

92

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 medelstillelningen 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.

1992 i sammandrag

- Fondens grundkapital får fr o m 1988-07-01 uppgå till högst 1% av första-tredje fondstyrelsernas tillgångar eller omkring 4,4 mdr vid årsskiftet 1992/1993.
- Fonden har under året rekvirerat 500 mkr, varefter grundkapitalet uppgår till 4,0 mdr.
- Fondens tillgångar upptagna till marknadsvärden uppgick vid årsskiftet till 25,9 mdr mot 22,6 mdr vid ingången av året.
- Fonden köpte under 1992 värdepapper för 4,3 mdr och sålde värdepapper för 3,6 mdr.
- I nyemissioner placerades 55 mkr, varav 31 mkr i icke börsnoterade företag.
- Fondens fem största engagemang var vid årsskiftet i ordningsföljd Astra, Ericsson, ASEA, Procordia och Sandvik, som med ett sammanlagt marknadsvärde på 10,6 mdr svarade för knappt 50% av portföljvärdet.
- Fondens engagemang i onoterade företag uppgick vid utgången av året till 861 mkr. Därjämte har under året lämnats aktieägartillskott på sammanlagt 158 mkr.
- Resultatkravet uppfylldes. Sammanlagt sedan fondens tillkomst har fonden överträffat resultatkravet – att bibehålla grundkapitalets realvärde och ge en årlig utdelning på detta med 3% – med drygt 17 mdr.
- Aktiekurserna sjönk under 1992 med 0,3%. Index för fondens portfölj steg med 9%. Avkastningen på fondkapitalet blev 13%.

Nittioalets första år har varit mycket händelserika, inte minst när det gäller utvecklingen på de svenska finansiella marknaderna. Decenniet började med ett kraftigt börsfall efter ett mycket starkt åttiotal. Under första halvåret 1991 skedde en stark återhämtning, som emellertid visade sig vara dåligt underbyggd mot bakgrund av att lågkonjunkturen blev alltmera märkbar. Kurserna föll därför tillbaka igen mot slutet av året. Det nya året inleddes med förnyad optimism, som inte heller denna gång blev särskilt långvarig. Bankernas kreditförluster fortsatte att växa till närmast ogripbara nivåer och pengar blev allt tydligare en bristvara. Därmed försvann en viktig förutsättning för en fortsatt optimism på aktiemarknaden. Kurserna föll med en tredjedel från maj till oktober. Året fick en hausseartad avslutning som en direkt följd av att den svenska kronan deprecierades.

Bakom denna mycket korta resumé av händelseförloppet under de tre senaste åren, döljer sig naturligtvis en mängd samverkande faktorer. Orsakssambanden är ofta komplexa, varför det ibland är svårt att skilja orsak från verkan. Utan en god överblick, är det därför inte alltid lätt att urskilja enskilda händelsers direkta effekter på aktiemarknaden. Saknas en någorlunda riktig bild av händelseförloppet blir det också svårare att förutse den fortsatta utvecklingen.

Ett alltför kort perspektiv kan således ge en mycket förvirrad bild av ett visst skeende. Med ett längre synsätt blir det lättare att "filtrera bort" en stor del av det "brus", som ständigt omger, i detta fall, marknadens aktörer. Härigenom ökar sannolikheten för att på ett riktigt sätt uppfatta de underliggande trenderna, vilka lämpligen kan ligga till grund för eventuella trendframskrivningar eller prognoser. Detta är ingen originell ansats, men förtjänar likväl att upprepas. I tider av stor osäkerhet och turbulens är det extra viktigt att inte förlora perspektivet. Historien har emellertid upprepade gånger lärt oss att detta är lättare sagt än gjort.

Fjärde AP-fonden har uttalat långsiktiga mål. Strategin är därför att söka identifiera de faktorer, som på längre sikt är av väsentlig betydelse för lönsamheten i svenska företag. Vårt verksamhetsfält utgörs till övervägande delen av den svenska aktiemarknaden, en marknad som mycket snabbt reagerar på en mängd mer eller mindre relevant information. I sökandet efter jämvikt kommer den därför att röra sig mellan vad som tidvis, och framförallt i efterhand, kan förefalla vara extrema lägen. Aktiemarknaden är förvisso speciell i många avseenden, men funktions-sättet är detsamma som för de flesta andra typer av marknader.

Det kan förefalla vara ett dåligt betyg för den s k marknaden att den uppenbarligen inte vid varje enskilt tillfälle ger en "sann" bild av verkligheten. De omfattande korrigeringar som nu pågår, bl a inom finans- och fastighetssektorerna, uppväcker lätt tvivel rörande marknadens förmåga att åstadkomma den effektiva och ändamålsenliga resursfördelning som ekonomerna påstår. Ändå är det just denna förmåga att alltid förr eller senare korrigera överdrifter, som är det bästa uttrycket för marknadens grundläggande funktioner.

I detta sammanhang finns det anledning att fästa uppmärksamheten på marknadens begränsningar, som kan vara av olika slag. Vissa är mer eller mindre givna som t ex begränsningar av informationsflödet till följd av tillgång och kvalitet, avstånd mellan aktörer, språkskillnader och mycket annat. Härtill kommer de begränsningar som sätts genom olika regler och lagar.

Det torde inte vara kontroversiellt att påstå att någon helt fri marknad i begreppets verkliga betydelse, och inom de områden vi har anledning att beröra, knappast existerar. Det torde vara nästan lika okontroversiellt att påstå att detta heller inte är eftersträvansvärt. Regler i en eller annan form behövs av flera skäl. Problemet är att åstadkomma ett regelverk som inte på ett negativt sätt påverkar marknadens funktionssätt, utan istället stimulerar de mekanismer som verkar för ökad konkurrens och mångfald.

Den s k marknadsanpassning och avreglering som har skett och fortfarande sker inom ett flertal sektorer, är ett uttryck för en ambition att ta bort vad som uppfattas vara för marknaden hämmande regler och begränsningar. Paradoxalt nog leder detta initialt till en ökad osäkerhet och därmed förmodligen till överdrivna reaktioner på dessa marknader. Orsaken är att det tar tid innan marknadens aktörer har anpassat sig till de nya spelreglerna. Avregleringen av kredit- och valutamarknaderna under åttiotalet är bra exempel på vilka dramatiska konsekvenser, som kan bli följden när marknadsplatsen plötsligt konfronteras med tidigare "inlåsta" obalanser.

Erfarenheterna av att marknaden på mycket lång sikt befinner sig i jämvikt kan sägas utgöra en av grundvalarna för hur en aktieförvaltande institution som fjärde AP-fonden agerar. Marknadsförutsättningarna förändras ständigt och på många olika sätt. Genom långsiktig analys kan kortsiktiga överreaktioner på marknaden utnyttjas för att förbättra avkastningen på förvaltad kapital. Att våga gå emot marknaden innebär ett risktagande, men är en nödvändig förutsättning för att över tiden uppnå en bättre avkastning än marknaden som helhet.

För att kunna agera på detta sätt utan att ta alltför stora risker, krävs att aktiemarknaden är tillräckligt stor och diversifierad. Den fortsatta koncentrationen av handeln på Stockholms Fondbörs, är en viktig begränsning i detta avseende. En stor förvaltare blir alltmer hänvisad till ett mindre antal stora företag för att köpa eller sälja större aktieposter. Möjligheterna att avvika från marknadens sammansättning vid portföljvalet beskärs.

Baserat på ett minskande urval av noterade företag och som en allt större aktör på aktiemarknaden, har fonden under sin verksamhet trots allt kunnat bedriva en självständig portföljstrategi. Aktieportföljens sammansättning har varit relativt koncentrerad, vilket hittills har visat sig framgångsrikt. Under de senaste fem åren har index för fondens aktieportfölj varje enskilt år utvecklats bättre än börsen totalt. Under året har avkastningskravet väl kunnat uppfyllas även efter avsättningar till riskreserven för befarade men icke konstaterade förluster i onoterade företag.

Risikkapitalmarknaden 1992

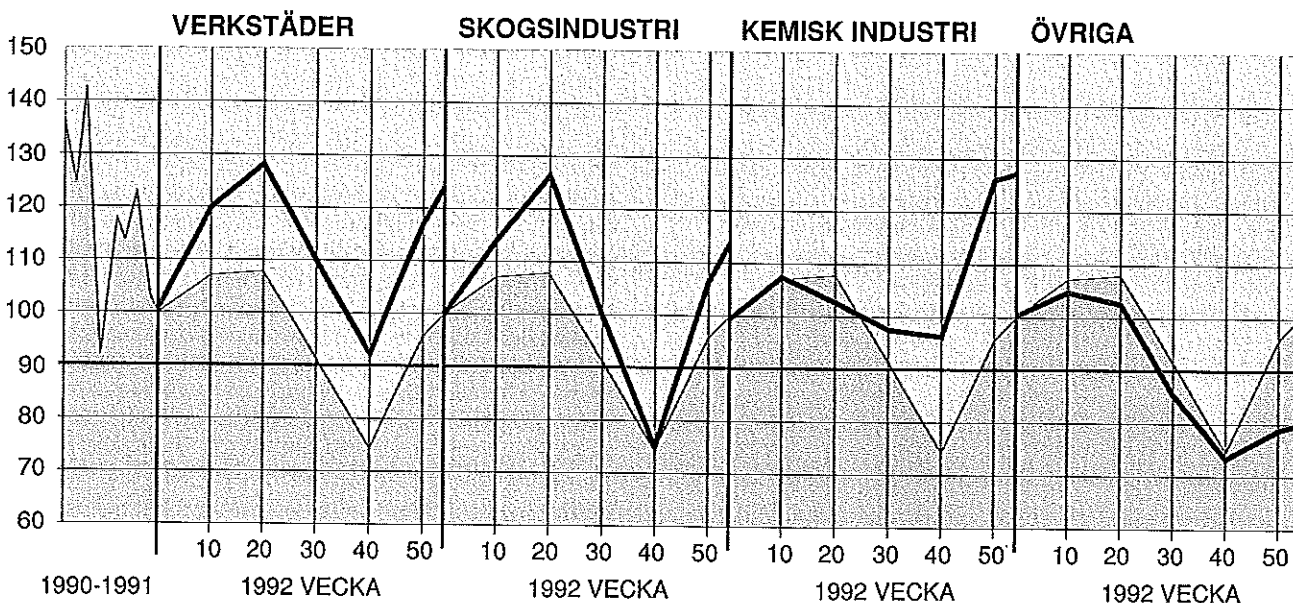
1992 blev ett år med kraftiga kurssvängningar på den svenska risikkapitalmarknaden. Diagram 1 visar utvecklingen av Veckans Affärers totalindex under 1990 och 1991 samt av totalindex och index för några av de viktigaste branscherna månadsvis 1992.

Totalindex sjönk under året med marginella 0,3% (föregående år +6%), men mellan årsskiftena var kursutveck-

lingen mycket skiftande. Fram till årets högsta notering, tredje veckan i maj, steg kurserna med nära 11%. Därefter sjönk kursnivån med 37% till årslägsta, som inföll andra veckan i oktober. Från denna nivå inleddes en snabb återhämtning och kurserna steg fram till årsskiftet med 43%.

DIAGRAM 1

AKTIEMARKNADENS UTVECKLING 1990-1992



Den branschmässiga kursutvecklingen under året har varit mycket oenhetlig. Vinnarbransch för fjärde året i rad blev Kemisk Industri med en kursstegring på 28%. Kemisk Industri är överrepresenterad i fondens portfölj. Även Verkstäder, som också väger tungt i fondens portfölj, hade en god kursutveckling och steg med 24%. En bättre utveckling än marknaden visade även Skogsindustri, som steg med 13%. Sämst kursutveckling uppvisade branscherna Banker -67%, Rederier -47% samt Fastighets- och byggföretag -43%, vilka alla är underrepresenterade i portföljen. Övriga branscher förändrade sitt börsvärde med mellan -37% och 4%. Noterbart är att Kemi-, Verkstads- och Skogsbranscherna nu svarar för mer än två tredjedelar av börsvärdet.

För enskilda aktier har kursutvecklingen varit än mer skiftande. Det är svårt att urskilja några generella tendenser. Anmärkningsvärt är dock att en så stor andel som två tredjedelar av det totala antalet noterade aktier på A-listan utvecklats sämre än totalindex för tredje året i följd. Närmare en tredjedel av dessa har dessutom halverat sitt börsvärde under året. En tråkig utveckling de senaste två åren har varit att placeringsalternativen på Stockholmsbörsen successivt blivit färre. Enbart i år har A-listan haft en nettominusning av 9 företag (samtliga börslistor 25 företag).

Den registrerade aktieomsättningen vid Stockholms Fondbörs (A-listan) steg från 124,6 mdr 1991 till 165,5 mdr 1992, vilket överstiger 1986 års rekordnivå om 141,7 mdr. Eftersom omsättningen innehåller såväl en

pris- som en volymkomponent, är omsättningshastigheten ett mer relevant mått på affärsaktiviteten. Omsättningshastigheten beräknas månadsvis av fondbörsen. Under 1992 registrerades en omsättningshastighet på 32% jämfört med 20% för 1991. Affärsaktiviteten översteg mått på detta sätt därmed de senaste fem årens nivåer. Negativt är dock att av de 118 företagen stod 20 bolag för ca 85% av den totala börsomsättningen. Redan de fem mest omsatta bolagen svarade för närmare hälften av börsomsättningen.

Den standardiserade optionshandeln var något lägre jämfört med föregående år. Omsättningen ökade i handeln med indexoptioner, från 5,2 mdr till 6,2 mdr. Handeln med standardiserade aktieoptioner var klart lägre, 3,1 mdr mot 4,9 mdr föregående år.

Den sammanlagda exporten och importen av svenska aktier mer än fördubblades enligt Riksbankens statistik till 64,1 mdr (30,5 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 markant från 12% till 19%. För tredje året i rad nettoköpte utländska placerare svenska aktier. Nettoexporten ökade något till 13,3 mdr (11,2 mdr). Noterbart är att av nettoexporten av svenska aktier utgjorde aktier i Astra 43%.

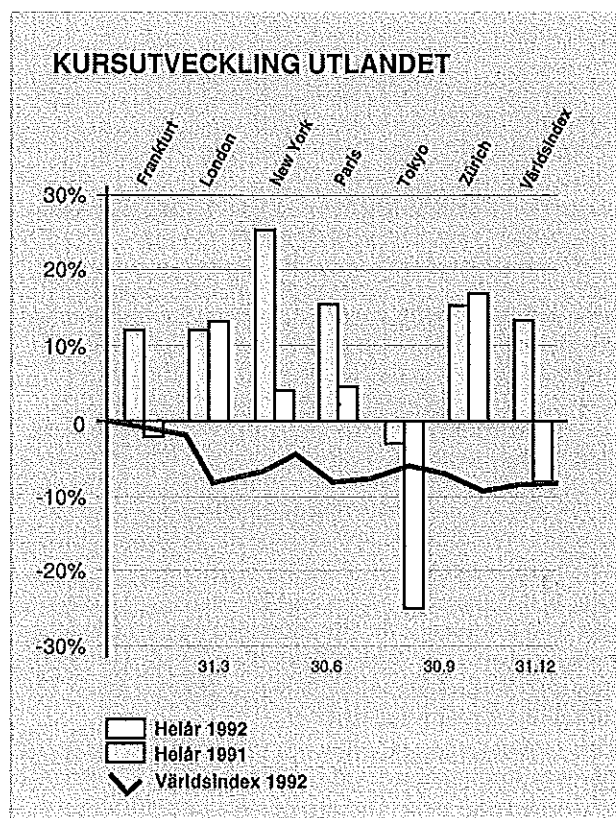
Vid en jämförelse av genomsnittet av importen och exporten av utländska aktier med den i Sverige registrerade omsättningen, var denna relation nära nog oförändrad 40% (42%). De sammanlagda köpen och försälj-

ningarna av utländska aktier uppgick till 132,0 mdr (104,5 mdr). Härav nettoköptes utländska aktier för 3,1 mdr (14,2 mdr).

Sedan gränshandeln för räntebärande instrument liberaliserades i mitten av 1989 har kapitalflödena över gränsen ökat avsevärt. Under 1992 har denna handel mer än fördubblats jämfört med föregående år, framförallt ökade handeln kraftigt under årets sista månader som en följd av den då rådande ränte- och valutaoron. Under 1992 köptes och såldes nominella värdepapper för sammanlagt 3.483,9 mdr (1.517,0 mdr). Härav svarade kronobligationer för 3.454,4 mdr (1.465,1 mdr). Mätt på årsbasis vände kapitalflödet för första gången på fyra år. Sålunda nettoimporterades obligationer från utlandet för 5,8 mdr (-44,7 mdr).

Diagram 2 visar kursutvecklingen mätt i lokal valuta för ett urval utländska börser från årsskifte till årsskifte för 1991 och 1992. Den dollarbaserade världsindexutvecklingen under 1992, enligt tidskriften Morgan Stanley Capital International (MSCI), återges också i diagrammet. Kurserna på de stora utländska börserna steg generellt under året. Av de större börserna, som är representerade i fondens aktieportfölj, steg New York och Paris med 4% respektive 5%, medan London och Zürich ökade

DIAGRAM 2



14% respektive 18%. Börserna i Frankfurt och Tokyo minskade i värde med 2% respektive 26%.

De svenska börsbolagens totala marknadsvärde uppgick vid årsskiftet till ca 540 mdr, vilket motsvarade en värdering uppgående till ca 110% av det justerade egna kapitalet. Sedan 1985 har det egna kapitalet prissatts med rabatt endast under åren 1990-91. Detta avspeglade då förväntningar om försämrad lönsamhet i företagen. Den nuvarande värderingen kan tolkas som att dessa förväntningar har förändrats, men avspeglar också ett förändrat avkastningskrav som en följd av lägre räntor.

I likhet med föregående år varierade kursnivån högst avsevärt under året men totalindex förblev i stort sett oförändrat från årsskifte till årsskifte. I januari ledde fallande räntor till att Stockholmsbörsen stärktes kraftigt. Efter en mindre avmattning som en reaktion på den inhemska ekonomiska situationen tog konjunkturoptimismen ny fart. Lägre räntor, fallande inflation, stigande produktivitet i industrin samt hopp om en begynnande konjunkturuppgång i USA stärkte börsindex till årets högsta notering den 11 maj. Totalindex föll under andra delen av maj när vinstprognoserna nedjusterades under intryck av svaga bolagsrapporter och banksystemets fortsatta svårigheter med stora och ökande kreditförluster. Den begynnande europeiska valutaoron och stigande räntor bidrog till en fortsatt försvagning av totalindex under sommaren. Efterhand som den europeiska valutaoron ökade och osäkerheten om Sveriges ekonomiska och politiska utveckling steg försvagades totalindex ytterligare under sensommaren.

I slutet av augusti och under september reagerade börsen på Riksbankens höjningar av marginalräntan med att falla snabbt och relativt kraftigt. Efter marginalräntehöjningen till 500% nådde börsen den lägsta noteringen för året. Då Riksbanken verkade ha bemästrat devalveringspekulationerna och regeringen efterhand konkretiserade den ekonomiska politiken steg börsen igen. Utvecklingen på börsen var tämligen lugn till den 19 november då den fasta växelkurspolitiken övergavs. Betydligt lägre räntor och hopp om förbättrade konkurrensvillkor för svenska exportföretag gav en mycket kraftig börsuppgång efter deprecieringen. Efter betydande rörelser under året slutade totalindex i det närmaste oförändrat jämfört med årets början.

Emissions- och introduktionsvolymen för A- och OTC-noterade företag uppgick till 1,4 mdr (8,8 mdr). Härav uppgick nyemissionerna till 1,4 mdr (8,5 mdr). Konvertibla förlagslån utgavs till ett belopp av 0,2 mdr (6,6 mdr). På A- och OTC-listorna tillfördes inga nya bolag under året genom nyintroduktioner riktade till marknaden.

Under 1992 tillfördes A- och OTC-listorna sammantaget 6 (6) bolag. 22 (27) bolag avfördes från notering. Under den senaste tvåårsperioden har antalet noterade bolag (varmed inkluderas O-listan) minskat från 258 till 205.

Fonden 1992

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 1992 ökat med ca 400 mkr till ca 4.400 mkr.

Fonden har under året rekvirerat 500 mkr, varför grundkapitalet uppgår till 4.000 mkr.

Nuvärdet av grundkapitalet (d v s summan av de successiva tillskotten, uppräknade med konsumentprisindex fram t o m december 1992) uppgår till 8.160 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 utländska värdepapper, jfr sid 20-21), dels placerats i likvida medel.

Värdepappersportföljen

Förändringarna i fondens värdepappersportfölj under 1992 har sammanfattats i följande tabell med jämförelsetal för 1991 (belopp i mkr):

svenska företagen (aktier och andra riskkapitalinstrument sammantagna; noterade värdepapper till marknadsvärde, onoterade till bokförda värden) fördelade sig värdepappersportföljen vid utgången av 1992 på följande sätt:

Engagemang mkr	Antal företag	Totalt belopp	Procent
1000 <	8	13.862	63,2
500 ≤ 1000	6	3.933	17,9
250 ≤ 500	6	1.965	9,0
100 ≤ 250	8	1.145	5,2
50 ≤ 100	7	487	2,2
10 ≤ 50	19	497	2,3
< 10	11	49	0,2
	65	21.937	100,0

Fondens placeringar är liksom tidigare koncentrerade till större enskilda engagemang. Innehav på 500 mkr och däröver finns i 14 företag och svarar för drygt 81% av portföljvärdet. Inom gruppen 16 mest omsatta aktier på börsens A-lista återfinns 9 av fondens investeringar över 500 mkr med ett samlat värde av knappt 14 miljarder eller 63% av fondens portföljvärde.

Fördelningen på branscher av fondens svenska värdepappersportfölj framgår av tabellen på följande sida. Procordia, som svarar för 7% av fondens värdepappersportfölj och 9% av marknadens börsvärde vid årets utgång, har omplacerats från Övriga företag till Kemisk Industri.

	KÖP		FÖRSÄLJNINGAR		NETTO-PLACERINGAR	
	1992	1991	(marknadsvärden)		(likviditetseffekt)	
	1992	1991	1992	1991	1992	1991
SVENSKA VÄRDEPAPPER						
noterade						
i nyemissioner	24	56	-	-	24	56
i andrahandsmarknaden	3.760	3.117	3.273	3.759	487	-641
onoterade						
i nyemissioner	31*	167	-	-	31	167
övrigt	0	25	10	115	-10	-90
	3.816	3.365	3.283	3.874	533	-509
UTLÄNDSKA VÄRDEPAPPER	466	410	297	217	169	193
TOTALT	4.281	3.775	3.580	4.091	702	-316

* Exklusive aktieägartillskott till NLK och Plinius

(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 under 1992 uppgick till 4.281 mkr d v s mer än 1991 (3.775 mkr). Försäljningssumman var lägre 1992 än föregående år och uppgick till 3.580 mkr (4.091 mkr). Fondens nettoköp av värdepapper blev därmed 702 mkr (nettoförsäljning 316 mkr).

Det totala antalet svenska värdepappersaffärer ökade från drygt 1.000 till ca 1.300. Det svenska courtaget ökade från ca 13 mkr till ca 19 mkr. Fonden har gjort affärer med 23 svenska och 19 utländska mäklare.

Mätt efter storleken av engagemangen i de enskilda

Detta förklarar en stor del av förändringen av bransch-sammansättningen under året.

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

Den ökade andelen i Verkstäder förklaras främst av branschens goda relativa kursutveckling samt fondens nettoköp av ASEA och Atlas Copco. Efter justering för Procordia har Kemisk Industris relativa andel i fondens

Bransch	Branchfördelning i % Fondens portfölj			Marknaden ¹		
	1992	1991	1990	1992	1991	1990
Verkstäder	40	33	39	34	28	31
Kemisk Industri	35	29	25	30	16	11
Skogsindustri	10	8	6	9	8	8
Fastighets- och byggföretag	3	6	7	4	7	10
Handelsföretag	2	1	1	1	1	1
Rederier	0	1	0	1	1	1
Utvecklingsbolag	0	0	0	1	1	1
Förvaltningsbolag	0	0	1	10	12	12
Banker	0	2	2	2	7	8
Övriga företag	9	20	18	9	19	16
	100	100	100	100	100	100

portfölj minskat under året, främst beroende på fondens nettoförsäljning av Astra. Fondens andel i Skogsindustri överstiger genomsnittet för marknaden, huvudsakligen beroende på nettoköp av STORA och MoDo.

Sammansättningen av fondens portfölj skiljer sig i några avseenden från aktiemarknadens fördelning på branscher. Fonden har totalt sett högre andelar av aktier i branscher som representerar tillverkningsföretag (Verkstäder, Kemisk Industri och Skogsindustri) med tillsammans 85% av portföljvärdet jämfört med 73% för marknaden. Å andra sidan är andelen Förvaltningsbolag i portföljen mycket låg jämfört med branschens marknadsandel. Andelen aktier i Banker är också avsevärt lägre än marknaden.

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 än en mer "indexneutral" portfölj. Å andra sidan innebär koncentrationen ett högre risktagande. Under 1992 har koncentrationen på företag i relativa termer givit ett gott utfall.

Noterade värdepapper

Fondens omsättning av noterade svenska aktier låg under 1992 på en marginellt högre nivå än föregående år, +2%, jämfört med börsens totala omsättningsökning på över 30%. Affärsvolymens andel av den officiella börsomsättningen minskade därför till ca 2,1% (2,8%). Marknadsvärdet av fondens portfölj utgjorde ca 3,8% (3,4%) av det totala börsvärdet. Omsättningshastigheten i fondens portfölj ligger således lägre än genomsnittet för marknaden. Arbitrageaffärer, främst bytesaffärer mellan olika aktieserier, nådde under 1992 en mycket hög andel, 58% (35%) av fondens affärsvolym.

I nyemissioner i noterade företag har fonden 1992 investerat 24 mkr (56 mkr).

De fem största engagemangen svarade sammantaget för knappt halva marknadsvärdet av den totala svenska aktieportföljen eller drygt 5%-enheter mer än föregående år. Nya engagemang bland de fem största är Ericsson och ASEA. Aktiekurserna för de båda senare företagen har

utvecklats väsentligt bättre än marknaden. Dessutom har nettoköp gjorts i båda företagen.

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

1	(1)	Astra	4.342 mkr
2	(6)	Ericsson	1.738 mkr
3	(9)	ASEA	1.580 mkr
4	(2)	Procordia	1.517 mkr
5	(3)	Sandvik	1.427 mkr
			10.604 mkr

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

- Nya företag i portföljen är Alma Industri & Handel, Linjebuss, Scribona (via uppdelning av Esselte) och Strålfors.
- Ett antal engagemang har avyttrats: Almedahl, Finnveden, Inter Innovation (uppköpserbjudande), NCB och Nordbanken (uppköpserbjudande).
- Större nettoköp av aktier har gjorts i ASEA, Gambro 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.

Aktiviteten på marknaden för aktieoptioner har varit i nivå med 1991. Fonden har liksom föregående år i mycket begränsad skala deltagit i denna marknad främst genom handel i köpoptioner.

Vid årsskiftet innehavda köpoptioner redovisas i följande tabell:

Företag	Optioner motsvarande antal aktier	Marknadsvärde 92-12-31 tkr	Lösenvärde tkr
SSAB	422.500	1.901	71.825

Från och med 1 juli 1990 får fonden placera högst 10% av fondkapitalets bokförda värde i aktier i utländska bolag eller konvertibla skuldebrev utfärdade av utländska aktiefonder eller andelar i utländska aktiefonder. Med nu gällande bestämmelser kan drygt 1,6 mdr placeras i utlandet.

Under 1992 har fonden fortsatt uppbyggnaden av den utländska portföljen. Portföljvärdet ökade under året med 319 mkr och uppgick vid årets utgång till drygt 751 mkr. Anskaffningsvärdet var vid samma tidpunkt 599 mkr. De sammanlagda köpen av utländska aktier har ökat från 410 mkr till 466 mkr och försäljningen ökade från 217 mkr till 297 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. Den utländska portföljen har givit ett positivt tillskott till fondens totalavkastning, dock med stor hjälp av den

¹ Veckans Affärers branschindelning

svenska kronans depreciering. Den utländska portföljen befinner sig fortfarande under uppbyggnad.

Följande tabell visar fördelningen på respektive land 1992-12-31:

Land	Fördelning till marknadsvärden%	Antal bolag
USA	46	19
England	19	13
Schweiz	12	5
Tyskland	10	7
Frankrike	9	6
Japan	3	13
	100	63

Onoterade värdepapper

Fonden har sedan 1980 placerat i icke noterade företag. Det investerade beloppet vid utgången av 1992 var 861 mkr exklusive till NLK och Plinius under året lämnade aktieägartillskott på tillsammans 158 mkr, som direkt belastat fondens resultat. Det investerade beloppet uppgick vid utgången av föregående år till 897 mkr.

Engagemanget i CentrumInvest har avvecklats med förlust. Förlusten täcks i huvudsak av tidigare gjord reservering.

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 430 mkr (360 mkr).

I januari 1993 träffades avtal om försäljning av samtliga aktier i Liber. Realisationsvinsten uppgår till ca 100 mkr.

Likvida medel

Fondens likviditet till anskaffningsvärde uppgick vid årets slut till 3.146 mkr, vilket innebar en ökning under året med 338 mkr. Likviditetsandelen, d v s likvida medel i förhållande till fondens totala tillgångar upptagna till marknadsvärden, minskade från årsskifte till årsskifte från 12,6% till 12,1%.

Medelbeloppet av likvida medel i svenska kronor uppgick till ca 2,7 mdr. Under året har portföljens medellöptid trendmässigt successivt minskat, men vid några tillfällen har portföljen genom aktiv handel avsevärt förlängts. Medellöptiden har därigenom varierat mellan ett halvt år och knappt två år (1991: 45 dagar till fem år). Placeringarnas fördelning vid årets slut framgår av följande tabell:

	Procent	
	1992	1991
Specialkonto, dagslån	2	3
Företagscertifikat	24	29
Statsskuldväxlar	54	45
Obligationer	20	23
	100	100

Den genomsnittliga avkastningen på likvida medel var under året 15,1% (15,0%). I reala termer innebar detta en avkastning på 13,2% (6,5%).

Under 1992 var marknadsräntornas rörelser betydligt större än under både 1990 och 1991, vilka ändå var år med avsevärda räntefluktuationer. Under årets början föll de korta räntorna i takt med att marginalräntan sänktes efter föregående hösts markanta höjning. Då tecken på en fortsatt svensk konjunkturavmattning blev allt tydligare och inflationsförväntningarna dämpades föll även de långa räntorna kraftigt. Ränterörelserna under resten av det första halvåret var relativt små.

Under sommaren ledde bl a förväntningar om tyska räntehöjningar och den allt instabilare europeiska valutamarknaden till att räntorna i Sverige tenderade att stiga på samtliga löptider. Osäkerheten om den ekonomiska utvecklingen och det politiska läget i Sverige tilltog under sommaren och inflationsförväntningarna ökade. I slutet av augusti ledde devalveringsspekulationer till att valutaflödet accelererade mycket kraftigt. För att försvara kronans värde höjde Riksbanken stegvis marginalräntan, som den 17-20 september nådde en kulmen på rekordnivån 500%. När marginalräntan sedan sänktes föll de korta räntorna snabbt tillbaka till samma nivå som före krisen, medan de längre räntorna låg kvar på en hög nivå. I november tog spekulatioerna mot den svenska kronan fart igen och valutaflödet accelererade dramatiskt.

Efter utflöden på ca 160 mdr under en vecka var valutareserven i det närmaste tömd och Riksbanken beslöt den 19 november att överge den fasta växelkurspolitiken.

Kronan deprecierades omedelbart ca 10% mot det tidigare indexvärdet. Under återstoden av året sänktes marginalräntan stegvis och var vid årsskiftet 11%. De korta räntorna föll samtidigt kraftigt och låg vid årets slut ca 4%-enheter under nivån vid årets början. Även de långa räntorna sjönk och låg vid årsskiftet på samma nivå som vid föregående årsskifte. Vid ingången av 1993 hade Sverige således en svagt positiv avkastningskurva och en markant minskad räntemarginal mot de europeiska, främst de tyska räntorna.

Finansieringsanalys

I följande tabell ges en finansieringsanalys för fonden 1992 (belopp i mkr):

Tillförda medel	1992	1991
Aktieutdelningar	526	515
Konvertibelräntor	8	10
Räntor på likvida medel	409	324
Nettoförsäljning av värdepapper	–	316
Ökning av grundkapitalet	500	–
Övrigt	28	–
Summa tillförda medel	1.471	1.165
Använda medel		
Nettoköp av värdepapper	702	–
Aktieägartillskott	158	–
Överföring till 1-3 AP-fonderna	226	196
Förvaltningskostnader	17	26
Ökning av fordringar resp minskning av skulder	30	20
Summa använda medel	1.133	242
Förändring av likvida medel	+338	+923

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 orealiserade kursvinster och kursförluster.

Aktieutdelningarna ökade med 2% till 526 mkr (515 mkr). *Aktieutdelningarna* motsvarar ca 2,6% (ca 2,6%) av marknadsvärdet på portföljen av noterade aktier 1992-04-30.

Ränteintäkterna, 417 mkr (varav 409 mkr på likvida medel), ökade jämfört med föregående år (334 mkr).

Förvaltningskostnaderna minskade med drygt 8 mkr. En uppdelning av förvaltningskostnaderna på viktigare kostnadsslag återfinnes under avsnittet "Administration" på sid 11. Förvaltningskostnaderna motsvarade 1,2 promille (1,9 promille) av det genomsnittliga bokförda fondkapitalet under året och 0,7 promille om tillgångarna värderas till marknadsvärden.

Årets verksamhet har givit ett *rörelseresultat* (aktieutdelningar och ränteintäkter minskade med förvaltningskostnader) på 926 mkr (824 mkr).

Försäljningarna av värdepapper under 1992 medförde *realisationsvinster* på 1.524 mkr (1.785 mkr) och *realisationsförluster* på 459 mkr (66 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 430 mkr avsatts för befarade förluster på vissa onoterade företag. Årets nettonedskrivningar uppgår till 284 mkr (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 1992 till 232 mkr (226 mkr).

Efter överföring blev det *bokföringsmässiga nettoresultatet* för året 1.475 mkr (1.958 mkr). Detta belopp tillföres fondkapitalet.

Totalt nominellt resultat

Om årsredovisningen för en aktieförvaltande institution inte beaktar orealiserade värdetförändringar i aktieportföljen måste den sägas vara ofullständig och missvisande. Orealiserade kursvinster och kursförluster är i princip av samma karaktär som realisationsvinster och realisations-

förluster. I och med att likviden av en försäljning reinvesteras i värdepapper är det realiserade resultatet underkastat samma kursrisker som de orealiserade 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 enskilt år. Portföljförvaltning är en verksamhet med långsiktiga mål. Utfallet måste därför ses i ett längre perspektiv.

Under året har det icke realiserade övernärdet i portföljen ökat med 1.235 mkr. Motsvarande tal 1991 innebar en ökning av övernärdet med 827 mkr.

Det totala nominella resultatet för 1992 blev därmed ett överskott på 2.942 mkr (3.011 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 136 mkr (551 mkr) för bevarande av grundkapitalets köpkraft blev det reala resultatet ett överskott på 2.806 mkr (2.460 mkr). Med hänsyn taget till kravet på överföring till första-tredje AP-fonderna visade fonden ett överskott på 2.575 mkr (2.234 mkr).

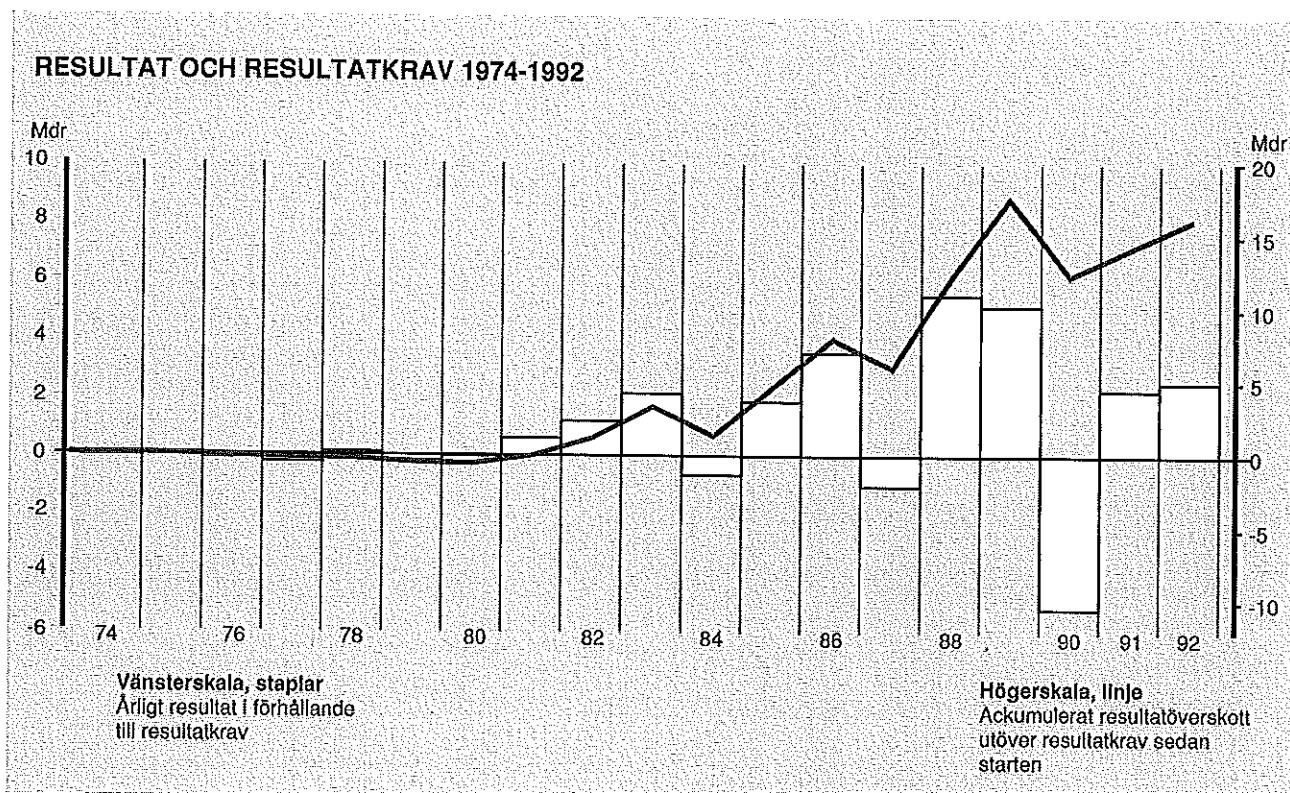
Också det reala resultatet bör ses i ett längre perspektiv. Man kan i diagram 3 konstatera att sett från fondens tillkomst kom ackumulerade resultat och ackumulerade resultatkrav i balans 1981 (d v s under fondens åttonde verksamhetsår) och att det ackumulerade överskottet sedan 1981 ökat med undantag för 1984, 1987 och 1990. Vid det senaste årsskiftet översteg det samlade resultatet motsvarande resultatkrav med drygt 17 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 sjönk under året med 0,3%. Ett index för fondens svenska aktieportfölj visade en uppgång med drygt 9%. Avkastningen på fondkapitalet till marknadsvärde, som dessutom bl a inkluderar utdelnings- och ränteintäkter, uppgick till drygt 13%. Avkastningsmåtten har i båda fallen belastats med drygt 1%-enhet motsvarande årets nettonedskrivningar.

DIAGRAM 3



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 arbetstagare och två efter förslag av rikssammanslutningar inom Kooperationen.

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

De totala förvaltningskostnaderna 17.587 tkr, fördelade sig på följande sätt (med jämförelsetal för 1991):

	1992	1991
Löner och ersättningar		
Styrelse och verkställande direktör	1.384	1.351
Övriga anställda	2.789	2.620
Övriga personalkostnader	2.349	2.220
Lokalkostnader	1.535	1.809
Informationskostnader	5.480	12.031
Övriga förvaltningskostnader inkl inventarieanskaffningar (netto)	4.050	6.043
Summa	17.587	26.074

Ett nytt ADB-system för hantering av likvida medel och optioner har under året tagits i bruk.

Utvecklingskostnaderna härför belastade till större delen föregående år. Detta förklarar i huvudsak de jämfört med föregående år lägre förvaltningskostnaderna.

Stockholm i februari 1993

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 1992 framgår av följande resultaträkning samt balansräkning.

Resultaträkning, tkr

	1992	1991
Bokföringsmässigt resultat		
Aktieutdelningar	525.902	515.474
Ränteintäkter	417.365	334.117
Förvaltningskostnader	- 17.587	- 26.074
Rörelseresultat	925.680	823.517
Realisationsvinster	1.524.010	1.784.626
Realisationsförluster	- 459.240	- 65.834
Nedskrivning	- 284.220	- 358.082
Resultat före överföring till 1-3 AP-fonderna	1.706.230	2.184.227
Överföring till 1-3 AP-fonderna not 1	- 231.513	- 225.746
Bokföringsmässigt resultat	1.474.717	1.958.481
Realt resultat		
Resultat före överföring till 1-3 AP-fonderna enl ovan	1.706.230	2.184.227
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	1.235.473	826.732
Nominellt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster	2.941.703	3.010.959
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft not 1	- 135.597	- 550.997
Realt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster	2.806.106	2.459.962
Överföring till 1-3 AP-fonderna	- 231.513	- 225.746
Överskott/hunderskott i förhållande till resultatkrav	2.574.593	2.234.216

Balansräkning

Balansräkningar, tkr

	1992-12-31		1991-12-31	
	Bokförda värden	Marknadsvärden	Bokförda värden	Marknadsvärden
Tillgångar				
Banktillgodohavanden, statsskuldväxlar, företagscertifikat och obligationer m m	3.145.886	3.145.886	2.808.138	2.808.138
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	91.119	91.119	62.940	62.940
Aktier, not 2	13.119.347	22.156.654	11.544.585	19.430.529
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter, not 3	464.453	531.556	356.531	339.525
Summa tillgångar	16.820.805	25.925.215	14.772.194	22.641.132
Skulder och fondkapital				
Skulder				
Skuld till 1-3 AP-fonderna, not 1	231.513	231.513	225.746	225.746
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	7.647	7.647	9.374	9.374
Övriga kortfristiga skulder	366	366	512	512
Riskreserv	430.000	430.000	360.000	360.000
	669.526	669.526	595.632	595.632
Fondkapital				
Tillskjutet grundkapital	4.000.000		3.500.000	
Uppindexerat grundkapital, not I		8.160.456		7.524.860
Ackumulerat överskott från föregående år	10.676.562		8.718.081	
Ackumulerat överskott i förhållande till resultatkrav		14.520.640		12.286.424
Årets resultat	1.474.717		1.958.481	
Årets resultat i förhållande till resultatkrav		2.574.593		2.234.216
	16.151.279	25.255.689	14.176.562	22.045.500
Summa skulder och fondkapital	16.820.805	25.925.215	14.772.194	22.641.132
Stockholm 1993-02-18				
Sören Mannheimer	Birgitta Johansson-Hedberg	Ingegerd Karlsson	Sonja Weidland	
Marcus Storch	Gunnar L. Johansson	Ingemar Essén	Lennart Hjalmarsson	
Bo Dockered	Bertil Jonsson	Dan Andersson	Lage Andréasson	
Peter Nygårds	Björn Rosengren	Bertil Danielsson		
Vår revisionsberättelse har avgivits Stockholm 1993-02-19				
Pål Wingren	Sten Lundvall	Patric Fredell	Tommy Qvarfort	

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 vär-

depapper har genomsnittsmetoden använts.
Avsättning till riskreserv har skett efter individuell prövning.
Av årets resultat överförs 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 1992 uppgår till 234,9.

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

	Belopp	Index	Beräknat nuvärde 92-12-31	Tillgängligt antal dagar	Avkastnings- krav
Ingående nuvärde 1/1-92	7.524.860	230,8	7.658.534	360	229.756
Rekvirerat 18/11-92	500.000	234,0	501.923	42	1.757
	8.024.860		8.160.456		231.513
			-8.024.860		
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft			135.597		

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

Not 3 Förteckning över konvertibla skuldebrev återfinns på sid 19 och 20.

Revisionsberättelse

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Allmänna Pensionsfondens fjärde fondstyrelsens förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1992.

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 1992, 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 19 februari 1993

Pål Wingren

Sten Lundvall

Patric Fredell

Tommy Qvarfort

Fjärde AP-fonden

Styrelse

Ledamöter

Sören Mannheimer, direktör, ordförande
Birgitta Johansson-Hedberg, direktör, vice ordförande
Ingegerd Karlsson, kommunalråd
Sonja Weidland, kommunalråd
Marcus Storch, direktör
Gunnar L Johansson, direktör
Ingemar Essén, direktör
Lennart Hjalmarsson, direktör
Bo Dockered, förbundsordförande
Bertil Jonsson, LOs andre ordförande
Dan Andersson, ekonom
Lage Andréasson, f förbundsordförande
Peter Nygårds, kanslichef
Björn Rosengren, TCOs ordförande

Suppleanter

Nils Dexe, departementsråd
Monica Andersson, borgarråd
Jörgen Andersson, kommunalråd
Kennart Erlandsson, kommunalråd
Erik Menckel, direktör
Magnus Lemmel, direktör
Christopher Friis, direktör
Kjell Olof Olsson, finansdirektör
Hans Wallensteen, direktör
Valter Carlsson, förbundsordförande
Gunnar A Karlsson, förbundsordförande
Hans Olsson, utredningschef
Anna-Greta Johansson, 2:e vice ordförande
Sven Magnusson, förbundsdirektör

Revisorer

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

Patric Fredell, direktör
Tommy Qvarfort, 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 Lööw
Stefan Malmström
UIF Fahlgren
Pia Westerlund

Allmänna Pensionsfonden, fjärde fondstyrelsen
Besöksadress: Drottninggatan 82 III
Postadress: Box 3069, 103 61 Stockholm
Telefon: 08-787 75 00, Telefax: 08-24 42 40

Värdepappersinnehav per den 31 december 1992

Svenska värdepapper aktier, noterade

Företag		Antal	Förändringar under 1992 ¹	Marknadsvärde tkr	Aktie- kapital	% av Röster
AGA		3.473.324	+42.000	1.076.600	7,3	9,2
A	2.490.800					
B	982.524					
Alma B		147.600	+147.600	5.461	7,6	2,8
Andersons B		847.872		763	12,2	7,5
Arcona A		570.000		6.270	6,3	7,3
Argonaut		2.748.000	+378.000	48.090	4,2	2,5
A	617.500					
B	2.130.500					
ASEA		4.160.330	+988.390	1.580.179	4,6	5,5
A	3.787.130					
B	373.200					
ASG B		388.300		17.473	3,9	1,7
Astra A		5.940.110	-1.453.119	4.342.220	4,9	5,8
Atlas Copco		790.724	+461.800	260.709	2,2	3,1
A	767.693					
B	23.031					
Bergman & Beving B		511.400		43.469	6,7	4,3
BPA B		440.400		4.404	3,5	0,5
Eken B		375.000		11.625	6,2	3,8
Elektrolux B		3.924.354		918.299	5,4	0,2
Eriesson		9.391.726	+640.806	1.737.688	4,6	0,2
A	35.806					
B	9.355.920					
ESAB		809.352	+351.476	146.199	9,1	6,2
A	171.920					
B	637.432					
Esselte		1.503.938	+152.300	133.850	4,4	5,8
A	1.228.932					
B	275.006					
Euroc		1.975.644		79.026	5,6	6,8
A	1.958.870					
B	16.774					
Gambro B		1.878.486	+787.986	597.359	6,9	3,6
Garphyttan		330.000		37.620	7,1	7,1
Gullspång B		5.373.465	+650.000	356.118	7,7	4,5
Handelsbanken A		1.031.552	-201.000	31.462	0,6	0,7
Hennes & Mauritz B		1.921.875	+1.537.500	261.375	5,1	2,4
Incentive		3.707.140		656.164	5,4	5,1
A	2.516.040					
B	1.191.100					
J M Bygg B		504.300		24.152	2,4	1,2
Linjebuss A		449.228	+449.228	34.591	7,0	7,0
Lundbergföretagen B		1.290.145	+50.000	61.340	1,7	0,4
Mo och Domsjö		660.251	-18.850	149.782	4,2	3,7
A	253.318					
B	32.733					
C	374.200					
NCC		1.938.420		31.015	4,3	5,5
A	1.775.020					
B	163.400					

Svenska värdepapper aktier, noterade

Företag		Antal	Förändringar under 1992 ¹	Marknadsvärde tkr	Aktie- kapital	% av Röster
NK		60.000	-38.200	840	0,3	0,4
Perstorp B		2.035.800	+524.164	396.981	8,6	4,1
Procordia		7.951.786	+25.000	1.516.702	3,1	1,5
A	1.954.074					
B	5.997.712					
Sandblom & Stohne B		315.000		5.198	5,7	3,0
Sandvik		3.463.421	+105.000	1.427.338	6,3	7,2
A	3.054.703					
B	408.718					
SCA		8.864.556	+90.000	1.036.437	5,2	4,8
A	2.716.060					
B	6.148.496					
Scribona		1.503.938	+1.503.938	10.245	4,4	5,8
A	1.221.132					
B	282.806					
SE-Banken A		2.478.400	-2.337.000	26.023	0,9	1,0
Seco Tools B		1.127.665	+247.000	99.235	4,0	1,1
Siab		422.200		15.291	2,5	1,6
A	177.600					
B	244.600					
Sifab B		388.524	+10.000	6.596	3,7	1,3
Sila		1.800.000		56.497	5,1	4,3
A	716.200					
B	1.083.800					
Skanska		6.849.200	+641.300	551.294	5,4	3,6
A	72.300					
B	6.776.900					
SKF		3.534.276		253.776	3,1	4,4
A	2.151.200					
B	1.383.076					
SSAB		1.390.433	-30.000	154.613	5,2	4,2
A	832.600					
B	557.833					
Stora A		1.914.850	+709.500	532.328	3,2	3,9
Strålfors B		300.000	+300.000	20.100	5,6	3,4
Svedala		780.134	+375.700	80.354	3,9	3,9
Sydskraft A		6.284.200	+64.000	628.420	4,5	7,5
Trelleborg		2.099.204	+324.868	115.444	3,2	1,5
B	1.575.948					
C	523.256					
Westergyllen B		40.000		1.680	3,1	0,8
Volvo		3.066.501	-10.000	1.060.105	4,0	7,4
A	2.174.068					
B	892.433					
Ångpanneföreningen B		304.200	+87.000	7.605	7,9	1,6
Totalt marknadsvärde				20.656.405		
Totalt anskaffningsvärde				11.771.483		

¹Förändringarna 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 1992	Anskaffningsvärde ¹ tkr	Aktie- kapital	% av Röster
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		544.000	+4.000	54.400	45,5	23,7
Pref 1	540.000					
Stam A	4.000					
Junkaravan pref 1		83.166		15.007	5,4	10,4
Liber A		700.000		36.253	10,0	12,6
LjungbergGruppen B		96.000		10.852	2,2	0,4
NKR Gruppen B		8.184		8.500	16,1	5,8
Näringslivskredit		395.974	+100	51.231	33,3	47,4
A	366.766					
B	29.208					
Plinius		499.999	+125.000	209.099	20,0	24,6
A	474.815					
B	25.184					
Robustus		376.150		46.429	25,0	35,4
A	255.000					
B	121.150					
Spira Invest A		208.333		25.000	5,0	5,1
Swedish Genetic		35.725		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				750.309		

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.

Övriga värdepapper, noterade (konvertibla skuldebrev med optionsrätter)

Företag	Nominellt tkr	Förändringar under 1992	Marknadsvärde tkr
Mo och Domsjö KVB C	271.567	+138.092	285.860
SCA I B	19.176		84.484
Sydkraft C	51.226		48.664
Totalt marknadsvärde			419.008
Totalt anskaffningsvärde			352.259

Övriga värdepapper, onoterade (konvertibla skuldebrev)

Företag	Nominellt tkr	Förändringar under 1992	Anskaffningsvärde tkr
Four Seasons VCM	26.000		26.000
Gruvkraft	6.670		6.670
Holmen Kraft	6.000		6.000
Näringslivskredit	49.000	+24.000	49.000
Plinius	7.000	+7.000	7.000
Swedish Genetic	16.603		16.603
Totalt anskaffningsvärde			111.273

Utländska värdepapper, aktier

Företag		Antal	Marknadsvärde tkr	
CHF	SBC	17.000	24.229	
	Ciba-Geigy	8.680	22.652	
	Nestlé	5.750	31.174	
	Sandoz	300	4.446	
	Swiss Re	825	10.000	
DEM	Allianz	650	5.516	
	Bayer	8.000	9.171	
	Deutsche Bank	8.500	23.524	
	Henkel	2.000	4.748	
	Preussag	5.000	7.806	
	Siemens	5.000	12.713	
	Veba	8.000	12.317	
	Air Liquide	24.100	24.291	
FRF	Alcatel Alsthom	23.000	20.078	
	BSN	4.000	4.814	
	Crédit Local de France	8.000	3.431	
	Elf Aquitaine	11.500	5.255	
	Générale des Eaux	3.550	9.718	
	Argyll Group	320.000	13.010	
GBP	B. A. T Industries	185.000	18.813	
	British Gas	470.000	14.173	
	Courtaulds	200.000	12.311	
	Glaxo	135.000	11.075	
	Grand Metropolitan	325.596	15.663	
	Lasmo	250.000	4.086	
	Lucas Industries	420.000	5.735	
	MFI Furniture Group	550.000	8.193	
	SIEBE	335.000	15.231	
	Smithkline Beecham	215.000	9.853	
	Thorn EMI	102.948	9.383	
	Unilever	45.000	5.191	
	JPY	Fanuc Ltd	14.000	2.697
		Hitachi Zosen Corp	40.000	1.083
Mitsubishi Heavy Ind		30.000	875	
Mitsui & Co		35.000	1.152	
Nisshin Steel Works		60.000	997	
Pioneer Electronic Corp		17.000	2.499	
Secom		8.000	2.453	
Sega Enterprises		3.500	1.985	
Tohoku Elec Power		17.000	2.190	
Toshiba Corp		75.000	2.622	
Toyota Motor Corp		29.000	2.363	
Yamanouchi Pharmaceutical		16.000	2.246	

Utländska värdepapper, aktier

Företag	Antal	Marknadsvärde tkr
USD Bankers Trust	35.500	16.694
Boatmens Bancshares	40.000	15.378
Consolidated Rail	70.000	22.826
Dow Chemical	20.000	7.860
Flour Corp	60.000	17.248
General Electric	50.000	29.348
Goodyear	45.000	21.123
International Paper	40.000	18.295
Johnson & Johnson	48.000	16.641
McDonalds Corp	55.000	18.407
Morgan Stanley Group	25.000	9.568
Motorola	39.000	27.978
Occidental Petroleum Corp	85.000	9.920
Pfizer	40.000	19.909
Philip Morris	57.000	30.179
Toys R Us	40.000	11.018
UAL Corporation	20.000	17.317
Union Camp	45.000	14.249
Wal-Mart	55.000	24.165
Totalt marknadsvärde		749.940
Totalt anskaffningsvärde		597.555

Konvertibler

Företag	Nominellt	Marknadsvärde tkr
DEM Deutsche Bank	83.000	497
JPY Sotesu Rosen	13.000.000	778
Totalt marknadsvärde		1.275
Totalt anskaffningsvärde		921

Sammanfattning av värdepappersförteckningarna

	Anskaffningsvärden mkr	Marknadsvärden mkr
Svenska aktier, noterade	11.771	20.656
Svenska aktier, onoterade	750	750
Utländska aktier	598	750
Summa aktier	13.119	22.156
Övriga svenska värdepapper, noterade	352	419
Övriga svenska värdepapper, onoterade	111	111
Övriga utländska värdepapper	1	1
Summa övriga värdepapper	464	531
Summa värdepapper	13.584	22.688

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)	Och konsortier av försäkringsbolag, pensionsstiftelser m. fl.	Dessa bolag har övertagit vattenkrafttillgångar från de nämnda industriföretagen. Bolagskonstruktion och kraftleveransavtal med resp industriföretag är så konstruerade, att fonden på sina preferensaktie- och konvertibelinnehav får en real avkastning på 3.5-5.5 % per år.	
Holmen Kraft	60.4	45.5/23.7	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	Uddeholm KD AB (Gullspång)			Gillis Broman Thomas Halvorsen
B) Övriga bolag						
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 capital-företag med en blandad företagsportfölj.	
Liber	36.3	10.0/12.6	Procordia, Skandia, Skandinaviska Försärvskapital, Spira Invest, Pronolin	Birgitta Johansson-Hedberg Thomas Halvorsen	Förlagskoncern med stark ställning inom framför allt läromedel. Engagemanget avyttrades i januari 1993.	
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	100.2*	33.3/47.4	Volvo och WASA	Christer Jörneskog Thomas Halvorsen	Kreditaktiebolag.	
Plinius	216.1*	20.0/24.6	AMF-P, Apoteksbolagets pensionsstiftelse, SPP, Handelsbanken, Sparbankernas Bank	Kenneth Andersson Bertil Danielsson	Fastighetsbolag med inriktning på Sverige.	
Robustus	46.4	25.0/35.4	Sparta Holding, AMF-P, Folksam, SPP	Hans Fürstenbach Thomas Halvorsen	Bolaget drivs som ett avvecklingsprojekt	
Spira Invest	25.0	5.0/5.1	Lantbrukskooperationen och närstående, Volvo, Procordia	Ulf Hjalmarsson 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 KaroBio.	
Uwelast	2.0	30.0/30.0	Four Seasons VC, företagets grundare	Martin Holm Lars-Olof Gustafsson	Uwelast tillverkar formgjutna polyuretaner för industriändamål.	

* exkl. aktieägartillskott

Fem år i siffror

(Mkr där ej annat anges)

	1988	1989	1990	1991	1992
Grundkapital vid årets slut	2.350	3.000	3.500	3.500	4.000
Do, uppindexerat med konsumentprisindex	4.862	5.836	6.974	7.525	8.160
Fondkapital vid årets slut, anskaffningsvärden	7.953	9.728	12.218	14.177	16.151
Fondkapital vid årets slut, marknadsvärden	17.275	23.409	19.260	22.046	25.256
Värdepappersportfölj vid årets slut, anskaffningsvärden	6.395	8.630	10.499	11.901	13.584
Värdepappersportfölj vid årets slut, marknadsvärden	15.718	22.311	17.541	19.770	22.688
Nettoplaceringar under året	-242	1.425	400	-316	702
Realt resultat	5.475	5.160	5.287	2.234	2.575
Avkastning på fondkapital, %	+51	+32	-19	+16	+13
Index för fondens portfölj, förändring, %	+54	+32	-23	+12	+9
Förändring av totalindex (Veckans Affärer), %	+51	+24	-30	+6	±0

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 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.