wingren  
Auktoriserad revisor

Per-Olof Akteus  
Auktoriserad revisor

# Värdepappersinnehav den 31 december 1997

## Svenska värdepapper

Företag	Antal	Förändring <sup>1</sup> under 1997	Marknadsvärde mkr	Aktie- kapital	% av Röster
<b>Aktier, noterade</b>					
ABB A	57.383.250	+52.345.225	5.337	6,1	8,3
AGA	17.366.620		1.842	7,1	9,1
A	12.371.250				
B	4.995.370				
ASG B	1.134.489		214	6,8	3,9
AssiDomän A	1.723.400	+1.458.400	333	1,5	1,5
Astra A	76.521.466	+48.635.916	10.445	4,7	5,6
Atlas Copco A	4.368.950	+100.000	1.018	2,4	3,4
Avesta Sheffield	1.324.000	+1.324.000	68	0,8	0,8
Beijer & Alma B	221.400		50	5,8	2,5
Bergman & Beving B	2.546.192	+1.273.096	372	8,9	5,6
BT Industries	748.062	+213.732	116	2,7	2,7
Bylock & Nordsjöfrakt B	928.600		30	5,0	3,2
Castellum	4.000.000	+4.000.000	312	8,0	8,0
Consilium B	100.000		6	2,0	1,1
Electrolux B	5.311.304	+131.300	2.868	7,3	0,3
Ericsson	37.631.509	+340.000	11.222	3,9	1,4
A	1.095.225				
B	36.536.284				
Esselte	2.583.938	+480.000	397	7,6	8,3
A	1.653.938				
B	930.000				
Europolitan	2.000.000		580	4,9	4,9
Firefly	315.000	+315.000	2	5,7	5,7
FöreningsSparbanken	12.945.100	+2.645.100	2.324	3,7	3,7
Getinge Industrier	1.960.000	+1.960.000	243	4,3	2,7
Gorthon Lines B	928.600	+928.600	40	5,0	3,2
Gränges	3.276.952	+3.276.952	390	9,0	9,0
Hennes & Mauritz B	10.474.375	+8.379.500	3.593	5,1	2,5
Haldex	1.460.000		169	7,9	7,9
Incentive	3.880.840	+50.000	2.741	5,7	7,1
A	3.679.340				
B	201.500				
J M Bygg B	1.804.300		213	5,5	3,3
Karlshamns	307.177	-94.651 <sup>2</sup>	38	1,5	1,5
L E Lundbergföretagen B	1.290.145		148	1,7	0,4
Mo och Domsjö	4.416.092		891	5,0	3,5
A	644.068				
B	3.772.024				
NCC	3.437.556	+723.768	276	3,2	4,1
A	2.694.484				
B	743.072				
Nordbanken Holding	2.625.000	+2.625.000 <sup>3</sup>	117	0,2	0,2
Näckebo	345.052		39	1,5	1,5
Perstorp B	6.107.400		855	8,5	4,1
PLM	3.000.000		327	6,9	6,9
Sandvik	19.270.105	+1.978.000	4.336	7,6	9,7
A	18.949.815				
B	320.290				



Företag		Antal	Förändring <sup>1</sup> under 1997	Marknadsvärde mkr	Aktie- kapital	% av Röster
<b>Aktier, noterade</b>						
SCA		14.480.084	+1.873.200	2.504	7,3	5,9
A	3.380.266					
B	11.099.818					
Scancem B		1.494.000	+1.494.000 <sup>4</sup>	433	2,8	0,4
Scania		3.515.000	+2.515.000	618	1,8	2,1
A	2.195.000					
B	1.320.000					
Scribona		1.951.938		176	5,7	7,8
A	1.663.132					
B	288.806					
S-E-Banken		1.350.000		125	0,3	0,1
A	210.000					
C	1.140.000					
Seco Tools B		1.127.665		288	3,9	1,1
SHB		8.867.028	+4.911.700	2.407	3,4	3,4
A	7.462.828					
B	1.404.200					
Skanska		6.819.374	-357.794	2.196	6,0	4,0
A	111.918					
B	6.707.456					
SKF		3.417.800	+1.441.000	548	3,0	4,1
A	2.026.800					
B	1.391.000					
Spectra-Physics A		1.500.000	+500.000	224	8,5	8,5
SSAB		9.263.032	+225.000	1.190	7,2	7,5
A	7.066.732					
B	2.196.300					
Stora A		14.397.900	+2.891.400	1.425	4,5	5,4
Svedala		2.526.568	+116.300	323	5,3	5,3
Swedish Match		22.958.990	+1.000.000	602	5,0	5,0
Sydskraft C		11.266.329	+537.081	2.079	5,9	1,0
Tornet		1.030.000		115	3,7	3,7
Trelleborg B		4.115.004	+150.000	399	3,5	1,8
Volvo		22.047.590	+88.600	4.621	5,0	8,6
A	13.670.610					
B	8.376.980					
Ångpanneföreningen B		456.300		52	7,9	4,9
Totalt marknadsvärde				72.277		
Totalt anskaffningsvärde				22.201		

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> Försäljning i samband med notering.

<sup>3</sup> Nytt innehav i samband med fusion med Nordbanken.

<sup>4</sup> Tidigare innehav av A-aktier. Se förvaltningsberättelse.

Företag		Antal	Förändring <sup>1</sup> under 1997	Anskaffningsvärde mkr	Aktie- kapital	% av Röster
<b>Aktier, noterade</b>						
Apax		111.521	+111.521	17	11,2	10,0
A	51.385					
B	60.136					
CashCap		16.448	-6.210		16,4	16,4
Duni Holding		90.190	+90.190	28	2,3	2,3
EFG B		43.648	+10.912	9	15,1	5,7
Elmo-Calf A		61.658		9	6,2	7,0
FlexLink		931.537	+931.537	9	4,2	4,2
Four Seasons VC		410.000		32	33,8	28,4
A	83.950					
B	326.050					
Fritidsresegruppen A		195.829	+195	20	5,4	6,6
Gislaved Folie A		302.260		2	6,0	6,9
Holmen Kraft		544.000		54	45,5	23,7
Pref 1A	18.000					
Pref 1B	522.000					
Stam A	4.000					
Junkaravan pref 1		83.166		15	5,4	10,4
Nordic Capital		9.375			18,8	10,0
A	2.160					
B	7.215					
Optimera Bygghandel		4.880		6	11,4	9,7
A	1.860					
B	3.020					
Swedestart		1.350		16	25,1	17,7
A	375					
B	975					
Älvkraft pref 1A		500.000		50	15,9	25,0
Totalt anskaffningsvärde				267		

<sup>1</sup> 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	Förändring under 1997	Marknadsvärde mkr
<b>Övriga värdepapper, noterade</b> (konvertibla skuldebrev)			
Ericsson B	91		329
Totalt marknadsvärde			329
Totalt anskaffningsvärde			109

Företag	Nominellt mkr	Förändring under 1997	Anskaffningsvärde mkr
<b>Övriga värdepapper, onoterade</b> (konvertibla skuldebrev, kommanditbolagsandelar)			
Four Seasons VCM	3		3
Fritidsresegruppen	2		2
HealthCap	90	+15	90
Holmen Kraft	6		6
Industrial Development & Investment	3	+3	3
Totalt anskaffningsvärde			104

## Utländska värdepapper

Företag	Antal	Marknadsvärde mkr
<b>Aktier, noterade</b>		
<i>Danmark</i> Royal Scandinavia	46.753	8
<i>England</i> BAA	250.000	16
BOC	100.000	13
British Telecom	150.000	9
BTR	416.666	10
Cable & Wireless	150.000	11
Diageo	325.000	25
HSBC	85.000	17
Marks & Spencer	260.000	20
National Westminster Bank	130.000	17
Next	300.000	27
Reed	200.000	16
Royal Sun Alliance	310.000	25
Shell	150.000	9
Siebe	125.000	20
SmithKline Beecham	303.800	25
Unilever	300.000	21
Whitbread	100.000	12
Williams	300.000	13
<i>Frankrike</i> Air Liquide	23.221	29
Alcatel Alsthom	15.000	15
Carrefour	2.000	8
Dexia France	15.140	14
Générale des Eaux	12.000	13
Lafrage Coppée	14.000	7
LVMH	6.700	9
Pinault-Primtemps	2.500	10
Société Générale	9.000	10
<i>Japan</i> Alps Electric	70.000	5
Bridgestone	23.000	4
Canon	62.000	11
Marui	61.000	8
Mitsubishi Electric	116.000	2
Mitsubishi Estate	40.000	3
Mitsubishi Heavy Ind	135.000	4
Nomura Securities	38.000	4
NTT	136	9
New Oji Paper	50.000	2
Okumura	102.000	2
Sony	16.000	11
Sumitomo Bank	65.000	6
Tokyo Steel	20.000	1
<i>Schweiz</i> Ciba Speciality Chemicals	9.400	9
Credit Suisse	43.800	54
Nestlé	4.000	47
Novartis	9.400	121
Roche	450	35
UBS	3.050	35
<i>Tyskland</i> Bayer	100.000	28
Deutsche Bank	80.000	43
Siemens	55.000	26

Företag	Antal	Marknadsvärde mkr	
<b>Aktier, noterade</b>			
	Veba	90.000	48
	Volkswagen	9.000	40
<i>USA</i>	Autoliv	1.867.050	471
	General Electric	240.000	138
	Kimberly-Clark	160.000	62
	Merck	60.000	50
	Morton	50.000	13
	Motorola	90.000	40
	Pfizer	200.000	117
	Totalt marknadsvärde		1.879
	Totalt anskaffningsvärde		852

Företag	Antal	Anskaffningsvärde mkr	
<b>Aktier, onoterade</b>			
<i>Danmark</i>	Sabroe	119.037	22
<i>Finland</i>	Perlos	458.404	17
	<i>Summa anskaffningsvärde</i>		39
	Totalt marknadsvärde		1.918
	Totalt anskaffningsvärde		891

### **Sammanfattning av värdepappersförteckningarna**

	Anskaffningsvärden mkr	Marknadsvärden mkr
Svenska aktier, noterade	22.201	72.277
Svenska aktier, onoterade	267	267
Utländska aktier, noterade	852	1.879
Utländska aktier, onoterade	39	39
<i>Summa aktier</i>	<i>23.359</i>	<i>74.462</i>
Övriga svenska värdepapper, noterade	109	329
Övriga svenska värdepapper, onoterade	104	104
<i>Summa övriga värdepapper</i>	<i>213</i>	<i>433</i>
<i>Summa värdepapper</i>	<i>23.572</i>	<i>74.895</i>

# Kortfattade uppgifter om onoterade företag

Bolag	Engagemang, mkr	Kapitalandel/ rösträttsandel, %	Övriga större delägare	VD/Fondens styrelse-representanter	Kommentar
<b>A) Four Seasons Venture Capital med saminvesteringar</b>					
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	15,1/5,7	Ebbe Krook med familj, Four Seasons VC	Ebbe Krook Gösta Oscarsson	Moderbolag för en kontorsmöbel-koncern.
* exkl utskiftat eget kapital					
<b>B) Nordic Capital med saminvesteringar</b>					
Nordic Capital Svenska AB	0	18,8/10,0	Investorema	Robert Andreen Thomas Halvorsen	Förvaltningsbolag, specialiserat på s k MBO.
Apax	17	11,2/10,0		Anders Hultman	Möbel- och sängtillverkare.
Elmo-Calf	9	6,2/7,0	KF Invest	Göran Truedsson	Lädertillverkare åt bl a möbel- och bilindustrin.
Gislaved Folle	2	6,0/6,9	KF Invest	Svante Burge	Plastfolie- och folielaminattillverkare.
Optimera Bygghandel	6	11,4/9,7	Swedotech	Erik Mjöfors	Distributör av byggmaterial i södra Sverige.
Erlidsresgruppen	21	5,4/6,6	KF Invest	Ole Oftedal	Holdingsbolag för Fritidsresor och Blue Scandinavia.
<b>C) Saminvesteringar inom ramen för Scandinavian Equity Partners</b>					
Duni Holding AB	28	2,3/2,3	Marieberg	Conny Karlsson	Tillverkare av bl a engångsprodukter för det dukade bordet.
FlexLink	9	4,2/4,2	SKF	Fredrik Jönsson	Global tillverkare av multiflextransportörer.
Sabroe Holding A/S	16	3,1/3,1	Lauritzen Holding	Ole Andersen	Danskt världsledande 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.
<b>D) Partnerfinansieringar</b>					
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	
Älvkraft	50	15,9/25,0	Gullspång	Anders Hällvik Ulf Fahlgren	
<b>E) Övriga bolag</b>					
HealthCap KB (inkl HealthCap CoInvest KB, CashCap)	91	16,4/16,4 (24,4/24,4)	Sjätte AP-fonden, Skandia m fl	Björn Odlander Thomas Halvorsen	Kommanditbolag för investeringar inom läkemedelssektorn.
Industrial Development & Investment (IDI) KB	3	14,7/14,7	Sjätte AP-fonden, Trygg-Hansa m fl	Carl Palmstierna Björn Franzon	KB för investeringar inom medelstora bolag.
Swedestart	16	25,1/17,7	Skandia, AFA, FPK	Lennart Jacobsson Björn Franzon	Utvecklingsbolag för mindre bolag.

# Fem år i siffror

(Mkr där ej annat anges)

	1993	1994	1995	1996	1997
Grundkapital vid årets slut	4.000	5.000	5.000	5.000	5.000
Do, uppindexerat med konsumentprisindex	8.487	9.697	9.914	9.872	10.034
Fondkapital vid årets slut, anskaffningsvärden	17.273	19.184	20.923	25.050	29.748
Fondkapital vid årets slut, marknadsvärden	35.941	39.157	46.754	63.685	81.072
Värdepappersportfölj vid årets slut, anskaffningsvärden	14.371	16.585	17.335	18.710	23.572
Värdepappersportfölj vid årets slut, marknadsvärden	33.039	36.558	43.166	57.346	74.895
Nettoplaceringar under året	666	1.645	-63	-1.506	1.658
Realt resultat	10.358	2.006	7.381	16.973	17.225
Avkastning på fondkapital, %	+43	+7	+20	+37	+28
Index för fondens portfölj, förändring, %	+44	+7	+19	+39	+28
Förändring av totalindex (Veckans Affärer), %	+54	+5	+18	+38	+25
Fem års genomsnitt					
Avkastning på fondkapital, %	+15	+10	+19	+23	+26
Totalindex (Veckans Affärer), %	+7	+3	+15	+21	+27

## 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* – Uppkommer genom att årets resultat dels justeras med förändringen i "dold reserv", dels justeras för bevarande av grundkapitalets köpkraft.

*Avkastningen på fondkapital* utgör rörelseresultatet inklusive ej realiserade vinster/förluster (marknadsvärdering) 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, jur kand, ordförande  
Birgitta Johansson-Hedberg, direktör, vice ordförande  
Ingegerd Karlsson, kommunalråd  
Margareta Pålsson, lärare  
Christer Spångberg, tandläkare  
Carl Wilhelm Ros, direktör  
Anders Lundström, direktör  
Bertil Jonsson, LOs ordförande  
Dan Andersson, ekonom  
Göran Johnsson, förbundsordförande  
Bengt Hansson, kanslichef  
Inger Ohlsson, TCOs ordförande  
Hans Jonsson, LRFs ordförande  
Jan Ohlsson, direktör

### Suppleanter

Nils Dexe, expeditions- och rättschef  
Bill Fransson, direktör  
Gunvor Andersson, kommunalråd  
Sven-Bertil Persson, landstingsledamot  
Erik Menckel, direktör  
Dick Kling, direktör  
Carl Rosenblad, direktör  
Gunnar A Karlsson, förbundsordförande  
Malte Eriksson, förbundsordförande  
Åke Södergren, förbundsordförande  
Anna-Greta Johansson, andre vice ordförande  
Sven Magnusson, f d förbundsdirektör  
Kent Torwald, direktör  
Gunnilla Berg, ekonomi- och finansdirektör

## Revisorer

Pål Wingren, aukt revisor

Per-Olof Akteus, aukt revisor

## Kansli

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

Lillemor Evertsson  
Arne Lööv  
Ulf Fahlgren  
Pia Axelsson  
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