

91

Allmänna Pensionsfonden
Fjärde Fondstyrelsen
Årsredovisning

Allmänna Pensionsfonden

Fjärde fondstyrelsen (Fjärde AP-fonden)

Fjärde AP-fonden ingår i allmänna pensionsfonden.

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

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

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

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

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

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

1991 i sammandrag

- Fondens grundkapital får from 1988-07-01 uppgå till högst 1% av första-tredje fondstyrelsernas tillgångar eller omkring 4,0 mdr vid årsskiftet 1991/92.
- Fondens grundkapital uppgår till 3,5 mdr.
- Fondens tillgångar upptagna till marknadsvärden uppgick vid årsskiftet till 22,6 mdr mot 19,5 mdr vid ingången av året.
- Fonden köpte under 1991 värdepapper för 3,8 mdr och sålde värdepapper för 4,1 mdr.
- I nyemissioner placerades 223 mkr, varav 167 mkr i icke börsnoterade företag.
- Fondens fem största engagemang var vid årsskiftet i ordningsföljd Astra, Procordia, Sandvik, AGA och Volvo som med ett sammanlagt marknadsvärde på 8,5 mdr svarade för drygt 44% av portföljvärdet.
- Fondens engagemang i onoterade företag ökade med 102 mkr under 1991. Det totala investerade beloppet i onoterade företag uppgick till 897 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 över 14,5 mdr.
- Aktiekurserna steg under 1991 med 6%. Index för fondens portfölj steg med 12%. Avkastningen på fondkapitalet blev 16%.

VD-kommentar

Nittioalets inledning har för en aktieplacering på Stockholms fondbörs varit mycket svag. Den kraftiga kursnedgången under 1990 följdes 1991 av en blygsam uppgång på knappt 6%. Ändå kom året att bli dramatiskt i många avseenden. Inte minst gällde detta den ekonomiska utvecklingen i världen i allmänhet och i Sverige i synnerhet. Det var året då prognoser om tillväxt och företagsvinster successivt fick justeras ned och då optimisterna ersattes av pessimister.

Den svenska ekonomin befinner sig i en omfattande strukturell omvandling. En av beståndsdelarna i denna process är den pågående nedväxlingen av inflationstakten. Genom att den svenska kronan ensidigt knutits till EMS (EG:s valutor), har också ramarna fastställts för de svenska räntorna. Något förenklat innebär detta att det rådande höga ränteläget i Tyskland medför höga svenska räntor. I kombination med avtagande inflation blir resultatet höga svenska realräntor. Detta förhållande får betydande konsekvenser för en aktieplacering i institution som fjärde AP-fonden.

I förra årets VD-kommentar fördes en diskussion om sambandet mellan risk och avkastning och om hur således olika investeringars riskpremie påverkar avkastningskravet. Detta avkastningskrav brukar oftast beskrivas i reella termer, justerat för inflation. En fallande inflation, med stigande realräntor som följd, leder till att avkastningskravet för alla typer av placeringar höjs. För aktieplaceringar betyder detta (allt annat lika) att kursnivån måste justeras ned för att investeringen skall ge samma avkastning som tidigare.

Detta är lätt att förstå om man jämför aktieplaceringar med placeringar i räntebärande tillgångar. Med tanke på den risk aktieplaceringen innebär, kräver investeraren att avkastningen på aktierna överstiger den ränta som kan erhållas genom en riskfri placering i t ex statsobligationer. Om ränteläget förändras, förändras också investerarens preferenser. Ett högt ränteläge är därför normalt negativt för aktiemarknaden.

Det höga ränteläget i kombination med försämrade vinstutsikter för de svenska börsbolagen, har för fjärde AP-fondens del inneburit att andelen likvida medel har hållits relativt hög under året. De likvida medlen förräntas på den svenska obligations- och penningmarknaden, som

under året fortsatt att utvecklas till en mer effektiv marknadsplats. Händelserna på finansmarknaden under de senaste åren har lett till ökade räntedifferenser mellan olika emittenters lån. En på detta sätt differentierad prissättning har bättre kommit att avspegla den risk som ligger även i denna typ av placeringar.

För en i huvudsak aktieförvaltande institution som fjärde AP-fonden, är räntebärande placeringar endast i mindre utsträckning ett alternativ till aktier. Portföljens avkastning påverkas i första hand av fondens placeringsstrategi, som bl a innebär en medveten koncentration till ett begränsat antal bolag. Detta medför ett högre risktagande, men är också en förutsättning för att över tiden kunna uppnå en förräntning som överstiger marknadens genomsnittliga avkastning.

Fondens koncentrationsstrategi har varit lyckosam sett över en längre period. När emellertid de större innehaven utvecklas bättre än marknaden som helhet, blir resultatet automatiskt att koncentrationen av aktieinnehaven ytterligare förstärks. Således har under året Astras andel av portföljen fortsatt att öka, trots att delar av innehavet avyttrats.

Fokuseringen på ett mindre antal bolag är inte bara ett uttryck för en uttalad portföljstrategi, utan delvis också en naturlig följd av att likviditeten på marknaden är koncentrerad till ett relativt litet antal bolag. Enligt fondbörsens statistik svarar de fem mest handlade aktierna för nästan hälften av börsomsättningen. Detta innebär klara begränsningar för en stor aktör som fjärde AP-fonden. Glädjande är dock att den totala börsomsättningen under 1991 ökade igen efter att ha fallit varje år sedan 1986.

En god likviditet på marknaden är en av de viktigaste förutsättningarna för en effektiv portföljförvaltning. Det är uppenbart att det ligger en stor risk i att inte inom rimlig tid kunna förändra portföljens utseende när behov föreligger. Att problemet blir extra besvärande för en stor aktör är lika uppenbart.

Avslutningsvis kan konstateras att resultatet av verksamheten väl uppfyllde det reala avkastningskravet under året. Totalavkastningen har då belastats med ett par procentenheter på grund av den riskavsättning, som vidtagits för befarade men icke konstaterade förluster i onoterade företag.

Risikkapitalmarknaden 1991

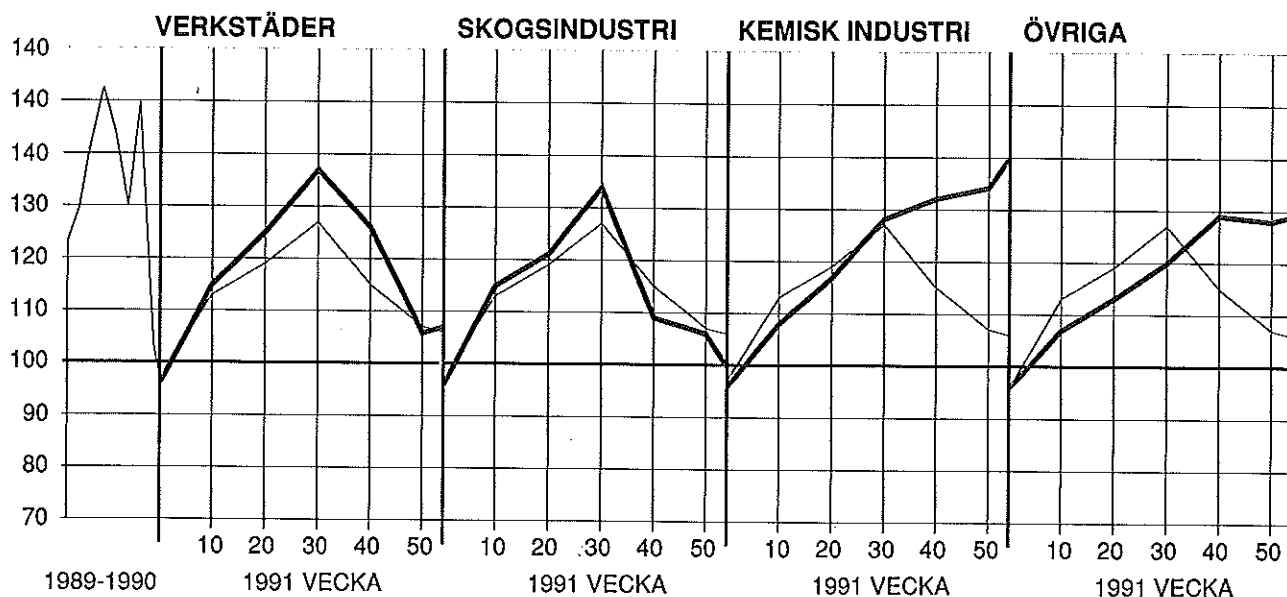
År 1991 blev kursmässigt händelserikt på den svenska risikkapitalmarknaden. Diagram 1 visar utvecklingen av Veckans Affärers totalindex under 1989 och 1990 samt av totalindex och index för några av de viktigaste branscherna månadsvis 1991.

Totalindex steg under året med knappt 6% (föregående år -30%). Kursutvecklingen under året var växlande. Re-

dan under årets första börsdag föll kurserna med 4%. Detta kursfall återhämtades raskt. Vid januari månads slut hade index stigit med 16% sedan årets början och den positiva trenden fortsatte. Vid mitten av juli hade kurserna stigit med 42% jämfört med bottennoteringen i januari. Från kulmen i juli till årets slut sjönk den allmänna kursnivån med en femtedel.

DIAGRAM 1

AKTIEMARKNADENS UTVECKLING 1989-1991



Den branschmässiga kursutvecklingen under året har varit mycket oenhetlig. Årets vinnarbransch blev Kemisk Industri med en kursstegring på 40%. Kemisk Industri är överrepresenterad i fondens portfölj. Verkstäder, som också väger tungt i fondens portfölj, utvecklades marginellt bättre än marknaden med 7%, medan branschen Skogsindustri uppvisade en sämre utveckling, $\pm 0\%$. Sämst kursutveckling uppvisade branscherna Banker, -19%, Fastighets- och byggföretag, -30% och OTC-bolagen, -30%, vilka alla är underrepresenterade i portföljen. Övriga branscher ökade sitt börsvärde med mellan 1% och 20%.

För enskilda aktier har kursutvecklingen varit än mer skiftande. Det är svårt att urskilja några generella tendenser. Anmärkningsvärt är att en så stor andel som 2/3 av det totala antalet noterade aktier på A:I och A:II-listorna utvecklats sämre än totalindex för andra året i följd. Närmare en tredjedel av dessa har dessutom halverat sitt börsvärde under året. Noteras kan också att bolagen fördelar sig över hela skalan mellan de två ytterligheterna med det bästa företaget som nästan har fördubblat sitt börsvärde till det sämsta som minskat med nära 95%.

Den registrerade aktieomsättningen vid Stockholms Fondbörs (A:I och A:II-listorna) steg från 93,5 mdr 1990 till 124,6 mdr 1991. Därmed bröts den negativa trend som pågick under de fyra föregående åren. Eftersom om-

sättningen innehåller såväl en pris- som en volymkomponent, är omsättningshastigheten ett mer relevant mått på affärsaktiviteten. Omsättningshastigheten beräknas månadsvis av fondbörsen. Under 1991 registrerades en omsättningshastighet på 20%, jämfört med 14% för 1990. Affärsaktiviteten - mätt på detta sätt - översteg därmed de senaste två årens nivåer.

Anmärkningsvärt är dock att av de 127 registrerade börsföretagen stod 20 bolag för mer än 80% av den totala börsomsättningen. Redan de fem mest omsatta bolagen svarade för nästan hälften av börsomsättningen.

Den sammanlagda exporten och importen av svenska aktier ökade markant till 30,5 mdr (21,3 mdr). Om man jämför genomsnittet av dessa köp och försäljningar med den i Sverige registrerade omsättningen, så steg utländska placerares andel av handeln på stockholmsbörsen till 12% (11%). För andra året i rad nettoköpte utländska placerare svenska aktier. Nettoexporten ökade kraftigt till 11,2 mdr (1,2 mdr), vilket överstiger 1983 års rekordnivå om 6,2 mdr.

Vid en jämförelse av genomsnittet av importen och exporten av utländska aktier med den i Sverige registrerade omsättningen har denna relation minskat till 42% (60%). De sammanlagda köpen och försäljningarna av utländska aktier uppgick till 104,5 mdr (112,3 mdr). Härav nettoköptes utländska aktier för 14,2 mdr (19,8 mdr). Detta

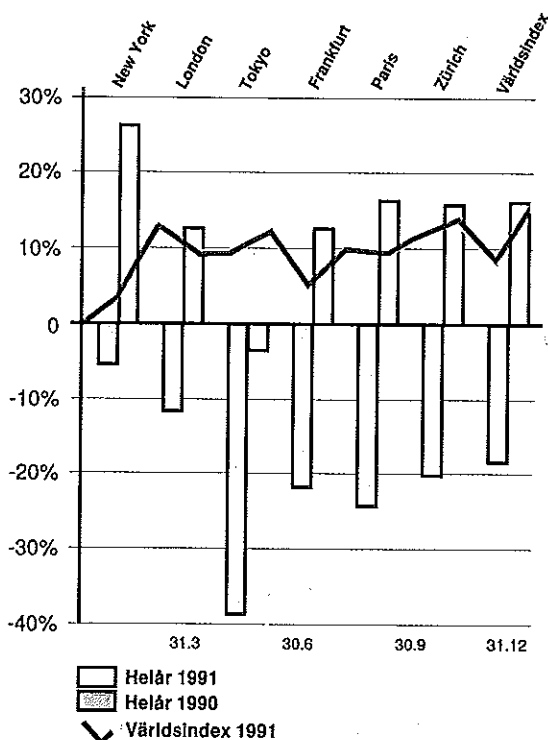
innebär att gränshandeln för utländska aktier minskat påtagligt efter två års mycket kraftig expansion. Noterbart är att under året har handeln med utländska aktier stadigt utgjort närmare 1/3 av svenska placerares totala aktiehandel.

Sedan gränshandeln för räntebärande instrument liberaliserades i mitten av 1989 har kapitalflödena över gränsen ökat avsevärt. Under 1991 har denna handel haft en explosionsartad utveckling. Framförallt under årets fyra sista månader ökade handeln kraftigt. Under 1991 köptes och såldes nominella värdepapper för sammanlagt 1.517,0 mdr (408,1 mdr). Härav svarade kronobligationer för 1.465,1 mdr (369,4 mdr). Nettoförsäljningen av obligationer till utlandet ökade till 44,7 mdr (37,4 mdr). Tendensen att svenska placerare ökar andelen reala utländska tillgångar i sina portföljer på bekostnad av nominella svenska tillgångar har därmed fortsatt.

Diagram 2 visar kursutvecklingen mätt i lokal valuta för ett urval utländska börser från årsskifte till årsskifte för 1990 och 1991. Den dollarbaserade världsindexutvecklingen under 1991, enligt tidskriften Morgan Stanley Capital International (MSCI), återges också i diagrammet. Börskurserna steg generellt under 1991. De större börserna, som är representerade i fondens aktieportfölj – Frankfurt, London, New York, Paris, Tokyo och Zürich – steg kursmässigt från årsskifte till årsskifte med mellan 13% och 16% i lokal valuta. De två undantagen var New York, som steg med drygt 26%, och Tokyo, som sjönk med knappt 4%.

DIAGRAM 2

KURSUUTVECKLING UTLANDET



Optionshandeln var i stort oförändrad jämfört med föregående år. Omsättningen minskade något i handeln med indexoptioner, från 6,1 mdr till 5,2 mdr. Handeln med standardiserade aktieoptioner var marginellt lägre, 4,9 mdr mot 5,0 mdr föregående år.

De svenska börsbolagens totala marknadsvärde ökade under året med 15 mdr till 540 mdr, vilket motsvarar en värdering uppgående till ca 95% av det justerade egna kapitalet. Under de senaste åren har företagens börsvärde i regel överstigit värdet av det justerade egna kapitalet. Förhållandet vid årsskiftet speglar marknadens ändrade avkastningskrav och förväntningar avseende bolagens resultatutveckling men leder, mot bakgrund av rådande konjunkturutsikter och ränteläge, inte självklart till slutsatsen att företagen därmed är undervärderade.

Även om kursnivån varierade högst avsevärt under året, så kunde endast en måttlig kursuppgång registreras för helåret 1991. Detta inträffade efter två mycket starka och ett mycket svagt börsår: 1988, 1989 och 1990, då totalindex steg med 51% och 24% respektive sjönk med 30%. Under 1988 och 1989 kulminerade företagens vinster efter en lång och stark konjunkturuppgång inom hela OECD-området. Kurserna fortsatte att stiga under första halvåret 1990, men var i hög grad likviditetsdrivna. Under andra halvåret sjönk totalindex avsevärt. Farhågorna för en försämring av världskonjunkturen växte sig allt starkare i takt med att Gulfkrisen utvecklades.

Konjunkturoptimismen, med hopp om en snar vändning i USA-konjunkturen, tog åter fart vid ingången av 1991 och förstärktes ytterligare av upplösningen av Gulfkrisen. I kombination med fallande räntor och likviditetstillskott genom stora uppköp stärktes stockholmsbörsen kraftigt under första kvartalet. Totalindex föll i april och maj när vinstförväntningarna nedjusterades under intryck av svaga bolagsrapporter, men steg ånyo som en följd av att kronan knutits till ecun och en ansökan om EG-medlemskap inlämnats.

Efter kulmen i början av juli försvagades aktiekurserna. Härtill bidrog successivt nedjusterade konjunkturprognoser. För Sveriges del förstärktes den negativa förväntningsbilden av den tilltagande kreditkontraktionen. Effekterna kunde avläsas i såväl accelererande kreditförfluster för bankerna som fallande fastighetspriser. Ett tilltagande valutautflöde gav i november Riksbanken anledning att höja korträntorna kraftigt. Härigenom höjdes avkastningskravet och totalindex föll ytterligare för att vid årsskiftet befinna sig 6% över nivån vid årets början.

Emissions- och introduktionsvolymen för officiellt noterade företag uppgick till 8,9 mdr (5,8 mdr). Härav uppgick nyemissionerna till 8,5 mdr (3,0 mdr), varav Nordbanken och Nobel Industrier svarade för 7,1 mdr. Konvertibla förlagslån utgavs till ett belopp av 6,6 mdr (0,6 mdr). 4 (4) bolag introducerades på A- och OTC-listorna utan försäljning till marknaden (0,9 mdr).

Under 1991 tillfördes Stockholms fondbörs 7 (21) nya bolag. 35 (27) bolag avfördes från notering på grund av uppköpserbjudanden m m. Antalet OTC-noterade bolag minskade med 16 (8), sedan listan tillförts 0 (2) bolag och 16 (10) bolag avförts från notering. Det sammanlagda antalet noterade bolag på A-, OTC- och O-listorna minskade sålunda under året från 258 till 230.

Fonden 1991

Grundkapitalet

Fondens grundkapital består av de belopp som sedan 1974 successivt förts över från första-tredje AP-fonderna till fjärde fondstyrelsens förvaltning.

De nu gällande reglerna för medelsöverföring till fonden infördes den 1 juli 1988. Enligt dessa får till fondens förvaltning överföras medel som "får uppgå till högst 1% av det sammanlagda anskaffningsvärdet vid utgången av närmast föregående kalenderår på de medel som första-tredje fondstyrelserna förvaltar". Medelsramen har härigenom under 1991 ökat med ca 400 mkr till ca 4.000 mkr.

Fonden har under året inte rekviderat några ytterligare medel, varför grundkapitalet uppgår till oförändrat 3.500 mkr.

Nuvärdet av grundkapitalet (d v s summan av de successiva tillskotten, uppräknade med konsumentprisindex fram t o m december 1991) uppgår till 7.525 mkr. Det uppindexerade grundkapitalet utgör basen för reglementets krav på 3% direktavkastning till första-tredje AP-fonderna.

De medel som ställts till fjärde fondstyrelsens förfogande har dels investerats i värdepapper (svenska noterade och onoterade värdepapper och – i begränsad omfattning, jfr sid 20-21 – utländska värdepapper), dels placerats i likvida medel.

Värdepappersportföljen

Förändringarna i fondens värdepappersportfölj under 1991 har sammanfattats i följande tabell med jämförelsetal för 1990 (belopp i mkr):

	KÖP		FÖRSÄLJNINGAR		NETTO-PLACERINGAR	
	1991	1990	(marknadsvärden)		(likviditetseffekt)	
	1991	1990	1991	1990	1991	1990
SVENSKA VÄRDEPAPPER						
noterade ¹						
i nyemissioner	56	61	–	–	56	61
i andrahandsmarknaden	3.117	2.381	3.759	2.468	-641	-87
onoterade						
i nyemissioner	167	231	–	–	167	231
övrigt	25	12	115	10	-90	2
	3.365	2.685	3.874	2.478	-509	207
UTLÄNDSKA VÄRDEPAPPER	410	235	217	42	193	193
TOTALT	3.775	2.920	4.091	2.520	-316	400

(I ovanstående tabell liksom i några tabeller i det följande förekommer det att en summa på grund av avrundningar inte överensstämmer med summan i delposterna.)

Fondens köp av värdepapper 1991 var 3.775 mkr d v s högre än 1990 (2.920 mkr). Försäljningssumman var högre 1991 än föregående år och uppgick till 4.091 mkr (2.520 mkr). Fondens nettoförsäljningar av värdepapper uppgick därmed till 316 mkr (nettoköp 400 mkr).

Det totala antalet värdepappersaffärer ökade från drygt 700 till drygt 1.000. Det svenska courtaget ökade från ca

6 mkr till ca 13 mkr. Fonden har gjort affärer med 20 svenska och 15 utländska mäklare.

Mätt efter storleken av engagemangen i de enskilda svenska företagen (aktier och andra riskkapitalinstrument sammantagna; noterade värdepapper till marknadsvärden, onoterade värdepapper till bokförda värden) fördelade sig värdepappersportföljen vid utgången av 1991 på följande sätt:

Engagemang mkr	Antal företag	Totalt belopp	Procent
1000 <	4	7.574	39,2
500 ≤ 1000	8	6.876	35,6
250 ≤ 500	6	1.862	9,6
100 ≤ 250	10	1.640	8,4
50 ≤ 100	11	826	4,3
10 ≤ 50	20	519	2,7
< 10	8	41	0,2
	67	19.338	100,0

Fondens placeringar är liksom tidigare koncentrerade till större enskilda engagemang. Innehav på 500 mkr och däröver finns i 12 företag och svarar för nästan 75% av portföljvärdet. Inom gruppen 16 mest omsatta aktier på börsens A:I-lista återfinnes 8 av fondens investeringar över 500 mkr med ett samlat värde på nästan 11 miljarder eller 56% av fondens portföljvärde.

Fördelningen på branscher (procent, marknadsvärden) 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 Verkstäder, Kemisk Industri, Skogsindustri samt Övriga företag.

Den mindre andelen investeringar i Verkstäder förklaras i allt väsentligt av att aktierna i Alfa-Laval avyttrats

¹ Börsnoterade eller på annat sätt dagligen noterade.

Bransch	Branschfördelning i %					
	Fondens portfölj			Marknaden ²		
	1991	1990	1989	1991	1990	1989
Verkstäder	33	39	41	28	31	32
Kemisk industri	29	25	22	16	11	10
Skogsindustri	8	6	7	8	8	7
Fastighets- och byggföretag	6	7	11	7	10	13
Handelsföretag	1	1	1	1	1	1
Rederier	1	0	-	1	1	1
Utvecklingsbolag	0	0	2	1	1	2
Förvaltningsbolag	0	1	2	12	12	14
Banker	2	2	2	7	8	9
Övriga företag	20	18	12	19	16	11
	100	100	100	100	100	100

(uppköpserbjudande.) Inom Kemisk Industri har Astra haft en god relativ kursutveckling under året vilket ytterligare har ökat branschens andel av portföljen. Genom nettoköp av aktier i STORA och MoDo har fondens placeringar i Skogsindustri ökat och motsvarar nu i relativa termer vad som gäller för marknaden i sin helhet. En gynnsam kursutveckling för Procordia och Gambro förklarar den ökade andelen Övriga företag.

Sammansättningen av fondens portfölj skiljer sig i några avseenden från aktiemarknadens fördelning på branscher. Fonden har totalt sett högre andelar aktier i branscher som representerar tillverkningsföretag (Verkstäder, Kemisk Industri och Skogsindustri) med tillsammans nära 70% av portföljvärdet jämfört med drygt 50% för marknaden. Å andra sidan är andelen Förvaltningsbolag i portföljen mycket låg jämfört med branschens marknadsandel. Andelen aktier i Fastighets- och byggföretag och Banker är också lägre än marknaden.

Fondens portfölj av noterade värdepapper är i flera avseenden (branschmässigt, 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 än en mer "indexneutral" portfölj. Å andra sidan innebär koncentrationen ett högre risktagande. Under 1991 har koncentrationen på företag i relativa termer givit ett gott utfall.

Noterade värdepapper

Fondens omsättning av noterade svenska aktier låg under 1991 på en markant högre nivå än föregående år, +41%, till stor del beroende på ökad börsomsättning. Affärsvolymens andel av den officiella börsomsättningen uppgick till 2,8% (2,6%). Marknadsvärdet av fondens portfölj utgjorde ca 3,4% (3,2%) av det totala börsvärdet. Omsättningshastigheten i fondens portfölj ligger således fortfarande under genomsnittet för marknaden.

Det kan nämnas att större affärer av engångskaraktär – uppdelningen av ASEA till ASEA och Incentive samt uppköpserbjudandet på Alfa-Laval – svarar för drygt 35% av affärsvolymen. De sk arbitrageaffärerna, främst

affärer mellan olika aktieslag, som minskade under 1990, ökade åter till tidigare nivåer och uppgick under 1991 till 35% (14%) av fondens affärsvolym.

I nyemissioner i noterade företag har fonden 1991 investerat 56 mkr (61 mkr).

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

1	(1)	Astra	3.851 mkr
2	(4)	Procordia	1.538 mkr
3	(10)	Sandvik	1.150 mkr
4	(5)	AGA	1.035 mkr
5	(12)	Volvo	956 mkr
			8.530 mkr

De fem största engagemangen svarade sammantaget för drygt 44% av den totala portföljens marknadsvärde eller 3 %-enheter mindre än föregående år. Nya engagemang bland de fem största är innehaven i Sandvik och Volvo. Aktiekurserna för de båda senare företagen har utvecklats väsentligt bättre än marknaden. Nettoköp har dessutom gjorts i Sandvik.

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

- Nya företag i portföljen är ASG, Incentive (via uppdelningen av ASEA), Lundbergs, NK och Ångpanneföreningen.

- Ett antal engagemang har avyttrats: Alfa-Laval (uppköpserbjudande), Bahco (uppköpserbjudande) och Betongbyggen.

- Större nettoköp av aktier har gjorts i MoDo, Sandvik och STORA.

- Större nettoförsäljningar av aktier har gjorts i Astra.

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

Fondstyrelsen har regelmässigt sedan 1975 ("bolagsstämmoåret" för fondens första verksamhetsår 1974) överlåtit en del av sin rösträtt vid bolagsstämmor i vissa företag till representanter för de anställda i dessa företag (fördelat lika på LO- respektive TCO-anslutna). Grunden för rösträttsöverlåtelsen är en specialbestämmelse i aktiebolagslagen. Under 1991 har rösträtt överlåtit till de anställda i 16 noterade företag.

Aktiviteten på marknaden för aktieoptioner har varit i nivå med 1990. Fonden har liksom föregående år i begränsad skala deltagit i denna marknad främst genom utställande av köpoptioner.

Vid årskiftet utstående köpoptioner redovisas i följande tabell:

Företag	Optioner motsvarande antal aktier	Marknadsvärde 91-12-31 tkr	Lösenvärde tkr
Trelleborg	25.000	2.375	2.500

Från och med 1 juli 1990 får fonden placera högst 10% (tidigare 1%) av fondkapitalets bokförda värde i aktier i utländska bolag eller konvertibla skuldebrev utfärdade

² Veckans Affärers branschindelning

av utländska aktiebolag eller andel i utländska aktiefonder. Med nu gällande bestämmelser kan knappt 1,5 mdr placeras i utlandet.

Under 1991 har fonden fortsatt den under 1990 påbörjade uppbyggnaden av den utländska portföljen. Portföljvärdet har mer än fördubblats under året och uppgick vid årets utgång till knappt 432 mkr. De sammanlagda köpen av utländska aktier har ökat från 235 mkr till 410 mkr och försäljningarna ökade från 42 mkr till 217 mkr.

Fondens investeringar utanför Sverige är inriktade mot främst större bolag i länder som är betydande ur ekonomiskt perspektiv och har fungerande kapitalmarknader. Genom investeringar på börserna i New York, Tokyo, London, Frankfurt, Paris och Zürich finns i fondens portfölj placeringar på totalt sex av de sju största börserna.

Följande tabell visar fördelningen på respektive land 1991-12-31:

Land	Fördelning till marknadsvärden%	Antal bolag
USA	52	18
England	17	16
Tyskland	11	7
Schweiz	11	4
Frankrike	7	4
Japan	2	10
	100	59

Den utländska portföljen befinner sig i ett uppbyggnads-skede och är därför inte färdigstrukturerad. De ovan nämnda länderna bildar en bas i portföljen men avspeglar ännu ej den långsiktiga inriktningen i portföljen vad avser marknadens relativa andelar och innehavens relativa storlek.

Onoterade värdepapper

Fonden har sedan 1980 placerat i icke noterade företag. Det investerade beloppet vid utgången av 1991 var 897 mkr. Vid samma tillfälle föregående år uppgick den sammanlagda investeringen till 795 mkr.

Större kapitaltillskott har genomförts i Swedish Genetic Investment med 67 mkr, i Fastighets AB Plinius med 51 mkr och i Näringslivskredit med 33 mkr.

Aktierna i Avesta Kraft och Visentkraft har sålts med avsevärd vinst. Engagemangen i Refina Instruments, Svenska Bota Läkemedel och Svenska Enerek har avvecklats. Uppkomna förluster har i stort sett täckts av tidigare reservering för förlustrisker.

Den allmänna konjunkturutvecklingen och inte minst nedgången på fastighetsmarknaden har lett till att avsättningen för förlustrisker – liksom föregående år efter individuell bedömning – i årets bokslut uppgår till 360 mkr. Inga av dessa förluster är konstaterade. De konstaterade förlusterna under 1991 uppgick till 18 mkr vilket mer än väl uppväges av realisationsvinster vid avyttring av aktierna i Avesta Kraft och Visentkraft.

Likvida medel

Fondens likviditet uppgick vid årets slut till 2.808 mkr, vilket innebär en ökning under året med 922 mkr. Medelbeloppet av likvida medel ökade med 746 mkr till 2.224 mkr. Likviditetsandelen, d v s likvida medel i förhållande till fondens totala tillgångar upptagna till marknadsvärden, steg från årsskifte till årsskifte från 9,7% till 12,6%.

Under våren förlängdes fondens portfölj successivt för att kortas av under sommaren och har sedan dess ånyo förlängts. Medellöptiden har därigenom varierat mellan ca 45 dagar och drygt 5 år (1990: 120–350 dagar) och uppgick vid årsskiftet till 520 dagar.

Placeringarnas fördelning vid årets slut framgår av följande tabell:

	Procent	
	1991	1990
Specialkonto, dagslån	3	12
Företagscertifikat	29	65
Statsskuldväxlar	45	2
Obligationer	23	21
	100	100

Den genomsnittliga avkastningen på likvida medel var under året 14,6% (13,1%). I reala termer innebar detta en avkastning på 6,5% (2,2%).

Under 1991 varierade marknadsräntorna betydligt mer än under 1990 som ändå var ett år med avsevärda ränterörelser. Under våren föll såväl korta som långa räntor eftersom allt fler konjunkturprognoser pekade på en kraftig avmattning av den svenska konjunkturen. I samband med kronans ensidiga knytning till ecun och Sveriges ansökan om EG-medlemskap i juni föll räntenivån ytterligare. De korta räntorna föll nu mer än de långa så att räntan på olika löptider närmade sig varandra. Samtidigt minskade marginalen mot de utländska räntorna avsevärt. Efter omviktningen av den svenska valutakorgen för att knyta kronan till ecun blev de europeiska räntorna, och främst den tyska, de viktigaste utländska räntorna i stället för de amerikanska.

I början på hösten medförde bl a osäkerheten inför valet och ett begynnande valutautflöde att de korta räntorna steg. De långa räntorna föblev däremot på en i stort sett oförändrad nivå eftersom inflationsförväntningarna dämpades och konjunkturen försvagades ytterligare. Politisk osäkerhet och internationell valutaoro minskade förtroendet för den svenska kronan och valutautflödet accelererade kraftigt på senhösten. För att försvara kronans värde höjde riksbanken dagslåneräntan i två steg med sammanlagt 7%-enheter. I samband med detta steg de korta räntorna ungefär 4%-enheter till en nivå över den som rådde vid årets början, men föll snabbt tillbaka för att vid årets slut ligga ca 1%-enhet lägre än vid föregående årsskifte. De långa räntorna steg nästan 1%-enhet under denna period, men föll tillbaka något så att de vid årets slut låg ca 2%-enheter lägre än vid årets början.

Finansieringsanalys

I följande tabell ges en finansieringsanalys för fonden 1991 (belopp i mkr):

Tillförda medel	1991	1990
Aktieutdelningar	515	451
Konvertibelräntor	10	7
Räntor på likvida medel	324	193
Nettoförsäljning av värdepapper	316	—
Ökning av grundkapitalet	—	500
Summa tillförda medel	1.165	1.151
Använda medel		
Nettoköp av värdepapper	—	400
Överföring till 1-3 AP-fonderna	196	160
Förvaltningskostnader	26	11
Ökning av fordringar resp minskning av skulder	20	14
Summa använda medel	242	585
Förändring av likvida medel	+923	+566

Bokföringsmässigt resultat

Enligt de redovisningsprinciper som gäller för Allmänna Pensionsfonden skall fondens tillgångar tas upp till anskaffningsvärden vid beräkningen av fondkapitalet och i redovisningen i övrigt. Det betyder att det bokföringsmässiga utfallet av verksamheten (den övre delen av resultaträkningen på sid 12) inte har påverkats av realiserade kursvinster och kursförluster.

Aktieutdelningarna ökade med 14% till 515 mkr (451 mkr). Aktieutdelningarna motsvarar ca 2,6% (ca 2,1%) av marknadsvärdet på portföljen av noterade aktier 1991-04-30.

Ränteintäkterna, 334 mkr (varav 324 mkr på likvida medel), ökade jämfört med föregående år (200 mkr).

Förvaltningskostnaderna ökade med knappt 15 mkr. En uppdelning av förvaltningskostnaderna på viktigare kostnadsslag återfinnes under avsnittet "Administration" på sid 11. Förvaltningskostnaderna motsvarade 1,9 promille (1,0 promille) av det genomsnittliga bokförda fondkapitalet under året och 1,2 promille om tillgångarna värderas till marknadsvärden.

Årets verksamhet har givit ett rörelseresultat (aktieutdelningar och ränteintäkter minskade med förvaltningskostnader) på 824 mkr (640 mkr).

Försäljningarna av värdepapper under 1991 medförde realisationsvinster på 1.785 mkr (1.574 mkr) och realisationsförluster på 66 mkr (14 mkr). Realisationsvinster och realisationsförluster är inte "planerade" utan uppkommer successivt som ett resultat av affärsmässigt motiverade omplaceringar i den löpande verksamheten.

Som redan nämnts har 360 mkr avsatts för befarade förluster på vissa onoterade företag. Årets nettonedskrivningar uppgår till 358 mkr.

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 1991 till 226 mkr (196 mkr).

Efter överföring blev det bokföringsmässiga nettoresultatet för året 1.958 mkr (1.990 mkr). Detta belopp tillföres fondkapitalet.

Totalt nominellt resultat

Om årsredovisningen för en aktieförvaltande institution inte beaktar realiserade värdeförändringar i aktieportföljen måste den sägas vara ofullständig och missvisande. Realiserade kursvinster och kursförluster är i princip av samma karaktär som realisationsvinster och realisationsförluster. I och med att likviden av en försäljning reinvesteras i värdepapper är det realiserade resultatet underkastat samma kursrisker som de realiserade kursförändringarna. Det är helt klart att aktiekurserna och därmed portföljvärdet kan ändras snabbt – valet av stickdag kan i hög grad påverka resultatutfallet. Man bör därför inte fästa allt för stort avseende vid resultatet under ett enstaka år. Portföljförvaltning är en verksamhet med långsiktiga mål, och utfallet måste därför ses i ett längre perspektiv.

På grund av kursuppgången under året har det icke realiserade överskottet i portföljen under 1991 ökat med 827 mkr. Motsvarande tal 1990 innebar en minskning av överskottet med 6.638 mkr.

Det totala nominella resultatet för 1991 blev därmed ett överskott på 3.011 mkr (underskott 4.453 mkr).

Realt resultat

Resultaträkningen innehåller ett avsnitt där det totala nominella resultatet korrigeras för inflationen under året och relateras till reglementets krav på 3% real avkastning. Efter avsättning med 551 mkr (638 mkr) för bevarande av grundkapitalets köpkraft blev det reala resultatet ett överskott på 2.460 mkr (underskott 5.091 mkr). Med hänsyn taget till kravet på överföring till första-tredje AP-fonderna visade fonden ett överskott på 2.234 mkr (underskott 5.287 mkr).

Också det reala resultatet bör ses i ett längre perspektiv. Man kan i diagram 3 konstatera att sett från fondens tillkomst kom ackumulerade resultat och ackumulerade resultatkrav i balans 1981 (dvs under fondens åttonde verksamhetsår) och att det ackumulerade överskottet sedan 1981 ökat med undantag för 1984, 1987 och 1990. Vid det senaste årsskiftet översteg det samlade resultatet motsvarande resultatkrav med drygt 14,5 mdr.

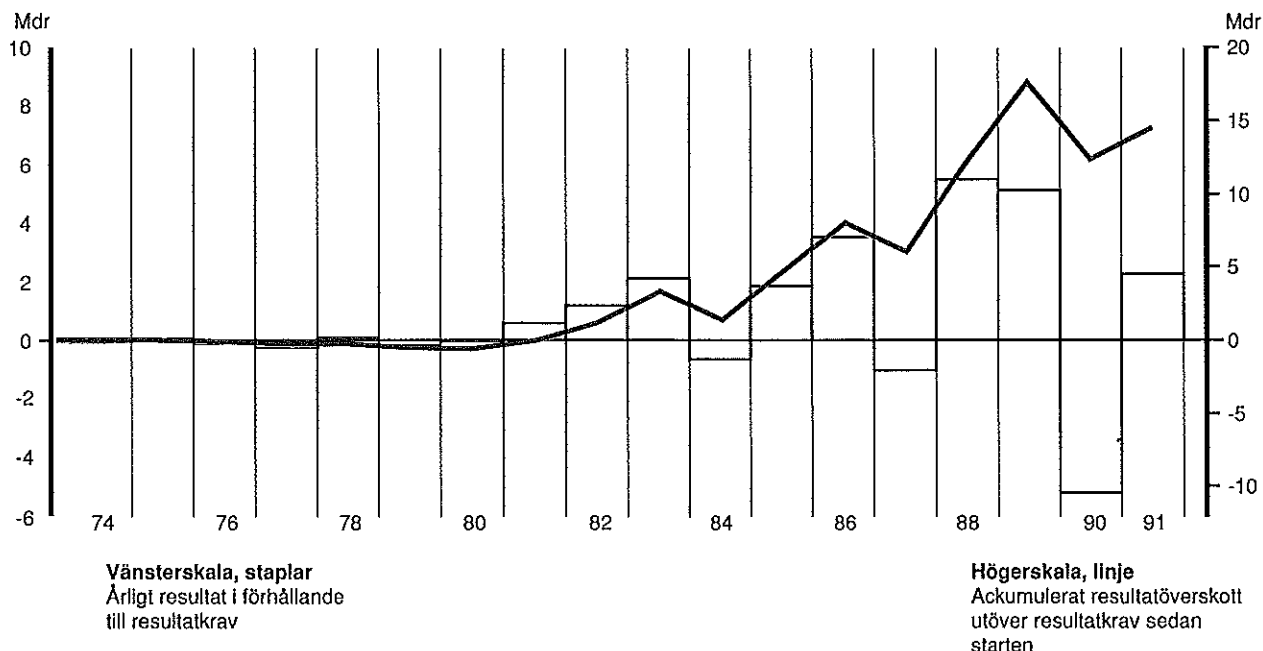
Performance

Det är av intresse att redovisa fondens ekonomiska utfall i förhållande till kursutvecklingen på den svenska aktiemarknaden eftersom svenska aktier utgör fondens huvudsakliga verksamhetsområde.

Veckans Affärers totalindex steg under året med knappt 6%. Ett index för fondens svenska aktieportfölj visade en uppgång med drygt 12%. Avkastningen på fondkapitalet till marknadsvärde, som dessutom bl a inkluderar utdelnings- och ränteintäkter, uppgick till knappt 16%. Avkastningsmättet har i båda fallen belastats med ca 2%-enheter motsvarande avsättningen för riskreserv i noterade företag.

DIAGRAM 3

RESULTAT OCH RESULTATKRAV 1974-1991



Administration

Fondstyrelsens nuvarande ledamöter och suppleanter är förordnade av regeringen för tiden fram till dess fondens balansräkning för år 1993 fastställts. Av de fjorton ledamöterna (med lika många personliga suppleanter) utses ordförande och vice ordförande utan särskilt förslag, två efter förslag av sammanslutningar som företräder kommunerna, tre efter förslag av rikssammanslutningar av arbetsgivare, fem efter förslag av rikssammanslutningar av arbetstagar och två efter förslag av rikssammanslutningar inom Kooperationen.

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

De totala förvaltningskostnaderna 26.074 tkr, fördelade sig på följande sätt (med jämförelsetal för 1990):

	1991	1990
Löner och ersättningar		
Styrelse och verkställande direktör	1.351	1.351
Övriga anställda	2.620	2.186
Övriga personalkostnader	2.220	2.056
Lokalkostnader	1.809	1.463
Informationskostnader	12.031	2.084
Övriga förvaltningskostnader inkl inventarieanskaffningar (netto)	6.043	2.162
Summa	26.074	11.302

Den kraftiga ökningen av administrationskostnaderna förklaras huvudsakligen av kostnader för ett moderniserat ADB-system. Nuvarande system togs i drift våren 1984.

Utvecklingskostnaderna har under året uppgått till 9,9 mkr. Dessa kostnader beräknas bli lägre under innevarande år. Därtill kommer anskaffningar för ett sk personatornät, som kostat 1,7 mkr. Övriga inventarieanskaffningar uppgår till 0,9 mkr. Inventarieförvärven 2,6 mkr har enligt fondens praxis i sin helhet omkostnadsförts.

Stockholm i februari 1992

Bertil Danielsson

Förvaltningsberättelse

De av fondstyrelsen förvaltade medlen har placerats på sätt som framgår av balansräkningen och särskilda specifikationer över fondens värdepappersinnehav vid årsskiftet. Fondens reglemente föreskriver att

tillgångarna skall bokföras till anskaffningsvärden. Resultatet av årets förvaltning samt fondens tillgångar och skulder per den 31. december 1991 framgår av följande resultaträkning samt balansräkning.

Resultaträkning, tkr

	1991	1990
Bokföringsmässigt resultat		
Aktieutdelningar	515.474	451.170
Ränteintäkter	334.117	200.428
Förvaltningskostnader	-26.074	-11.302
Rörelseresultat	823.517	640.296
Realisationsvinster	1.784.626	1.573.513
Realisationsförluster	-65.834	-13.827
Nedskrivning	-358.082	-14.485
Resultat före överföring till 1-3 AP-fonderna	2.184.227	2.185.497
Överföring till 1-3 AP-fonderna not 1	-225.746	-195.812
Bokföringsmässigt resultat	1.958.481	1.989.685
Realt resultat		
Resultat före överföring till 1-3 AP-fonderna enl ovan	2.184.227	2.185.497
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	826.732	-6.638.385
Nominellt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster	3.010.959	-4.452.888
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft not 1	-550.997	-638.187
Realt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster	2.459.962	-5.091.075
Överföring till 1-3 AP-fonderna	-225.746	-195.812
Överskott/underskott i förhållande till resultatkrav	2.234.216	-5.286.887

Balansräkning

Balansräkningar, tkr

	1991-12-31		1990-12-31	
	Bokförda värden	Marknadsvärden	Bokförda värden	Marknadsvärden
Tillgångar				
Banktillgodohavanden, statsskuldväxlar, företagscertifikat och obligationer m m	2.808.138	2.808.138	1.885.677	1.885.677
Fondlikvider	—	—	17.640	17.640
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	62.940	62.940	42.851	42.851
Aktier, not 2	11.544.585	19.430.529	10.374.925	17.407.367
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter, not 3	356.531	339.525	124.237	134.000
Summa tillgångar	14.772.194	22.641.132	12.445.330	19.487.535
Skulder och fondkapital				
Skulder				
Fondlikvider	—	—	1.459	1.459
Skuld till 1-3 AP-fonderna, not 1	225.746	225.746	195.811	195.811
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	9.374	9.374	9.334	9.334
Övriga kortfristiga skulder	512	512	643	643
Riskreserv	360.000	360.000	20.000	20.000
	595.632	595.632	227.249	227.249
Fondkapital				
Tillskjutet grundkapital	3.500.000		3.500.000	
Uppindexerat grundkapital, not 1		7.524.860		6.973.862
Ackumulerat överskott från föregående år	8.718.081		6.728.395	
Ackumulerat överskott i förhållande till resultatkrav		12.286.424		17.573.311
Årets resultat	1.958.481		1.989.685	
Årets resultat i förhållande till resultatkrav		2.234.216		-5.286.887
	14.176.562	22.045.500	12.218.080	19.260.286
Summa skulder och fondkapital	14.772.194	22.641.132	12.445.330	19.487.535
Stockholm 1992-02-13				
Sören Mannheimer	Birgitta Johansson-Hedberg	Lars-Eric Ericsson	Marcus Storch	
Gunnar L Johansson	Ingemar Essén	Lennart Hjalmarson	Bo Dockered	
Bertil Jonsson	Dan Andersson	Lage Andréasson	Peter Nygårds	
Björn Rosengren	Bertil Danielsson			
Vår revisionsberättelse har avgivits Stockholm 1992-02-14				
Pål Wingren	Jonas Forssman	Anders Larsson	Sten Lundvall	

Bokslutskommentarer

Redovisnings- och värderingsprinciper.

Penningmarknadsinstrument bokförs till anskaffningsvärde och ränta periodiseras.

Anskaffningsvärdet på aktier och övriga värdepapper inkluderar courtage och värdepappersskatt. Vid beräkning av realisationsvinster och förluster vid försäljning

av värdepapper har genomsnittsmetoden använts. Avsättning till riskreserv har skett efter individuell prövning.

Av årets resultat överföres 3% av det förvaltade grundkapitalets nuvärde till 1-3 AP-fonderna.

Noter till resultat och balansräkningar

Not 1 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 1991 uppgår till 230,8. Avsättningen skall göras i den reala redovisningen motsvarande årets uppindexering av grundkapitalets nuvärde.

	Index	Nuvärde	Tillgängligt antal dagar	Direktavkastning
Ingående	213,9	6.973.862	360	225.746
<i>Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft</i>	<i>230,8</i>	<i>550.997</i>		
<i>Utgående</i>		<i>7.524.860</i>	<i>Överföring</i>	<i>225.746</i>

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

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

Revisionsberättelse

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Allmänna Pensionsfondens fjärde fondstyrelsens förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1991.

Vi har granskat förvaltningsberättelsen, tagit del av räkenskaper, protokoll och andra handlingar, som lämnar upplysning om fondstyrelsens förvaltning, inventerat de under fondstyrelsens förvaltning stående tillgångarna samt vidtagit de övriga granskningsåtgärder vi ansett erforderliga.

Räkenskaperna har detaljgranskats av Öhrlings Reveko AB.

Vi finner ingen anledning till erinran mot de värdepapperstransaktioner, som fonden företagit under 1991, eller mot de sätt på vilka desamma genomförts. Revisionen har icke gett anledning till anmärkning beträffande förvaltningsberättelsen, de i densamma upptagna resultat- och balansräkningarna, bokföringen eller inventeringen eller eljest beträffande fondstyrelsens förvaltning.

Stockholm den 14 februari 1992

Pål Wingren

Jonas Forssman

Anders Larsson

Sten Lundvall

Fjärde AP-fonden

Styrelse

Ledamöter

Sören Mannheimer, direktör, ordförande
Birgitta Johansson-Hedberg, direktör, vice ordförande
Lars Eric Ericsson, förbundsordförande

Marcus Storch, direktör
Gunnar L Johansson, direktör
Ingemar Essén, direktör
Lennart Hjalmanson, direktör
Bo Dockered, förbundsordförande
Bertil Jonsson, LOs andre ordförande
Dan Andersson, ekonom
Lage Andréasson, förbundsordförande
Peter Nygårds, kanslichef
Björn Rosengren, TCOs ordförande

Suppleanter

Nils Dexe, departementsråd
Monica Andersson, borgarråd
Ingegerd Karlsson, kommunalråd
Kennart Erlandsson, kommunalråd
Erik Menckel, direktör
Magnus Lemmel, direktör
Christopher Friis, direktör
Kjell Olof Olsson, finansdirektör
Leif Zetterberg, direktör
Valter Carlsson, förbundsordförande
Gunnar A Karlsson, förbundsordförande
Hans Olsson, utredningschef
Lisbeth Eklund, 1:e vice ordförande
Sven Magnusson, förbundsdirektör

Revisorer

Pål Wingren, aukt revisor, ordförande
Sten Lundvall, aukt revisor

Jonas Forssman, direktör
Anders Larsson, ekonomichef

Vid revisionen medverkar Öhrlings Reveko AB

Kansli

Bertil Danielsson, verkställande direktör
Thomas Halvorsen, vice verkställande direktör
Gunnel Johansson, kamrer
Margareta Passad

Lillemor Evertsson
Arne Lööv
Stefan Malmström
Ulf Fahlgren
Pia Westerlund

Allmänna Pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen
Besöksadress: Drottninggatan 82 III
Postadress: Box 3069, 103 61 Stockholm
Telefon: 08-24 33 90, Telefax: 08-24 42 40

Värdepappersinnehav per den 31 december 1991

Svenska värdepapper aktier, noterade

Företag	Antal	Förändringar under 1991 ¹	Marknadsvärde tkr	% av aktie- kapital	röster
AGA	3.431.324		1.034.599	7,2	8,7
A	2.344.540				
B	1.086.784				
Almedahl B	225.054		24.081	3,7	1,4
Andersons B	847.872		10.175	12,3	7,5
Arcona A	570.000		37.620	6,4	7,3
Argonaut	2.370.000	+1.874.000	97.628	3,7	1,3
A	229.000				
B	2.141.000				
ASEA	3.171.940		896.328	4,8	3,9
A	1.892.840				
B	1.279.100				
ASG B	388.300	+388.300	27.181	3,9	1,7
Astra	7.393.229	+1.050.308	3.851.276	6,1	6,7
A	6.738.310				
B	654.919				
Atlas Copco	328.924		78.119	0,9	1,0
A	246.693				
B	82.231				
BPA B	440.400		12.772	3,5	0,5
Bergman & Beving B	511.400		39.889	6,7	4,3
Eken B	375.000		15.375	6,4	3,9
Electrolux B	3.924.354	-220.000	847.661	5,4	0,2
Ericsson B	8.750.920		945.099	4,3	0,0
ESAB	457.876		82.693	5,3	4,5
A	137.820				
B	320.056				
Esselte	1.351.638		152.676	4,0	4,8
A	998.888				
B	352.750				
Euroc	1.975.644	+309.894	112.494	5,7	6,8
A	1.958.870				
B	16.774				
Finnveden B	156.710		2.351	2,6	1,6
Gambro B	1.090.5000	-288.000	275.043	4,0	2,1
Garphyttan	330.000		37.950	7,3	7,3
Gullspång B	4.723.465	+500.000	377.877	9,9	5,8
Handelsbanken	1.232.552		118.447	0,7	0,8
A	1.110.501				
B	122.051				
Hennes & Mauritz B	384.375		182.578	5,1	2,4
Incentive	3.707.140	+3.707.140	511.585	5,4	4,9
A	2.428.040				
B	1.279.100				
Inter Innovation	389.999		88.530	10,0	8,6
A	31.373				
B	358.626				
J M Bygg B	504.300	+264.300	40.344	2,4	1,2
Lundbergföretagen B	1.240.145	+1.240.145	80.609	1,6	0,4
Mo och Domsjö	679.101	+125.500	150.534	4,3	3,8
A	253.318				
B	51.583				
C	374.200				

Företag	Antal	Förändringar under 1991 ¹	Marknadsvärde tkr	aktiekapital	% av röster
NCB A	11.250.000		7.875	1,6	2,0
NCC	1.938.420		69.783	4,5	5,5
A	1.775.020				
B	163.400				
NK	98.200	+98.200	4.910	0,5	0,6
Nordbanken	375.000	+225.000	7.688	0,1	0,1
Perstorp B	1.511.636	+9.300	340.118	7,2	3,4
Procordia	7.926.786		1.537.723	3,1	1,4
A	1.936.574				
B	5.990.212				
SCA	8.774.556		854.770	5,1	4,8
A	2.710.060				
B	6.064.496				
SE-Banken	4.815.400	+549.000	245.324	1,8	1,8
A	4.553.600				
B	261.800				
SSAB	1.420.433		158.011	5,4	4,2
A	832.600				
B	587.833				
Sandblom & Stohne B	315.000		5.355	5,7	3,0
Sandvik	3.358.421	+280.100	1.150.261	6,2	6,6
A	2.794.853				
B	563.568				
Seco Tools B	880.665	+265.000	75.737	3,1	0,8
Siab	422.200		15.910	2,5	1,6
A	177.600				
B	244.600				
Sifab B	378.524	+101.124	20.819	3,6	1,2
Sila	1.800.000		31.684	5,1	4,3
A	716.200				
B	1.083.800				
Skanska	6.207.900	+3.337.100	857.923	4,9	3,3
A	70.000				
B	6.137.900				
SKF	3.534.276		325.898	3,1	4,4
A	2.160.600				
B	1.373.676				
Stora	1.205.350	+685.550	283.257	2,0	1,6
A	725.450				
B	479.900				
Svedala	404.434	+227.000	48.128	3,1	3,1
Sydkraft A	6.220.200		883.268	4,5	7,5
Trelleborg	1.774.336		182.365	2,7	1,3
B	1.007.480				
C	766.856				
Westergyllen B	40.000		1.800	3,1	0,8
Volvo	3.076.501		956.008	4,0	6,5
A	1.859.821				
B	1.216.680				
Ångpanneföreningen B	217.200	+217.200	11.946	5,7	1,2
Totalt marknadsvärde			18.208.075		
Totalt anskaffningsvärde			10.325.938		

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

Aktier, onoterade

Företag	Antal	Förändringar under 1991	Anskaffningsvärde tkr	% av aktie- kapital	röster
CentrumInvest	369.668	+213.409	56.933	28,2	49,0
A	147.894				
B	217.932				
C	3.842				
Four Seasons VC	410.000		122.750	33,8	28,4
A	83.950				
B	326.050				
Gruvkraft pref 1	41.500		5.188	9,5	22,2
Holmen Kraft pref 1	540.000		54.000	45,2	22,4
Junkaravan pref 1	83.166	+8.166	15.007	5,4	10,4
Liber A	700.000		36.253	10,0	12,6
LjungbergGruppen B	96.000	+16.000	10.852	2,2	0,4
NKR Gruppen B	8.184		8.500	16,1	5,8
Näringslivskredit	395.874	+29.208	51.221	33,3	47,4
A	366.666				
B	29.208				
Plinius	374.999	+125.000	209.099	25,0	30,1
A	356.111				
B	18.888				
Robustus	376.150	+1.150	46.429	25,0	35,4
A	255.000				
B	121.150				
Spira Invest	208.333		25.000	5,0	5,1
Swedish Genetic	35.725	+15.725	113.600	44,3	49,9
A	20.033				
B	15.692				
Uwelast A	300		2.000	30,0	30,0
Älvkraft pref 1	500.000		50.000	15,9	28,8
Totalt anskaffningsvärde			806.832		

Övriga värdepapper, noterade (konvertibla skuldebrev med optionsrätter)

Företag	Nominellt tkr	Förändring under 1991	Marknadsvärde tkr
Mo och Domsjö KVB C	133.475	+133.475	108.894
SCA I B	19.176		63.342
Sydkraft C	51.225	+51.225	60.446
Totalt marknadsvärde			232.682
Totalt anskaffningsvärde			247.980

Övriga värdepapper, onoterade (konvertibla skuldebrev)

Företag	Nominellt tkr	Förändring under 1991	Anskaffningsvärde tkr
Four Seasons VCM	26.000		26.000
Gruvkraft	6.670		6.670
Holmen Kraft	6.000		6.000
Inter Innovation	10.000		10.000
Näringslivskredit	25.000	+25.000	25.000
Swedish Genetic	16.603	+16.603	16.603
Totalt anskaffningsvärde			90.273

Utländska värdepapper, aktier

Företag	Antal	Marknadsvärde tkr	
<i>CHF</i>	Banque Suisse	11.000	13.658
	Ciba-Geigy	1.100	13.477
	Nestlé	450	16.134
	SMH	1.500	4.101
<i>DEM</i>	Allianz	600	4.603
	Asko Deutsche Kaufhaus	1.400	3.225
	Bayer	7.000	7.104
	Deutsche Bank	6.000	14.723
	Holzmann	600	2.232
	Siemens	4.000	9.141
	Veba	5.000	6.524
	<i>FRF</i>	Air Liquide	18.000
Alcatel Alsthom		18.000	10.987
Credit Local de France		5.000	1.080
Generale des Eaux		2.750	5.944
<i>GBP</i>	BICC	1.250	39
	British Petroleum	145.358	4.423
	Cable & Wireless	147.000	9.022
	Cookson	321.666	3.474
	Costain	230.654	1.533
	Fisons	225.000	7.617
	Grand Metropolitan	80.298	7.355
	Imperial Chemical Industries	10.000	1.257
	Lloyds Chemist	220.000	6.740
	National Westminster	270.000	7.767
	Royal Insurance	1.250	31
	Thorn Emi	102.948	7.933
	TI Group	102.032	5.521
	Unilever	70.000	6.557
	Wickes	400.000	2.451
	Williams	110.000	3.324
	<i>JPY</i>	All Nippon Airways	26.250
Mitsubishi Heavy		30.000	916
Nihon Cement		35.000	1.358
Nisshin Steel Works		60.000	1.150
Nomura Warrant Fund		20.000	28
Sekiwa Real Estate		1.100	110
Toyo Corporation		1.265	69

Utländska värdepapper, aktier

Företag	Antal	Marknadsvärde tkr
USD		
Bankers Trust	25.500	8.969
Boeing	20.000	5.269
Bristol-Myers Squibb	31.000	15.095
California Biotechnology	11.000	1.366
General Electric	40.000	16.884
International Paper	33.000	12.882
Limited	60.000	9.518
Motorola	39.000	14.041
Pfizer	40.000	18.539
Philip Morris	57.000	25.238
Texaco	20.000	6.759
Toys R Us	60.000	10.842
UAL Corporation	15.000	12.063
Union Camp	45.000	12.352
Unocal	50.000	6.449
Walt Disney	23.500	14.846
Wal-Mart	55.000	17.866
Totalt marknadsvärde		415.621
Totalt anskaffningsvärde		411.814

Konvertibler

Företag	Nom	Marknadsvärde tkr
DEM		
Deutsche Bank	83.000	455
JPY		
Asahi Breweries	50.000.000	1.824
Mazda Motor	40.000.000	2.000
Sotetsu Rosen	13.000.000	650
USD		
Chubb Capital	2.000.000	11.642
Totalt marknadsvärde		16.571
Totalt anskaffningsvärde		18.278

Sammanfattning av värdepappersförteckningarna

	Anskaffningsvärden mkr	Marknadsvärden mkr
Svenska aktier, noterade	10.326	18.208
Svenska aktier, onoterade	807	807
Utländska aktier	412	416
Summa aktier	11.545	19.431
Övriga svenska värdepapper, noterade	248	233
Övriga svenska värdepapper, onoterade	90	90
Övriga utländska värdepapper	18	17
Summa övriga värdepapper	356	340
Summa värdepapper	11.901	19.771

Kortfattade uppgifter om onoterade företag

Bolag	Engagemang, mkr	Ägarandel/rösträttsandel, %	Övriga större delägare	VD/Fondens styrelserepr.	Kommentar
A) Partnerfinansieringar					
Gruvkraft	11.9	9.5/22.2	Boliden (Trelleborg)	Per-Arne Nilsson Thomas Halvorsen	Dessa bolag har övertagit vattenkrafttillgångar från de nämnda industriföretagen. Bolagskonstruktion och kraftleveransavtal med resp industriföretag är så konstruerade, att fonden på sina preferensaktie- och konvertibelnehav får en real avkastning av 3.5-5.5% per år.
Holmen Kraft	60.0	45.2/22.4	Holmen (MoDo)	Erik Olsson Thomas Halvorsen	
Junkaravan	15.0	5.4/10.4	MoDo	Lennart Svensson Thomas Halvorsen	
Älvkraft	50.0	15.9/28.8	Värmlandsenergi (AGA)	Gillis Broman Thomas Halvorsen	
B) Övriga bolag					
CentrumInvest	56.9	28.2/49.0	AMF-P, Folksam, Ilmarinen, Patricia, SPP, anställda	Bengt Stillström Bertil Danielsson	Bolaget engagerar sig finansiellt i köpcentra och projekt för förnyelse av stadskärnor samt bedriver konsultverksamhet på dessa områden
Four Seasons Venture Capital (inkl FSVC Management AB)	148.8	33.8/28.4	Alfa-Laval, AMF-P, SPP, FSVC Management AB	Gösta Oscarsson Bertil Danielsson	Ett av landets största venture capitalföretag med en blandad företagsportfölj.
Liber	36.3	10.0/12.6	Procordia, Skandia, Skandinaviska Förvärvskapital, Spira Invest, Custodia	Birgitta Johansson-Hedberg Thomas Halvorsen	Förlagskoncern med stark ställning inom framför allt läromedel. Resultat av fusion mellan Liber och Essele Förlag.
LjungbergGruppen	10.9	2.2/0.4	Familjen Ljungberg Försäkrings AB Sirius, WASA, SPP	Ulf Holmlund -	Bygg- och fastighetsbolag.
NKR Gruppen	8.5	16.1/5.8	Ebbe Krook med familj, Four Seasons VC	Ebbe Krook Gösta Oscarsson	Holdingbolag för möbelföretaget NKR International AB (med inriktning på inredningar för kontor och offentlig miljö).
Näringslivskredit NLK	76.2	33.3/47.4	Fortos (dotterbolag till Volvo) och WASA	Christer Jörneskog Bertil Danielsson	Kreditaktiebolag för medel- och långfristig kreditgivning till framför allt mindre och medelstora företag.
Plinius	209.1	25.0/30.1	AMF-P, Apoteksbolagets pensionsstiftelse, Vasahuset, SPP	Kenneth Andersson Bertil Danielsson	Fastighetsbolag med inriktning på Sverige.
Robustus	46.3	25.0/35.4	Sparbankernas Förvaltnings AB, AMF-P, Folksam, SPP	Curt Linderoth Thomas Halvorsen	Bolaget äger andelar i ett antal regionala utvecklingsbolag och bedriver rörelse med tyngdpunkt på verkstadsindustri.
Spira Invest	25.0	5.0/5.1	Lantbrukskooperationen och närstående, Volvo, Procordia	Thomas Idermark Bertil Danielsson	Förvaltningsbolag med industriell inriktning, främst livsmedel och skog.
Swedish Genetic Investment (SGI)	130.2	44.3/49.9	AMF-P, SIB invest, SPP	Per Olof Mårtensson Bertil Danielsson	Holdingbolag för bioteknikföretaget Karo Bio.
Uwelast	2.0	30.0/30.0	Four Seasons VC, företagets grundare	Martin Holm Lars-Olof Gustafsson	Uwelast tillverkar formgjutna polyuretaner för industriändamål.

Fem år i siffror

(Mkr där ej annat anges)

	1987	1988	1989	1990	1991
Grundkapital vid årets slut	2.350	2.350	3.000	3.500	3.500
do, uppindexerat med konsumentprisindex	4.588	4.826	5.836	6.974	7.525
Fondkapital vid årets slut, anskaffningsvärden	6.639	7.953	9.728	12.218	14.177
Fondkapital vid årets slut, marknadsvärden	11.526	17.275	23.409	19.260	22.045
Värdepappersportfölj vid årets slut, anskaffningsvärden	5.554	6.395	8.630	10.499	11.901
Värdepappersportfölj vid årets slut, marknadsvärden	10.441	15.718	22.311	17.541	19.770
Nettoplaceringar under året	208	-242	1.425	400	-316
Realt resultat	-1.016	5.475	5.160	-5.287	2.234
Avkastning på fondkapital, %	-6	+51	+32	-19	+16
Index för fondens portfölj, förändring, %	-9	+54	+32	-23	+12
Förändring av totalindex (Veckans Affärer), %	-8	+51	+24	-30	+6

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 pengar som netto disponerats för köp resp frigtjorts genom försäljningar.

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

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

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