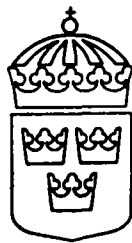


Regeringens skrivelse 1992/93:18

med en redovisning av Allmänna pensionsfondens
verksamhet år 1991



Skr.
1992/93:18

Regeringen överlämnar till riksdagen enligt bifogade utdrag ur regeringsprotokollet den 1 oktober 1992 en redovisning av Allmänna pensionsfondens verksamhet år 1991.

Bengt Westerberg

Bo Lundgren

Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 1 oktober 1992

Närvarande: statsrådet B. Westerberg, ordförande, och statsråden Friggebo, Johansson, Laurén, Hörnlund, Olsson, Svensson, af Ugglas, Dinkelspiel, Thurdin, Hellsvik, Wibble, Björck, Davidson, Odell, Lundgren, Unckel, P. Westerberg, Ask

Föredragande: statsrådet Lundgren

Skrivelse med en redovisning av Allmänna pensionsfondens verksamhet år 1991

Första-tredje fondstyrelserna, fjärde och femte fondstyrelserna samt första-femte löntagarfondstyrelserna har överlämnat sina årsredovisningar för år 1991 till regeringen. Vidare har den av första-tredje fondstyrelserna gemensamt upprättade sammanställningen över delfondernas verksamhet år 1991 överlämnats till regeringen. Slutligen har de av Riksförsäkringsverket och Riksrevisionsverket avgivna utlåtandena över fjärde och femte fondstyrelsernas samt löntagarfondstyrelsernas förvaltning av medel överlämnats till regeringen. De överlämnade redovisningarna bör fogas till protokollet som *bilagorna 1-11*.

Jag avser att, efter en redogörelse för AP-fondens utveckling år 1991 och Riksrevisionsverkets samt Riksförsäkringsverkets utlåtanden, kommentera innehållet i dessa.

AP-fondens utveckling år 1991

Vid slutet av år 1991 uppgick den samlade marknadsvärderade kapitalbehållningen inom hela AP-fonden till 485,7 miljarder kronor. Det är en ökning med 59,6 miljarder kronor eller 14 % jämfört med år 1990. Det reala resultatet blev 32,9 miljarder kronor motsvarande 6,7 % av hela fondkapitalet. Beräkningen av det reala resultatet har gjorts med utgångspunkt från en inflation om 8,1 %. Vid utgången av år 1991 uppgick de över åren ackumulerade reala resultaten till 125,6 miljarder kronor.

Totalavkastningen för de tre första fondstyrelserna uppgick till 57,2 miljarder kronor eller 15,5 %, varav 47,4 miljarder kronor var resultatet av fondförvaltningen och 9,8 miljarder kronor var orealiserade vinster. Det marknadsvärderade fondkapitalets ökning i dessa fondstyrelser uppgick till 54,9 miljarder kronor (1990: 46,3 miljarder kronor). Härefter ingår förutom den totala avkastningen bl.a. nettot av inbetalade avgifter och utbetalade pensioner samt överskjutande löntagarfondsmedel. Övriga fondstyrelsernas marknadsvärderade fondkapital ökade med 4,7 miljarder kronor (1990: minskning med 7,5 miljarder kronor). Vid utgången av år 1991 uppgick AP-fondens totala marknadsvärderade placeringar till 468,9

miljarder kronor varav 75 % var placerade i obligationer m.m. Andelen aktier m.m. uppgick till 8 % och andelen fastigheter till 2 %.

Pensionsutgifterna i ATP-systemet ökade i snabbare takt än avgifterna och uppgick till totalt 87,9 miljarder kronor. Det är en ökning med 13,6 % jämfört med år 1990. Avgiftsunderskottet kom därmed att öka från 1,7 miljarder kronor för år 1990 till 5,6 miljarder kronor för år 1991. ATP-avgiften för åren 1990-1994 är fastställd till 13 %.

Riksförsäkringsverkets utlåtande

Riksförsäkringsverkets (RFV) utvärdering har inte gett verket anledning att framföra några särskilda anmärkningar mot fondernas resultat eller placeringar av de förvaltade medlen under år 1991. RFV konstaterar i sitt utlåtande bl.a. att den principiella grunden för dess utvärdering av löntagarfondstyrelserna försvunnit eftersom dessa numera är avskaffade. RFV framhåller att de utvärderingsmetoder som utarbetats tar sikte på att belysa fondernas agerande ur ett långsiktigt perspektiv. RFV har trots fondernas avskaffande valt att utarbeta en genomgång enligt den modellen eftersom det inte är motiverat att välja en ny modell för ett avslutande år. I likhet med vad som framfördes föregående år konstaterar RFV att varje löntagarfondstyrelse med undantag för den fjärde rekviderat det fulla rambeloppet, som är 3 452 miljoner kronor.

Beträffande fondernas resultat för år 1991 konstaterar RFV att samtliga löntagarfondstyrelser utom den första uppvisar ett underskott, sammanlagt 914 miljoner kronor, i förhållande till resultatkrav, dvs. värdesäkring av grundkapitalets köpkraft och överföring av tre procents real avkastning till första-tredje fondstyrelserna. Vidare noterar RFV att motsvarande resultat för fjärde och femte fondstyrelserna var 2 234 resp. 122 miljoner kronor. Enligt RFV uppvisar samtliga löntagarfondstyrelser ackumulerade underskott i förhållande till resultatkrav för verksamhetsperioden 1984-1991 med sammanlagt ca 2,3 miljarder kronor. Som förklaring anger RFV att det under denna period skett kraftiga svängningar i börsutvecklingen och att mätperioden därför har stor betydelse för det reala resultatet i förhållande till resultatkrav. RFV konstaterar därvid att samtliga löntagarfondstyrelser vid utgången av år 1989 hade stora ackumulerade överskott, medan de vid utgången av år 1991 i stället hade ackumulerade underskott.

Fjärde fondstyrelsen uppvisar enligt RFV ett ackumulerat realt överskott på 14,5 miljarder kronor vid utgången av år 1991, sett över hela dess 18-åriga verksamhetsperiod. Femte fondstyrelsen visade ett ackumulerat underskott om ca 0,4 miljarder kronor vid utgången av år 1991 i förhållande till resultatkravet.

Riksrevisionsverkets utlåtande

Riksrevisionsverket (RRV) konstaterar i sitt utlåtande att löntagarfondstyrelsernas sammanlagda reala resultat uppvisar ett underskott för år 1991, medan fjärde och femte fondstyrelserna var för sig uppvisar ett realt överskott för samma år. RRV påpekar att det är viktigt att inte fästa

alltför stort avseende vid det reala resultatet för ett enskilt år men att den reala redovisningen i ett längre perspektiv ger en god bild av värdeutvecklingen i förhållande till det långsiktiga resultatkravet. Det bokföringsmässiga resultatet för löntagarfondstyrelserna täcker väl återföringskravet till första-tredje fondstyrelserna. RRV har jämfört löntagarfondernas avkastning sedan år 1984 med ett avkastningsindex (Findatas). Enligt RRV har löntagarfondernas avkastning varit 5 % lägre än detta avkastningsindex. För år 1991 är avkastningen 2 % lägre än samma index. RRV noterar att fjärde och femte fondstyrelserna samt löntagarfondstyrelserna har placerat 77 % av fondernas totala kapital på Stockholms Fondbörs, vilket utgör 6 % av det totala värdet på börsen. Placeringarna har till största delen skett i de "mest omsatta aktierna" på börsen. RRV beräknar att löntagarfondernas värdetillväxt t.o.m. år 1991 har varit 20 % lägre än om medlen placerats i räntebärande papper med samma förräntning som för första-tredje AP-fonderna. RRV konstaterar att fjärde och femte fondstyrelsernas resultat för år 1991 är högre jämfört med resultatet för de tio största allemansfonderna medan löntagarfondstyrelsernas resultat, vid samma jämförelse, är lägre.

RRV har i tidigare utlåtande efterlyst en precisering i lagen (1983:1092) med reglemente för Allmänna pensionsfonden av vilken typ av optioner som löntagarfondstyrelserna bör få bedriva handel med. RRV noterar nu att löntagarfondstyrelserna, liksom fjärde och femte fondstyrelserna, sedan den 1 augusti 1991 haft möjlighet att handla med optioner, terminer eller andra liknande finansiella instrument. Denna möjlighet har dock utnyttjats i mycket begränsad omfattning.

RRV framhåller att den ändring som skett i 44 § i reglementet, att ledamöter och suppleanter i fondstyrelserna ålagts anmälningsskyldighet för sitt innehav av fondpapper, inte är tillräcklig. Enligt RRV bör även revisorer uttryckligen omfattas av denna bestämmelse.

I en uppföljning till sina under åren 1990 och 1991 avgivna utlåtanden konstaterar RRV att fjärde och femte fondstyrelserna räknar med att tills vidare kunna tillgodose det långsiktiga likviditetsbehovet genom rekvisering av medel. Storleken på de medel som fjärde och femte fondstyrelserna härigenom kan tilldelas är 1 % av det sammanlagda anskaffningsvärdet på de medel som första-tredje fondstyrelsen förvaltar.

Enligt RRV kvarstår andra löntagarfondstyrelsens företagaransvar i Komponentutveckling AB. Detta kommer dock att avvecklas under år 1992 enligt avtal med Trustor AB.

RRV påpekar på nytt att en mall för likformig redovisning bör tas fram. Redovisningen bör också innehålla en specifikation över mer betydande kostnadsposter i fondernas verksamhet. En sådan kostnadspost som i dag inte särredovisas är courtage. Enligt RRV bör fjärde och femte fondstyrelserna och avvecklingsstyrelsen (se nedan) i samarbete med de auktoriserade revisorerna ta fram en sådan mall.

Avslutningsvis konstaterar RRV att de direkta kostnaderna för avveckling av löntagarfondstyrelsernas kanslier beräknas uppgå till 40 miljoner kronor.

Som angavs i förra årets skrivelse till riksdagen har det inom Finansdepartementet utarbetats en promemoria (Ds 1991:14) AP-fondens förvaltning - en översyn. Denna har remissbehandlats och inom Finansdepartementet förbereds ett lagförslag om ändrade regler för revision av AP-fondens förvaltning. Frågan om likformig årsredovisning kommer då att övervägas. Detsamma gäller frågan om fondstyrelsernas revisorer, på samma sätt som gäller fondstyrelsernas ledamöter och suppleanter, skall vara anmälningsskyldiga till insiderregistret.

Vad RFV och RRV i övrigt behandlat i sina utlåtande är av den karaktären att några ytterligare kommentarer från min sida inte erfordras.

Förändringar i AP-fondens verksamhet år 1991 m.m.

Per den 1 augusti 1991 har ändringar gjorts i fondstyrelsernas placeringsbestämmelser (prop. 1990/91:186, bet. 1990/91:NU43, rskr. 1990/91:382, SFS 1991:1091). Genom ändringarna har samtliga fondstyrelser möjlighet att handla med optioner, terminer och liknande finansiella instrument.

Löntagarfondstyrelserna avskaffades vid utgången av år 1991. De tillgångar och skulder som tidigare förvaltades av löntagarfondstyrelserna förvaltas fr.o.m. den 1 januari 1992 av en avvecklingsstyrelse (prop. 1991/92:36, bet. 1991/92:FiU9, rskr. 1991/92:91, SFS 1991:1857). Förvaltade tillgångar får placeras enligt de bestämmelser som gällt för löntagarfondstyrelserna. Avvecklingsstyrelsen kan uppdra åt externa kapitalförvaltare att förvalta medlen.

Fastställande av balansräkning

Regeringen har tidigare denna dag fastställt balansräkningarna för första-femte fondstyrelserna och första-femte löntagarfondstyrelserna.

Hemställan

Jag hemställer att regeringen överlämnar fondstyrelsernas årsredovisningar, sammanställningen över delfondernas verksamhet samt RRV:s och RFV:s utlåtanden till riksdagen.

Beslut

Regeringen beslutar i enlighet med föredragandens hemställan.

Första, andra och
tredje fondstyrelserna
ÅRSREDOVISNING 1991

- ★ AP-fondens resultat 1991 är det bästa någonsin. Direktavkastningen uppgick till 45,0 mdkr, motsvarande 12,2%. Inklusiva realiserade och orealiserade värdeförändringar uppgick resultatet till 57,2 mdkr, svarande mot 15,5% i totalavkastning.
- ★ Avgiftsunderskottet – skillnaden mellan influtna avgifter och utbetalda ATP-pensioner – ökade till 5,6 mdkr. Avgiftsinkomsterna var 82,3 mdkr och pensionsutbetalningarna 87,9 mdkr.
- ★ Fondkapitalet ökade, trots avgiftsunderskottet, under 1991 med 14% till 442 mdkr per den 31 december 1991.
- ★ Av fondens förvaltade tillgångar utgjorde obligations- och penningmarknadsplaceringarna 87%, direktlån 10% och fastigheter 3%.
- ★ Direktavkastningen på den finansiella portföljen var 1991 12,4%. Den betydande räntenedgången under året medförde att värdeförändringen i portföljen blev 4,5%. Den finansiella portföljens totalavkastning uppgick därmed till 16,9% för 1991.
- ★ Direktavkastningen på placeringar i fastigheter var 4,6%. Avkastningssiffran dras ned till följd av att en stor andel av placeringarna är projekt. Fastighetsinnehavet har värderats ned med 38,1%. Totalavkastningen för 1991 blev därmed -33,5%.
- ★ Det reala resultatet var 31,4 mdkr vilket motsvarar en realavkastning på 8%. De ackumulerade reala resultaten från AP-fondens tillkomst uppgick till 90,3 mdkr vilket var 20% av fondkapitalet (marknadsvärderat) vid utgången av 1991.
- ★ Under 1991 förstärktes AP-fondens organisation. Bland annat integrerades fastighetsverksamheten under beteckningen AP Fastigheter. En ny ekonomifunktion för denna verksamhet byggdes upp.

AP-FONDENS BÄSTA RESULTAT HITTILLS

Skr. 1992/93: 18
Bilaga 1

Det samlade resultatet från 1-3 AP-fondstyrelsernas verksamhet 1991 har varit mycket tillfredsställande.

Både absolut och relativt sett har resultatet under detta år varit bättre än under något tidigare år under fondens drygt 30-åriga historia. Direktavkastningen har uppgått till 45 mdkr, vilket svarar mot 12,2%. Inkluderas de realiserade och icke realiserade värdestegringarna så uppgår överskottet till 57 mdkr, svarande mot en avkastning på 15,5%. Vinsten har under 1991 jämfört med föregående år ökat med nära 9 mdkr, räknat i löpande priser.

Det kan framstå som något paradoxalt att AP-fonden redovisar sitt genom tiderna bästa resultat i ett läge, då den svenska ekonomin i sin helhet har utvecklats svagt. BNP har minskat och arbetslösheten ökat kraftigt. Statsfinanserna har försvagats och många företag – inte minst inom finans- och fastighetsbranscherna – har utsatts för betydande påfrestningar. Till följd av sin centrala ställning på den svenska kapitalmarknaden skulle man måhända kunnat vänta sig att de betydande svårigheter, som drabbat såväl företag och finansinstitutioner som hela landets ekonomi, även skulle sätta sina spår i AP-fondens resultat.

I ett avseende gäller detta – nämligen i form av den kraftiga resultatförsämringen i fondens fastighetsverksamhet. AP-fonden har också drabbats av den allmänna försämringen på fastighetsmarknaden – både i Sverige och i utlandet. Detta sammanhänger med att fonden först på ett sent stadium av den långa uppgången under 1980-talet fick tillstånd att placera i fastigheter. De placeringar som gjordes under den korta tiden, innan utvecklingen vände, skedde på en förhållandevis hög prisnivå. Den, i förhållande till många andra placerare, stora nedvärderingen av AP-fondens fastighetsinnehav kan förklaras av just detta förhållande.

EN FÖRSIKTIG PLACERINGSPOLITIK

Att det kraftiga fallet i resultatet från fastighetsrörelsen inte har haft någon större inverkan på det totala resultatet för fonden beror på dess relativt sett ringa andel av de totala placeringarna. Fastigheternas andel utgör idag endast cirka 3%.

En förklaring till det goda resultatet under

1991 är att fondens räntebärande placeringar inte haft några kreditförluster, vilket varit fallet för så många andra finansiella institutioner i Sverige. Anledningen är i allt väsentligt att AP-fondens placeringspolitik under de expansiva åren under 1980-talet kännetecknades av stor försiktighet.

En samhällsekonomiskt sett viktig förklaring till fondens goda resultat är den speciella konstellation av produktion, inflation och räntor som gällt under 1991 och som medfört en historiskt sett mycket hög real avkastning på rent nominella placeringar.

NY VALUTAREGIM

Den reala utvecklingen i ekonomin har varit påfallande svag under året, och industrikonjunkturen har försämrats så kraftigt att industriproduktionen nu närmar sig den som gällde under slutet av 1970-talet. Samtidigt har inflationen minskat kraftigt – dock utan att i samma takt dra med sig de nominella räntorna nedåt. Dessa är i allt väsentligt bestämda av de internationella förhållandena – inklusive omvärldens uppfattning om stabiliteten i den svenska ekonomin.

Genom riksbankens beslut den 17 maj att byta valutaregim och låta kronkursen bestämmas av EG:s valutakorg har Sverige kommit att nära knytas till den räntenivå som gällt och fortfarande gäller inom EG-området. Ovanpå denna kommer sedan en riskpremie, som uttrycker att placeringarna ännu inte är helt övertygade om att de svenska myndigheterna förmår försvara den nu gällande kronkursen.

Den positiva avkastningen under 1991 är resultatet av en kombination av – för fonden – gynnsamma samhällsekonomiska utvecklingstendenser och en förutseende fondförvaltning. Men den samhällsekonomiska situation, som förelegat under året, kan inte vara annat än temporär, och måste på sikt utlösa förändringar. Den höga nivån på realräntan verkar kraftigt återhållande på den reala aktiviteten i ekonomin genom att trycka tillbaka investeringarna och pressa upp priset på krediter för såväl hushåll som företag. Antingen utlöser den höga realräntan en accelererande lågkonjunktur, som så småningom kommer att pressa tillbaka räntan till ett läge som står i överensstämmelse med den rådande reala av-

kastningen på kapitalet i produktionen. Eller så kommer en fasthållen hög nivå på realräntan att tvinga fram sådana förändringar i inkomstfördelning och kapitalavkastning att en ny balans uppstår vid detta höga läge.

Vi har redan kunnat se ett exempel på den förra situationen genom de successiva räntesänkningar som inträffat i USA till följd av den ihållande lågkonjunkturen. Även om allt fler röster nu höjs för att räntorna i Europa måste nedbringas för att bryta konjunkturnedgången, så verkar inte några sådana beslut ligga nära i tiden.

Starka och kanske växande spänningar finns mellan olika staters och grupper krav på den ekonomiska politiken. Den desinflationsprocess som många länder befinner sig i – inte minst gäller detta Sverige – har ställt både politiker och finansmarknadsaktörer inför en ny situation. Man får egentligen gå tillbaka till 1920-talet för att hitta en parallell. Jag tror därför att man måste vara beredd på att 1992 kan bli ytterligare ett år kännetecknat av stor osäkerhet och att man måste ha en betydande beredskap för att ta hand om nya och svårförutsägbara situationer.

FÖRSTÄRKTA RESURSER I FONDEN

Det är mot denna bakgrund tillfredsställande att fondens administration byggts ut och effektiviserats under 1991, så att vi nu bättre kan ta hand om snabbt föränderliga förutsättningar.

Fondens hela administration har samlats till ett kontor med gemensamma lokaler i Stockholm. Analyskapaciteten har byggts ut och resurserna för bevakning av kreditrisker har förstärkts.

På fastighetssidan har en mer funktionell ansvarsfördelning införts och marknadsbevakningen byggts ut. Fonden står alltså väl rustad att möta ett turbulent 1992.

Trots förstärkningarna framstår AP-fondens administrationskostnader både vid en nationell och internationell jämförelse som utomordentligt låga.

AP-FONDEN MOTVIKT I MINSKAT SPARANDE I STAT OCH KOMMUN

Under 1991 har sparandet inom den statliga sektorn kraftigt försvagats. Anledningen är främst den snabbt försämrade konjunkturen, som både lett till utgiftsökningar i form av bland annat arbetsmarknadspolitiska åtgärder och till inkomstminskningar. För 1992 och 1993 förutses en fortsatt försvagning. För 1993 räknar man även med att kommunernas sparande kommer att minska. I detta läge, med ett allt svagare sparande inom stat och kommun, kommer sparandet inom



Carl Johan Åberg, Verkställande direktör.

AP-fonden att utgöra en betydelsefull motvikt.

Trenden mot ett allt lägre sparande totalt sett i den svenska ekonomin förefaller nu visserligen att brytas, delvis till följd av positiva bidrag från hushållssektorn. Men den vikande utvecklingen inom stat och kommun kommer, inte minst i perspektivet av ett allt närmare samarbete med EG, att utgöra ett växande bekymmer.

Närmandet till EG kommer nämligen att ställa stränga krav på hushållningen inom de offentliga sektorerna. Underskotten och skuldsättningen måste uppfylla vissa grundkrav för att Sverige fullt ut ska få delta i det ekonomiska samarbetet.

Det är endast om man inkluderar sparandet i AP-fonden som Sverige klart uppfyller de så kallade konvergenskraven. Ett fortsatt sparande i fonden spelar således en viktig roll som motvikt mot den nu pågående utvecklingen inom övrig offentlig sektor.

Stockholm i mars 1992

Carl Johan Åberg
Verkställande direktör

Det svenska ATP-systemet är i allt väsentligt ett så kallat fördelningssystem. Det innebär att varje års pensioner i princip ska finansieras genom avgifter på den aktiva befolkningens inkomster under samma år. De aktiva generationerna bär genom dessa avgifter ansvaret för de pensionerades försörjning.

Alternativet till ett fördelningssystem är att varje person under sin livstid avsätter medel till en pensionsfond, vars storlek och avkastning sedan bestämmer pensionens storlek.

Trots att det svenska ATP-systemet i grunden är ett fördelningssystem valde statsmakterna 1959 att ändå bygga ut detta med en fond. Motiven var två – dels att uppbyggandet av en fond skulle motverka det minskade sparande inom hushållssektorn som sannolikt skulle bli följden av att ett allmänt tilläggspensionssystem introducerades, dels att fonden skulle utgöra en buffert mellan de löpande inkomsterna från ATP-avgiften och de utgående pensionerna.

DEN STÖRSTA SAMLADE FÖRMÖGENHETSMASSAN I SVERIGE

AP-fonden 1–3 har nu nått en betydande storlek – cirka 442 mdkr. Den är därmed den största, samlade förmögenhetsmassan i Sverige. Men trots denna storlek är ATP-systemet ändå långt ifrån ett fullfonderat pensionssystem. Om man skulle kapitalisera alla de pensionsutfästelser, som gjorts i ATP-systemet, skulle detta svara mot en fondstorlek på cirka 3 000–4 000 mdkr. AP-fonden uppgår alltså endast till cirka en tiondel av vad ett fullfonderat ATP-system skulle kräva.

Detta innebär att ATP-avgifterna på de löpande inkomsterna i allt väsentligt måste svara för finansieringen av de utgående pensionerna. Sett över en längre period kan AP-fondens roll, med nuvarande storlek, inte bli annat än marginell.

Den under senare år snabbt stigande avkastningen på fonden har dock medfört att avkastningen närmast sig summan av de utgående pensionerna. Dessa pensioner har för 1991 uppgått till cirka 88 mdkr – att jämföra med AP-fondens avkastning på 57 mdkr. Eftersom den nu utgående ATP-avgiften – 13% – räcker till för att finansiera en betydande del av pensionerna, innebär detta att en stor del av AP-fondens avkastning kan läggas till kapitalet.

FORTSATT KAPITALUPPBYGGNAD 90-TALET UT

Under 1991 har fonden både nominellt och reellt fortsatt att växa, vilket sannolikt blir fallet under en stor del av 90-talet.

Om avgiftsnivån bibehålls även i framtiden, så kommer fondkapitalet att växa även under hela återstoden av 90-talet. Det är egentligen först i början av 2000-talet som större delen av fondens avkastning skulle behöva tas i anspråk för att finansiera pensionerna. Skulle tillväxten bli fortsatt låg i den svenska ekonomin, så får själva fondkapitalet börja tas i anspråk några år in på 2000-talet.

Den stora belastningen på det svenska ATP-systemet inträffar när de stora årskullarna från 1940-talet går in i pensionsåldrarna med full ATP. Anspänningen blir större ju lägre tillväxt vi får under åren framöver. Vid en årlig tillväxt på cirka 1% kommer fondkapitalet att vara slut redan omkring 2010. I detta fall skulle hela ansvaret för finansieringen i fortsättningen få vila på de löpande ATP-avgifterna, vilka då måste ökas kraftigt i förhållande till de 13% som gäller idag. Alternativt kan naturligtvis ATP-avgifterna höjas redan dessförinnan, i syfte att förekomma en avtappning av fonden.

Detta understryker två viktiga förhållanden – nämligen dels att fonden sannolikt kommer att fortsätta att växa under hela 1990-talet, dels att dess avkastning kommer att ha betydelse för att finansiera pensionsåtagandena under 2000-talet.

SÄKER OCH GOD AVKASTNING OCH HÖG BETALNINGSBEREDSKAP

Uppdraget från statsmakterna till AP-fonden och dess förvaltning är att förvalta fonden så att dess bidrag till finansieringen av de allmänna tilläggspensionerna blir så stort som möjligt. I reglementet för AP-fonden fastlägger statsmakterna ett antal riktlinjer för verksamheten vid fondförvaltningen. Medlen ska förvaltas så:

- att de ger en god avkastning,
- att de uppfyller en tillfredsställande betalningsberedskap och
- att de placeras så att en betryggande säkerhet tillgodoses.

Det är kombinationen av dessa krav som lett till att fondens placeringar i allt väsentligt begränsas till obligationer och andra räntebärande papper. Härigenom tillgodoses i stor utsträckning kraven på såväl betalningsberedskap som säkerhet. Under senare år har detta emellertid också lett till en i jämförelse med t ex aktieplaceringar tillfredsställande avkastning.

För fondförvaltningen är målet att maximera tillgångarnas totalavkastning på lång sikt. Kapitalmarknadens avreglering och förändringar i AP-fondens placeringsreglemente har medfört att fondens placeringsmöjligheter breddats de senaste åren. 1988 fick fonden möjlighet att placera i fast egendom och ge direktlån till privata företag. Utrymmet för sådana direktlån och fastighetsinvesteringar uppgår vardera till 5% av fondens tillgångar.

Av fondens totala tillgångar utgjorde de reala tillgångarna vid utgången av 1991 endast 5%. Fondens långsiktiga strategi är att öka den reala andelen. Upphävandet av det så kallade real-låneförbudet i oktober 1991 öppnar nya möjligheter att öka det reala inslaget i portföljen.

VERKSAMHET I TRE AFFÄRSOMRÅDEN

Fondens verksamhet är indelad i tre affärsområden: Penning- och obligationsmarknad, Direktlån samt AP Fastigheter.

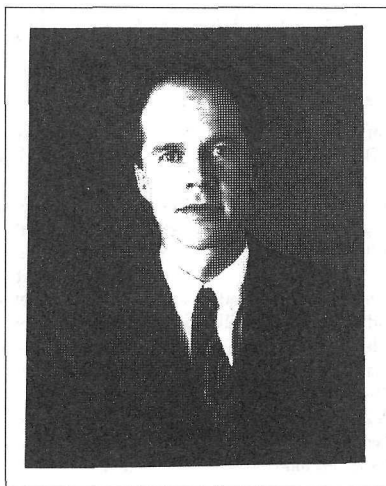
Penning- och obligationsmarknad förvaltar den volummässigt dominerande delen av fondens tillgångar. Under 1991 har den absoluta merparten av fondens nettoplaceringar gjorts inom detta affärsområde.

Inom affärsområdet Direktlån hanteras den kreditgivning som inte går via den standardiserade penning- och obligationsmarknaden. Fondens direktlåneportfölj minskade under året från 53,4 mdkr till 43,8 mdkr. Minskningen kan till största delen förklaras av att förfall och amortering av befintliga lån inte har motsvarats av nya lån, på grund av att räntedifferensen mellan marknadsnoterade instrument och mindre likvida direktlån ej har motsvarat fondens krav.

AP Fastigheter svarar för fondens fastighetsinvesteringar i såväl Sverige som i utlandet. Arbetet inom AP Fastigheter har under året präglats av konsolidering samt utveckling av det egna fastighetsbeståndet. Antalet nyförvärv har varit lågt. Idag uppgår fastighetsinvesteringarna till cirka 3% av fondens förvaltade tillgångar.

ÖKADE KRAV PÅ FONDENS ADMINISTRATION

Fondens nya placeringsmöjligheter har medfört att betydligt högre krav ställs på verksamheten



Bo Ljunglöf, v VD och affärschef.

vid fonden. Detta understryks ytterligare av den snabba utveckling, som skett inom penning- och obligationsmarknaderna till följd av avregleringen av kreditmarknaderna.

Under tidigare år spelade visserligen fonden en central roll på den svenska kapitalmarknaden genom att stå för en betydande del av finansieringen av bostadsbyggandet och upplåningen från stat och kommuner. Men administrativt sett kunde denna verksamhet hanteras med relativt begränsade resurser. Genom den ökade ränterörligheten och de nya möjligheterna att placera i fastigheter och lån till företag ställs helt andra anspråk på förvaltningen av fondens medel.

På kort tid har fonden blivit en av de större aktörerna på den svenska fastighetsmarknaden och har även placerat medel utanför Sverige. Fonden har även medverkat i långsiktiga finansiella lösningar inom näringslivet – bland annat inom kraftproduktionen.

Detta har ställt snabbt växande anspråk på en egen analyskapacitet och en egen bevakning av utvecklingen av bland annat kreditrisker i olika delar av samhällsekonomin.

Fondförvaltningen har mot denna bakgrund byggts ut under senare år och samlats till en central förvaltning i Stockholm. Trots denna utbyggnad framstår ändå fondens administrationskostnader som mycket låga.

PLACERINGSMÖJLIGHETER OCH -KAPACITET

Skr. 1992/93: 18
Bilaga 1

Ramarna för fondens placeringsmöjligheter är angivna i lagen med reglemente för allmänna pensionsfonden (1983:1092; omtryckt 1991:1857).

Fonden får enligt reglementet placera fritt i publika, räntebärande papper, dock med den begränsningen att placeringar i utländsk valuta får uppgå till högst 10% av fondens totala tillgångar.

Direktlån till näringslivet har begränsats till 5% av de totala tillgångarna. Samma begränsning gäller för fondens utrymme att placera i fastigheter, i och utanför landet. Fondens möjligheter att placera i aktier begränsas till aktier i fastighetsbolag, i den utsträckning detta ryms i kvoten för fastighetsinvesteringar.

KAPITALFLÖDEN OCH KAPITALTILLVÄXT

Fondkapitalet till marknadsvärde uppgick till 441,7 mdkr vid årets utgång, vilket är en ökning med 54,9 (46,3) mdkr. Figuren på sid 7 är avsedd att schematiskt åskådliggöra kapitalflödena bakom denna ökning.

Förändringen av fondkapitalet byggs upp dels av avkastningen på fondens tillgångar, dels av en rad av *fondförvaltningen ej påverkbara faktorer* – som nettot av inbetalda ATP-avgifter och utbetalda pensioner, överskjutande löntagarfondsmedel, avkastning från delfonder samt kostnader för administrationen av hela ATP-systemet. I tabell 1 redovisas fondkapitalets ökning från 1960 t o m 1991.

Enligt resultaträkningen var årets resultat av

fondförvaltningen 47,4 (38,4) mdkr. Fondkapitalets marknadsvärde påverkas också av förändringen i ej realiserade vinster och förluster. För 1991 var denna förändring 9,8 (7,0) mdkr. Den totala avkastningen var således 57,2 (45,4) mdkr.

AVGIFTSUNDERSKOTT TÄCKS AV FONDENS AVKASTNING

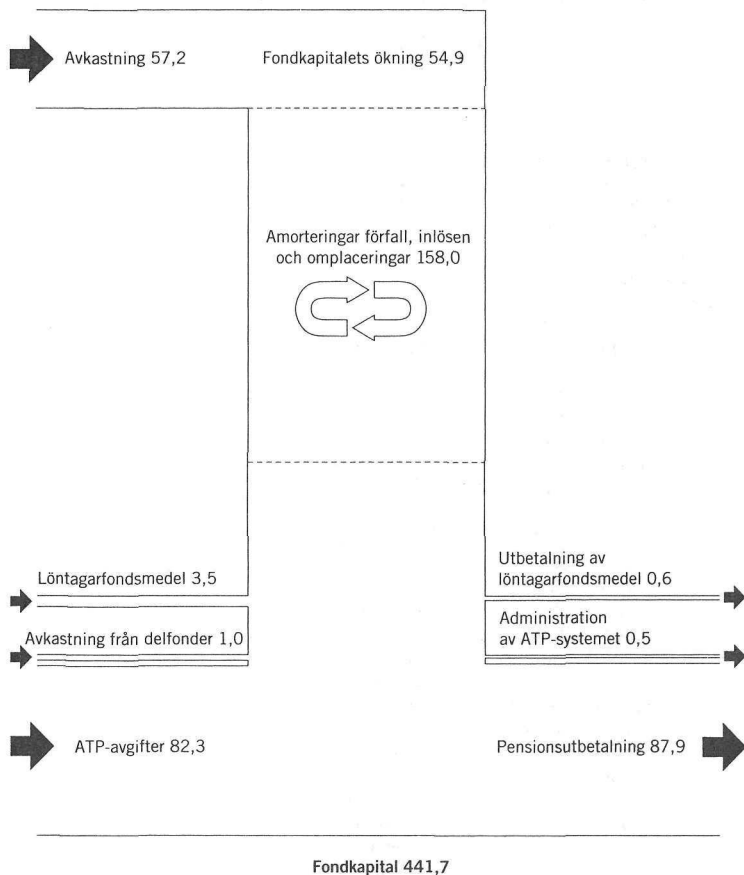
ATP-avgiften är fastställd till 13% för åren 1990-1994. Avgiftsinkomsterna ökade med 6,6 mdkr och uppgick till 82,3 mdkr för 1991. Då har inkomsterna reducerats med de 0,7 mdkr som fjärde och femte fondstyrelserna tillsammans rekvirerade under året.

Pensionsutgifterna i ATP-systemet ökade i snabbare takt än avgifterna och uppgick till totalt 87,9 mdkr. Avgiftsunderskottet kom därmed att öka från 1,7 mdkr för år 1990 till 5,6 mdkr för år 1991. Orsaken till de ökade pensionsutbetalningarna är framförallt att basbeloppet, som reglerar värdesäkringen, höjdes från 29 700 kr till 32 200 kr. För 1992 är basbeloppet fastställt till 33 700 kr.

Utbetalningar av ATP-pensioner kommer, med nuvarande avgiftsnivå, att fortsätta att växa i snabbare takt än avgiftsinkomsterna, vilket leder till ökade anspråk på fondens avkastning. Orsakerna till denna utveckling är att ATP-systemet ännu inte har nått sitt fullfunktionsstadium utan såväl antalet ATP-pensionärer som deras genomsnittliga pensionspoäng fortsätter att öka.

Tabell 1. Fondkapitalets utveckling 1960-1991, marknadsvärde, mdkr.

	1960	1970	1980	1990	1991
Avkastning	0,0	2,0	10,4	45,4	57,2
Avgifter	0,5	6,1	22,2	75,7	82,3
Pensionsutbetalningar	-	-1,2	-19,0	-77,4	-87,9
Överskjutande löntagarfondsmedel	-	-	-	2,3	2,9
Avkastning från delfonder	-	-	-	0,8	1,0
Administrationskostnader	-	-0,1	-0,2	-0,5	-0,5
Tillväxt i fondkapital	0,5	6,8	13,4	46,3	54,9
Fondkapital	0,5	35,9	145,3	386,8	441,7
Förändring av fondkapitalet i %	-	23	10	14	14



ÖVRIGA FONDER OCH MYNDIGHETER

Den uppbyggnad av kapitaltillförseln till löntagarfonderna som författningsmässigt reglerats fram till slutåret 1990 har, framförallt genom vinstdelningsskatten, blivit högre än beräknat. De överskjutande medlen tillförs första-tredje fondstyrelserna. Dessa medel uppgick vid utgången av 1991 till 13,7 mdkr vilket är en ökning med 2,9 mdkr jämfört med år 1990. I februari 1992 gjordes en slutreglering av vinstdelningsskatten avseende inkomståret 1990 på 1,6 mdkr.

I december 1991 fattade riksdagen beslut om att avveckla löntagarfonderna. Genom detta be-

slut överfördes löntagarfondstyrelsernas samlade tillgångar till en avvecklingsstyrelse. Dess uppgift är att fr o m den 1 januari 1992 förvalta tillgångarna fram till deras slutliga utskiftning. Detta ska ske senast den 30 juni 1994. De vid årsskiiftet återstående medlen (1,3 mdkr), som löntagarfonderna ännu inte hade rekvirerat, tillförs i stället avvecklingsstyrelsen under 1992.

Från fjärde och femte fondstyrelserna samt löntagarfondstyrelserna, erhåller AP-fonden en treprocentig avkastning beräknad på nuvärdet av de medel som dessa styrelser sammanlagt har rekvirerat. Denna avkastning uppgick totalt till 1 mdkr för år 1991.

Tabell 2. AP-fondens placeringar under 1990 och 1991, mdkr.

Placeringar	Bruttoplaceringar		Nettoplaceringar	
	1990	1991	1990	1991
Placeringar	194	201	37	43
- obligationer, förlags- och reverslån	142	137	26	21
- penningmarknadsplaceringar	46	62	4	20
- fastigheter m m	7	2	7	2

Skr. 1992/93: 18
Bilaga 1

För administrationen av ATP-systemet, förutom fondstyrelsernas interna verksamhet, är ett flertal myndigheter och institutioner involverade. Bland annat erhåller riks försäkringsverket och försäkringskassorna ersättning för att handlägga och betala ut pensioner. Andra myndigheter som berörs är länskattemyndigheten och lokal skattemyndighet, kronofogdemyndigheten, statens löne- och pensionsverk samt Kommunernas pensionsanstalt. Sammanlagt uppgick fondens utbetalningar till dessa myndigheter till 0,5 mdkr.

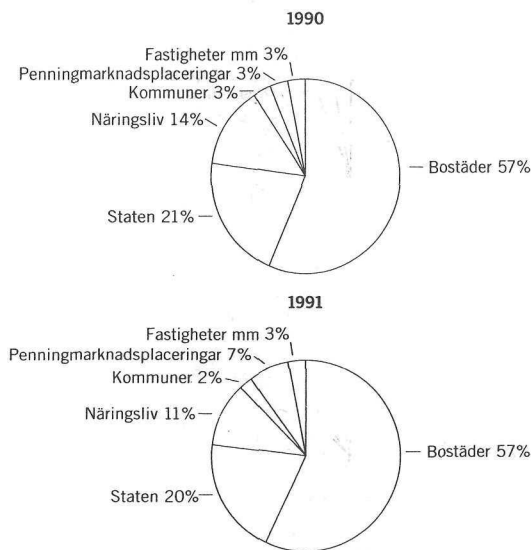
BRUTTO- OCH NETTOPLACERINGAR

Summan av de inlöden och utlöden som redovisas ovan innebar nettoplaceringar 1991 på 43 mdkr.

Därutöver har under året amorteringar, förfall och inlösen i värdepappersportföljen samt omplaceringar i portföljsammansättningen uppgått till totalt 158 mdkr. Sammantaget innebär detta att bruttoplaceringarna uppgick till 201 mdkr vilket framgår av tabell 2.

Vid utgången av 1991 uppgick de totala placeringarna till 424 mdkr. I diagram 1 redovisas placeringarnas fördelning på låntagarkategorier ultimo 1990 och 1991. Fonden har placerat mer än hälften, 57%, av tillgångarna i bostadssektorn, cirka 20% i statsobligationer och 11% i utlåning till näringslivet. Motsvarande andel för fastighetsplaceringar var 3%.

Diagram 1. Placeringarnas fördelning på låntagarkategorier ultimo december 1990 och 1991 (anskaffningsvärden i %).



Förvaltningen av de tre fondstyrelsernas tillgångar sker i en för de tre styrelserna gemensam organisation.

Vid fondens tillkomst år 1960 förutsattes emellertid att de tre styrelserna skulle ha var sin förvaltningsorganisation. Eftersom ATP konstruerades som en enhetlig försäkring, vars utgifter ska bestridas av de sammanlagda inkomsterna, tog de 1960 ny tillsatta styrelserna beslut om att till att börja med inrätta ett gemensamt kansli. Avsikten var att senare, när fondverksamheten vuxit dela upp sig i tre separata förvaltningar. Denna uppdelning förverkligades inte och av denna anledning bedrivs idag förvaltningen som en enhet med en gemensam organisation och en gemensam placeringspolitik för de tre styrelserna.

TRE FONDER, EN PLACERINGSPOLITIK

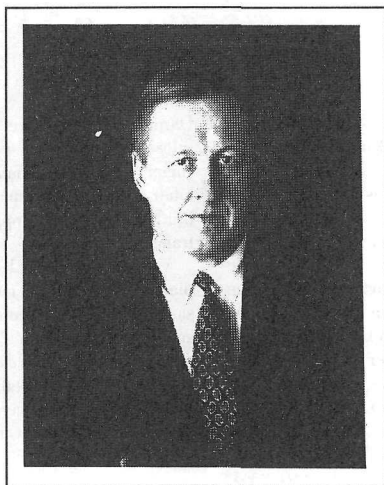
Den gemensamma placeringspolitiken diskuteras i det av de tre styrelserna valda Placeringsutskottet, som är styrelsernas rådgivande organ för VD. Visserligen görs separata årsbokslut för de tre fondstyrelserna, med skilda resultat- och balansräkningar, men detta kan ses som en i efterhand gjord fördelning av totalresultatet för de tre styrelserna.

Uppdelningen av styrelsernas förvaltning har sin utgångspunkt från vilken samhällssektor som pensionsavgifterna inbetalas från. Således förvaltar första fondstyrelsen avgifter som erlagts från den offentliga sektorn, andra fondstyrelsen avgifter från större enskilda arbetsgivare och tredje fondstyrelsen från enskilda mindre arbetsgivare och egenföretagare.

Fondstyrelsernas nuvarande ledamöter och suppleanter, som förtecknas separat, är efter förslag av arbetsmarknadens parter och andra organisationer förordnade av regeringen tills dess fondstyrelsernas balansräkningar har fastställts för räkenskapsåret 1992. Regeringen fastställer balansräkningen senast den 15 oktober året efter räkenskapsåret. Revisorerna har förordnats intill fastställande av balansräkningen för 1991.

ETT EXPANSIVT ÅR

Under 1991 präglades fondens organisation av stark expansion. Organisationsstrukturen påverkades också av att fastighetsverksamheten integrerades i fonden. I samband därmed togs en



Stig Dalmö, administrativ chef.

logotype fram för fonden. Detta initierades av fondens behov av att informera marknaden om att verksamheten nu bedrivs under benämningen AP Fastigheter.

I syfte att möta en volymmässigt större och alltmer komplex verksamhet beslutades i början av 1991 att förstärka organisationen. Bland annat har en ny ekonomifunktion för fastigheter byggts upp. Sammantaget rekryterades 20 personer under året. Det totala antalet anställda ökade därmed till 76 personer.

Av administrativa skäl har fondens fastighetsinnehav strukturerats om genom att samla alla dotterbolagen i ett holdingbolag. Inriktningen är att föra över fastigheterna till fondens egen balansräkning. I bokslutet avseende år 1991 har en koncernredovisning gjorts för AP Fastigheter (se sid 44).

Arbetet med att vidareutveckla internkontrollen fortsatte under 1991 och en säkerhetspolicy lades fast av fondens ledning. All personal fick i samband med detta beslut genomgå säkerhetsutbildning.

FÖRSTÄRKTA ADMINISTRATIVA SYSTEM

För fondens förvaltning är det av mycket stor betydelse att ha tillgång till ett väl utvecklat ADB-stöd. Det gäller såväl ADB-system för redovis-

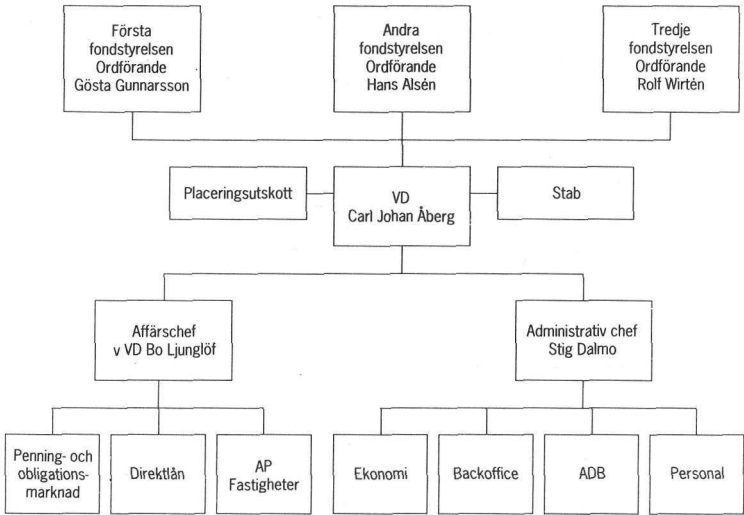
ning och uppföljning som system för marknadsinformation. Att verksamheten i hög grad är ADB-baserad gör att ADB-kostnaderna i huvudsak är relaterade till verksamhetsförändringar.

På det administrativa planet har beredskapen höjts för att möjliggöra affärer med utlandet i räntebärande papper. Bland annat har fondens finansiella informationssystem anpassats för att kunna klara av likvidhantering, bokföring och valvshantering i utländsk valuta. Under 1991 vidtog fonden omfattande förberedelsearbete för

införandet av det värdepapperslösa systemkonceptet från PmC AB. Under hösten 1991 fattades beslut om att inte fullfölja arbetet inom PmC utan beslut togs om att avveckla verksamheten. Till kostnaden för anpassningarna i datasystemen kommer således också den förlust som nedskrivningen av aktierna i PmC medfört.

Fondstyrelsernas administrationskostnader, inklusive Anders Nisses AB, uppgick till 75,2 (60,1) mkr.

ORGANISATION



Grundläggande för AP-fondens avkastning för ett enskilt år är den allmänna räntenivån och prisutvecklingen på finansiella tillgångar, t ex obligationer och statsskuldväxlar, och reala tillgångar, t ex fastigheter. Stigande priser på obligationer, dvs fallande marknadsräntor, liksom stigande fastighetspriser, dvs fallande direktavkastningskrav, ökar fondens årsavkastning. Fallande fastighetspriser och obligationskurser får generellt sett motsatt effekt på kort sikt. Omvärldsfaktorer som påverkar prisbildningen blir därmed vitala för förvaltningens resultat.

EN INTEGRERAD KAPITALMARKNAD

Sedan den svenska valutaregleringen i allt väsentligt avskaffades sommaren 1989 är svensk kapitalmarknad en integrerad del av den internationella kapitalmarknaden. Med en valutapolitik som bygger på en fast växelkurs gentemot en valutakorg, bestäms den svenska räntenivån av den internationella, med tillägg för den riskpremie som placerare kräver för att hålla tillgångar i svenska kronor.

Bytet av valutakorg den 17 maj 1991, från en handelsvägd valutakorg till den teoretiska ECU-korgen, innebär att ERM-valutornas ränteutveckling blev än mer centrala. Då den tyska markens

vikt i den nuvarande ECU-korgen är drygt 30%, mot tidigare knappt 18%, har den strama tyska penningpolitiken kommit att dominera framför allt den korta jämförelseans utveckling under året. Kravet på räntedifferens har däremot varierat kraftigt både före och efter bytet av valutakorg.

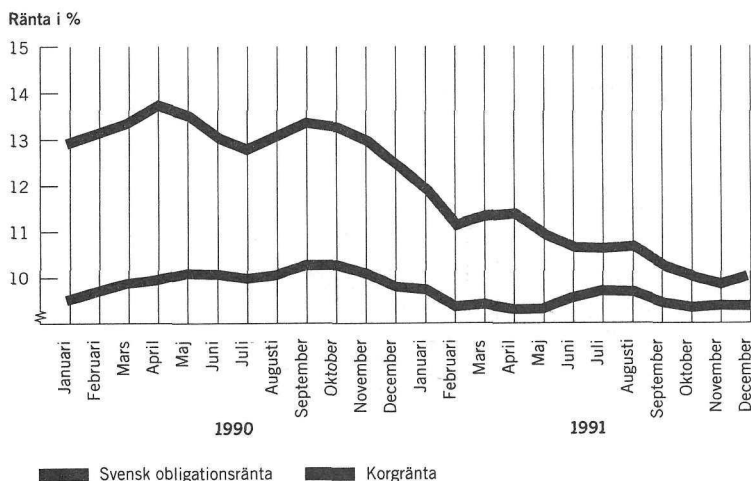
FALLANDE INFLATIONSFÖRVÄNTNINGAR

Året 1991 kännetecknades, med undantag för främst Tyskland, av förväntningar om avtagande inflation. Den aktivitetsdämpning, som för Europa inträdde redan under 1990, förstärktes i början av året, särskilt i de anglosaxiska länderna. Förhoppningar om en snar och stark återhämtning infriades inte, trots att den tidigare strama penningpolitiken på många håll förbyttes i sin motsats.

Kraftigt fallande kapacitetsutnyttjande har lämnat ekonomierna med överskottskapacitet och möjlighet att expandera utan risk för starka pristryck. Förväntningar om lägre inflation har medfört fallande internationella långräntor; för tioåriga löptider har räntenedgången under 1991 varit av storleksordningen en procentenhet i USA och EG-Europa, i Japan en och en halv procentenhet.

Den svenska tioårsräntan låg vid årets ingång

Diagram 2. Svensk obligationsränta och korgränta, 10 år.



på drygt 12% men sjönk sedan under årets lopp till cirka 10%, en nedgång på cirka två och en halv procentenheter (se diagram 2). Huvuddelen av nedgången för den svenska långräntan kan hänföras till ett lägre krav på riskpremie. Nivån föll en knapp procentenhet i samband med ECU-kopplingen, men redan under årets fyra första månader hade räntedifferensen mot den dåvarande korgräntan krympt.

INTERNATIONELLA RÄNTOR

I samband med att Irak invaderade Kuwait i augusti 1990, började de internationella långrentorna stiga, bland annat på grund av oro för permanent högre oljepriser. Det sönderfallande Comecon-blocket sågs även som en potentiell inflationskälla genom behov av stora transfereringar från väst, vilket skulle öka budgetunderskotten i västländerna. Tyskland, som i återföreningens spår dessutom erfor ett starkt konsumtionstryck, var särskilt utsatt för dessa effekter.

Det fall på en halv procentenhet för korgräntan, som inträffade i januari 1991, var sannolikt marknadens reaktion på att Kuwaitkriget till slut utlöstes – det förväntades bli kortvarigt. I Sverige kom samtidigt en energiuppgörelse till stånd och finansplanen innehöll lite av en befarad valårspåspädning. Räntedifferensen krympte med mer än en halv procentenhet. Efter ECU-kopp-

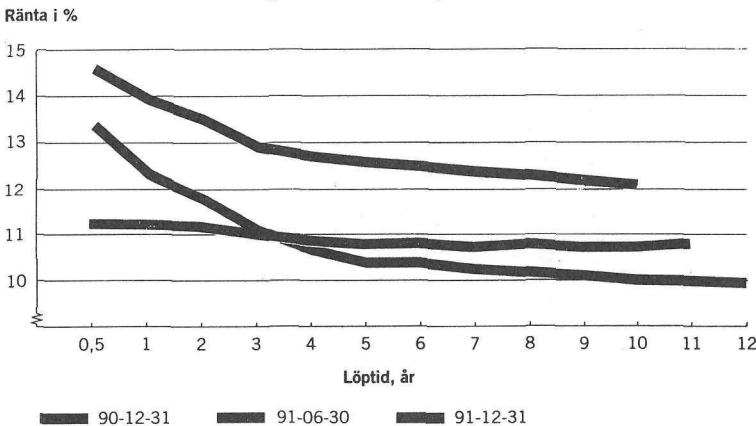
lingen i maj kan den påföljande nedgången i de långa rentorna till ungefär lika delar hänföras till lägre internationella räntor och till en lägre räntedifferens.

Under sommaren växte insikten att den förväntade amerikanska konjunkturuppgången inte var omedelbart förestående, inflationsfarhågorna dämpades och den amerikanska långräntan rörde sig nedåt. Samtidigt började den amerikanska centralbanken att kraftigt lätta penningpolitiken för att stimulera den inhemska efterfrågan. Andra länder gjorde likadant. Dock inte Tyskland, där istället Bundesbank förde en mycket stram penningpolitik för att stävja den inhemska genererade efterfrågeinflationen. Trots de stora räntesänkningarna i bland annat USA, Storbritannien och Japan infann sig inget uppsving i världsekonomin.

Ett flertal länder befinner sig i en korrektionsfas efter 1980-talets stora skulduppbyggnad hos hushåll och företag. Stagnerande och fallande förmögenhetsvärden slår hårt mot ny kreditgivning, vilket håller tillbaka konsumtionen och investeringarna. Med undantag för Tyskland var inflation inget större orosmoment för räntebildningen under det andra halvåret.

Tyskland hade under året inhemska skäl till att föra en stram penningpolitik. Via växelkursmekanismen, ERM, har dock övriga EG-länder och länder, som knutit sin valuta till ECU:n, inte kunnat lätta penningpolitiken, trots trängande

Diagram 3. Avkastningskurvor.



konjunkturrella behov. Under hela året har de europeiska avkastningskurvorna varit negativt lutande. Detta accentuerades ytterligare då Bundesbank i december, ungefär samtidigt som USA och Japan sänkte diskontot, för tredje gången under året höjde bankernas marginalränta. Den svenska avkastningskurvan vid årsskiftena och i mitten på förra året, diagram 3, illustrerar händelseförloppet under året.

PÅ VÄG MOT EN LÅGINFLATIONSEKONOMI

Det minskade kravet på räntedifferens är delvis resultatet av ett starkare långsiktigt förtroende för den svenska ekonomins förmåga att växla ner till en låginflationsekonomi. Anknytningen av kronan till den teoretiska ECU:n i maj och ansökan om EG-medlemskap i juli anges ofta som politiska åtgärder vilka starkt förtroendet under året.

Den tyngst vägande orsaken är dock de under året kraftigt dämpade inflationsförväntningarna. Olika strukturella reformer har bidragit till detta, som skatteomläggning, avregleringar och avskaffande av handelshinder. Det kraftiga aktivitetsfallet i ekonomin har därutöver haft en starkt avkylande effekt på inflationen.

Recession på för Sverige viktiga marknader har naturligtvis haft betydelse för den kraftiga svenska lågkonjunkturen. Till övervägande del får dock förklaringen till den svenska tillbakagången under året sökas bland inhemska faktorer. Trots att nettot av utrikeshandeln bidrog till BNP-tillväxten med knappt två procentenheter,

föll den samlade produktionen drygt en procentenhet. Industriproduktionen föll under året med mer än 5%.

Investeringsnedgången fortsatte under året, samtidigt som lageravvecklingen accelererade. Krympande vinstmarginaler och mycket svag efterfrågan drog ner industrins investeringar runt 20% i volym. Efterfrågan på kommersiella fastigheter minskade dramatiskt i lågkonjunktrens spår. Övergången från en hög till en lägre inflationstakt har säkert haft sin betydelse för de sjunkande byggnadsinvesteringarna via dess effekter i form av sjunkande fastighetsvärden. Men de förändrade relativpriser för byggande och boende, som bl a momshöjning, höjd fastighets-skatt och minskade räntebidrag bidragit till, har också spelat en viktig roll.

Näringslivets låga aktivitet resulterade i att importen föll avsevärt mer än exporten under året. Hushållssektorn valde att använda en mycket stor del av årets inkomstförstärkningar till att förbättra sin finansiella position snarare än att konsumera. Således blev utfallet i externbalansen bättre än vad som förväntades i början på året. Handeln med varor gav ett överskott på 34 mdkr, underskottet i bytesbalansen stannade på drygt 13 mdkr.

Till det lägre underskottet bidrog även det lägre utlandsresandet i samband med Kuwait-kriget, som begränsade resevalutanettots underskott, samt att de svenska direktinvesteringarna i utlandet dämpades samtidigt som utländska investeringar i Sverige ökade.

Ett underskott i ett lands samlade affärer med utlandet, bytesbalansen, återspeglar att det inhemska sparandet är otillräckligt för att finansiera de investeringar som görs dvs omvärldens sparkapital måste tas i anspråk. Det förbättrade bytesbalanssaldot för 1991 är således detsamma som att det samlade finansiella sparandet har ökat. Sektorernas relativa finansiella sparande ändrades också dramatiskt. Statens sparande minskade kraftigt, medan företagens och hushållens finansiella sparande ökade. Hushållens sparkvot blev positiv för första gången sedan kreditmarknaden avreglerades. Lågkonjunktur och skatteomläggning påverkade både nivån på konsumtionen totalt och dess sammansättning, där andelen varor ökade.

Allmänhetens totala länestock hos banker, bostadsinstitut och finansbolag uppgick till knappt 2 000 mdkr vid slutet på året, en ökning med drygt 110 mdkr. Det var endast bostadsinstitutet som redovisade en hög ökningstakt i utlåningen medan övrigas utlåning mattades, se tabell 3 och tabell 4.

Det försämrade statliga finansiella sparandet medförde att statsskulden under året ökade drygt 12%, eller 74,4 mdkr, till 693 mdkr.

Karaktern på statens upplåning förändrades

också under året; kort upplåning i form av statsskuldväxlar ökade med drygt 170 mdkr under året – 120 mdkr av dessa rekvirerade riksbanken i samband med räntehöjningen i december – medan obligationsupplåningen ökade med cirka 36 mdkr.

Sammantaget innebär detta att statens andel av utestående volymer på penning- och obligationsmarknaden ökade kraftigt, samtidigt som den genomsnittliga löptiden på marknaden sjönk under året. Att andelen räntebärande värdepapper med kortare löptid har ökat kraftigt är framför allt beroende på riksbankens intervention i december för att säkerställa kronans fasta växelkurs mot ECU:n. I tabell 5 visas förändringen under året avseende olika aktörers placeringar.

Under 1991 tilltog omvärldens intresse för att handla i svenska obligationer. Den totala handeln med räntebärande instrument resulterade i ett valutainflöde på 56,5 mdkr, en ökning med 50% från 1990. Utlandets nettoköp var störst i anslutning till valutakorsbytet i maj samt vid riksbankens räntehöjning i december. Dessa båda månader stod för 2/3 av årets överskott i handeln med räntepapper.

Emissioner av kronobligationer direkt i utlandet nära tredubblades till 18,5 mdkr 1991 från

Tabell 3. Förändring av bankernas nettoutlåning till allmänheten, mdkr.

	1989	1990	1991	stock 91-12-31
I svenska kronor	45,0	19,4	-4,6	500,1
I utländsk valuta	119,9	110,1	-7,8	398,9

Tabell 4. Förändring av bostadsinstitutens och finansbolagens nettoutlåning till allmänheten, mdkr.

	1989	1990	1991	stock 91-12-31
Bostadsinstitut	104,6	129,7	139,6	931,1
Finansbolag ¹	1,0	-16,0	-16,7	85,9
varav utländsk valuta	13,7	11,2	-6,2	21,9

¹ Alla uppgifterna för finansbolag 1991 avser jan-nov.

Tabell 5. Placeringar i obligationer, certifikat och växlar, mdkr.

12 månaders förändring t o m december

	1990	1991
Banker:		
Certifikat och växlar	0,8	28,0
Statsobligationer	-1,0	-13,9
Bostadsobligationer	3,2	-13,4
Försäkringsinstitut:		
Certifikat och växlar	5,1	7,9
Statsobligationer	-1,5	8,3
Bostadsobligationer	2,4	8,4
AP-fonden:		
Certifikat och växlar	0,2	9,9
Statsobligationer	5,0	1,3
Bostadsobligationer	19,7	29,4
Övriga:		
Certifikat och växlar	60,9	137,8
Statsobligationer	-13,0	40,6
Bostadsobligationer	47,7	51,9
Totalt:		
Certifikat och växlar	67,0	183,6
Statsobligationer	-10,5	36,3
Bostadsobligationer	73,0	76,3

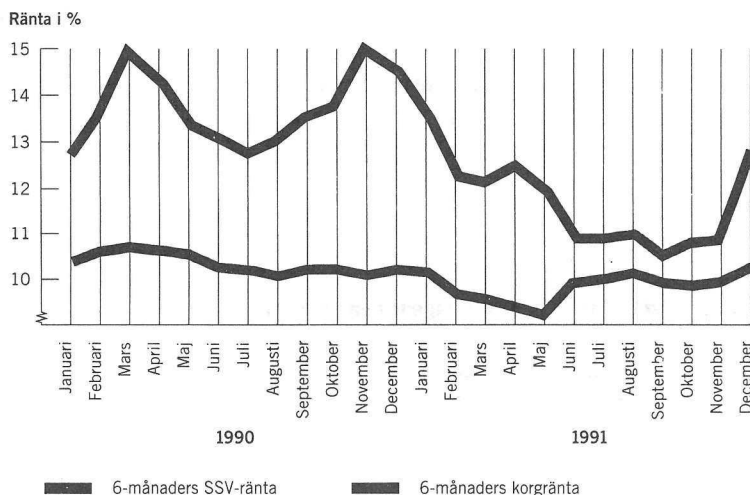
6,3 mdkr året innan. På andrahandsmarknaden nettosåldes 39,5 mdkr under 1991. Därav var 43,0 mdkr statspapper och över hälften av dessa såldes i december. Det innebär att kronobligationer utgivna av andra än staten återköptes för 3,5 mdkr.

KORTA MARKNADSRÄNTOR

Det är främst i kravet på en räntedifferens på korta löptider, som graden av förtroende för valutapolitiken avspeglas. I diagram 4 visas den svenska sexmånaders statsskuldväxelräntan samt motsvarande korgränta för året. Fram till bytet av valutakorg i maj sjönk den dåvarande korgräntan en dryg procentenhet och den svenska räntan följde med. Precis som den svenska lågräntan, föll korträntan kraftigt i januari. Under april drogs räntedifferensen upp beroende på valuta-utflöden. Den 17 maj byttes kronans valutakorg till den teoretiska ECU:n. Marknaden reagerade positivt och under sommarmånaderna stabiliserades korträntan runt 11%. Räntedifferensen fortsatte att krympa trots stora valuta-utflöden, se diagram 5.

Valutaspekulationerna mot den finska marken, som slutade i en devalvering på 12,3% den 16 november, visade att det i vissa lägen kan vara mycket svårt att försvara en ensidig valuta-

Diagram 4. 6-månaders SSV-ränta och korgränta.

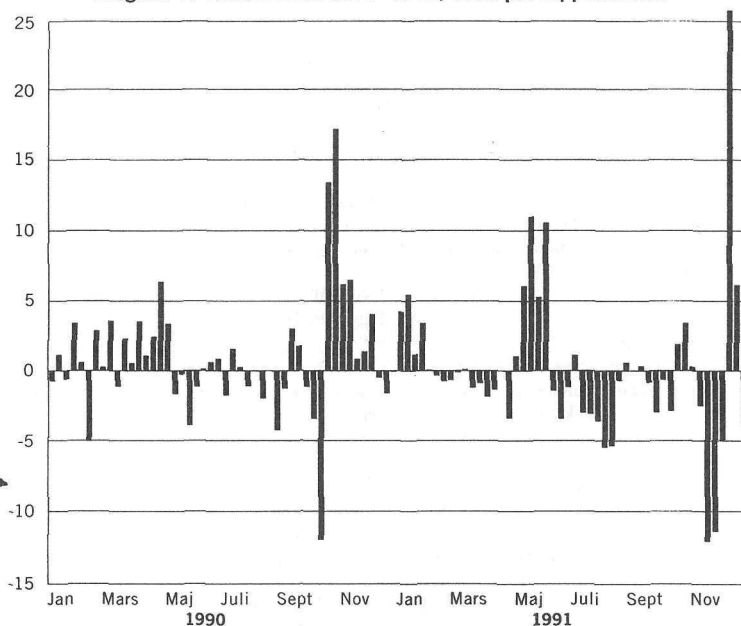


koppling. Spekulationerna smittade den svenska penningmarknaden. Stora mängder valuta började strömma ut ur Sverige. Riksbanken höjde dagslåneräntan i november men det räckte inte för att vända utflödet. I början på december höjdes dagslåneräntan sex procentenheter till 17,5% och marknadsräntorna steg kraftigt.

I takt med att valutainflödena återkom stärktes

förtroendet för kronan och den korta räntemarginalen sjönk från tre och en halv till två procentenheter. ECU-korgräntan låg i stort sett under hela perioden runt 10% till följd av den strama tyska penningpolitiken. Då bland andra både USA och Japan fortsatt att lätta på sin penningpolitik har korträntorna i övriga världen fortsatt ner under året.

Diagram 5. Valutaflöden 1990–1991, mdkr per rapportvecka.



DRAMATIK PÅ FASTIGHETSMARKNADEN

Skr. 1992/93: 18
Bilaga 1

Prisfallet på fastigheter fortsatte under 1991. Marknaden krävde högre direktavkastningar och hyresnivåerna föll. Orsaken till att investerarna kräver högre direktavkastningar är bland annat den höga realräntan. En annan orsak är att förtroendet för fastighetsinvesteringar har minskat. Hyresfallet är en följd av bland annat lågkonjunkturer med åtföljande minskande efterfrågan, som i sin tur har lett till ökande vakansgrader.

Under 1991 genomfördes få affärer vilket kan tyckas förvånande, då utbudet var relativt stort. Dock skedde ett antal försäljningar av centralt belägna fastigheter i Stockholm. Det finns flera förklaringar till att så få affärer genomfördes. En är att det uteslutande var de bäst belägna fastigheterna som fann köpare. En annan förklaring är att det till stor del varit sämre fastigheter som bjudits ut till försäljning, dvs fastigheter som inte klarade investerarnas allt hårdare krav på exempelvis byggnadens utformning, flexibilitet, standard och uthyrningssituation. Det stora utbudet berodde på att många fastighetsbolag och privatpersoner var tvingade att sälja.

FALLANDE MARKNADSVÄRDEN

De sjunkande priserna på fastigheter och bristen på köpare har resulterat i stora problem för bankerna. De totala kreditförlusterna inom banksektorn 1991 uppgick till cirka 35 mdkr, varav en stor del är att hänföra till fastighetssektorn. Bankerna har i vissa fall framtvingat försäljningar, medan de i andra fall valt en övervintringsstrategi. Prisnedgången på fastigheter kan jämföras med börsens prisfall på bygg- och fastighetsaktier på i genomsnitt 35%–70% under de två senaste åren.

Marknadsvärdeminskningarna har varit störst för exploateringsfastigheter samt kommersiella fastigheter i storstäderna. Centralt belägna kontorsfastigheter i Stockholm och Göteborg beräknas ha sjunkit i värde med ca 30–40%. Denna utveckling är till stor del ett uttryck för marknadens bedömning av hyresrisken i dessa områden. I utkanten av storstäderna samt i de mindre städerna har fastighetsvärdena för de kommersiella fastigheterna klarat sig betydligt bättre. Värdeminskningen har här inte varit lika stor, då hyresnivån är väsentligt lägre än i storstädernas citylägen. Bostadsfastigheter är de fastigheter som under året har sjunkit minst i värde. Skillnaderna kan dock vara betydande beroende på läge, standard samt inte minst finansieringssituation.

ÖKAT INTRESSE FÖR FÖRVALTNINGSFASTIGHETER

Det är inte bara i Sverige, utan även på de flesta utländska fastighetsmarknader, som den svaga ekonomiska utvecklingen satt sina spår i fastighetspriser och hyresutveckling. På de flesta marknader har det skett en omsvängning från 80-talets premiering av projekt till förmån för förvaltningsfastigheter.

Att fastighetspriserna sjunkit utomlands, liksom i Sverige, beror i första hand på att hyrorna fallit. Det är bara på ett fåtal marknader, exempelvis i vissa städer i Tyskland och i Bryssel, som hyrorna stigit eller varit oförändrade. De kraftigaste hyresfallen noterades i London och i vissa delar av USA. Vakansgraden i Londons city uppgick i slutet av 1991 till mellan 15–20% och hyresnivån har under året sjunkit med upp till 30%.

PENNING- OCH OBLIGATIONSMARKNAD

Skr. 1992/93: 18
Bilaga 1

Allt sedan AP-fondens tillkomst har obligationer utgjort den dominerande delen av de förvaltade tillgångarna. Vid utgången av 1991 uppgick obligations- och penningmarknadsplaceringarna sammanlagt till 369 mdkr, vilket utgjorde 87% av fondens totala tillgångar.

Fondens värdepappersportfölj utgör en betydande del av den svenska räntemarknaden. Det innebär att alla de händelser som under 1991 haft stor inverkan på svenska absoluta och relativa räntenivåer i väsentlig grad också påverkat fondens utveckling under året.

Storleken på AP-fondens innehav av värdepapper medför att strukturen inte kan ändras genomgripande under loppet av ett år. Förändringar i omvärlden som leder till en ändrad placeringsinriktning slår därför igenom successivt.

FÖRÄNDRINGAR PÅ PENNING- OCH OBLIGATIONSMARKNADEN

Strukturen på den svenska penning- och obligationsmarknaden har genomgått vissa förändringar under året. Statens andel av nyupplåningen har ökat. En stor del av upplåningen har skett via statsskuldväxlar, vilket lett till en förkortning av den genomsnittliga löptiden. Vidare har en allt större del av handeln i statens obligationer styrts över till de så kallade benchmark-lånen, vilket medfört en försämrad likviditet för övriga statsobligationer. Den mest genomgripande förändringen har ändå skett på marknaden för bostadsobligationer. Betydande relativa prisskillnader mellan olika emittenter har uppstått. Skälet har framförallt varit fokuseringen på kreditrisker i samband med fastighetsfinansiering.

Fondens verksamhetsmål – att maximera avkastningen på lång sikt – liksom fondens relativa storlek, nödvändiggör ett långsiktigt agerande. Det är därför inte nödvändigt att ha hög likviditet annat än för de volymer som kan behövas för förändringar av ränteriskstrukturen. En relativt stor andel av placeringarna görs därför i bostadsobligationer. En ökning av räntemarginalen mellan statens och bostadsinstituten obligationer är långsiktigt positivt för fonden. Emellertid kan det medföra att det orealiserade resultatet påverkas negativt ett enskilt år.



Lars Åberg, chef för affärsområde Penning- och obligationsmarknad.

FORTSATT ÖKNING AV ANDELEN BOSTADSOBLIGATIONER

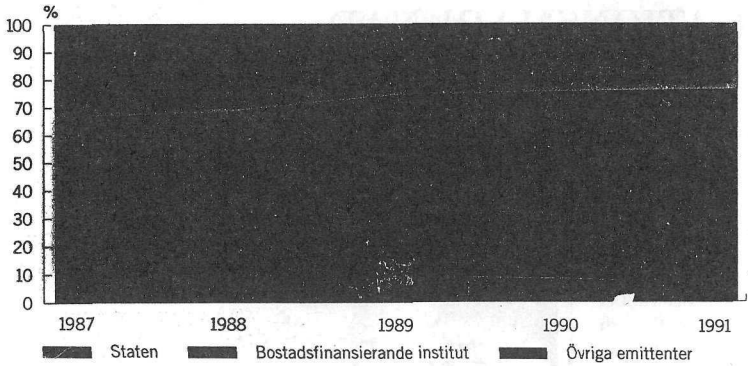
Till skillnad mot 1990 har den helt övervägande delen av AP-fondens nettoplaceringskapacitet under 1991 tillförts affärsområdet penning- och obligationsmarknad. Det har medfört att det belopp som placerats på marknaden, inkluderande såväl nettoökning som omplacering av förfallande belopp, har ökat.

Den strukturförändring som skett på den svenska marknaden har minskat mångfalden bland placeringsobjekten. Stora flöden att placera, kombinerat med en snäv krets av möjliga placeringsalternativ, gör det önskvärt att inte alltför stor andel av portföljen förfaller samtidigt. Huvuddelen av investeringarna görs därför i papper med löptider över ett år, vilket möjliggör en viss anpassning av förfallostrukturen. De kortare penningmarknadsplaceringarna har visserligen ökat under 1991, men de utgör fortfarande en liten del av totalen.

Vad avser kreditrisker har fonden under alla år intagit en restriktiv hållning. Det har inte minst under senare tid visat sig vara en riktig politik.

Diagram 6. Fondens totala obligationstillgångar fördelade på staten, bostadsfinansierande institut samt övriga emittenter, 1987–1991 (procentuell andel).

Skr. 1992/93: 18
Bilaga 1



Investeringarna sker till en mycket stor del i värdepapper emitterade av staten och de större bostadsfinansieringsinstituten. Med rådande skillnader i avkastning mellan dessa emittenter har en fortsatt ökning av andelen bostadsobligationer bedömts vara motiverad.

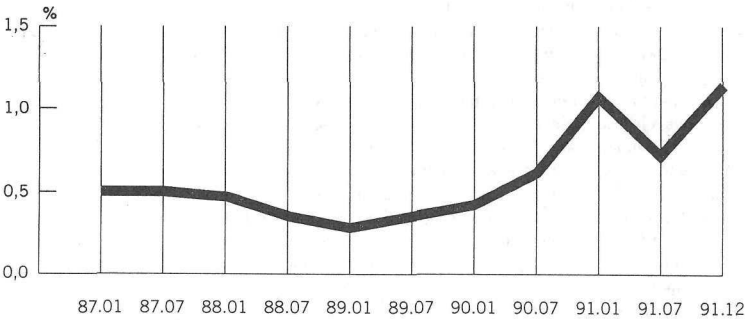
AP-fonden har sedan 1990 haft möjligheten att placera upp till 10% av portföljvärdet i utländska värdepapper. En av årets viktigare händelser på marknaden, ECU-kopplingen av kronan, medförde att ränteskillnaden mellan Sverige och omvärlden minskade. Enligt fondens bedömning förelåg emellertid inte tillräckligt starka skäl för att snabbt utnyttja möjligheten till utlandsplaceringar då en betydande ränteskillnad gentemot omvärlden kvarstod.

Den idag relativt korta genomsnittliga löptiden

för den svenska penning- och obligationsmarknaden, i kombination med AP-fondens stora relativa andel av marknaden, ger fonden avsevärda likvidflöden. Huvuddelen av investeringarna sker i avistamarknaden, men även terminsmarknaden används för att fördela flödena över tiden. En fortsatt förkortning av den svenska marknadens löptid skulle försvåra för fonden att agera.

1991 var ett år med fallande marknadsräntor, vilket positivt påverkar värdet på räntebärande värdepapper. Avkastningen, inklusive realiserade värdeförändringar, var för fondens värdepappersportfölj 16,9%. Fallande räntor medför att tillkommande medel investeras till successivt sämre avkastning, varför AP-fondens långsiktiga avkastning påverkas negativt av fallande räntor.

Diagram 7. Räntedifferensen mellan statens och bostadsinstitutens obligationer, med fem års löptid, 1987–1991.



Direktlåneverksamheten inom AP-fonden har förutom uppgiften att genomföra den direkta kreditgivningen även ansvar för hanteringen av kreditrisker i hela fondens portfölj.

Kreditgivningen, i form av direktlån, dvs ej publikt emitterade räntebärande placeringar, riktar sig mot den offentliga sidan, mellanhandsinstitut, banker samt utlåning till det privata näringslivet.

Utlåning till det privata näringslivet begränsas till ett belopp av högst 5% av fondens totala tillgångar. De övriga placeringskategorierna omfattas inte av några formella beloppsbegränsningar. Inte heller kreditgivning i form av publikt emitterade obligationer eller andra publika emissioner, t ex certifikat, är volymmässigt reglerade. Även för placeringar inom detta tillgångsslag genomförs kreditprövning enligt samma standard som för ett "private placement".

KREDITGIVNING FÖR ATT SKAPA MERINTÄKTER

Fondens motiv för att ingå kreditavtal vid sidan av den publika marknaden är att därigenom skapa merintäkter. Detta betyder att fonden, med utgångspunkt från en konservativ bedömning av kreditrisk, är beredd att reducera kraven på likviditet i denna typ av placeringar. Krediterna kan således konstrueras med beaktande av specifika krav på cash-flow-utseende eller avkastningsmodell. Därigenom utnyttjas fondens konkurrensfördelar, bestående av långsiktighet i förvaltningen och betydande kapitalmassa, till att skapa ett mervärde i fondförvaltningen.

Vad gäller utvecklingen under 1991 har efterfrågan av direktlån, i likhet med 1990, varit låg. Upplåningen på den svenska marknaden har varit av kortfristig natur eller så har finansiering skett på utlandsmarknaden. Vidare har marginalen mellan marknadsnoterade instrument och den premie som erbjudits för illikvida placeringar inte motsvarat fondens krav. Under andra halvåret 1991 kunde skönjas en viss ökad efterfrågan på kredit i svenska kronor från svenskt näringsliv. Marginalerna mellan olika låntagarkategorier på den svenska marknaden har ökat märkbart mot slutet av året. Bakom denna utveckling ligger en ökad insikt hos marknadens aktörer om värdet av både kreditvärdighet och grad av likviditet i enskilda placeringar.

MINSKAD KREDITVOLYM

Fondens direktlån minskade under året från 53,4 mdkr till 43,8 mdkr. I denna siffra inkluderas reverslån, förlagslån samt partnerfinansieringar. Utlåningen till kommuner och kommunala bolag har fortsatt att minska och uppgick till cirka 7 mdkr, en nedgång med 3 mdkr under året.

Den verksamhet som bedrivs inom Svenskt Fastighetskapital, som fonden äger tillsammans med Nordisk Renting, kan ses som ett komplement till utlåningsverksamheten mot den offentliga sektorn. Bolagets affärsinriktning är att genom fastighetsförvärv och nybyggnation frigöra kapital hos kommuner, landsting och övrig offentlig verksamhet. Verksamheten har under året varit avvaktande, bland annat beroende på den osäkerhet som funnits avseende resultatet av leasingutredningens arbete. Fondens utlåning till bolaget uppgick till knappt 3 mdkr.

Fondens engagemang avseende mellanhandsinstitutens upplåning via reverser minskade med drygt 6 mdkr och uppgick vid årsskiftet till 14 mdkr. Bakom utvecklingen ligger en successivt förfallande låneportfölj av direktlån till främst bostadsinstitut och de företagsfinansierande instituten. I takt med att dessa reverslån slut-

amorteras sker ny finansiering på den standardiserade penning- och obligationsmarknaden.

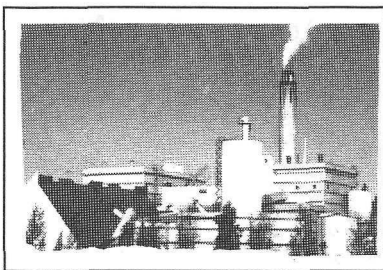
Refinansieringslånen fortsätter att avvecklas och har inget egentligt berättigande med dagens marknadsförutsättningar. Stocken uppgick till 304 mkr, en nedgång med 245 mkr under 1991. Inga nya refinansieringslån har lämnats under året.

Fondens innehav av förlagslån var 10,3 mkr av vilka 7,6 mkr återfinns i banksektorn. Detta motsvarar cirka 17% av banksystemets totala förlagslåneinnehav och cirka 30% av det på svenska marknaden upplånade kapitalet. Fonden har under året intagit en restriktiv inställning mot förlagslån och ökade inte placeringarna i dessa instrument.

KREDITER TILL NÄRINGSLIVET

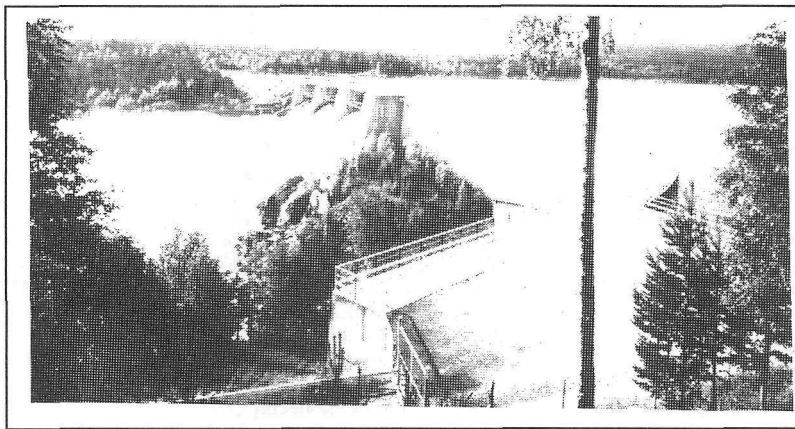
Utlåningen till privata näringslivet minskade under året med 500 mkr och uppgick därmed till cirka 13 mkr per 31 december. I denna summa ingår partnerfinansieringar och utlåning till Svenskt Fastighetskapital till sammanlagt nära 12 mkr. Utlåningen till övrigt svenskt näringsliv uppgick till drygt 1 mkr.

Vid kontakter med potentiella låntagare försöker fonden medvetet styra in upplåningen till publika emissioner. Därigenom uppnås dels en breddning av obligationsmarknaden, dels undviker fonden en belastning av femprocentkvoten. Vid årsskiftet motsvarade utlåningen till näringslivet drygt 3% av fondens totala tillgångar.



Bilden visar Karlskoga värmeverk. Under 1991 har anläggningen genomgått en modernisering för ytterligare värme – samt elproduktion. Verket drivs idag genom ett av Karlskoga kommun och Svenskt Fastighetskapital AB gemensamt ägt bolag. Fonden har finansierat bolagsbildningen och tilläggsinvesteringar.

Fonden är en naturlig samarbetspartner vid större, komplicerade finansieringslösningar. Bland annat gäller detta finansiering av investeringar inom infrastrukturella projekt. Fondens engagemang inom kraftindustrins finansiering har under åren varit betydande. För närvarande pågår diskussion om finansiering av vägar, järnvägar, broar, m m, där projekt kan komma att genomföras både på privat och/eller inom det offentliga ram. I båda fallen kan fonden verksamt bidra till en effektiv finansieringslösning antingen genom specialsydda krediter eller via standardiserade marknadslösningar.



Bilden visar Krokströmmens kraftverk belägen i Ljusnan. Produktionen uppgår till drygt 500 GWh/år. Kraftverket uppfördes ursprungligen 1952 men har senare byggts till och kontinuerligt effektiviserats. Fonden har tillsammans med MoDo ingått en partnerfinansiering där bl a detta kraftverk ingår.

Fondstyrelserna fick under 1988 riksdagens tillstånd att investera i fastigheter i Sverige och utomlands, med begränsningen att högst 5% av fondens tillgångar får placeras i fastigheter, innefattande fastigheter utomlands.

REDAN EN STOR AKTÖR

Under 1991 har fonden samlat all fastighetsverksamhet under namnet AP Fastigheter. Målet med bildandet av AP Fastigheter är att kunna agera kompetent och effektivt gentemot hyresgäster och övriga aktörer på hyres- och fastighetsmarknaderna. I AP Fastigheter finns kompetens samlad för att hantera investering, projektutveckling, förvaltning och drift av fastigheter. Efter integreringen av personal från Anders Nisses AB och viss nyrekrytering uppgår AP Fastigheters personal till cirka 40 personer. Det totala värdet på fondens fastighetsinnehav uppgick vid 1991 års utgång till 7,1 mdkr.

VÄLBELÄGNA FASTIGHETER FÖR EGEN LÅNGSIKTIG FÖRVALTNING

Målet för AP Fastigheter är att på sikt bygga upp ett lönsamt fastighetsbestånd, vars driftsnetto över tiden ska utvecklas minst i takt med inflationen. AP Fastigheter ska i kontrollerad takt bygga upp en portfölj av välbelägna fastigheter för egen långsiktig förvaltning.

Huvuddelen av fastighetsbeståndet bör vara beläget i Sverige, men bland annat från riskspridningssynpunkt bör dock fonden investera

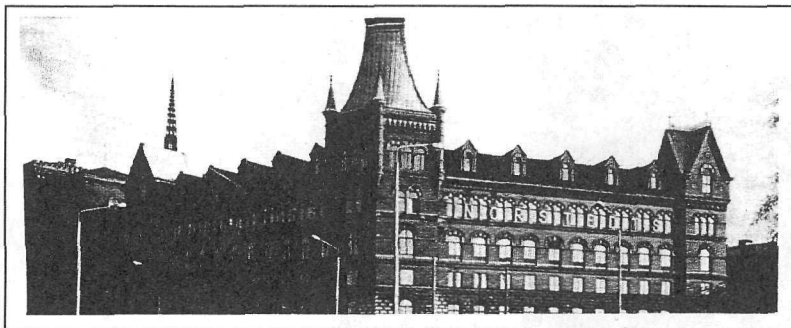


Bo G Boestad, chef för affärsområde AP Fastigheter.

även i utlandet. Den övergripande strategin i Sverige är att koncentrera sig på ett fåtal expansiva orter och där, i första hand, inrikta sig på kommersiella fastigheter.

UPPBYGGNAD AV BESTÅNDET

Fondens fastighetsportfölj är uppbyggd av direktägda fastigheter och andelar i fastighetsbolag. Basen i beståndet bildades 1989 genom



Grämunkeholmen 4, mera känd som Norstedtshuset på Riddarholmen, ett förädlingsobjekt som är under ombyggnad. När det är klart sommaren 1993 kommer fastigheten innehålla såväl nyrenoverade delar från 1600-talet som nybyggda delar från 1900-talet.

köpet av det då börsnoterade fastighetsbolaget Anders Nisses AB. Med detta förvärv fick fonden ett större bestånd av förvaltningsfastigheter och väl utvecklade projektfastigheter, bland annat en andel i Globenprojektet på 20%.

Under 1990 förvärvades större delen av Esselte svenska fastighetsbestånd. De direktägda utländska fastigheterna är två fastigheter i London: Four Millbank, en projektfastighet som är under färdigställande, samt en mindre förvaltningsfastighet.

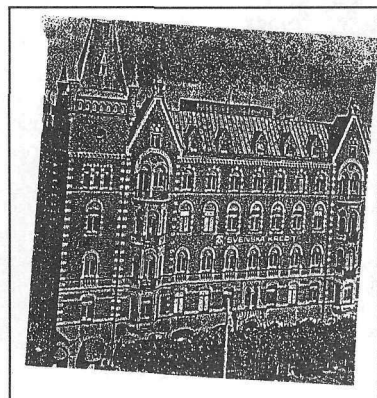
Deresterande utlandsinvesteringarna har skett genom Pleiad Real Estate AB där AP-fonden är delägare till 18,75%. Övriga delägare är Nordbankens pensionsstiftelse, SPP, AMF, Wasa samt Volvo. Pleiads verksamhet är utlandsorienterad och inriktad på projekt. Med undantag av det vid bolagets bildande tillförda beståndet av

bland annat Volvos kontorsfastigheter i Sverige, har Pleiad gjort ett antal större fastighetsinvesteringar i bland annat Bryssel, Paris, Köpenhamn, Oslo och London. Under 1990 gick också fonden in som hälftenägare i projektet Nacka Strand.

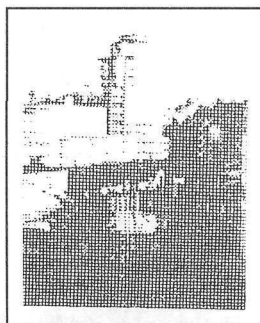
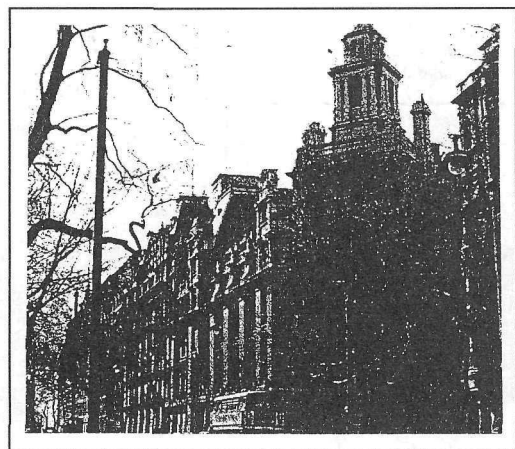
KONSOLIDERING OCH FÖRÄDLING UNDER 1991

Under 1991 har inriktningen varit att konsolidera och förädla fastighetsbeståndet. Ytterligare förvärv gjordes under året, men till väsentligt lägre investeringsvolym än under de tidigare åren. Fyra fastigheter förvärvades till ett sammanlagt pris på drygt 500 mkr. Två av objekten ingick i avtalet med Esselte och tillträdde i början av året. Det är en kontors-/industrifastighet i Göte-

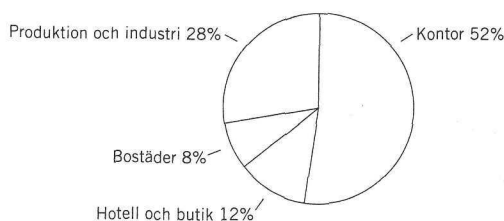
Skravelberget mindre 7, vackraste fastigheten på Norrmalmstorg. Ett förvärv som följer fondens strategi att förvärva välbelägna och kvalitetsmässigt bra fastigheter.



Första etappen av Nacka Strand omfattande 20 000 kvm kontor är färdigställd och till stor del uthyrd. Affärsidén med Nacka Strand är att inte bara tillgodose företagets direkta behov av effektiva och bra kontorslokaler utan också att se till personalens indirekta behov.



Fastigheten Four Millbank, som ligger intill Houses of Parliament i London, har utvändigt återställts i ursprungligt skick och invändigt helrenoverats till moderna flexibla kontor.



borg och en obebyggd tomt i Nacka. Dessutom förvärvades i början på oktober en kontorsfastighet i Solna och i slutet av året Svenska Kredits kontorsfastighet på Norrmalmstorg.

Norstedtsfastigheten på Riddarholmen evakuerades och är under en omfattande ombyggnad och beräknas vara klar för inflyttning sommaren 1993. Utbyggnaden av Nacka Strandprojektet fortsätter planenligt liksom resterande utbyggnad av Globen City.

I fastigheten Four Millbank, London, pågår lokalanpassning och vid årsskiftet var 35% av ytan uthyrd. Under året har AP Fastigheter inlett

ett samarbete med Lundbergs, Trygg Hansa och det amerikanska fastighetsbolaget Grosvenor för investeringar i Nordamerika. Den fastlagda strategin är där att i första hand investera i välbelägna, fullt uthyrd kontorsfastigheter.

Fondens fastighetsinnehav var vid årsskiftet 1991/92 värderat till 7,1 mdkr, varav de direktägda fastigheternas andel motsvarade 73%. Hälften av ytan för de direktägda förvaltningsfastigheterna var kontorslokaler, se diagram 8.

Fondens totala hyresintäkter uppgick till 545 mkr för 1991. För 1992 beräknas intäkterna öka till drygt 600 mkr, se tabell 6.

Tabell 6. Hyresintäkter, 1990-1992, mkr.

	1990	1991	1992 (prognos)
Fastigheter i egen förvaltning	361	463	530
Övriga	61	82	100
Summa	422	545	630

AP-FONDENS VERKSAMHET, RESULTAT OCH STÄLLNING 1991

Skr. 1992/93: 18
Bilaga 1

REDOVISNINGSPRINCIPER

Enligt Allmänna Pensionsfondens reglemente ska balans- och resultaträkningar baseras dels på anskaffningsvärden, dels på reala värden. I den nominala redovisningen upptas tillgångarna till anskaffningsvärden. En osäker fordran upptas dock endast till det belopp som kan beräknas inflyta. I den reala redovisningen upptas tillgångarna till marknadsvärden på balansdagen och grundkapitalet omräknas med hänsyn till konsumentprisindex förändring. Förändring av marknadsvärden påverkar den reala resultaträkningen. Balans- och resultaträkningar enligt reala principer presenteras endast för de tre fondstyrelserna sammantagna.

I fondstyrelsernas bokslut ingår bolag, i vilka fondstyrelserna innehar mer än 50% av röstetalet. Balansräkningar upprättas enligt förvärvsmetoden. Utländska bolags balans- och resultaträkningar omräknas enligt dagskursmetoden. I fondstyrelsernas bokslut ingår fastighetsförvaltande bolag, i vilka fondstyrelserna innehar 20–50% av röstetalet, med den andel av balans- och resultatposter som motsvarar ägarintresset. Jämförelsevärdena för 1990 har ändrats i enlighet med dessa principer.

Samtliga fastigheter och aktier/andelar i fastighetsbolag är samägda av de tre fondstyrelserna. Fastigheter och bolag ingår i delfondernas balans- och resultaträkningar med den del av balans- och resultatposter som motsvarar ägarintresset. Andelarna beräknas med utgångspunkt i fondkapitalets storlek.

VÄRDERINGAR AV PLACERINGAR

Finansiella placeringar

I den nominala redovisningen upptas samtliga värdepapper till anskaffningsvärde. I den reala redovisningen upptas noterade värdepapper till marknadsvärde. För noterade värdepapper används börskurs. Andra icke noterade värdepapper upptas till anskaffningsvärde.

Fastighetsplaceringar

I den nominala redovisningen upptas fastighetsplaceringar till anskaffningsvärde. Fondsty-

relserna redovisar fastighetsplaceringar i överensstämmelse med praxis bland svenska försäkringsbolag. Några avskrivningar på fastigheter har därför ej belastat resultaträkningarna. I resultaträkningarna redovisas fastigheternas driftsnetto, vilket utgör hyresintäkter med avdrag för drifts- och underhållskostnader samt fastighetsskatt. I den reala redovisningen upptas fastighetsplaceringar, efter särskild värdering, till bedömda marknadsvärden.

Skatter

Fondstyrelserna har, genom särskilt riksdagsbeslut, erhållit befrielse från att erlagga inkomstskatt i Sverige. De skattekostnader som belastar resultatet avser de av fondstyrelserna hel- och delägda bolagen, och redovisas under rubriken "Övriga kostnader".

MEDELSTILDELNING

Fondstyrelserna förvaltar de avgifter som inbetalas för den allmänna tilläggs pensioneringen. Det förvaltade kapitalet har följande sammansättning:

Grundkapital

Summan av inbetalda avgifter, löntagarfondsmedel och överföringar från övriga delfonder, minskad med utbetalningar avseende pensioner, administrationsbidrag och överföringar till fjärde och femte fondstyrelserna samt löntagarfonderna.

Fondkapital

Grundkapitalet med tillägg för det redovisade resultatet. I den reala redovisningen är grundkapitalet uppindexerat med konsumentprisindex jämte ackumulerat reall resultat.

Överföringar

Löntagarfonderna, fjärde och femte fondstyrelserna ska varje år överföra en avkastning för närmast föregående räkenskapsår, beräknad till 3% av nuvärdet av förvaltade medel. Med nuvärdet av förvaltade medel avses summan av de medel som erhållits omräknad med förändringar i konsumentprisindex.

Portföljavgkastningen redovisas enligt den modell som tillämpas av svenska försäkringsbolag. Den totala avgkastningen delas upp i två komponenter, direktavgkastning och värdeförändring. Direktavgkastningen utgörs av räntenetto på finansiella placeringar och driftsnetto för fastighetsplaceringar. Driftsnettot utgör hyresintäkter med avdrag för drifts- och underhållskostnader samt fastighetsskatt. Värdeförändringen består av en realiserad och en orealiserad komponent. Den orealiserade värdeförändringen i finansiella placeringar beräknas i största möjliga utsträckning med utgångspunkt i officiella marknadskurser, t ex vid Stockholms fondbörs.

Fastigheterna har marknadsvärderats av fristående värderingsinstitut. Värderingarna bygger huvudsakligen på en intäkts/kostnadskalkyl. Denna är baserad på normaliserade intäkter och kostnader under ett år, där driftsnettot diskonteras på oändlig tid. Avgastningskravet har härletts ur noterade priser i aktuella fastighetsöverlåtelse.

Under 1991 hade den totala portföljen en totalavgkastning om 15,5%, bestående av en direktavgkastning om 12,2% och en värdeförändring om 3,4%. Den finansiella portföljens totalavgkastning utgjorde 16,9%, varav direkt-

avgkastning 12,4% och värdeförändring 4,5%. Fastighetsportföljens totalavgkastning utgjorde -33,5%, varav direktavgkastning 4,6% och värdeförändring -38,1%.

Under året har en betydande räntenedgång skett. Räntefallet var kraftigast för långa räntor, vilket medförde att avgastningskurvan erhöll en brantare lutning i slutet av året jämfört med ingången av året. Värdeförändringen i obligationsportföljen uppgick till 15,2 mdkr, vilket motsvarar 5,0% i avgkastning. Direktavgkastningen utgjorde 12,8%, en funktion av det relativt höga ränteläget, som rådde fram till 1991. Obligationsportföljens totalavgkastning uppgick till 17,8%.

Fastighetsportföljen förlorade starkt i värde under 1991. Den svaga konjunkturen, försämrade finansieringsmöjligheter, ökade krav på direktavgkastning, en minskande efterfrågan, ett ökande lokalutbud och fallande hyror har drivit fram kraftiga prisfall på marknaden. Marknadsvärdet består av enskilda fastigheters värde, huvudsakligen enligt extern värdering, samt bokfört värde för de fastighetsprojekt i vilka fonden är delägare. En bidragande orsak till den låga direktavgkastningen i fastighetsportföljen är den höga andelen projekt, som först på några års sikt kan förväntas ge avgkastning.

Tabell 7. AP-fondens avgkastning på placeringar 1987-1991, %.

	Obligationer	Övriga finansiella placeringar	Fastigheter	Totalt
1987				
Direktavgkastning	12,1	12,8	-	12,2
Värdeförändring	0,6	0,1	-	0,5
Total	12,7	12,8	-	12,7
1988				
Direktavgkastning	11,8	12,6	-	12,0
Värdeförändring	2,8	-0,2	-	2,3
Total	14,6	12,4	-	14,2
1989				
Direktavgkastning	11,6	12,5	-	11,7
Värdeförändring	-6,4	-1,3	-	-5,6
Total	5,2	11,2	-	6,1
1990				
Direktavgkastning	12,4	11,5	3,6	12,4
Värdeförändring	2,0	1,0	-10,9	1,6
Total	14,5	12,5	-7,3	14,0
1991				
Direktavgkastning	12,8	10,1	4,6	12,2
Värdeförändring	5,0	1,5	-38,1	3,4
Total	17,8	11,7	-33,5	15,5

Tabell 8. AP-fondens avkastning på placeringar 1991.

	Marknadsvärde 1990-12-31		Marknadsvärde 1991-12-31		Nettoplac 1991	Direktavkastning 1991		Värdeförändring 1991		Totalavkastning 1991	
	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%
Obligationer och förlagslån	309 074	83	351 657	83	30 083	38 932	12,8	15 204	5,0	54 136	17,8
Lån och partnerfinansiering	43 232	12	34 460	8	-9 627	3 872	10,6	855	2,3	4 727	13,0
Korta placeringar	10 225	3	30 394	7	20 169	1 798	-	-	-	1 798	-
Fastigheter	8 572	2	7 152	2	2 175	436	4,6	-3 595	-38,1	-3 159	-33,5
Totalt	371 103	100	423 663	100	42 800	45 038	12,2	12 464	3,4	57 502	15,5

*Totalavkastning = $\frac{\text{direktavkastning} + \text{värdeförändring}}{\text{marknadsvärde (1990-12-31)} + \text{hälften av nettoplaceringarna} - \text{hälften av direktavkastningen}}$

I tabellen ovan ingår i obligationer även partial- och förlagslån. Marknadsvärdet är genomgående beräknat efter börskurserna vid respektive års slut.

I låneportföljen ingår AP-fondens direktlån, refinansieringslån, kapitalmarknadsreverser samt partnerfinansiering. Kapitalmarknadsreverserna är värderade efter marknadsräntorna för motsvarande illikvida placeringar och partnerfinansieringarna är upptagna till ett bedömt marknadsvärde. I övriga fall gäller anskaffningsvärdet.

I korta placeringar ingår penningmarknadsplaceringar och banktillgodohavanden. Då den metod för avkastningsberäkning som här används ej lämpar sig för enskilda tillgångsslag vilkas innehav varierar kraftigt under året, har avkastningssiffran för korta placeringar ej angivits separat.

KOSTNADER FÖR ADMINISTRATION

Fondstyrelsernas administrationskostnader uppgick till 75 189 (60 135) tkr. I löner och ersättningar har utbetalats följande belopp:

Styrelse och verkställande direktör	2 124 tkr
Revisorer	83 tkr
Övriga befattningshavare	10 022 tkr
Pensioner och arbetsgivaravgifter	5 692 tkr

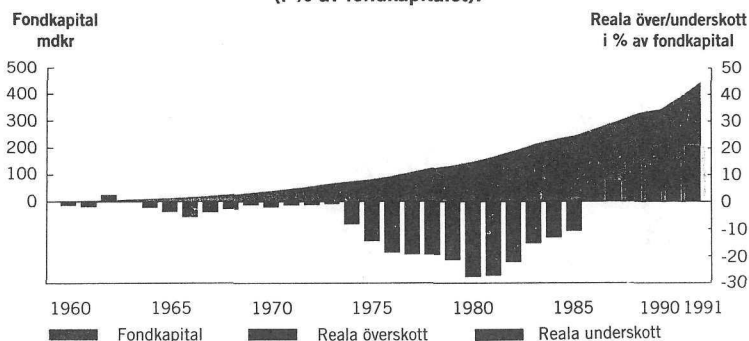
REALT RESULTAT

Det reala resultatet 1991 blev 31,4 (13,2) mdkr. För en långsiktig placerare är det emellertid inte

särskilt meningsfullt att tillmäta resultatet ett enskilt år någon större vikt. Snarare skall man i detta avseende betrakta den reala balansräkningen där de ackumulerade reala resultaten sedan fondernas tillkomst kan utläsas. De var 90,3 (58,9) mdkr eller 20,4 (15,2) % av fondkapitalet vid utgången av 1991.

Diagram 9 utvisar att de ackumulerade resultaten först år 1986 (bortsett från tidigt 60-tal) var så stora att balans erhöles mot inflationens urholkning av grundkapitalet. Det är de senaste årens goda resultat, främst beroende på de höga realräntorna, som gjort att det sammanlagda fondkapitalets realvärde har kunnat återställas och öka.

Diagram 9. Fondkapital till marknadsvärde och ackumulerade reala överskott/underskott, 1960-1991 (i % av fondkapitalet).



Resultaträkning, nominal och real
Första, Andra och Tredje fondstyrelserna

Skr. 1992/93: 18
Bilaga 1

RESULTATRÄKNING (TKR)	1991	1990
Intäkter		
Intäktsräntor		
Obligationer	37 686 485	32 854 801
Partialbevis	665	936
Förlagsbevis	1 245 256	807 133
Reverser	3 824 106	4 497 862
Refinansieringslån	47 814	74 571
Penningmarknadsplaceringar	1 822 100	2 000 943
Övriga intäktsräntor	210 109	157 276
	44 836 535	40 393 522
Fastigheternas driftsnetto	435 793	201 451
Övriga intäkter	11 705	8 588
Kursskillnader vid avyttring av värdepapper	3 019 102	416 772
Summa intäkter	48 303 135	41 020 333
Kostnader		
Kostnadsräntor	488 339	431 204
Inköpskostnader	1 633	24 994
Administrationskostnader	75 189	60 135
Övriga kostnader	14 520	22 465
Kursskillnader vid avyttring av värdepapper	315 301	2 096 583
Summa kostnader	894 982	2 635 381
Årets resultat	47 408 153	38 384 952
Realt resultat		
Nettoresultat enligt ovan	47 408 153	38 384 952
Ökning/minskning av ej realiserade vinster/förluster	9 759 426	6 965 311
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	-25 730 024	-32 145 493
Årets reala resultat	31 437 555	13 204 770

Balansräkning, nominal och real
Första, Andra och Tredje fondstyrelserna

Skr. 1992/93: 18
Bilaga 1

BALANSRÄKNING PER 31.12 (TKR)	1991		1990	
	BOKF.V.	MARKN.V.	BOKF.V.	MARKN.V.
Tillgångar				
Banktillgodoahavanden	635 985	635 985	285 109	285 109
Penningmarknadsplaceringar	29 758 577	29 758 577	9 939 977	9 939 977
Räntefordringar m m	19 514 317	19 514 317	17 374 070	17 374 070
Fordran å delfonderna	952 198	952 198	823 573	823 573
Värdepapper:				
Obligationer	338 469 475	341 342 803	308 443 133	298 732 108
Partialbevis	7 425	6 926	11 138	9 365
Förlagsbevis	10 284 943	10 306 730	10 224 286	10 333 131
Reverser	30 349 528	30 982 067	39 731 631	39 728 374
Refinansieringslån	303 820	303 820	549 082	549 082
Fastigheter	10 891 314	6 648 332	8 869 335	8 221 068
Aktier i fastighetsbolag	503 575	503 575	350 564	350 564
Aktier i partnerfinansieringsbolag	2 884 110	3 174 380	2 884 110	2 954 605
Övriga tillgångar	65 978	65 978	108 430	108 430
Summa tillgångar	444 621 245	444 195 688	399 594 438	389 409 456
Skulder				
Fastighetslån	2 144 846	2 144 846	2 242 426	2 242 426
Övriga skulder	338 167	338 167	376 333	376 333
Fondkapital				
Enligt balansräkning föregående år				
Tillskjutet grundkapital	39 082 139		38 118 488	
(varav reserverade löntagarfondsmedel)	(10 792 589)		(8 456 631)	
Akkumulerat överskott	357 893 541		319 508 589	
Indexuppräknat grundkapital		327 912 932		294 803 787
Akkumulerat reallt resultat		58 877 765		45 672 995
Summa fondkapital föregående år	396 975 680	386 790 697	357 627 077	340 476 782
Innevarande år				
Avgifter	82 316 554		75 668 417	
./pensionsmedel	-87 860 857		-77 406 049	
./administrationsbidrag	-521 521		-478 248	
	(-6 065 824)		(-2 195 880)	
Vinstdelningsskatt	3 339 536		3 873 845	
Löntagarfondsavgifter	128 489		1 238 287	
./rekvirerade löntagarfondsmedel	-600 000		-2 776 175	
	(2 868 025)		(2 335 957)	
Summa tillskjutet grundkapital	-3 197 799		140 077	
Indexuppräknat grundkapital		22 532 225		32 285 572
Överföring från delfonderna	952 198	952 198	823 573	823 573
Årets bokförda resultat	47 408 153		38 384 952	
Årets reala resultat		31 437 555		13 204 770
Ökning fondkapital innevarande år	45 162 552	54 921 978	39 348 602	46 313 915
Summa fondkapital totalt	442 138 232	441 712 675	396 975 679	386 790 697
Summa skulder och fondkapital	444 621 245	444 195 688	399 594 438	389 409 456

Not.

Kontrakterade ej likviderade fondaffärer
avseende köp 8 706 062
avseende försäljning 2 466 971

Resultaträkning Första fondstyrelsen

Skr. 1992/93: 18
Bilaga 1

Första fondstyrelsen tillförs avgifter, som erlagts av staten, kommuner och dem närlästande institutioner och bolag. De förvalttade medlen har placerats på sätt som framgår av balansräkningen och har enligt reglementet bokförs till anskaffningsvärden.

Resultatet av årets förvaltning samt delfondens tillgångar och skulder per den 31/12 1991 framgår av nedanstående resultaträkning och balansräkning.

RESULTATRÄKNING (TKR)	1991	1990
Intäkter		
Intäktsräntor		
Obligationer	11 935 835	
Partialbevis	90	
Förlagsbevis	359 280	
Reverser	1 404 688	
Refinansieringslån	3 113	
Penningmarknadsplaceringar	478 301	
Övriga intäktsräntor	<u>64 886</u>	
	14 246 193	12 755 081
Fastigheternas driftsnetto	130 738	60 436
Övriga intäkter	3 760	2 717
Kursskillnader vid avyttring av värdepapper	<u>758 562</u>	<u>164 043</u>
Summa intäkter	<u>15 139 253</u>	<u>12 982 277</u>
Kostnader		
Kostnadsräntor	137 131	120 580
Inköpskostnader	438	7 748
Administrationskostnader	26 416	20 914
Övriga kostnader	4 620	6 741
Kursskillnader vid avyttring av värdepapper	<u>96 562</u>	<u>652 553</u>
Summa kostnader	<u>265 167</u>	<u>808 536</u>
Årets resultat	<u>14 874 086</u>	<u>12 173 741</u>

Balansräkning Första fondstyrelsen

Skr. 1992/93: 18
Bilaga 1

BALANSRÄKNING PER 31.12 (TKR)	1991	1990
Tillgångar		
Banktillgodoavanden	353 602	53 676
Penningmarknadsplaceringar	8 662 015	2 232 191
Räntefordringar m m	5 836 135	5 259 926
Fordran å delfonderna	312 334	270 543
Värdepapper:		
Obligationer	107 982 599	
Partialbevis	1 040	
Förlagsbevis	3 094 674	
Reverser	10 710 063	
Refinansieringslån	17 752	
	121 806 128	115 549 401
Fastigheter	3 267 394	2 660 758
Aktier i fastighetsbolag	151 073	105 169
Aktier i partnerfinansieringsbolag	865 233	865 233
Övriga tillgångar	19 829	32 829
Summa tillgångar	141 273 743	127 029 726
Skulder		
Fastighetslån	643 454	672 728
Övriga skulder	193 986	112 250
Fondkapital		
Enligt balansräkning föregående år		
Tillskjutet grundkapital	9 848 832	
(varav reserverade löntagarfondsmedel)	(3 640 372)	
Ackumulerat överskott	116 395 916	
Summa fondkapital föregående år	126 244 748	113 533 315
Innevarande år		
Avgifter	30 289 671	
./. pensionsmedel	-31 981 352	
./. administrationsbidrag	-189 834	
	-1 881 515	
Vinstdelningsskatt	1 113 179	
Löntagarfondsavgifter	40 471	
./. rekvirerade löntagarfondsmedel	-267 000	
	886 650	
Summa tillskjutet grundkapital	-994 865	267 149
Överföring från delfonderna	312 334	270 543
Årets resultat	14 874 086	12 173 741
(Ökning fondkapital innevarande år)	(14 191 555)	(12 711 433)
Summa skulder och fondkapital	141 273 743	127 029 726

Not.

Kontrakterade ej likviderade fondaffärer
avseende köp 2 119 148
avseende försäljning -

Stockholm den 23 mars 1992
Gösta Gunnarsson (ordförande)

Karl Gustaf Scherman
Lars-Gerhard Westberg
Curt Persson

Lars Ag
Gunnar Hofring
Lisbeth Eklund

Bernth Johnson
Lilian Hindersson
Carl-Johan Åberg (verkställande direktör)

Resultaträkning Andra fondstyrelsen

Skr. 1992/93: 18
Bilaga 1

Andra fondstyrelsen tillförs avgifter, som erlagts av enskilda större arbetsgivare. Med större arbetsgivare avses arbetsgivare vilkas lönesumma (avgiftsunderlag) överstiger 240 basbelopp, för 1991 ca 7,7 mkr.

De förvaltade medlen har placerats på sätt som framgår av balansräkningen och har enligt reglementet bokförts till anskaffningsvärden.

Resultatet av årets förvaltning samt delfondens tillgångar och skulder per den 31/12 1991 framgår av nedanstående resultaträkning och balansräkning.

RESULTATRÄKNING (TKR)	1991	1990
Intäkter		
Intäktsräntor		
Obligationer	18 746 350	
Partialbevis	239	
Förlagsbevis	565 115	
Reverser	1 768 937	
Refinansieringslån	42 378	
Penningmarknadsplaceringar	1 051 840	
Övriga intäktsräntor	118 070	
	22 292 929	19 955 961
Fastigheternas driftsnetto	217 897	100 725
Övriga intäkter	4 605	3 594
Kursskillnader vid avyttring av värdepapper	1 647 962	195 531
Summa intäkter	24 163 393	20 255 811
Kostnader		
Kostnadsräntor	207 401	163 983
Inköpskostnader	909	12 620
Administrationskostnader	29 258	23 492
Övriga kostnader	7 260	11 232
Kursskillnader vid avyttring av värdepapper	168 632	1 032 037
Summa kostnader	413 460	1 243 364
Årets resultat	23 749 933	19 012 447

Balansräkning Andra fondstypelsen

Skr. 1992/93: 18
Bilaga 1

BALANSRÄKNING PER 31.12 (TKR)	1991	1990
Tillgångar		
Banktillgodohavanden	164 099	145 943
Penningmarknadsplaceringar	16 510 273	6 289 660
Räntefordringar m.m.	10 222 814	8 750 992
Fordran å delfonderna	368 406	314 059
Värdepapper:		
Obligationer	169 050 487	
Partialbevis	2 673	
Förlagsbevis	4 595 434	
Reverser	14 303 064	
Refinansieringslån	272 304	
	188 223 962	176 877 729
Fastigheter	5 445 657	4 434 671
Aktier i fastighetsbolag	251 787	175 282
Aktier i partnerfinansieringsbolag	1 442 055	1 442 055
Övriga tillgångar	32 989	54 214
Summa tillgångar	222 662 042	198 484 605
Skulder		
Fastighetslån	1 072 423	1 121 213
Övriga skulder	165 889	189 043
FONDKAPITAL		
Enligt balansräkning föregående år		
Tillskjutet grundkapital	21 332 148	
(varav reserverade löntagarfondsmedel)	(3 662 429)	
Accumulerat överskott	175 842 201	
Summa fondkapital föregående år	197 174 349	177 901 882
Innevarande år		
Avgifter	31 397 603	
./. pensionsmedel	-31 981 352	
./. administrationsbidrag	-189 833	
	-773 582	
Vinstdelningsskatt	1 113 179	
Löntagarfondsavgifter	57 445	
./. rekvirerade löntagarfondsmedel	-266 000	
	904 624	
Summa tillskjutet grundkapital	131 042	-54 039
Överföring från delfonderna	368 406	314 059
Årets resultat	23 749 933	19 012 447
(Ökning fondkapital innevarande år)	(24 249 381)	(19 272 467)
Summa skulder och fondkapital	222 662 042	198 484 605

Not.

Kontrakterade ej likviderade fondaffärer
avseende köp 5 507 437
avseende försäljning 1 748 899

Stockholm den 25 mars 1992
Hans Alsén (ordförande)

Lars-Gunnar Albåge
Leif Lewin
Bert-Ove Pettersson

Ulf Laurin
Stig Malm
Inge Granqvist

Bo Rydin
Per-Olof Edin
Carl-Johan Åberg (verkställande direktör)

Resultaträkning Tredje fondstyrelsen

Skr. 1992/93: 18
Bilaga 1

Tredje fondstyrelsen tillförs avgifter, som erlagts av enskilda mindre arbetsgivare samt sk egenavgifter. Med mindre arbetsgivare avses arbetsgivare, vilkas lönesumma (avgiftsunderlag) högst uppgår till 240 basbelopp, för 1991 ca 7,7 mkr. De överförda egenavgifterna uppgår till kr 2 589 075 tkr.

De förvaltade medlen har placerats på sätt som framgår av balansräkningen och har enligt reglementet bokförts till anskaffningsvärden.

Resultatet av årets förvaltning samt delfondens tillgångar och skulder per den 31/12 1991 framgår av nedanstående resultaträkning och balansräkning.

RESULTATRÄKNING (TKR)	1991	1990
Intäkter		
Intäktsräntor		
Obligationer	7 004 301	
Partialbevis	335	
Förlagsbevis	320 860	
Reverser	650 482	
Refinansieringslån	2 323	
Penningmarknadsplaceringar	291 960	
Övriga intäktsräntor	<u>27 152</u>	
	8 297 413	7 682 481
Fastigheternas driftsnetto	87 159	40 291
Övriga intäkter	3 339	2 278
Kursskillnader vid avyttring av värdepapper	<u>612 579</u>	<u>57 197</u>
Summa intäkter	<u>9 000 490</u>	<u>7 782 247</u>
Kostnader		
Kostnadsräntor	143 807	146 641
Inköpskostnader	285	4 626
Administrationskostnader	19 517	15 729
Övriga kostnader	2 640	4 494
Kursskillnader vid avyttring av värdepapper	<u>50 107</u>	<u>411 993</u>
Summa kostnader	<u>216 356</u>	<u>583 483</u>
Årets resultat	<u>8 784 134</u>	<u>7 198 764</u>

Balansräkning Tredje fondstyrelsen

Skr. 1992/93: 18
Bilaga 1

BALANSRÄKNING PER 31.12 (TKR)		1991	1990
Tillgångar			
Banktillgodohavanden		118 284	85 489
Penningsmarknadsplaceringar		4 586 289	1 418 127
Räntefordringar m.m.		3 610 868	3 363 152
Fordran å delfonderna		271 458	238 970
Vardepapper:			
Obligationer	61 436 388		
Part.albevis	3 712		
Forts.bewis	2 594 835		
Reverser	5 336 401		
Refinansieringslån	13 764	69 385 100	66 532 140
Fastigheter		2 178 263	1 773 906
Aktier i fastighetsbolag		100 715	70 113
Aktier i partnerfinansieringsbolag		576 822	576 822
Ovriga tillgångar		13 160	21 386
Summa tillgångar		80 840 959	74 080 105
Skulder			
Fastighetslån		428 969	448 485
Ovriga skulder		133 791	75 038
FONDKAPITAL			
Enligt balansräkning föregående år			
Tillskjutet grundkapital	7 901 159		
(varav reserverade lantagarfondsmedel)	(3 489 787)		
Akkumulerat överskott	65 655 424		
Summa fondkapital föregående år		73 556 583	66 191 880
Innevarande år			
Avgifter	20 629 279		
./. pensionsmedel	-23 898 153		
./. administrationsbidrag	-141 854		
	-3 410 728		
Vinstdelningsskatt	1 113 179		
Lantagarfondsavgifter	30 573		
./. rekvirerade lantagarfondsmedel	-67 000		
	1 076 752		
Summa tillskjutet grundkapital		-2 333 976	-73 032
Överföring från delfonderna		271 458	238 970
Årets resultat		8 784 134	7 198 764
(Ökning fondkapital innevarande år)		(6 721 616)	(7 364 702)
Summa skulder och fondkapital		80 840 959	74 080 105

Not.

Kontrakterade ej likviderade fondaffärer
avseende kop 1 079 477
avseende försäljning 718 072

Stockholm den 25 mars 1992
Rolf Wirtén (ordförande)

Åke Petersson
Erik V. Ramberg
Seine Svensk

Gustaf Piehl
Arne Dahlberg
Sture Nordh

Leif Zetterberg
Bengt Lloyd
Carl-Johan Åberg (verkställande direktör)



Gösta Gunnarsson, ordförande

Ledamöter

Gösta Gunnarsson, Landshövding i Jönköpings Län (ordförande)
Karl Gustaf Scherman, Generaldirektör, Riksförsäkringsverket
Lars Ag, Generaldirektör, Byggnadsstyrelsen
Bernth Johnson, Kommunalsråd (fr o m 1991-05-30)
Lars-Gerhard Westberg, Kommunalsråd
Gunnar Hofring, Förbundsordförande, Landstingsförbundet
Lilian Hinderesson, Förbundssekreterare, Svenska Kommunalarbetareförbundet
Curt Persson, Förbundsordförande, Statsanställdas Förbund
Lisbeth Eklund, Förbundsordförande, Statstjänstemannaförbundet (fr o m 1992-01-09)

Suppleanter

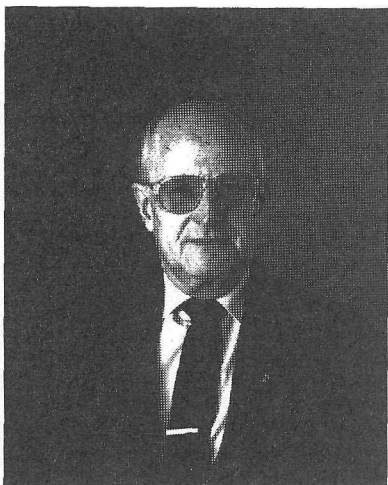
Sture Korpi, Statssekreterare, Socialdepartementet (t o m 1991-10-05)
Ruth Kärnek, F d landstingsledamot
Peder Törnvall, Generaldirektör, Statens löne- och pensionsverk
Ulla Petterson Carvalho, Kommunalsråd (fr o m 1991-10-31)
Margita Björklund, Adjunkt
Monica Sundström, Förbundsordförande, Landstingsförbundet (fr o m 1992-01-09)
Margareta Svensson, Sekreterare, Landsorganisationen i Sverige
Alf Karlsson, Förhandlingschef, Statsanställdas Förbund
Jörgen Ullenhag, Ordförande, Sveriges Akademikers Centralorganisation

Revisorer

Bengt Holmström, Auktoriserad revisor (ordförande)
Per Wardhammar, Auktoriserad revisor
Bengt Gustavsson, Bankdirektör
Gunnar Eklund, Administrativ chef, Sveriges Kommunal tjänstemannaförbund

Verkställande direktör

Carl Johan Åberg



Hans Alsén, ordförande

Ledamöter

Hans Alsén, Landshövding i Uppsala Län (ordförande)
Lars-Gunnar Albåge, Direktör, Svenska Arbetsgivareföreningen
Ulf Laurin, Styrelseordförande, Svenska Arbetsgivareföreningen
Bo Rydin, Styrelseordförande, Svenska Cellulosa AB
Leif Lewin, Verkställande direktör, Kooperativa Förbundet
Stig Malm, Ordförande, Landsorganisationen i Sverige
Per-Olof Edin, Ekonom, Landsorganisationen i Sverige
Bert-Ove Pettersson, Förbundsordförande, Fastighetsanställdas Förbund (fr o m 1991-03-01)
Inge Granqvist, Förbundsordförande, Svenska Industritjänstemannaförbundet

Suppleanter

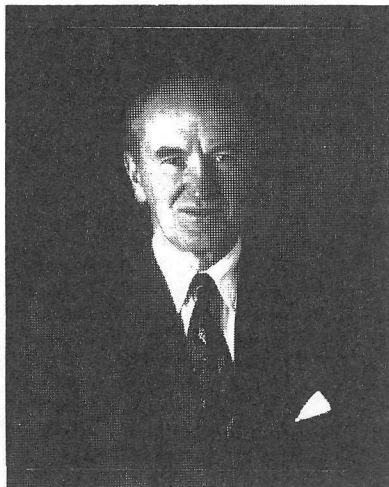
Sune Halvarsson, Avdelningschef, Statens Industriverk
Nils Holgerson, F d styrelseledamot, Svenska Arbetsgivareföreningen
Birger Jarl Persson, Styrelseledamot, Svenska Arbetsgivareföreningen
Rune Sirvell, Direktör, Svenska Tidningsutgivareföreningen (fr o m 1991-04-05)
Rolf Trodin, Verkställande direktör, HSB:s Riksförbund
Göran Wiström, Arbetsmarknadssekreterare, Svenska Metallindustriarbetareförbundet
Åke Wänman, Förbundsordförande, Svenska Byggnadsarbetareförbundet (fr o m 1991-03-08)
Arne Johansson, Förbundsordförande, Svenska Skogsarbetareförbundet
Lars Hellman, Förbundsordförande, Handelstjänstemannaförbundet

Revisorer

Bengt Holmström, Auktoriserad revisor (ordförande)
Per Wardhammar, Auktoriserad revisor
Lars Gårdö, Direktör
Berndt Holgersson, Ekonomichef, Landsorganisationen i Sverige

Verkställande direktör

Carl Johan Åberg



Rolf Wirtén, ordförande

Ledamöter

Rolf Wirtén, Landshövding i Östergötlands Län (ordförande)

Åke Petersson, Direktör (fr o m 1992-01-30)

Gustaf Piehl, Ordförande, Småföretagens Riksorganisation

Leif Zetterberg, Direktör, Lantbrukarnas Riksförbund (fr o m 1992-01-30)

Erik V Ramberg, Förbundsordförande, Sveriges Köpmannaförbund

Arne Dahlberg, Förbundsordförande, Svenska Målareförbundet

Bengt Lloyd, Förbundsordförande, Handelsanställdas Förbund

Seine Svensk, Förbundsordförande, Hotell- och Restauranganställdas Förbund

Sture Nordh, Förbundsordförande, Sveriges Kommunaltjänstemannaförbund

Suppleanter

Gustav Jönsson, Överdirektör, Riksförsäkringsverket

Åke Lundqvist, Styrelseordförande, Kooperativa Förbundet

Arne Johansson, Andre vice ordförande, Småföretagens Riksorganisation

Sten Lindberg, Ekonomidirektör, Lantbrukarnas Riksförbund

E.O. Holm, Verkställande direktör, Sveriges Köpmannaförbund

Ingvar Jansson, Förbundsordförande, Svenska Pappersindustriarbetareförbundet

Ingvar Åsén, Förbundsordförande, Svenska Transportarbetareförbundet

Börje Johansson, Förbundsordförande, Försäkringsanställdas förbund

Elsa Hörling, Andre vice ordförande, Sveriges Akademikers Centralorganisation

Revisorer

Bengt Holmström, Auktoriserad revisor (ordförande)

Per Wardhammar, Auktoriserad revisor

Hugo Orup, Styrelseledamot, Sveriges Köpmannaförbund

Berndt Holgersson, Ekonomichef, Landsorganisationen i Sverige

Verkställande direktör

Carl Johan Åberg

Första fondstyrelsen

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Allmänna pensionsfondens första fondstyrelses 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 tillgångar som fondstyrelsen förvaltar samt vidtagit de övriga granskningsåtgärder vi ansett erforderliga.

Räkenskaperna har granskats av Bohlins Revisionsbyrå AB.

Revisionen har icke givit anledning till anmärkning beträffande förvaltningsberättelsen, de i densamma upptagna resultat- och balansräkningarna, bokföringen eller inventeringen eller eljest beträffande fondstyrelsens förvaltning.

Stockholm den 7 april 1992

Bengt Holmström (ordförande) Per Wardhammar Bengt Gustavsson Gunnar Eklund

Andra fondstyrelsen

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Allmänna pensionsfondens andra fondstyrelses 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 tillgångar som fondstyrelsen förvaltar samt vidtagit de övriga granskningsåtgärder vi ansett erforderliga.

Räkenskaperna har granskats av Bohlins Revisionsbyrå AB.

Revisionen har icke givit anledning till anmärkning beträffande förvaltningsberättelsen, de i densamma upptagna resultat- och balansräkningarna, bokföringen eller inventeringen eller eljest beträffande fondstyrelsens förvaltning.

Stockholm den 7 april 1992

Bengt Holmström (ordförande) Per Wardhammar Lars Gårdö Berndt Holgersson

Tredje fondstyrelsen

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Allmänna pensionsfondens tredje fondstyrelses 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 tillgångar som fondstyrelsen förvaltar samt vidtagit de övriga granskningsåtgärder vi ansett erforderliga.

Räkenskaperna har granskats av Bohlins Revisionsbyrå AB.

Revisionen har icke givit anledning till anmärkning beträffande förvaltningsberättelsen, de i densamma upptagna resultat- och balansräkningarna, bokföringen eller inventeringen eller eljest beträffande fondstyrelsens förvaltning.

Stockholm den 7 april 1992

Bengt Holmström (ordförande) Per Wardhammar Hugo Orup Berndt Holgersson

Jämförande balans- och resultaträkningar 1960–1991
Första, Andra och Tredje fondstyrelserna

Skr. 1992/93: 18
Bilaga 1

BALANSRÄKNINGAR PER 31.12 I MKR	1960	1970	1980	1990	1991
Obligationer	396,0	28 198,9	114 526,8	308 443,1	338 469,5
Partialbevis	–	121,0	110,2	11,1	7,4
Förlagsbevis	15,2	1 145,8	1 989,8	10 224,3	10 285,0
Reverser	59,4	6 355,1	30 561,2	39 731,6	30 349,5
Refinansieringslån	–	2 438,6	11 267,4	549,1	303,8
Penningmarknadsplaceringar	0,1	0,7	2,4	10 225,1	30 394,6
Fastigheter	–	–	–	8 869,3	10 891,3
Aktier i fastighetsbolag	–	–	–	350,5	503,5
Aktier i partnerfinansieringsbolag	–	–	–	2 884,1	2 884,1
Räntefordringar	9,1	738,3	5 100,7	17 374,1	19 514,3
Övriga tillgångar	–	–	18,1	932,1	1 018,2
Summa tillgångar	479,8	38 998,4	163 576,6	399 594,4	444 621,2
Fastighetsslån	–	–	–	2 242,4	2 144,8
Övriga skulder	1,5	580,5	23,5	376,3	338,2
Fondkapital	478,3	38 417,9	163 553,1	396 975,7	442 138,2
Summa skulder	479,8	38 998,4	163 576,6	399 594,4	444 621,2

RESULTATRÄKNINGAR I MKR	1960	1970	1980	1990	1991
Intäktsräntor:					
Obligationer	10,8	1 617,3	9 472,6	32 854,8	37 686,5
Partialbevis	–	7,9	8,8	0,9	0,6
Förlagsbevis	0,6	73,0	190,6	807,1	1 245,3
Reverser	1,0	372,6	2 789,7	4 497,9	3 824,1
Refinansieringslån	–	178,8	1 199,7	74,6	47,8
Övriga intäktsräntor	0,8	9,7	67,4	2 158,2	2 032,2
Fastigheternas driftsnetto	–	–	–	201,5	435,8
Övriga intäkter, kursskillnader m m	–	–	–	425,3	3 030,8
Summa intäkter	13,2	2 259,3	13 728,8	41 020,3	48 303,1
Kostnadsräntor, inköpsräntor och					
kursskillnader, övriga kostnader	1,3	44,7	56,1	2 575,3	819,8
Fondstyrelsernas administrationskostnader	0,5	1,3	6,2	60,1	75,2
Summa kostnader	1,8	46,0	62,3	2 635,4	895,0
Resultat	11,4	2 213,3	13 666,5	38 384,9	47 408,1

**Placeringarnas fördelning efter placeringsobjekt under år 1991
(Nominella värden och totalt även anskaffningsvärden, mkr)**

Skr. 1992/93: 18
Bilaga 1

	FOND I	FOND II	FOND III	TOTALT (NOM. VÄRDEN)	TOTALT (ANSK. VÄRDEN)
Obligationslån	9 042	14 525	3 956	27 523	30 023
Staten	2 690	-3 421	2 062	1 331	3 087
Landskap och kommuner	-166	-140	-72	-378	-373
Bostadsfinansierande institut	8 170	18 831	2 188	29 189	29 798
Foretag	-930	-1 270	-352	-2 552	-2 542
Foretagsfinansierande institut	-720	529	132	-59	60
Utländska låntagare	-2	-4	-2	-8	-7
Förlagslån	228	-126	-45	57	61
Bostadsfinansierande institut	-3	-4	-1	-8	-6
Foretag	-19	-84	-8	-111	-111
Foretagsfinansierande institut	23	-9	-6	8	8
Banker	227	-29	-30	168	170
Reverslån	-3 700	-4 233	-1 465	-9 398	-9 382
Landskap och kommuner	-886	-164	-3	-1 053	-1 091
Bostadsfinansierande institut	-1 385	-1 759	-1 045	-4 189	-4 138
Foretag	-860	-924	182	-1 602	-1 600
Foretagsfinansierande institut	-569	-1 386	-599	-2 554	-2 553
Banker	-	-	-	-	-
Refinansieringslån	-20	-212	-13	-245	-245
Penningmarknadsplaceringar	6 902	11 035	3 221	21 158	20 170
Fastighetsinvesteringar m m	653	1 088	434	2 175	2 175
Summa	13 105	22 077	6 088	41 271	42 802

**Placeringarnas fördelning på låntagargrupper under år 1991
(Anskaffningsvärden, mkr)**

	FOND I	FOND II	FOND III	TOTALT
Staten	3 111	-2 451	2 427	3 087
Kommuner	-1 873	291	190	1 392
Bostäder	7 009	17 423	1 184	25 616
Näringsliv	-1 988	-3 912	-946	-6 846
darav industri m m	-1 172	-2 415	-488	-4 075
energi	-728	-1 467	-204	-2 399
övrigt	-88	-31	-254	-373
Utländska låntagare	-2	-4	-2	-8
Penningmarknadsplaceringar	6 504	10 612	3 053	20 170
Fastighetsinvesteringar m m	653	1 088	434	2 175
Summa	13 414	23 047	6 340	42 802

**Placeringarnas fördelning efter placeringsobjekt per 31.12 1991
(Nominella värden och totalt även anskaffningsvärden, mkr)**

Skr. 1992/93: 18
Bilaga 1

	FOND I	FOND II	FOND III	TOTALT (NOM. VÄRDEN)	TOTALT (ANSK. VÄRDEN)
Obligationslån	108 959	169 909	61 963	340 831	338 477
Staten	28 113	38 991	15 828	82 932	82 052
Landsting och kommuner	363	502	424	1 289	1 271
Bostadsfinansierande institut	74 884	120 733	40 574	236 191	234 939
Företag	2 395	3 978	1 676	8 049	8 009
Företagsfinansierande institut	3 189	5 678	3 448	12 315	12 151
Utländska låntagare	15	27	13	55	55
Förlagslån	3 108	4 623	2 605	10 336	10 285
Bostadsfinansierande institut	735	760	253	1 748	1 748
Företag	177	490	139	806	757
Företagsfinansierande institut	25	141	1	167	166
Banker	2 171	3 232	2 212	7 615	7 614
Reverslån	10 718	14 313	5 341	30 372	30 350
Landsting och kommuner	2 806	151	9	2 966	2 966
Bostadsfinansierande institut	1 835	3 407	927	6 169	6 146
Företag	5 288	6 306	2 085	13 679	13 680
Företagsfinansierande institut	789	4 449	2 320	7 558	7 558
Banker	-	-	-	-	-
Refinansieringslån	18	272	14	304	304
Penningmarknadsplaceringar	9 401	18 108	4 913	32 422	30 395
Fastighetsinvesteringar m m	4 284	7 140	2 855	14 279	14 279
Summa	136 488	214 365	77 691	428 544	424 090

**Placeringarnas fördelning på låntagargrupper per 31.12 1991
(Anskaffningsvärden, mkr)**

	FOND I		FOND II		FOND III		TOTALT	
	INNEHAV	%	INNEHAV	%	INNEHAV	%	INNEHAV	%
Staten	27 649	21	38 698	18	15 705	21	82 052	19
Kommuner	4 626	3	2 805	1	1 491	2	8 922	2
Bostäder	77 024	57	124 408	59	41 400	54	242 832	58
Näringsliv	12 493	9	22 286	11	10 776	14	45 555	11
därav industri m m	7 492	6	12 519	6	5 958	8	25 969	6
energi	3 778	3	6 621	3	2 322	3	12 721	3
övrigt	1 223	1	3 146	1	2 496	3	6 865	2
Utländska låntagare	15	-	27	-	13	-	55	-
Penningmarknadsplaceringar	8 794	7	17 027	8	4 574	6	30 395	7
Fastighetsinvesteringar m m	4 284	3	7 139	3	2 856	3	14 279	3
Summa	134 885	100	212 390	100	76 815	100	424 090	100

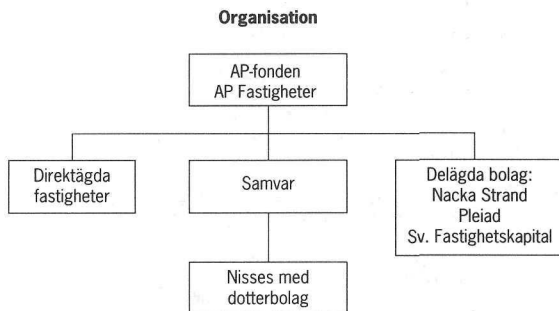
**Placeringarnas fördelning på låntagargrupper under respektive år
(Anskaffningsvärden, mkr)**

Skr. 1992/93: 18
Bilaga 1

	1960		1970		1980		1990		1991	
	MKR	%	MKR	%	MKR	%	MKR	%	MKR	%
Staten	135	29	739	11	6 468	41	3 066	8	3 087	7
Kommuner	61	13	593	8	362	2	21	-	-1 392	-3
Bostäder	173	37	3 664	52	4 247	27	15 747	44	25 616	60
Näringsliv	102	21	2 026	29	4 807	30	7 459	20	-6 846	-16
darav industri m m	62	13	1 515	22	3 576	23	3 369	9	-4 075	-10
energi	25	5	337	5	682	4	4 403	12	-2 399	-5
ovrigt	15	3	174	2	549	3	-313	-1	-372	-1
Utländska låntagare	-	-	-3	-	-16	-	-45	-	-8	-
Penningmarknadsplaceringar, m m	-	-	-18	-	1	-	3 856	10	20 170	48
Fastighetsinvesteringar m m	-	-	-	-	-	-	9 253	18	2 175	4
Summa	471	100	7 001	100	15 869	100	39 357	100	42 802	100

**Placeringarnas fördelning på låntagargrupper per 31.12 respektive år
(Anskaffningsvärden, mkr)**

	1960		1970		1980		1990		1991	
	MKR	%	MKR	%	MKR	%	MKR	%	MKR	%
Staten	135	29	3 320	9	34 940	22	78 966	21	82 052	20
Kommuner	61	13	3 978	10	11 036	7	10 314	3	8 922	2
Bostäder	173	37	18 420	48	58 280	37	217 216	57	242 832	57
Näringsliv	102	21	12 405	33	54 036	34	52 491	14	45 555	11
darav industri m m	62	13	9 352	25	41 344	26	30 044	8	25 969	6
energi	25	5	1 695	4	8 212	5	15 119	4	12 721	3
ovrigt	15	3	1 358	4	4 480	3	7 238	2	6 865	2
Utländska låntagare	-	-	136	-	163	-	62	-	55	-
Penningmarknadsplaceringar, m m	-	-	1	-	3	-	10 225	3	30 395	7
Fastighetsinvesteringar m m	-	-	-	-	-	-	12 104	3	14 279	3
Summa	471	100	38 260	100	158 458	100	381 288	100	424 090	100



AP Fastigheter består av direktägda fastigheter, hel- och delägda bolag samt aktier i fastighetsbolag. I AP Fastigheter ingår Samvar-koncernen som innehar Anders Nisses-koncernen. Delägda bolag omfattar dels det genom Anders Nisses AB ägda Globen City KB (20%), dels de av Allmänna Pensionsfonden ägda kommandit- och aktiebolag som ingår i Nacka Strands-projektet (50%). Aktier i fastighetsbolag omfattar Pleiad Real Estate AB (18,75%) och Svenskt Fastighetskapital AB (50%).

BALANSRÄKNING 1991-12-31 MKR	BOKF. V.	RESULTATRÄKNING 1991 MKR	BOKF. V.
Tillgångar		Intäkter	
Fastigheter	10 891	Fastigheternas driftsnetto	436
Aktier i fastighetsbolag	504	Intäktsräntor	51
Övriga tillgångar	149	Övriga intäkter	4
Summa tillgångar	11 544	Summa intäkter	491
Skulder och fondkapital		Kostnader	
Fastighetslån	2 145	Kostnadsräntor	255
Övriga skulder	321	Övriga kostnader	14
Grundkapital	8 856	Summa kostnader	269
Årets resultat	222	Årets resultat	222
Summa skulder och fondkapital	11 544		

Försäkrade

Anställda och egna företagare i åldern 16–64 år (för personer födda 1911–1927 räknas även det 65:e året).

Basbelopp

Basbeloppet uttrycker den värdesäkring som ATP lik- som flertalet sociala förmåner är uppbyggt på. Basbeloppet fastställs numera för ett helt år i taget och visar förändringen i konsumentpriserna från oktober till oktober året innan. Basbeloppet respektive år reglerar utbetalningen av ATP.

Basbeloppets storlek några år

1965	5 000
1970	6 000
1975	9 000
1980	13 900
1985	21 800
1990	29 700
1991	32 200
1992	33 700

ATP-poäng

Den pensionsgrundande inkomsten (PGI) redovisas på slutskattsedeln varje år. Den utgörs i princip av förvärvsinkomsten under året *minskad* med basbeloppet i januari. Inkomster över 7,5 basbelopp räknas inte med i den pensionsgrundande inkomsten (= taket i ATP).

$$\text{ATP-poäng} = \frac{\text{PGI}}{\text{basbelopp}}$$

Maximal ATP-poäng uppgår således till 6,5 för varje år. ATP-poängen registreras och sparas för varje individ varje år.

ATP-beräkning

ATP-pensionens storlek för år beräknas enligt följande:
Basbeloppet x 60 % x medel-ATP-poäng*

$$\times \frac{\text{antal}^{**} \text{ år med ATP}}{30}$$

* Genomsnittet av de 15 högsta ATP-poängen.

** Högst 30 år.

ATP-ålderspension

Utgår normalt från den månad man fyller 65 år. För att få full ATP skall man arbetat 30 år (för de som är födda 1923 och tidigare gäller särskilda regler). Reduktion med 1/30 för varje felande år.

Av de 30 åren räknas de 15 bästa inkomståren (= inkomst mellan 1 basbelopp och 7,5 basbelopp). Maximalt för år 1991: $0,6 \times 6,5 \times 32.200 = 125.580$ kronor.

Förtida uttag av ålderspensionen kan göras tidigast från 60 års ålder. Reduktion med 0,5% per "förtida" månad (livsvaraktig).

Uppskjutet uttag av ålderspensionen kan ske längst intill 70 år. Förhöjning med 0,7% per uppskjuten månad.

Försäkringskassan har hand om uträkning och utbetalning av ATP.

Sjukbidrag/förtidspension

Utgår vid varaktig arbetsoförmåga motsvarande minst 50%.

Förtidspensionens storlek beräknas på samma sätt som för ålderspension (med några undantag).

Vid fullständig arbetsoförmåga är förtidspensionen samma som ålderspensionen.

Efterlevandepension

Omställningspension och hel särskild efterlevandepension utgör 40% av den avlidnes egenpension eller, om barn med barnpension finns, 20%.

Barnpension

För barn under 18 år: 30% av den avlidnes beräknade eller verkliga ålders- eller förtidspension. Detta gäller för första barnet. För varje ytterligare barn ökas procenttalet med 20.

Fjärde fondstyrelsen

ÅRSREDOVISNING 1991



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.

- 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%.

Nittioåtlets 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 optimismerna 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 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 reala 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 avspeglade 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 marknaden 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.

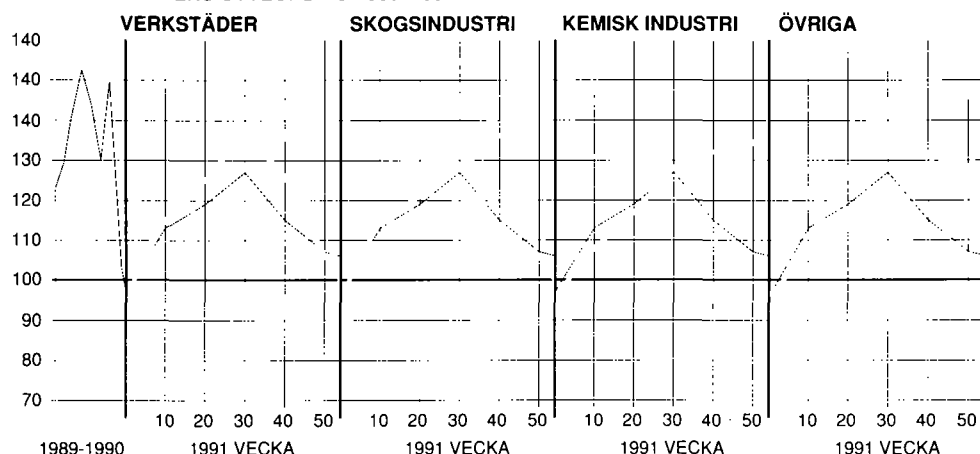
År 1991 blev kursmässigt händelserikt på den svenska risikkapitalmarknaden. Diagram 1 visar utvecklingen av Veckans Affärsers totalindex under 1989 och 1990 samt av totalindex och index för några av de viktigaste branscherna månadsvis 1991.

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 pågått 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

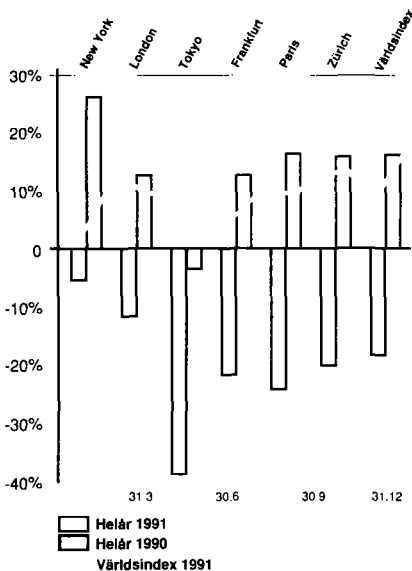
innebär att gränshandeln för utländska aktier minskat påtagligt efter två års mycket kraftig expansion. Noterbart är att under året har handeln med utländska aktier stadigt utgjort närmare 1/3 av svenska placerares totala aktiehandel.

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 världsindeksutvecklingen 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

KURSUTVECKLING 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 konjunktutsikter 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 Guldkrisen utvecklades.

Konjunkturoptimismen, med hopp om en snar vändning i USA-konjunkturen, tog åter fart vid ingången av 1991 och förstärktes ytterligare av upplösningen av Guldkrisen. 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 euron 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 kreditförsluster 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 uppköpsrubbjudanden 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.

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 rekvirerat 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):

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 återfinns 8 av fondens investeringar över 500 mkr med ett samlat värde på nästan 11 miljarder eller 56% av fondens portföljvärde.

	KÖP		FÖRSÄLJNINGAR		NETTO- PLACERINGAR	
	1991	1990	(marknadsvärden)		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

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 marknadsens.

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 s k 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 sammanlagt 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 rösträtsandelar 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 rösträtsöverlåtelsen är en specialbestämmelse i aktiebolagslagen. Under 1991 har rösträtt överlåtits 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 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 uppbyggnadsskede 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 innebär 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 euron 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 euron 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 valutaflöde 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 valutaflödet 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 rädde 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 orealiserade 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 orealiserade värdeförändringar i aktieportföljen måste den sägas vara ofullständig och missvisande. Orealiserade 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 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 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 övervärdet i portföljen under 1991 ökat med 827 mkr. Motsvarande tal 1990 innebar en minskning av övervärdet 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.

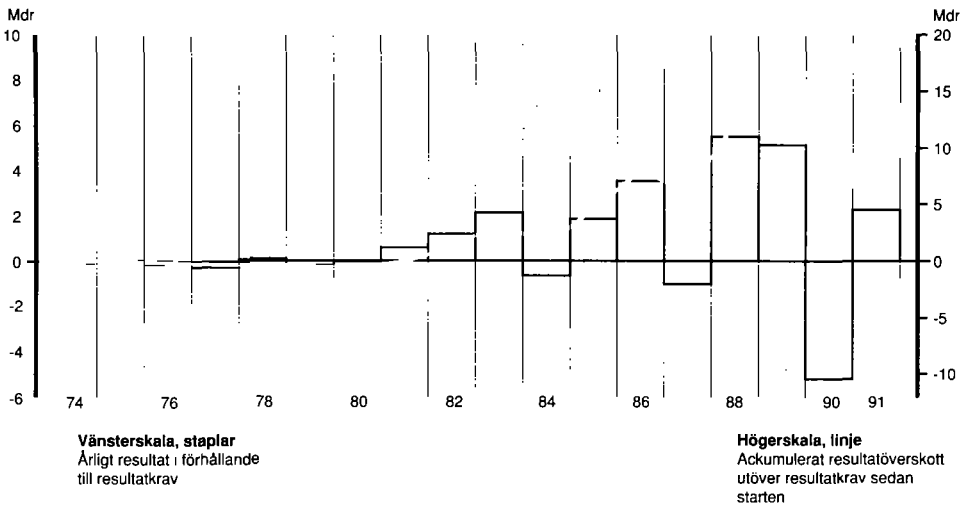
Performance

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 Affärs 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 onoterade 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 arbetstagare 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 persondatormät, 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

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

Bokföringsmässigt resultat

	1991	1990
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
---	------------------	-------------------

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
Gunnar L Johansson
Bertil Jonsson
Björn Rosengren

Birgitta Johansson-Hedberg
Ingemar Essén
Dan Andersson
Bertil Danielsson

Lars-Eric Ericsson
Lennart Hjalmarson
Lage Andréasson

Marcus Storch
Bo Dockered
Peter Nygårds

Vår revisionsberättelse har avgivits
Stockholm 1992-02-14

Pål Wingren

Jonas Forssman

Anders Larsson

Sten Lundvall

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 förvaldade 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 rekviderat 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
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	230,8	550.997		
Utgående		7.524.860	Överföring	225.746

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.

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 räkenskaperna, 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 Hjalmarson, 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 Lööw
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

Skr. 1992/93: 18
Bilaga 2

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
Ekén 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				

Skr. 1992/93: 18
Bilaga 2

Företag	Antal	Förändringar under 1991 ¹	Marknadsvärde tkr	aktie- kapital	% 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
Sijla	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 I	41.500		5.188	9,5	22,2
Holmen Kraft pref I	540.000		54.000	45,2	22,4
Junkaravan pref I	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 I	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
Sydskraft 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
CHF		
Banque Suisse	11.000	13.658
Ciba-Geigy	1.100	13.477
Nestlé	450	16.134
SMH	1.500	4.101
DEM		
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
FRF		
Air Liquide	18.000	13.527
Alcatel Alsthom	18.000	10.987
Credit Local de France	5.000	1.080
Generale des Eaux	2.750	5.944
GBP		
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
JPY		
All Nippon Airways	26.250	1.508
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)		
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 Försärvskapital, Spira Invest, Custodia	Birgitta Johansson-Hedberg Thomas Halvorsen	Förlagskoncern med stark ställning inom framför allt läromedel. Resultat av fusion mellan Liber och Esselte 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 mobelföretaget 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 Linderöth 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.

(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, uppdaterat 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 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.

Femte fondstyrelsen

ÅRSREDOVISNING 1991



Femte AP-fonden ingår i allmänna pensionsfonden. Fondens uppgift är att förvalta medel, som används för att huvudsakligen förvärva aktier. Femte AP-fonden har samma inriktning och uppgifter som fjärde AP-fonden och är underkastad samma regelsystem.

Femte AP-fonden har möjlighet att erhålla högst 1 % av det sammanlagda anskaffningsvärdet för de medel som första—tredje fondstyrelserna förvaltar.

Den femte fondstyrelsen inrättades år 1988. Kansliet upprättades i augusti 1989 och fonden har tilldelats 2.700 Mkr tom 1991. Femte AP-fonden skall till första—tredje fondstyrelserna varje år överföra en reell avkastning på 3 %. I länsyn tas till hur länge kapitalet har disponerats.

VDs kommentar

Utvecklingen under 1991 präglades av betydande politiska förändringar i omvärlden. Händelserna i Mellanöstern utvecklades snabbt efter krigsutbrottet och kriget blev förhållandevis kort. Den förväntade höjningen av oljepriset uteblev och de kuwaitiska oljefälten återställs efter hand. Detta påverkade den svenska börsen positivt. Avvecklingen av Sovjetunionen skedde med en överraskande snabbhet och med åtskilliga dramatiska händelser. De svenska borskurserna steg blä därför under första halvåret för att under senare delen av året falla tillbaka till nästan utgångsläget vid årets början.

Förhoppningarna om en snar förbättring av den ekonomiska utvecklingen i omvärlden och i Sverige har grusats. Konjunkturbedömningarna har efterhand reviderats och förhoppningarna om en förbättring har skjutits framåt i tiden. Vinstutvecklingen i företagen har försämrats och flera svenska företag har under året reviderat sina prognoser. Det är rimligt att vänta sig lägre vinster för 1991 när årsredovisningarna publiceras under våren. De flesta bedömare väntar sig inte heller någon förbättring av företagens vinster under 1992. Förbättringarna i konjunkturen kan nog dröja till 1993.

Femte AP-fonden har under 1991 fortsatt att bygga upp sitt aktieinnehav med ungefär samma inriktning som tidigare. Det innebär en väl sammanhållen portfölj i större företag. Det utländska innehavet har ökat till nara den gräns som placeringsreglerna medger.

En stor försäljning har skett i Bahco på grund av uppköp. Affären sker formellt i januari 1992. Likviditeten hos fonden är vid årsskiftet förhållandevis hög.

Femte AP-fondens resultat för 1991 har blivit betydligt bättre än föregående år. Bokföringsmassigt blev nettoresultatet 113 Mkr före överföring till första—tredje AP-fondstyrelserna. De största intäkterna kom från räntor och utdelningar. Realisationsvinster och förluster balanserade i stort varandra. Det reala resultatet förbättrades och blev 202 Mkr.

Jämfört med börsens tillväxt har fondens aktieportfölj utvecklats väl. Det uppnådda värdet överskrider Veckans Affärs index med 10,6 procentenheter.

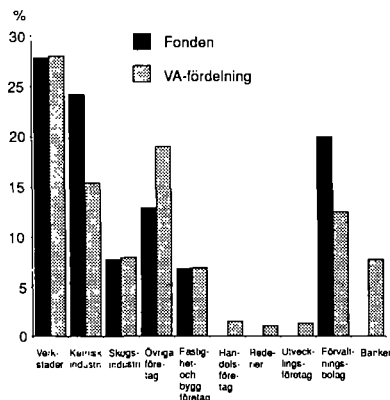
Femte AP-fonden hade vid årsskiftet 1991/1992 lyft 2,7 Mdr av tilldelade medel.

Bert Ekström

Under 1991 har expansionstakten i aktieportföljen varit mindre än 1990. 1990 ökade den från ca 468 Mkr till ca 1.660 Mkr i anskaffningsvärde mot 1991 från 1.660 till 2.068 Mkr. Detta har lett till en större stabilitet i portföljen avseende svängningarna i marknadsvärdet.

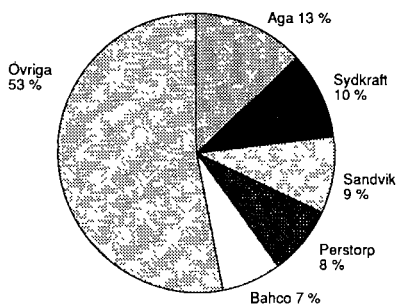
Under året har vissa försäljningar gjorts. Större poster som sålts är Electrolux, Investor, Providentia och Sandvik. Därtill har försäljningar gjorts i samband med bytesaffärer inom olika aktieserier.

Aktieportföljen är i huvudsak koncentrerad till större svenska företag. En jämförelse mellan Veckans Affärs (VA) branschfördelning och fondens görs i fig 1.



Figur 1

Fondens fem största engagemang i portföljen framgår av fig 2.



Figur 2

I sju företag har fonden uppnått en kapitalandel över 1 %. Nedanstående tabell visar andel kapital och röster.

Företag	% andel av	
	aktiekapital	röster
Bahco	4,86	3,29
Perstorp	3,23	1,53
Export-Invest	2,19	0,97
Cardo	2,05	2,05
AGA	1,74	2,23
Spectra	1,67	1,67
Sydkraft	1,19	1,73

Värdepappersportföljen 1991

Utländska värdepapper

Fonden kan investera 10 % av de medel, som styrelsen förvaltar, i utländska värdepapper. Fyra utländska företag är representerade i fondens portfölj, Hoffman La Roche, Hafslund Nycomed, Novo Nordisk och BBC. Fonden har funnit dessa företag intressanta som komplettering till den svenska portföljen.

Hoffman La Roche är en schweizisk kemikoncern med en omsättning under 1991 på ca 11,5 Mdr CHF. Hälften av tillverkningen utgör läkemedel, resterande är fördelat mellan vitaminer, finkemi och diagnostika samt doft- och smakämnen.

Hafslund Nycomed är ett norskt bolag, som har sin största verksamhet inom läkemedel, kontrastmedelstillverkning och energi.

Läkemedelsverksamheten består av försäljning av läkemedel i Norden. Inom tillverkningen av röntgenkontrastmedel är produktionen av Omnipaque den dominerande, både omsättningsmässigt och vinstmässigt. Utveckling av nya kontrastmedel inom befintliga och nya användningsområden utgör potentialen för fortsatt tillväxt.

Hafslund Nycomed är Norges största privata energileverantör.

Omsättningen 1991 i Hafslund Nycomed väntas bli ca 5,5 Mdr NOK.

Novo Nordisk är ett danskt bolag, som har sin största verksamhet inom läkemedel, (ca 70 % av oms) och bioindustri (ca 25 % av oms).

Läkemedelsgruppen består av tre huvudområden:

tillverkning av insulin för diabetiker, tillväxthormonet Norditropin samt forskning och utveckling av produkter inom centrala nervsystemet.

Insulintillverkningen är den dominerande verksamheten. Här är man den största tillverkaren i världen.

Inom området centrala nervsystemet har den första produkten Seroxat, antidepressionsmedel, lanserats.

Bioindustrigruppen Novo Nordisk är världens största tillverkare av industriella enzymer. Avsnamare är bla tvättmedels-, textil- och stärkeindustrin.

Omsättningen i Novo Nordisk väntas bli ca 9,5 Mdr DKK 1991.

BBC är ett schweiziskt bolag, som äger 50 % i Asea Brown Boveri. Asea Brown Boveri i sin tur är en sammanslagning av gamla ASEA och BBC.

Omsättningen förväntas bli ca 27 Mdr USD i Asea Brown Boveri 1991.

De av fondstyrelsen förvaltade medlen har placerats på sätt som framgår av balansräkningen och särskilda specifikationer över fondens värdepappersinnehav vid årsskiftet. Fondens reglemente foreskriver att tillgångarna skall bokföras till anskaffningsvärdet.

Bokföringsmässigt nettoresultat för år 1991 före överföring till första—tredje AP-fondstyrelserna visar ett överskott på 113 Mkr. Det reala resultatet före överföring till första—tredje AP-fondstyrelserna visar ett överskott på 202 Mkr.

Resultatet av årets förvaltning samt fondens tillgångar och skulder 1991-12-31 i övrigt framgår av efterföljande resultaträkning samt balansräkning.

Antalet anställda vid fondens kansli har under 1991 varit fyra personer. I löner och ersättningar till styrelse och verkställande direktör har utgått sammanlagt 1.372 Kkr och till övriga anställda 802 Kkr.

Stockholm 1992-02-05

Johan Björkman
Ordförande

Klas Eklund
Vice ordf

Tore Andersson

Uno Ekberg

Per Eriksson

Sven Hegelund

Per-olof Holst

Jacobsson

Jaak Kolk

Carl Langenskiöld

Hans Mattson

Anders Milton

Geomar Norder

Bert Ekström
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har avgivits 1992-02-05.

Pål Wirigren
Aukt revisor

Sten Lundvall
Aukt revisor

Karl-Evert Oskarsson
Forbundskassör

Håkan Vestlund
Kommunalråd

Resultaträkningar

Skr. 1992/93: 18
Bilaga 3

Bokföringsmässigt resultat Kkr	1991	1990
RÖRELSEN		
Aktieutdelningar	48.437	19.735
Ranteintakter	67.470	38.836
Rantekostnader	—9	—227
Förvaltningskostnader (Not 1)	—5.684	—5.250
Avskrivningar (Not 2)	—344	—327
Rorelseresultat	<u>109.870</u>	<u>52.767</u>
Realisationsvinster	29.467	4.961
Realisationsförluster	<u>—26.399</u>	<u>—624</u>
Nettoresultat före överföring till 1—3 AP-fondstyrelserna	112.938	57.104
Överföring till 1—3 AP-fondstyrelserna (Not 3)	<u>—80.387</u>	<u>— 40.961</u>
Bokföringsmässigt nettoresultat	32.551	16.143
REALT RESULTAT		
Nettoresultat före överföring till 1—3 AP-fondstyrelserna	112.938	57.104
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	<u>274.739</u>	<u>—387.588</u>
Nominellt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster	<u>387.677</u>	<u>—330.484</u>
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft (Not 3)	<u>—185.679</u>	<u>—103.325</u>
Realt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster före överföring till 1—3 AP-fondstyrelserna	201.998	—433.809
Överföring till 1—3 AP-fondstyrelserna	<u>—80.387</u>	<u>—40.961</u>
Överskott/underskott i förhållande till realt resultatkrav	121.611	—474.770

Balansräkningar

Skr. 1992/93: 18
Bilaga 3

Kkr	91-12-31		90-12-31	
	Bokförda värden	Marknadsvärden	Bokförda värden	Marknadsvärden
TILLGÅNGAR				
<i>Omsättningstillgångar</i>				
Likvida medel och penningmarknads-instrument	763.045	763.045	397.101	397.101
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	9.241	9.241	4.142	4.142
Övriga fordringar	405	405	—	—
	<u>772.691</u>	<u>772.691</u>	<u>401.243</u>	<u>401.243</u>
<i>Anläggningstillgångar</i>				
Aktier (Not 4)	2.068.082	1.953.792	1.660.918	1.271.889
Inventarier (Not 5)	599	599	881	881
	<u>2.068.681</u>	<u>1.954.391</u>	<u>1.661.799</u>	<u>1.272.770</u>
Summa tillgångar	2.841.372	2.727.082	2.063.042	1.674.013
SKULDER OCH FONDKAPITAL				
<i>Kortfristiga skulder</i>				
Leverantörsskulder	65	65	61	61
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	235	235	489	489
Skuld till 1—3 AP-fondstyrelserna	80.387	80.387	40.961	40.961
Övriga kortfristiga skulder	9.321	9.321	2.718	2.718
	<u>90.008</u>	<u>90.008</u>	<u>44.229</u>	<u>44.229</u>
<i>Fondkapital</i>				
Tillskjutet grundkapital	2.700.00		2.000.000	
Uppindexerat grundkapital		2.994.023		2.108.344
Ackumulerat överskott från föregående år	18.813		2.670	
Ackumulerat underskott i förhållande till resultatkrav		—478.560		— 3.790
Årets resultat	32.551		16.143	
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		121.611		—474.770
	<u>2.751.364</u>	<u>2.637.074</u>	<u>2.018.813</u>	<u>1.629.784</u>
Summa skulder och fondkapital	2.841.372	2.727.082	2.063.042	1.674.013
Ställda panter	INGA		INGA	
Ansvarsförbindelser	INGA		INGA	

Bokslutskommentarer

REDOVISNINGS- OCH VÄRDERINGSPRINCIPER

Fonden följer de regler som återfinns i lag med reglemente för Allmänna Pensionsfonden (SFS 1983: 1092). Värderingsregler återfinns i § 16.

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.

Avskrivning på maskiner och inventarier har gjorts enligt plan med 20 % per år beräknat på ursprungliga anskaffningsvärden.

Avskrivning på datorer har gjorts enligt plan med 33,33 % per år beräknat på ursprungliga anskaffningsvärden.

Av årets resultat överföres 3 % av det förvaltade grundkapitalets nuvärde till första—tredje AP-fondstyrelserna.

NOTER TILL RESULTAT- OCH BALANSRÄKNINGAR

Kkr

Not 1 Förvaltningskostnader

Personal- och styrelsekostnader	3.400
Lokalkostnader	916
Administrationskostnader	325
Informationskostnader	446
Arvoden	586
Övriga kostnader	<u>11</u>
	5.684

Not 2 Avskrivningar

Kontorsinventarier	189
Datautrustning	<u>155</u>
	344

Not 3 Överföring till 1–3 AP-fondsstyrelserna

Fondstyrelserna skall varje år överföra en avkastning på 3 % av rekviderat kapitals nuvärde. Nuvärdet beräknas enligt konsumentprisindex förändring. Hansyn tas till den tid kapitalet disponerats. Konsumentprisindex för december 1991 uppgår till 230,8. Avsättning skall göras i den reala redovisningen motsvarande årets uppdatering av grundkapitalets nuvärde.

Rekv datum	Belopp	Index	Nuvärde 911231	Antal dagar	Avkast krav	Avsättn
910101*	2.108.344	213,9	2.274.922	360	68.248	166.578
910123	300.000	218,9	316.309	337	8.883	16.309
910923	<u>400.000</u>	229,2	<u>402.792</u>	97	<u>3.256</u>	<u>2.792</u>
	2.808.344	230,8	2.994.023		80.387	185.679
			<u>-2.808.344</u>			
			185.679			

* Ingående nuvärde

Not 4 Aktier

återfinns på sid 10

Not 5 Inventarier

Anskaffningsvärde	1.411
Akkumulerade avskrivningar	<u>-812</u>
Bokfört restvärde	599

Värdepappersinnehav 1991-12-31

Skr. 1992/93: 18
Bilaga 3

Not 4 Aktier (Kkr)

		Antal	Forandr.	Markn.varde	%-andel av aktiekap	%-andel av röster
Svenska värdepapper, aktier noterade						
Verkstäder						
BBC	Reg	2.500	2.500	6.258		
Electrolux	B fr	0	-237.400	0		
Ericsson	B fr	468.500	304.000	50.598	0,23	0,00
Sandvik	A bu	517.000	296.900	176.814	0,98	1,24
Sandvik	A fr	17.000	9.800	5.780		
Sandvik	B fr	0	-136.450	0		
SKF	A bu	187.868	66.868	17.284	0,82	0,38
SKF	B bu	371.700	0	33.453		
SKF	B fr	366.700	0	34.470		
Spectra	A bu	281.860	31.200	31.005	1,67	1,67
Spectra	A fr	4.880	1.800	537		
Volvo	A bu	91.763	72.300	28.446	0,43	0,38
Volvo	B bu	200.300	29.700	62.093		
Volvo	B fr	40.200	-59.400	12.542		
Totalt verkstäder				459.280		
Kemisk industri						
AGA	A bu	606.700	138.400	185.043	1,74	2,23
AGA	A fr	0	-400	0		
AGA	B bu	205.400	33.400	59.977		
AGA	B fr	13.900	-50.100	4.087		
Hafslund	A fr	470.500	145.000	112.981		
Novo Nordisk*	B	125.917	125.917	61.631		
Perstorp	B bu	509.400	90.700	114.615	3,23	1,53
Perstorp	B fr	171.550	27.700	38.599		
Roche Holding Bon Jce	Opt	6.200	6.200	739		
Roche Holding Bon Jce***		12.839	8.959	137.742		
Totalt Kemisk Industri				715.414		
Skogsindustri						
SCA	A bu	199.400	4.900	20.937	0,51	0,38
SCA	B bu	283.200	10.800	26.904		
SCA	B fr	391.900	64.000	36.839		
SCA	Opt	8.000	0	5.440		
Stora	A bu	65.400	4.700	15.369	0,26	0,22
Stora	A fr	38.500	5.000	9.047		
Stora	B fr	54.200	0	12.737		
Totalt skogsindustri				127.273		

Värdepappersinnehav 1991-12-31

Skr. 1992/93: 18
Bilaga 3

		Antal	Forandr.	Markn. värde	%-andel av aktiekap	%-andel av roster
Övriga företag						
Bilspedition*	B bu	230.050	12.950	9.432	0,05	0,19
Bilspedition	Konv	4.840.000	0	4.937		
Sydskraft	A bu	1.308.500	420.600	185.807	1,19	1,73
Sydskraft	A fr	97.950	3.150	14.105		
Totalt övriga företag				214.281		
Fastighets- och byggbolag						
Fabege	B bu	0	-15.000	0		
Fabege	B fr	0	-10.000	0		
Lundberg	B bu	64.600	64.600	4.199	0,22	0,06
Lundberg	B fr	102.800	102.800	6.990		
Skanska**	B bu	694.400	409.300	93.744	0,59	0,36
Skanska**	B fr	44.800	22.400	6.272		
Totalt fastighets- och byggbolag				111.205		
Förvaltningsbolag						
Bahco	B bu	432.600	133.600	117.235	4,86	3,29
Bahco	B fr	82.500	31.200	22.358		
Cardo	bu	286.504	139.404	80.794	2,05	2,05
Cardo	fr	0	-1.400	0		
Custos	A bu	207.100	110.800	19.260	0,70	0,63
Custos	A fr	9.100	7.400	801		
Custos	B fr	109.500	68.400	9.417		
Export-Invest	A bu	50.300	23.700	4.929	2,19	0,97
Export-Invest	A fr	0	-800	0		
Export-Invest	B bu	273.800	75.900	24.094		
Export-Invest	B fr	113.700	52.800	9.892		
Investor	A bu	326.600	-1.800	37.559	0,40	0,45
Investor	A fr	0	-43.500	0		
Investor	B fr	0	-103.550	0		
Providentia	A bu	0	-209.600	0		
Providentia	A fr	0	-27.850	0		
Providentia	B fr	0	-68.300	0		
Totalt förvaltningsbolag				326.339		
Banker						
SHB	A bu	0	-57.000	0		
Totalt banker				0		
TOTALT PORTFÖLJEN				1.953.792		

* Nyemission

** Fondemission

*** Fund- och nyemission

Värdepappersinnehav 1991-12-31

Skr. 1992/93: 18
Bilaga 3

		Antal	Markn. värde
Av ovanstående värdepapper är följande:			
<i>Konvertibla skuldebrev och teckningsoptioner</i>			
Bilspedition	Konv	4.840.000	4.937
SCA	Opt	8.000	5.440
Totalt			10.377
<i>Utländska aktier</i>			
BBC	Reg	2.500	6.258
Hafslund	A fr	470.500	112.981
Novo Nordisk*	B	125.917	61.631
Roche Holding Bon Jce	Opt	6.200	739
Roche Holding Bon Jce***		12.839	137.742
Totalt			319.351
Svenska aktier			1.624.064
Totalt marknadsvärde			1.953.792
Totalt anskaffningsvärde			2.068.082

Under 1991 har erlagts:
i courtage ca 3,3 Mkr
i omskatt ca 11,2 Mkr

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

Vi har granskat förvaltningsberättelsen, tagit del av räkenskaperna, 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 det sätt på vilket 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 1992-02-05

Pål Wingren
Aukt revisor

Aukt revisor

Karl-Evert Oskarsson
Förbundskassör

Håkan Vestlund
Kommunalråd

Styrelse, revisorer och personal

STYRELSE, ordinarie

Johan Björkman, Danderyd, f 1944
Direktör, BBT AB
Ordförande

Klas Eklund, Stockholm, f 1952
Chefekonom, Posten
Vice ordförande

Tore Andersson, Stockholm, f 1943
Avtalssekreterare, LO

Uno Ekberg, Sigtuna, f 1936
Förbundsordf, Sv Fabriks arb förb

Bill Fransson, Järfälla, f 1945
Direktör, Sv Turistråd

Sven Hegelund, Stockholm, f 1947
Ekonom, LO

Perlof Holst, Nassjö, f 1934
Överförmyndare, Nassjö kommun

Egon Jacobsson, Stockholm, f 1940
Direktör, Vin- & Sprit AB

Jaan Kolk, Stockholm, f 1950
Sekretariatschef, TCO

Carl Langenskiöld, Danderyd, f 1924
Direktör, Carnegie

Hans Mattsson, Södertälje, f 1933

Anders Milton, Uppsala, f 1947
Direktör, Sveriges Läkarförb

Ingemar Nordengren, Nacka, f 1934
Direktör, Konsumentföreningen Stockholm

Karl-Erik Svensson, Stockholm, f 1941
Ombudsman, Svenska Bankmannaförb

STYRELSE, suppleanter

Birgitta Böhlin, Solna, f 1948
Direktor, Samhall

Birgitta Carlmark, Huddinge, f 1930
1:e vice ordf, SKTF

Göran Elgfelt, Täby, f 1932
fd Kommunalråd, Täby kommun

Carl Fredriksson, Stockholm, f 1947
Ekon dr, Holen Network AB

Roger Gerdin, Upplands-Bro, f 1946
Ekonom, Sv Traind arb förb

Ingemar Josefsson, Stockholm, f 1939
1:e Ombudsman, Handelsanställdas förb avd 20

Lisa Keisu-Lennerlöf, Stockholm, f 1937
Direktör, Kooperativa Förbundet

Anders Lindström, Styrso, f 1945
Förbundsordf, Sv Sjöfolksförb

Arne Lökken, Stockholm, f 1939
Förbundsordf, Bekladnadsarb förb

Kurt Malmgren, Stockholm, f 1928
Ambassadör

Peter Nygårds, Huddinge, f 1950
Kanslichef, Sv Industritjänstemannaförb tom
91-04-18

Leif Pagrotsky, Nacka, f 1951
fd Planeringschef, Finansdepartementet, from
91-06-20

Gunnar Skarell, Täby, f 1944
Departementsråd, Finansdepartementet

John Åström, Ekerö, f 1942
Direktor, Kooperativa Förbundet

REVISORER

Pål Wingren, Auktoriserad revisor
Öhrlings Reveko AB
Ordförande

Sten Lundvall, Auktoriserad revisor
Bohlins Revisionsbyrå AB, fr o m 91-04-18

Mats Josefsson, Bankinspektör
Bankinspektionen, t o m 91-04-18

Karl-Evert Oskarsson, Förbundskassör
Sv Kommunalarb förb

Håkan Vestlund, Kommunalråd
Gävle kommun

PERSONAL

Bert Ekström, VD
Ann-Mari Werin
Erland Juhlin
Lisbeth Bäckbom

Första, andra och tredje fondstyrelserna

Box 16292	Första fondstyrelsen:
103 25 Stockholm	Ordf Landshövding Gösta Gunnarsson
Tel 08-787 88 00	
	Andra fondstyrelsen:
	Ordf Landshövding Hans Alsén
	Tredje fondstyrelsen:
	Ordf Landshövding Rolf Wirthen
	VD Carl Johan Åberg

Fjärde fondstyrelsen

Box 3069	Ordf VD Sören Mannheimer
103 61 Stockholm	VD Bertil Danielsson
Tel 08-24 33 90	

Femte fondstyrelsen

Box 5577	Ordf Direktör Johan Björkman
114 85 Stockholm	VD Bert Ekstrom
Tel 08-661 10 70	

Fond 92-94

Box 3222	Ordf Direktör Stig Ramel
103 64 Stockholm	VD Hans Mertzig
Tel 08-14 49 45	

Sydfonden
(första löntagarfondstyrelsen)
ÅRSREDOVISNING 1991

- Aktiekurserna steg under året med 6% enligt Veckans Affärers totalindex. Fondens börsportfölj gick 3 procentenheter bättre.
- Tillsammans med en relativt hög andel räntebärande placeringar och inkl aktieutdelningar erhöles en avkastning på de samlade tillgångarna av 13%
- Utdelningskravet täcktes av rörelseresultatet drygt två gånger. Det reala resultatet i förhållande till kravet innebar ett överskott på 41 mkr.
- Fondens tillgångar upptagna till marknadsvärden uppgick vid årsskiftet 1991/92 till 4.470 mkr mot 4.063 mkr ett år tidigare.
- Fondens fem största innehav var vid utgången av året Astra, Volvo, SCA, Sydkraft och Stora och svarade för 52% av den totala börsportföljen. De tio största utgjorde 77%.
- I nyemissioner placerades tillsammans 131 mkr varav 80 mkr i noterade bolag.
- Riksdagen beslöt i december 1991 om avveckling av löntagarfonderna den 31 december 1991.

STYRELSE, VERKSTÄLLANDE DIREKTÖR OCH REVISORER

Fondens ledamöter, suppleanter och revisorer har genom regeringens beslut den 18 april 1991 förordnats för tiden intill dess balansräkningen för fonden fastställts under 1992.

GÖRAN JOHNSON,
Stockholm.
Styrelsens ordförande.
Biträdande förbundsordförande
Svenska Metallindustri-
arbetareförbundet.

BO ANDERSSON,
Malmö.
Ordinarie ledamot.
Projektchef Folksam,
Stockholm.

MONICA BÄCKMAN,
Oskarshamn.
Ordinarie ledamot.
Ombudsman, Svenska
Kommunalarbetsförbundet,
Stockholm.

PER-OLOF HOLMQUIST,
Arlöv.
Ordinarie ledamot.
Verkställande direktör
Exab i Burlöv AB,
Arlöv.

YNGVE KÄLLSTAD,
Växjö.
Ordinarie ledamot.
F.d. försäljningsingenjör
Telub AB, Växjö.

INGER NILSSON,
Staffanstorps.
Ordinarie ledamot.
Ekonomidirektör
Malmö kommun, Malmö.

YNGVE SÖDERBERG,
Värnamo.
Ordinarie ledamot.
Fabrikarbetare Värnamo
Värnamo Gummifabrik.

ÅKE ZETTERSTRÖM,
Malmö.
Ordinarie ledamot.
F.d. direktionsledamot
och vice VD Kooperativa
Förbundet KF,
Stockholm.

ERIK MELLGREN,
Jönköping.
Suppleant.
Direktör HSB,
Jönköping.

BROR OSCARSSON,
Jönköping.
Suppleant.
F.d. personatchef
Munksjö AB, Jönköping.

ULLA SÖDERDAHL,
Lönsboda.
Suppleant.
Konfektionsarbetare
Nya Kontex i Lönsboda AB.

CARL-AXEL ZACHRISSON,
Täby.
Verkställande direktör.

REVISORER

SVEN SANTESSON,
auktoriserad revisor.
Ernst & Young AB.

LENNART OLSSON,
auktoriserad revisor.
Lindebergs Revisionsbyrå AB.

EWERT JADEMO,
auktoriserad revisor.
Bohlins Revisionsbyrå AB.

FEM ÅR I SAMMANDRAG (MKR)

	1987	1988	1989	1990	1991
GRUNDKAPITAL					
Årets tillskott	691	516	558	594	—
Akkumulerat tillskott	1.784	2.300	2.858	3.452	3.452
Nuvärde vid resp års slut indexerat med konsumentprisindex	1.921	2.577	3.334	4.338	4.680
FONDKAPITAL					
Enligt balansräkning	2.024	2.761	3.428	4.177	4.349
Enligt real redovisning	1.837	3.242	4.546	3.917	4.290*)
Akkumulerat realt resultat	- 84	665	1.212	- 421	- 390*)
BÖRSPORTFÖLJ					
Marknadsvärden	1.764	2.955	4.354	3.174	3.152
ONOTERAD PORTFÖLJ					
Anskaffningsvärden	49	53	48	29	104
RÄNTEPORTFÖLJ					
Marknadsvärden	94	325	283	829	1.179
INTÄKTER OCH RESULTAT					
Aktieutdelning	30	57	77	103	101
Räntor	14	22	57	99	114
Realisationsresultat	204	222	86	102	119
Rörelseresultat	236	295	208	284	323
ÖVERFÖRING TILL 1-3 AP-FONDSTYRELSENA					
Årets	49	75	99	130	140
Akkumulerat	91	166	265	395	535

*) Efter extraordinära avvecklingskostnader.

STYRELSENS ORDFÖRANDE

TILLBAKABLICK

När nu riksdagens majoritet har beslutat avveckla löntagarfonderna vill jag göra en liten tillbakablick. Den blir anspråkslös och innehåller står jag helt och hållet själv för. Jag hoppas att någon annan gör en objektiv och kanske vetenskaplig historik om de fem löntagarfondernas verksamhet.

Löntagarfondernas ursprung är en Metallmotion från 1971. På 1976 års LO-kongress togs beslutet om fonderna. Regeringen Palme förlorade samma år valet, många hävdar att detta skedde på grund av löntagarfonderna. 1981 var det LO-kongress igen. Då antogs ett reviderat förslag. När Olof Palme 1982 bildade ny regering utarbetades ett konkret förslag och 1983 beslutade en riksdagsmajoritet att införa fem löntagarfonder. Året efter började fonderna sitt arbete.

Ordförande i vår fond, Sydfonden, blev i 14 handshövdingen Nils Hörjel. Jag blev vice ordförande. Det var inte utan att det började "blåsa om öronen" ganska tidigt. När vi skulle ha vårt första styrelsemöte i länsstyrelsens lokaler i Malmö blev det inråk i tidningarna. Vi borde inte få vara i länsstyrelsens lokaler, sa kritikerna.

Omgående kastade sig journalister också över oss och krävde att få se alla handlingar. Vi fick då nytta av Nils Hörjels juridiska kunskaper.

Sedan kom debatten om huruvida vi var en statlig myndighet eller inte. Efter diverse juridiska turer bestämdes att fonderna var myndigheter.

Denna inledande turbulens var inte idealisk för en fond som skulle rekrytera duktigt folk och göra bra affärer. Vi kom dock i gång och ett kontor öppnades i Arlov och ett i Stockholm.

Bengt Jerand blev vd och Nils Melin anställdes som ansvarig för satsningar i onoterade företag. Vi började köpa aktier och vi fick efterhand också förfrågningar där småföretag ville ha med oss som delägare. Aktieköp istora börsnoterade företag var det minst komplicerade.

I fondens styrelse finns två kunskaper om aktier och värdering av börsbolag. På nästan varje styrelsemöte bjöds experter från banker och mäklarfirmor in. Det var värre med småföretagen som inte var börsnoterade. Här fanns det många tvivelskare. När något år hade gått började vi dock finna former även för detta arbete.

Sedan fondens start har vi satsat ca 170 miljoner kronor i onoterade företag. 38 miljoner av dessa har förbrats. Liknande erfarenheter har de flesta institutioner som sysslat med denna verksamhet. De 104 miljoner kronor som finns kvar hoppas vi förräntas och gör nytta.

Många har frågat mig om fonderna har gjort någon nytta. Man har också frågat om löntagarna fick mer inflytande. Mitt svar blir lite svävande. Vi har efter bästa förmåga försökt förränta vårt kapital. Bland löntagarfonderna var vi i Sydfonden de första åren på

jumboplats. När 1991 års bokslut görs och vi jämför oss med övriga löntagarfonder så är vi på första plats.

Vi vill väl - som alla andra styrelser - gärna ha lite åra av det, men den främsta anledningen till vår "upparbetning" är vårt personalteam med vd Carl-Axel Zachrisson i spetsen. Vi har sedan starten levererat in 535 miljoner kronor i det allmänna pensions-systemet. Detta helt i enlighet med riksdagens beslut

Inflytandet där ju, på de flesta bolagsstämmorna har de lokala tacken röstat för hållten av Sydfondens aktieinnehav. Vi har också försökt att ha löpande kontakter med dem. Bl a ordnade vi 1990 en redagärskonferens för de lokala facken i företag där fonden ägde aktier. På denna konferens ställde också ledande företrädare för företagen upp.

Vi blev väl även i näringslivet lite mer rumsrena ju längre tiden gick. Men, säger någon, löntagarna fick väl ingen makt att tala om genom fonderna? Mitt svar är att fonderna i viss mån stärkte det lokala facket genom rösträtten på bolagsstämmorna. Kanske bidrog de också till att kunskaper om aktiemarknadens villkor blev större bland fackligt folk.

Jag vill nog också påstå att de fonder vi fick genom riksdagens beslut 1983 var väl anpassade till aktiemarknaden. Hade det ursprungliga förslaget från 70-talet mer liknat de fonder vi fick hade vi nog också stupat i det politiska krig som uppstod i nationen.

Ska några nya löntagarfonder komma i framtiden så ser jag gärna att Leif Blomhøgs "raka rör" till de enskilda löntagarna finns med. Det var nog ett miss-tag att inte ett större arbete lades ned på att hitta löntagarfonder som kunde få större politisk förankring. Med någon form av "rakt rör" så hade också fonderna varit mer intressanta för Svensson och Pettersson på verkstadgolvet.

Men varför gråta över spild mjölk. De frågor som diskuterades när fonderna föddes är inte lösta. Flera försök kommer att göras för att få riskvilligt kapital, öka tillväxten, skapa acceptabel fördelningspolitik m m.

Slutgiltigt löser man inte dessa frågor, men man kan arbeta med dem med större eller mindre frenesi. Det är jätteviktigt att en stor majoritet av människor känner att frågorna är viktiga och att de känner sig delaktiga.

Löntagarfonderna blev en parantes. En lärorik sidan för oss som var med.

Jag lägger nu i från mig den ordförandeklubba jag haft det senaste året. Utan bitterhet, men med en hälsning till den sk "Avvecklingsfonden 92-94" att på bästa sätt förvalta vårt kapital.

Göran Jonsson

ÖVERSIKT AV VERKSTÄLLANDE DIREKTÖREN

OMVÄRLDEN

Året 1991 bjöd på en mängd stora händelser såväl utomlands som i Sverige, vilka alla i varierande grad påverkade den totala miljön där löntagarfonderna verkade.

Efter Iraks ockupation i augusti 1990 av Kuwait drog inkräktarna sig tillbaka efter vapenmakt under januari-mars 1991 beslutad av FN och till stor del bestående av amerikanska men också brittiska och arabiska styrkor. Upplösning, omvälvning och omvandling av samhällsstrukturer och system i Östeuropa och hela f.d.Sovjetunionen fortsatte under året och kulminerade bl.a. med att denna upphörde att existera.

Händelser av angivet slag med all sin komplexitet torde ej undgå att påverka det allmänna ekonomiska klimatet i försvagande riktning samt i varje fall övergångsvis bidra till osäkerhet och osäkerhet hos olika grupper av ekonomiska subjekt.

Hela OECD-områdets ekonomiska utveckling dämpades markant från 1990 till 91. Dels gick USA tillbaka från en svag ökning av BNP under 1990 till recession under 91, dels bromsades den starka tillväxten i Japan och Tyskland upp påtagligt, även om denna i båda dessa länder under 1991 beräknas ha visat förhållandevis god ökningstakt. De europeiska OECD-länderna sammantagna gick emellertid kraftigt tillbaka, och 1991 års tillväxt anges av OECD till blott 1,2%, från 2,9%. Även världshandels ökning dämpades påtagligt.

Kraven och förhoppningarna om att först den amerikanska ekonomin men även den brittiska under 1991 skulle gå ur recessionen och svänga om till en tydlig återhämtning har hittills stortsetts grusats. Trots mycket betydande löntaure i den amerikanska penningpolitiken med en serie sänkningar av de korta räntorna till rekordlåg nivå har någon återhämtning av vikt ännu ej kunnat registreras. I stället präglas bilden där i första hand av betydande skuldsättning, svag efterfrågan och vinstutveckling hos företagen samt en ansträngd finansiell situation hos hushållen.

När det gäller ränteutvecklingen innebar 1991 från europeisk synpunkt snarast en skärpning med underliggande tilltagande tysk inflation och ett högt tyskt kortränteläge, något som accentuerat räntebilden mot den amerikanska utvecklingen men även den japanska.

I ett vidare perspektiv, som för Soffondens del som bekant enbart avser investeringsmöjligheter på den svenska aktiebörsen, kan noteras att världens börser sammantaget under 1991 steg med 15% (1990: 19%). Härvid gick New York upp med 20% (1990: 14%), Tokyo sjönk med en procent (1990: 1,40) medan London och Frankfurt steg med 13 resp 6% (1990: 13 resp. 22%). För svensk del slutade året med en allmän kursökning på 6% (1990: 30), vilket var betydligt under den svenska långa statslåneräntans nivå.

För 1992 förutses OECD en samlad realtillväxttakt på 2,2% varshusuddkomponenter i stort Japan och Tyskland påtagligt dämpa sin tillväxt medan den amerikanska ekonomin återhämtar sig från -0,5%.

1991 till 12,2 året därefter. Världshandeln väntas härvid växa med 5,7% mot 3,3 1991.

SVERIGE

Genom utfallet av valet till riksdagen i september trädde en borgerlig regering till. Efter proposition från denna beslutade riksdagen i december om avveckling av löntagarfonderna vid årsskiftet 1991/92.

Kännetecknande för den svenska samhälls-ekonomiska utvecklingen är främst tillbakagången under 1991 efter en mycket svag tillväxt året innan med fallande industriproduktion och investeringar. Kraftigt tilltagande värsel och arbetslöshet. Till detta kommer på den finansiella sidan återkommande valutakriser och högt ränteläge samt höga realräntor.

Den tydligare orienteringen mot Europa som den dåvarande svenska regeringen deklarerade genom att i november 1990 förordade en ansökan om medlemskap i ECU fick på sitt sätt en uppföljning i beslutet av maj 1991 från Riksbanken att lämna den gamla valutakrisen och ensidigt ansluta den svenska kronan till den europeiska valutaenheten (ECU). I denna är den tyska marken tongivande, med de holländska, österrikiska och danska starkt kopplade till den förutnämnda, och med betydande andel för den franska valutatan. Medan dollarn hade mycket stor vikt i den tidigare svenska korgen har denna valuta ej någon direkt plats i ECU-systemet. Innebörsen av bytet är främst att Sverige närmast förhåller sig att ej vidare devalvera kronans värde och att den tyska kostnads- och inflationsutvecklingen blir en direkt riktkarl för Sverige. Vidare betydet beslutet att den automatiska successiva devalvering som kronan genom den starka kopplingen till dollarn tidigare undvikits nu helt upphör. ECU-blockets valutator, inkl ensidigt anslutna valutor som de svenska och norska kronorna, rör sig nu inbördes i mycket begränsad omfattning men kan röra sig avsevärt mer mot de andra stora valutablocken med USA-dollarn resp den japanska valutatan i speien.

Med den svenska officiella ansökan vid halvårsskiftet 1991 om medlemskap i ECU följdes så här långt var europapolitik. Mot slutet av året utsattes denna dock för ett nytt prov. Ett mindre valutautflöde under en period med mycket låga korträntemagnitud mot utlandet tilltog dramatiskt efter den finska devalveringen i november. Tidigt i december krävdes för att skydda den svenska valutakassen en höjning av den korta räntan med sex procentenheter till 17,5%.

Under en period av två år har Sverige haft tre valutakriser som för att släpas ertorfrat kraftiga räntehöjningar. Hela räntebilden har vid varje tillfälle stigit, och vi har förvarsgång därefter fått börja om med att arbeta ner denna. Valutakriserna kan även sägas vara ett besked om att utrymmet för avvikelse i den svenska ekonomiska politiken är mycket litet i ett numeragentemot omvärlden finansiellt helt avreglerat Sverige.

Problemen på fastighetsmarknaden har fortsatt med bl.a. betydande utbudsöverskott på kommersiella lokaler och investeringsnedgång inom både industrin och bostadssektorn med avsevärda återverkningar, först

på bygg- och fastighetsbolag, sedan på kreditgivare. Ett antal banker har kommit i akuta svårigheter. Omtatningen av kreditförlusterna har under 1991 angetts till oerhörda 25 mdr. Vid fortsatt svag konjunktur kan dessa ligga kvar på mycket höga nivåer något år till. Räddningsaktionerna för instituten har ej begränsats till blott privata huvudmän utan även svenska staten har i betydande grad fått träda in med stöd.

Aktuella bedömningar av 1992 förutsätter fortsatt tillbakagång för den svenska ekonomin med bl.a. en ytterligare försvagad arbetsmarknad. Enhetsarbetskostnaderna beräknas emellertid gå ned och inflationen avta kraftigt.

För industrin i ett skede som just skisserats är ej annat att vänta än för 1992 i allmänhet fallande vinster med kanske undantag för i första hand läkemedels- och livsmedelsföretag. Med bortseende från de ideliga räntechockerna finns emellertid en fallande trend i de långa räntorna och med en konjunkturåterhämtning i sikte som först torde vara att vänta i USA bör en vinståterhämtning vara att räkna med i varje fall från 1993. Med dessa grundläggande förhållanden framför sig borde man från omkring halvårsskiftet 1992 enligt min mening kunna bedöma de allmänna underliggande förutsättningarna för aktiemarknaden relativt ljusa.

STOCKHOLMSBÖRSEN

Årsskifte	1989/90	90/91	91/92
P/E - tal, ggr	14	10	22
Kurs./EKK, %	140	85	95
Direktavkastning, %	2,0	3,7	3,2
Källa: Affärsvärlden			
Lång statslåneränta, %	13,2	12,6	10,35

Den aktuella kursnivån strax efter årsskiftet 1991/92 på Stockholmsbörsen innebar en värdering av företagens beräknade vinst per aktie med 22 gånger mot endast 10 ggr ett år tidigare. Värderingen av de egna kapitala på 95% är något högre (85%) och direktavkastningen på 3,2% lägre än ett år tidigare. Kursläget vid årsskiftet 1991/92 kan därmed sägas i hög grad diskontera en betydande återhämtning i företagens vinster i förening med en viss nedgång av den långa riskfria räntan, något som i sig verkar sänkande på avkastningskravet för investeringar på aktiemarknaden.

Täby i januari 1992

Carl-Axel Zachrisson

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

Första Löntagarfondstyrelsen, Sydfonden, får härmed avlämna förvaltningsberättelse för 1991 års verksamhet jämte resultat- och balansräkningar.

91 och 1988-91. Samtidigt är skillnaden mellan bästa och sämsta fond betydande. Sydfonden har gått två procentenheter bättre än genomsnittet av allemansfonderna under 1991

och fyra procentenheter bättre räknat från 1990. Med utgångspunkt från 1989 ligger Sydfonden en procentenhet efter allemansfonderna, men ändå nästan tio procentenheter bättre än index.

SYDFONDENS RESULTAT

FÖRMÖGENHETSUTVECKLING

Utvecklingen under 1991 för Sydfondens samlade förmögenhet, "Fondkapital realt", innebar en avkastning med 13% (1990: 21% nedgång).

Det kan vara av intresse att jämföra Sydfondens utveckling med allemansfondernas, då även dessa har placeringsregler som begränsar dem till att investera i svenska instrument.

Noteras kan att både Sydfonden och genomsnittet av allemansfonderna har utvecklats bättre än Vekans Affärs Totalindex (inkl utdelningar), såväl 1991 som perioderna 1990-

SYDFONDENS OCH ALLEMANSFONDERNAS FÖRMÖGENHETSUTVECKLING

Sammanlagd avkastning, procent					
1989-1991		1990-1991		1991	
Bästa Allemansfond	+ 33	Bästa Allemansfond	- 2	Bästa Allemansfond	+ 20
Genomsnitt allemansfonder	- 10	SYDFONDEN	- 11	SYDFONDEN	+ 13
SYDFONDEN	+ 9	Genomsnitt allemansfonder	- 15	Genomsnitt allemansfonder	- 11
VAs Totalindex (justerat för utdelningar)	0	VAs Totalindex (justerat för utdelningar)	- 21	VAs Totalindex (justerat för utdelningar)	- 9
VAs Totalindex	9	VAs Totalindex	- 27	VAs Totalindex	- 6
Sämsta allemansfond	- 23	Sämsta allemansfond	- 36	Sämsta allemansfond	- 10

Källa: Syd 1992.01.05 och egna beräkningar gällande Syd-fonden

Källa: Syd 1992.01.05 och egna beräkningar gällande Sydfonden

BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT

Rörelseresultatet för 1991 blev 323 mkr mot 285 mkr under 1990. Sedan avdrag gjorts med 140 mkr för beräknad överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna (1990: 130 mkr) och med 10

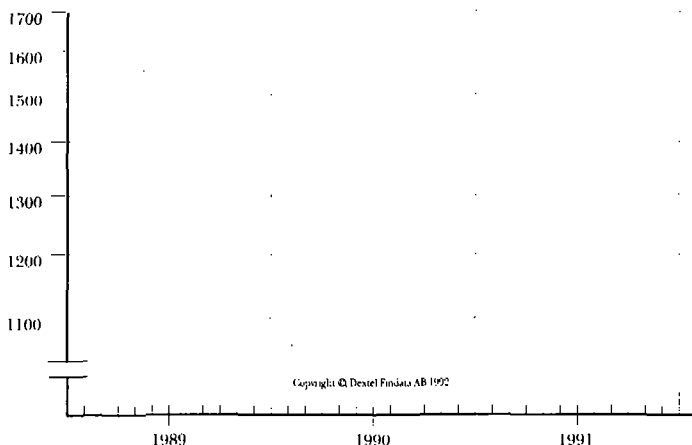
mkr som extraordinär kostnad för avveckling av Sydfonden redovisas ett **bokföringsmässigt resultat** av 172 mkr (155 mkr).

De finansiella intäkterna ökade något till 218 mkr (1990: 213 mkr). Medan utdelningsintäkter och optionspremier minskade till 101 resp 4 mkr

(1990: 104 resp 10 mkr) ökade räntorna till 114 mkr (99 mkr). Nettot av realisationsvinster och förluster steg till 119 mkr (102 mkr). Avsättning till riskreserv för onoterade aktier har gjorts med 4 mkr (8 mkr) och nedskrivning på fordran med 1 mkr (15 mkr). Förvaltningskostnaderna inkl avskrivningar blev 9 mkr (8 mkr).

STOCKHOLMSBÖRSEN 1989-1991

Vekans Affärs totalindex



REALT RESULTAT

Sydfondens reala resultat utvisade ett överskott, utöver kravet, på 41 mkr (1990: underskott på 1.633 mkr) sedan undervärdet i börsportföljen kraftigt minskat och övertärdet i obligationsinnehavet ökat något. På grund av den något lägre allmänna prisökningen med 7,9% (10,9%) begränsades inflationskompensationen till 343 mkr (409 mkr). Efter avvecklingskostnaderna blev det reala resultatet 31 mkr.

Över hela fondens verksamhetstid, 1984-91, har det reala fondkapitalet vuxit till 4.290 mkr medan det indexerade grundkapitalets nivå uppgick till 4.680 mkr. Ett ackumulerat underskott på 390 mkr förelåg vid 1991 års utgång. Detta är påverkat av de särskilda avvecklingskostnaderna.

VERKSAMHETEN

BÖRSPORTFÖLJEN

Efter 1990 års nedgång med 30% inleddes 1991 med starka uppgångar under januari-mars med

26%, rekyl i april återhämtning i maj och ytterligare ökning i juni. Under loppet av juli kulminerade kursnivån vid +32% sedan årets början, för att under resten av året successivt sjunka. Över hela 1991 steg den allmänna kursnivån med 6% enligt VAs totalindex. Sydfondens börsportfölj ökade i värde med 9%.

Portföljen gick sålunda tre procentenheter bättre under 1991 än börsen i stort, liksom under 1990.

Den samlade omsättningen på Stockholmsbörsen steg till 130 mdr (1990:104) och omsättningshastigheten till 20% (14). Börsvärdet förblev vid 558 mdr från årsskifte till årsskifte, efter utköp av bl a Alfa-Laval och Saab-Scania.

Kursutvecklingen på branschnivå var starkt skiljaktig. Å ena sidan steg kemisk industri, som främst innehåller ACA, Astra och Perstorp, med 40%, handelsföretag med 20% och övriga företag med 19%, med bl a Cambro, Procordia, Sydskraft och Trelleborg. Å den andra sjönk kurserna för fastighets- och byggföretag med 30% och för banker med 19%. Verkstadsgruppen, med bl a ASEA, Ericsson och Volvo, steg med 7%.

Den under 1989 av styrelsen fastlagda placeringsstrategin för börsportföljen har gällt oförändrad. Inom ramen för denna har fondens större innehavi högre grad än tidigare förändrats i avsikt att uppnå en påtagligt bättre värdeutveckling på portföljen än vid en

FONDENS BRANSCHFÖRDELNING OCH MARKNADENS 1989-1991

	Fondens börsportfölj			Marknaden enligt Veckans Affärsindex		
	1991	1990	1989	1991	1990	1989
Verkstäder	32,5	34,1	33,5	27,9	31,1	31,0
Kemisk industri	22,8	18,6	12,1	15,5	11,4	10,5
Sjögårdsindustri	14,9	15,5	12,8	8,1	8,1	7,4
Förvaltningsbolag	8,5	8,9	12,1	12,2	12,0	14,0
Fastighets- & byggföretag	4,2	6,7	11,4	6,9	10,5	13,4
Banker	4,1	7,5	7,5	7,4	8,5	8,7
Övrigt	15,0	10,9	10,8	22,0	18,8	14,1
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Värdeökning resp allmän kursutveckling	9	- 27	24	6	- 30	24

sammansättningsom i huvudsak överensstämmer med totalindex. Vidare har koncentrationen av antalet papper i portföljen fortsatt. Med de utsikter som bedömdes ha förelegat har Sydfonden kommit att nettosälja aktier under 1991 för 821 mkr. Som en följd härav har ränteportföljen vuxit.

Värdeutvecklingen av fondens börsportfölj är givetvis ett resultat såväl av omfattningen av över- och underviktningar av de stora innehaven (positionerna) som bortvalet av ett antal andra företags aktier. Förändlingen av portföljen och den allmänna börsutvecklingen från 1989 och framåt har lett till att Sydfonden vid årsskiftet 1991/92 var starkt överviktad i Astra, Atlas Copco, Perstorp, SCA, Stora, Sydskraft och Volvo. Positionerna i Ericsson och Skanska har dragits ner kraftigt till undervikt resp normalvikt. Av övriga större innehav var fonden överviktad i Asea och i Cardo.

TIO STÖRSTA AKTIEINNEHAVEN

	Marknads- värde, mkr	Andel, procent
Astra (1)	518	16,9
Volvo (3)	368	12,0
SCA (4)	266	8,6
Sydskraft (5)	244	7,9
Stora (6)	193	6,3
Perstorp (9)	182	5,9
Asea (7)	176	5,7
Atlas Copco (10)	172	5,6
Ericsson (2)	119	3,9
Cardo (-)	114	3,7
Delsumma	2.353	76,5
Övriga innehav	721	23,5
Totalsumma	3.074	100,0

Anm. (1) oavsett rangordningen ett år tidigare.

Astra är fortfarande, trots viss försäljning, Sydfondens med marginal största position. Fondens fem största positioner var därutöver Volvo, SCA, Sydskraft och Stora och utgjorde 52% (1990:47) av börsportföljens värde medan andelen för de tio största var 77% (72). Portföljen omfattade 26 företag mot 30 ett år tidigare.

STÖRRE NETTOFÖRÄNDRINGAR

KÖP	ANTAL	MSEK
ASEA	285.798	117
Investor	180.600	30
Nobel	485.000	29
Providentia	188.000	21
SCA	210.700	25
Konvertibler:	NOM VÄRDE	
Investor	20	17
Providentia	34	29
Sydskraft	14	14
Nyemission:	ANTAL	
Nobel	969.000	51
FÖRSÄLJNINGAR	ANTAL	MSEK
Astra	288.642	137
Atlas Copco	99.900	20
Ericsson	986.900	158
Incentive	366.798	67
Procordia	158.554	24
S-E-Banken	119.6400	65
Skandia	665.400	130
Skanska	143.800	51

Bland större förändringar kan anges att ASFA-innehavet har nettoökat med 286.000 aktier och vidare de i Investor och Providentia med 190.000 resp 188.000, var till kommer teckning av konvertibler för 17 mkr resp 29 mkr. Engagemanget i Sydskraft har ökat något med 35.000 aktier och köp av konvertibler för 14 mkr och det i SCA med 211.000 aktier. Fonden deltog i Nobels nyemission, varigenom bolaget tecknade 9.692 mil nya aktier för 51 mkr. Totalt köpte och nytecknade fonden aktier och konvertibler för 402 mkr (1990: 543 mkr).

Vad angår försäljningarna på tillsammans 723 mkr (1990: 431 mkr) har hela innehaven i Regnbågen (262.000), Skandia (655.000) och S-E-Banken (1.196.000) sålts. Vidare har hela återstående posten av 159.000 Procordia avyttrats liksom samtliga genom uppdelningen av "gamla" ASFA erhållna 367.000 aktier i Incentive. Fonden köpte tidigare under året 658.000 aktier i Nordbanken. Senare under året såldes emellertid en väsentlig del av dessa. Positionen i Ericsson minskade med 986.000, i Astra med 289.000 och i Skanska med 144.000 aktier.

Börsportföljens marknadsvärde var vid utgången av 1991 3.152 mkr (1990: 3.174 mkr) varvid det ingående samlade undervärdet i portföljen på 263 mkr hade minskat till 67 mkr. Det bokförda värdet hade under året gått ner från 3.437 mkr, till 3.219 mkr.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

DEN ONOTERADE PORTFÖLJEN

Under 1991 ändrades den onoterade portföljen enligt följande:

	Mkr
Bokfört anskaffningsvärde 1991-01-01	28,8
Investering i nya företag	79,4
Ökning i tidigare delägda företag	0,7
	108,9
Avyttring av engagemang	- 5,0
Bokfört anskaffningsvärde 1991-12-31	103,9

Avyttringar

F d Swedish Machine Group AB har, sedan dotterbolagen SMT Machine Company AB i Västerås och AB Sajo Maskin i Värnamo såldes under 1990, varit under avveckling. Sydfonden, som i bokslutet för 1990 skrev ner anskaffningsvärdet till 0 kronor, har nu sålt detta innehav.

Utvecklings AB Kranen bildades 1986 som en del av ett projekt att bygga upp något nytt efter nedläggningen av Kockums Varv i Malmö. Företaget har utvecklats väl och för närvarande sysselsättes cirka 1200 personer i cirka 60 företag på Kranenområdet. Under 1990 sålde de flesta övriga aktieägare sina innehav till Bröderna Paulsson, PEAB AB. Sydfonden avyttrade under 1991 sitt innehav till PEAB AB med en tillfredsställande realisationsvinst.

Nya engagemang

Euroway AB med Sea Link AB, Stockholm som initiativtagare och huvudägare skall etablera kryssningstrafik med två båtar mellan Malmö och Lübeck. Fartygen, som byggs på varv i Jugoslavien, har blivit försenade beroende på de transportsvårigheter som inbördeskriget förorsakat och som stoppat leveranser från underleverantörerna till nybygget. Företagsledningen bedömer att förseningen inte kommer att bli långvarig. TryggHansa/SPP och

Sydfonden tecknade under våren aktier i bolaget för vardera 50 mkr.

Nelo AB startade i februari 1991. Bolaget designar och marknadsför exklusiva sittmöbler i läder. Cirka 95 % av försäljningen går på export.

Primulus AB, Malmö har som basverksamhet service till industrier, kommuner m fl avseende olika typer av anläggningar. Av de större dotterbolagen kan nämnas Sydmontage AB och Diana Control AB. Majoritetsägare är Bröderna Paulsson, PEAB AB.

Ymer Offshore AB är delägare i Arethusa Offshore Ltd. Detta bolag bedriver uthyrning av borrhälsplattformar för oljeprospektering i hela världen och har för denna verksamhet tolv riggar, varav sju är semi-submersibla och fem jack-ups.

Spectraphos AB är ett Idecon-företag i Lund, som utvecklar diagnostiska utrustningar baserade på egna patent inom fluorescensspektroskopi. Genom denna teknologi introduceras en ny typ av diagnostik, vilken skall förbättra behandlingen av patienter inom cancer- och hjärt/kärlområdena.

Avtal om ytterligare engagemang

Sydfonden har under 1991 förbundit sig att, under förutsättning av att överenskomna villkor uppfylls, utbetala ytterligare 1 mkr under 1992, vilket innebär en utökning av ett av de befintliga innehaven.

Resultat

Som löpande inkomster för 1991 från den onoterade portföljen har 0,3 mkr mottagits i konvertibelräntor (1990: 0,9 mkr). Vidare redovisas för 1991 realisationsvinster på sammanlagt 6,8 mkr från dels försäljning av aktierna i Utvecklings AB Kranen, dels upplösning av den garantireserv, som avsattes i bokslutet 1990 från en del av vinsten vid försäljningen av innehavet i Morgana AB.

Som redovisas ovan har tillsammans 4,2 mkr (8,0 mkr) avsatts till en risikeserv.

Sammanfattning

Sydfondens första engagemang i onoterade företag skedde 1985, då 4 mkr investerades i två företag. Under 1986 investerades sammanlagt 40 mkr i nio företag. Totalt har Sydfonden t.o.m. 1991 investerat 170 mkr i tjugonio olika företag. Av dessa finns vid utgången av 1991 tolv företag kvar i portföljen med ett sammanlagt bokfört anskaffningsvärde på 103,9 mkr.

Nettoresultatet av avyttringarna av de sju ton företag, som inte längre finns i portföljen, uppgick till minus 38 mkr. Den största förlusten, 28 mkr, gjordes i SMG Swedish Machine Group AB. Då detta bolag bildades 1986, ansågs denna satsning nödvändig och riktig, om vi i Sverige ville ha kvar en teknologiskt framstående verktygsmaskinindustri.

Av de tjugonio företagen, som funnits i portföljen, har fjorton företag varit nystartade vid Sydfondens engagemang och tre företag bildats genom MBO. Fem av företagen utvecklade högteknologiska produkter.

RÄNTEPORTFÖLJEN

Med ränteportföljen avses förutom transaktionslikviditeten, placeringar i dagslänemarknaden, penningmarknadsinstrument samt iräntebärande obligationer. Genomsnittligt under 1991 har 924 mkr varit placerade räntebärande. Direktavkastningen blev 11,9% (12,9%). Övervärdet i obligationsportföljen ökade med 6 mkr till 8 mkr. Realisationsvinster på 5 mkr har erhållits. Penningmarknadsportföljens genomsnittliga återstående löptid var vid årsskiftet 1991/92 2,3 mån (90: 1,4 mån) och obligationsportföljens 2,7 år (1,3 år).

DELTAGANDE I 1991 ÅRS BOLAGSSTÄMMOR

Vid de noterade företagen fanns fackligt organiserade anställda vid 23, utav 29 företag. I samtliga 23 fall hade rösträtt överläts från fondens sida. Bland de onoterade företagen fanns facklig organisation i ett fall, varvid möjligheten till överlåtelse ej utnyttjades.

ORGANISATION

Fondens kontor bestod under året av fem personer (1990:5), utöver verkställande direktören. Av dessa var tre män och två kvinnor. En av männen tjänstgjorde vid fondens kontor i Arföv, övrig personal i Stockholm.

Förvaltningskostnaderna uppgick till 9,178 mkr (1990: 7,527). Kostnaderna var 2,1 promille av det bokförda fondkapitalet jämfört med 1,8 under 1990.

AVVECKLING AV LÖNTAGARFONDERNA

Riksdagen biföll den 18 december 1991 regeringens proposition 1991/92:36. Löntagarfondernas verksamhet upphör därmed i och med utgången av 1991. Tillgångarna övertas av en avvecklingsstyrelse och den slutliga avvecklingen skall enligt beslutet vara genomförd den 1 juli 1994.

Bokslutet har som extraordinära kostnader belastats med tillsammans 10,300 mkr avseende kostnader för avveckling av fonden. Dessa består för personalen och verkställande direktören av lön under uppsägningstiden samt avgångsvederlag jämte sociala- och pensionskostnader, tillsammans 7,457 mkr, varav för verkställande direktören 3,295 mkr. Därutöver avser kostnaderna främst lokalhyra och andra betalningar enligt ingångna kontrakt på tillsammans 2,843 mkr.

AVSLUTNING

Sydfonden som en av de fem löntagarfonderna, har med Riksdagens avvecklingsbeslut i december 1991 kommit att verka under inemot åtta år, från halvårsskiftet 1984 till och med utgången av 1991.

Utifrån direktiven har fonden arbetat på riskkapitalmarknaden i Sverige. Den väsentliga delen av fondens grundkapital, som successivt ökat genom rekvisition av medel under varje år fram till och med 1990, har investerats i första hand i noterade svenska aktier samt till viss del i

onoterade aktiebolag. Förvigt, och huvudsakligen såsom ett komplement, har medlen placerats räntebärande.

Värdeutvecklingen av Sydfondens löntagarfölj i förhållande till Stockholmsbörsens samlade utveckling var under den tidigare delen av perioden ej fullt tillfredsställande, medan en positiv vändning kunnat registreras under de tre senaste åren. Under såväl 1990 som 1991 har löntagarföljen gått tre procentenheter bättre än börsen i stort.

Utfallet av investeringarna i onoterade företag, som i hög grad är av venture kapitalkaraktär, är endast delvis möjligt att nu avläsa. Det hittills uppnådda resultatet för hela perioden innebär, som redan angetts ovan, förluster och därmed negativ vändning på satsat kapital. En positiv vändning har emellertid kunnat noteras under senare år även för detta affärsområde.

Utvecklingen av Sydfondens samlade förmågenhet har under de senaste åren varit väl hävdad. Vid en jämförelse med de fyra övriga löntagarfonderna kan konstateras att Sydfondens värde vid 1991 års slut var högst av de fem fonderna vilket ej varit fallet under verksamhetens tidigare år.

RESULTATRÄKNING (KKR)

		1991	1990
BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT			
	Not		
Aktieutdelningar		101.199	103.268
Optionspremier, netto	1	3.650	9.897
Ränteintäkter	2	113.546	99.362
Finansiella intäkter		218.395	212.527
Avgår:			
Förvaltningskostnader	3	- 8.928	- 7.279
Avskrivningar	4	- 250	- 248
		- 9.178	- 7.527
Realisationsresultat, netto	5	118.622	102.386
Nedskrivning av fordran	6	- 698	- 15.000
Avsättning till riskreserv	7	- 4.200	- 8.030
Rörelseresultat		322.941	284.356
Överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna	8	- 140.409	- 129.837
Resultat före extraordinära kostnader		182.532	154.519
Avvecklingskostnader	9	- 10.300	-
ÅRETS RESULTAT		172.232	154.519
REALT RESULTAT			
Resultat före överf. till 1-3 AP-fondstyrelserna		322.941	284.356
Förändring av ej realiserade vinster	10	201.241	- 1.378.342
Nominellt resultat inkl ej realiserade vinster		524.182	- 1.093.986
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	8	- 342.708	- 409.370
Realt resultat inkl ej realiserade vinster		181.474	- 1.503.356
Överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna		- 140.409	- 129.837
Realt resultat i förhållande till krav		41.065	- 1.633.193
Avvecklingskostnader		- 10.300	-
REALT RESULTAT		30.765	- 1.633.193

BALANSRÄKNING (KKR)

		1991-12-31		1990-12-31	
	Not	Bokförda värden	Marknads- värden	Bokförda värden	Marknads- värden
TILLGÅNGAR					
Banktillgodohavanden		5.802	5.802	76.475	76.475
Kortfristiga placeringar	11	1.164.394	1.172.791	749.960	752.349
Förutbetalda kostnader/ upplupna intäkter		30.924	30.924	15.435	15.435
Övriga fordringar	6	4.206	4.206	15.100	15.100
Noterade aktier m m	12	3.218.943	3.151.885	3.436.589	3.174.298
Onoterade aktier m m	13	103.943	103.943	28.820	28.820
Inventarier	4	346	346	510	510
SUMMA TILLGÅNGAR		4.528.558	4.469.897	4.322.889	4.062.987
SKULDER					
Skulder till fondkommissionärer		3.018	3.018	2.568	2.568
Upplupna kostnader/ förutbetalda intäkter	9	31.311	31.311	10.085	10.085
Skuld till 1-3 AP-fondstyrelserna	8	140.409	140.409	129.837	129.837
Övriga skulder	1	917	917	3.928	3.928
Riskreserv	7	4.200	4.200	—	—
SUMMA SKULDER		179.855	179.855	146.418	146.418
FONDKAPITAL					
Grundkapital		3.452.000		3.452.000	
Indexerat grundkapital			4.680.301		4.337.593
Akkumulerat resultat från tidigare år		724.471		569.952	
Akkumulerat resultat i förhållande till krav			- 421.024		1.212.169
Årets resultat		172.232		154.519	
Realt resultat			30.765		- 1.633.193
SUMMA FONDKAPITAL		4.348.703	4.290.042	4.176.471	3.916.569
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL		4.528.558	4.469.897	4.322.889	4.062.987

Ansvarsförbindelser: Utställda köpoptioner till ett lösenvärde av 9.600 (marknadsvärde underliggande aktier 10.160)
Villkorat avtal vid nyemission 1.000

FINANSIERINGSANALYS (KKR)

	1991	1990
LIKVIDA MEDEL DEN 1 JANUARI	826.435	283.432
TILLFÖRDA MEDEL		
Rörelseresultat	322.941	284.356
Fj medelspåverkande poster	- 118.388	- 72.661
Internt tillförda medel	204.553	211.695
Tillskott grundkapital	—	594.000
Nettoförsäljning av värdepapper	250.861	—
Ökning av kortfristiga skulder	33.437	—
SUMMA TILLFÖRDA MEDEL	488.851	805.695
ANVÄNDA MEDEL		
Överföring till 1-3 AP-fonderna	140.409	129.837
Nettoköp av värdepapper	—	109.300
Investering i inventarier	86	173
Minskning av kortfristiga skulder	—	7.921
Ökning av kortfristiga skulder	4.595	15.461
SUMMA ANVÄNDA MEDEL	145.090	262.692
LIKVIDA MEDEL DEN 31 DECEMBER	1.170.196	826.435
SPECIFIKATION AV LIKVIDA MEDEL		
Banktillgodohavanden	5.802	76.475
Kortfristiga placeringar	1.164.394	749.960
SUMMA LIKVIDA MEDEL	1.170.196	826.435

NOTER TILL RESULTAT- OCH BALANSRÄKNINGAR (KKR)

	1991	1990
Not 1		
OPTIONSPREMIER, NETTO		
Under året influtna premier	10.893	19.970
Premier med förfall efter balansdagen (Redovisas i balansräkning under övriga skulder)	- 428	- 3.451
	10.465	16.517
Premier från lösta optioner (Redovisas i resultaträkning under realisationsresultat)	- 4.389	- 1.500
Erhållna optionspremier från förfallna ej lösta optioner	6.076	15.017
Erlagda premier för återköpta optioner	- 2.426	- 5.120
	3.650	9.897
Not 2		
RÄNTEINTÄKTER		
Banktillgodohavande	3.085	13.364
Penningmarknadsinstrument	66.257	74.380
Räntebärande obligationer	40.510	9.378
Noterade konvertibla skuldebrev	3.354	608
Onoterade konvertibla skuldebrev	300	867
Övrigt	40	285
	113.546	99.362
Not 3		
FÖRVALTNINGSKOSTNADER		
Löner och ersättningar till styrelse och Vd	928	909
Övriga anställda	1.683	1.445
Lönebikostnader	1.627	1.413
Köpta tjänster, konsultarvoden	1.581	1.289
Informationskostnader	514	538
Lokalkostnader	1.064	742
Resor, logi, traktamenten	505	305
Övriga förvaltningskostnader	1.031	638
	8.928	7.279
Not 4		
AVSKRIVNINGAR PÅ INVENTARIER		
Avskrivningar har 1991 skett med tillsammans 250 kkr. På anskaffningsvärdet avseende datautrustning har avskrivning skett med 30% och med 20% på övriga inventarier		
Inventariernas anskaffningsvärde	1.065	1.359
Akkumulerad avskrivning	- 719	- 849
Bokfört värde	346	510

NOTER TILL RESULTAT- OCH BALANSRÄKNINGAR (KKR)

	1991	1990
Not 5	REALISATIONSRISULTAT, NETTO	
Vid beräkning av realisationsvinster / förluster vid aktieförsäljning har genomsnittsmetoden använts för noterade aktier		
Realisationsvinster noterade företag	208.267	
Realisationsvinster onoterade företag	6.820	
Realisationsvinster obligationer	5.019	
	220.106	136.218
Realisationsförluster noterade företag	- 101.484	- 33.832
	118.622	102.386
Not 6	NEDSKRIVNING AV FORDRAN	
Avser marknadsbevis i Finans AB Nyckeln. Fordran redovisas i balansräkningen under övriga fordringar.		
Nedskrivning	698	15.000
Utestående fordran	4.158	15.000
Not 7	AVSÄTTNING TILL RISKRESERV	
Ingående reserv	0	20.000
Årets avsättning	4.200	8.030
Anspråktagande av reserv	—	- 28.030
Utgående riskreserv, onoterade företag	4.200	0
Not 8	ÖVERFÖRING TILL 1-3 AP-FONDSTYRELSENA	
Löntagarfondstyrelsen skall varje år överföra en avkastning på 3% av grundkapitalets nuvärde. Nuvärdet beräknas enligt konsumentprisindex 1991: 7,9% (1990: 10,9%)		
Grundkapitalets utgående nuvärde	4.680.301	4.337.593
Grundkapitalets ingående nuvärde	4.337.593	3.334.223
Kapitaltillskott under året	—	594.000
	- 4.337.593	- 3.928.223
Avsättning för bevarande av köpkraft	342.708	409.370
Avkastningskrav 3%	140.409	129.837

Skr. 1992/93: 18
Bilaga 4

	1991	1990
Not 9	AVVECKLINGSKOSTNADER	
Riksdagen beslöt den 18 december 1991 om avveckling vid årsskiftet 1991/92 av löntagarfonderna. Sydfondens kostnader härför som är en extraordinär kostnad har beräknats enligt följande.		
Personalkostnader		
Löner/avgångsvederlag	4.493	
Sociala kostnader inkl ITP	2.964	
	<u>7.457</u>	
Övriga kostnader		
Hyreskostnader lokaler	1.923	
Övriga avvecklingskostnader	920	
	<u>2.843</u>	
	10.300	
Redovisas i balansräkning under upplupna kostnader/lörutbetalda intäkter		
Not 10	FÖRÄNDRING AV EJ REALISERADE VINSTER	
Övervärde portfölj noterade aktier		
Ingående övervärde	- 262.291	1.118.440
Utgående övervärde	- 67.058	- 262.291
	<u>195.233</u>	<u>- 1.380.731</u>
Övervärde portfölj räntebärande obligationer		
Ingående övervärde	2.389	0
Utgående övervärde	8.397	2.389
	<u>6.008</u>	<u>2.389</u>
Förändring av ej realiserade vinster	201.241	- 1.378.342
Not 11	KORTFRISTIGA PLACERINGAR	
Statsskuldväxlar	460.000	—
Kommuncertifikat	80.000	85.000
Marknadsbevis	50.000	163.141
Företagscertifikat	308.000	283.000
	<u>898.000</u>	<u>531.141</u>
Räntebärande obligationer, fastighetskreditinstitut	266.394	218.820
	<u>1.164.394</u>	<u>749.961</u>
Marknadsvärde obligationer	274.791	221.208
Övervärde	8.397	2.389
Nominellt värde obligationer	265.000	230.000

VÄRDEPAPPERSFÖRTECKNING 1991-12-31

Not 12 I. NOTERADE FÖRETAG

	Innehav	Förändr. under 1991	Marknads- värde kkr	Fondens andel i (%) av kapital röster	
Aktier	(Antal)	(Antal)			
Verkstäder					
Asea A	379.550	+ 72.450	108.172		
A fr	29.550		8.333		
B fr	213.348	+ 213.348	59.524	0,68	0,62
Atlas C: A fr	51.200	- 99.900	12.134		
B fr	668.933		159.875	2,04	0,48
Electrolux B fr	388.600	- 66.000	83.938	0,53	0,02
Ericsson B fr	1.097.700	- 986.300	118.552	0,53	0,01
Nobel 1)	12.115.000	+ 10.177.000	79.959	1,12	2,57
Volvo B	1.152.400	- 8.700	357.244		
B fr	35.400	- 5.000	11.045	1,53	0,39
			998.776		
Kemisk industri					
Astra A 1) 2)	1.020.658	- 36.458	518.494	0,85	1,00
Perstorp B	495.000	+ 47.000	111.375		
B fr	314.485	+ 5.600	70.759	3,83	1,82
			700.628		
Skogsföretag					
SCA B	1.806.355	- 93.700	171.604		
B fr	1.001.445	+ 109.200	94.136	1,64	0,40
Stora A	505.900		118.887		
A fr	152.500		35.837		
B fr	164.500		38.657	1,38	1,38
			459.121		
Bygg- och fastighetsbolag					
Reinhold City B	249.400		3.990	1,81	0,98
Siab A	251.000		11.044		
B	29.600		1.066	1,69	1,97
Skanska B 1)	831.600	+ 272.000	112.266	0,66	0,40
			128.366		

I. NOTERADE FÖRETAG

	Innehav	Förändr. under 1991	Marknads- värde kkr	Fondens andel i (%) av kapital röster	
Aktier	(Antal)	(Antal)			
Förvaltningsbolag					
Cardo	404.600		114.097	2,89	2,89
Investor A	488.450	- 189.600	56.172		
B fr	151.200		15.422	0,79	0,70
Providentia A	481.250	+ 183.000	38.500		
A fr	64.500	+ 5.000	5.160		
B fr	306.000		24.480	1,18	0,90
Sila B	390.660		7.032	1,20	0,20
			260.863		
Banker					
Nordbanken	1.658.100	- 146.300	33.991	0,39	0,39
SHB A	953.800	- 37.000	91.565	0,63	0,69
			125.556		
Övriga företag					
Gambro B	412.100		104.673	1,53	0,79
Jeppson Pac B	117.250		9.380	5,43	3,73
Skrinet B	370.000		11.840	11,39	8,10
Strålfors B fr	108.400		8.022	2,04	1,22
Sedkraft A	523.350		74.316		
C	1.211.050	+ 35.000	169.547	1,46	0,79
Sedostinvest B	125.000		2.000	2,72	1,22
United Tankers B fr	606.500	- 130.000	20.621	4,98	2,39
			400.399		

1) Innehav har under året påverkats av fond- eller nyemission i följande företag:

Astra F 1:3
Nobel N 4:1
Skanska F 1:1

2) Köpoptioner har utställts med underliggande aktier i:

	Antal aktier	Marknadsvärde kkr
Astra A	20.000	10.160

VÄRDEPAPPERSFÖRTECKNING 1991-12-31

I. NOTERADE FÖRETAG

Konvertibla skuldebrev	Marknadsvärde kkr
Perstorp, 11,25%, 87/92	5.596
Investor, 8%, 91/01	19.208
Providentia, 8%, 91/01	36.019
Sydkraft, 8%, 91/95	17.354
	78.177
SAMMANDRAG NOTERADE FÖRETAG	Marknadsvärde kkr
Aktier	
Verkstäder	998.776
Kemisk industri	700.628
Skogsföretag	459.121
Bygg- och fastighetsbolag	128.366
Förvaltningsbolag	260.863
Banker	125.556
Övriga företag	400.399
	3.073.708
Konvertibla skuldebrev	78.177
SUMMA MARKNADSVÄRDE	3.151.885
SUMMA ANSKAFFNINGSVÄRDE	3.218.943

Anm. Anskaffningsvärdet innefattar courtage och värdepappersskatt. Vid beräkning av marknadsvärdet har lägsta betalkurs den 30 december 1991 använts. Om betalkurs saknas har senaste köpkurs använts.

Under 1991 har courtage erlagts med 3.231 och omsättningskatt med 4.805.

Följande aktieinnehav har i sin helhet sållts under 1991:

Incentive A bu	326.250
A fr	29.550
B fr	10.998
Procordia A bu	158.554
Regnbågen A bu	41.666
B bu	23.317
B fr	196.770
S-E-Banken A	1.196.400
SHB B fr	111.480
Skandia fr	655.400

Not 13 II. ONOTERADE FÖRETAG

	Innehav	Nettoförändr. under 1991	Anskaffnings- värde kkr	Fondens andel i (%) av kapital röster	
Aktier	(Antal)	(Antal)			
A & C Collection AB	1.500		300	25,0	25,0
Chuck Invest AB	8.500	- 2.000	2.100	33,3	33,3
Connova Invest AB	10.000		3.300	5,2	3,8
Euroway AB A	241.396	- 241.396	50.000	8,1	8,4
First Group AB	24.667	+ 2.667	3.700	34,9	32,9
Ideon AB	300		440	1,0	1,0
Nelo AB	1.500	+ 1.500	300	30,0	30,0
Primulus AB B	93.750	- 93.750	18.805	25,0	16,6
Protego Information AB	4.000		480	10,0	3,1
Spectraphos AB	141	+ 141	1.000	11,0	11,0
Utvecklings AB Skeppsankaret	50.000		10.200	10,0	2,7
Ymer Offshore AB A	47.000	+ 47.000	5.152		
Ymer Offshore AB B	38.000	+ 38.000	4.166	1,3	1,5
			99.943		
Konvertibla skuldebrev					
First Group AB			3.000		
Chuck Invest AB			1.000		
			4.000		
SUMMA ANSKAFFNINGSVÄRDE			103.943		
Riskreserv			4.200		

UNDERSKRIFTER

Stockholm den 14 februari 1992.

Göran Johansson
Ordförande

Bo Andersson

Monica Bäckman

Per-Olof Holmqvist

Yngve Källstad

Inger Nilsson

Yngve Söderberg

Åke Zetterström

Carl-Axel Zachrisson
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har avgivits den 28 februari 1992.

Sven Santesson
Auktoriserad revisor

Lennart Olsson
Auktoriserad revisor

Ewert Jadermo
Auktoriserad revisor

REVISIONSBERÄTTELSE

Första löntagarfondstyrelsen (Sydfonden)

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Första löntagarfondstyrelsens förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för 1991.

Vi har under beaktande av god revisionssed granskat förvaltningsberättelsen, räkenskaperna, protokoll och andra handlingar, som lämnar upplysning om löntagarfondstyrelsens förvaltning, inventerat de under löntagarfondstyrelsens förvaltning stående tillgångarna samt vidtagit de övriga granskningsåtgärder vi ansett erforderliga.

Revisionen har icke givit anledning till anmärkning beträffande förvaltningsberättelsen, resultat- och balansräkningarna, bokföringen, inventeringen eller eljest beträffande löntagarfondstyrelsens förvaltning.

Stockholm den 28 februari 1992

Sven Santesson
Auktoriserad revisor

Lennart Olsson
Auktoriserad revisor

Ewert Hedemo
Auktoriserad revisor

PLACERINGSSTRATEGI FÖR SYDFONDEN

UTGÅNGSPUNKT

1. Utgångspunkt är lagen med reglemente för Allmänna Pensionsfonden, APR (SFS 1983:1092 med senare beslutade ändringar).
2. Sydfonden skall förvalta anförtrodda medel genom placeringar på riskkapitalmarknaden. Placeringarna skall syfta till att förbättra riskkapitalförsörjningen till gagn för svensk produktion och sysselsättning.

Fondmedlen skall placeras så att kraven på god avkastning, långsiktighet och riskspridning tillgodoses.

Placeringarna skall omfatta en portfölj av aktier mm i noterade aktiebolag och en portfölj av aktier mm i onoterade bolag.

MÅL

3. Målsättningen för **portföljerna** är

dels att långsiktigt maximera avkastningen så att såväl kravet om 3% årlig utdelning av nuvärdet av grundkapitalet (det årliga flödeskravet) som kravet att bibehålla grundkapitalets realvärde (det långsiktiga avkastningskravet) enligt APR väl uppfylls,

dels att erbjuda lokala fackliga organisationer vid ett aktiebolag, i vilket fonden äger aktier, att utöva rösträtt för hälften av aktierna.

4. Målsättningen för **den noterade portföljen** är att långsiktigt överträffa den allmänna utvecklingen för noterade svenska aktier enligt Stockholms Fondbörs officiella index.
5. Målsättningen för **den onoterade portföljen** är att, med krav på långsiktig lönsamhet, bidra till riskkapitalförsörjningen för små och medelstora företag. Företag med huvudsaklig verksamhet i södra Sverige kommer av naturliga skäl i fråga i första hand, eftersom fonden genom sin lokala förankring torde ha bäst kännedom om sådana företag.

MEDEL

6. Den allra största delen av fondmedlen skall investeras i främst aktier, men även konvertibla skuldebrev och teckningsoptioner, i svenska aktiebolag, vilkas aktier är föremål för notering. Den övriga delen av fondmedlen skall investeras i aktier, konvertibla skuldebrev o dyl i icke noterade svenska aktiebolag.

7. För att uppnå målsättningen bör sammansättningen av **den noterade portföljen** i varierande grad över tiden avvika från respektive bransch och företags vikt utav det samlade börsvärdet.

8. Fondens noterade portfölj bör i första hand bestå av aktieinnehav som i regel, var för sig, minst uppgår till två procent och mest uppgår till tio procent av den samlade portföljens marknadsvärde (positioner). Härutöver kan portföljen även omfatta andra innehav.

Fondens portfölj bör i första hand bestå av innehav i större noterade aktiebolag. Värdet av dessa innehav bör tillsammans uppgå till minst hälften av den noterade portföljens marknadsvärde.

9. Innehav av aktier i noterade bolag av mindre storlek begränsas i praktiken av reglerna i APR om max sex procent röstetal. Fondens portfölj bör kunna omfatta även sådana bolags aktier, även om innehavets värde som andel av fondens totala portfölj är ringa.

10. Vid varje styrelsesammanträde redovisar VD sin syn på den ekonomiska utvecklingen nationellt och internationellt och — med anknytning här till — utvecklingen på den svenska aktiemarknaden. Härvid utnyttjar VD utomstående expertis i den omfattning han anser lämpligt.

11. Mot bakgrund härav och utifrån förut angivna riktlinjer för portföljförvaltningen framlägger VD för diskussion och erforderliga ställningstaganden **huvudsakliga** förslag till dispositioner. I

den mån utvecklingen för aktiemarknaden i dess helhet eller för enskilda branscher eller företag, enligt VD:s uppfattning, visar sig avvika från de gjorda bedömningarna skall han anpassa fondens dispositioner efter den ändrade utvecklingen.

12. Härjämte skall som kompletterande regler för VD:s befogenheter gälla följande. Vad beträffar **den del av den noterade aktieportföljen som avses i punkt 8** äger VD under tiden mellan styrelsesammanträdena vidta sådana dispositioner, som enligt hans bedömning är gynnsamma för fondens utveckling. Dessa dispositioner får dock inte utgöra avsevärda ändringar i denna del av portföljen.

Vad beträffar **den noterade aktieportföljen i övrigt** äger VD under samma tid och i samma syfte vidta enligt hans bedömning lämpliga dispositioner utan den begränsning som nyss angivits för den i punkt 8 avsedda delen av portföljen.

13. Vid beräkning av avkastning för investeringar i **den onoterade portföljen** måste kravet ställas tillräckligt högt för att kompensera de förluster, som följer av denna typ av verksamhet, så att det långsiktiga avkastningskravet för hela den onoterade portföljen enligt punkt 3 ovan uppfylles.

14. Investering i onoterat aktiebolag beslutas av styrelsen, om

- engagemang är nytt för fonden och överstiger 2 mkr eller, om
- fråga är om utökning av engagemang och detta härigenom kommer att överstiga 4 mkr.

Härnäst gäller att VD äger fatta beslut, därest styrelsens behandling med hänsyn till omständigheterna inte kan avvaktas. I ärenden där VD fattar beslut om att fonden skall investera eller avstå från att investera i onoterat bolag skall anmälan göras vid styrelsens nästa sammanträde.

15. Har fonden enligt avtal eller eljest att utse ledamot och suppleant i styrelse för bolag, vari fonden äger aktier, ankommer det på fondens styrelse att utse sådan ledamot och suppleant. Kan sammanträde med fondens styrelse ej avvaktas, utses ledamoten och suppleanten av VD, som har att anmäla beslutet på nästa sammanträde.

16. VD äger rätt att besluta om **placering av fondens likvida medel**. Då så bedöms lämpligt kan fonden även alternativt finansiera investeringar genom **upplåning** på upp till maximalt 250 mkr. VD skall senast vid närmaste ordinarie rapporttillfälle informera om fondens likviditet och eventuell upplåning.

Fond Väst
(andra löntagarfondstyrelsen)
ÅRSREDOVISNING 1991

VD-KOMMENTAR

Den 21 december 1983 beslöt Riksdagen att inrätta fem löntagarfondstyrelser i Sverige. Regeringen utsåg ledamöterna i Andra löntagarfondstyrelsen den 20 juni 1984 och styrelsen hade sitt första sammanträde den 3 juli.

Den 18 december 1991 beslöt Riksdagen att avveckla löntagarfondstyrelserna. Den kvarvarande styrelsens enda uppgift efter den 31 december 1991 är att upprätta bokslut för år 1991. Det är detta bokslut vi nu överlämnar.

Med tanke på att fondens verksamhet nu upphör så känns det naturligt med en enkel sammanfattning av de närmare 8 årens verksamhet.

Den första tiden fick vi leva med den mycket hetska politiska diskussionen som gällde införandet av löntagarfonderna i Sverige.

Efterhand som vi fick tillfälle att visa vår vilja att verka till gagn för svenskt näringsliv och sysselsättning avtog denna diskussion. Vi utvecklade ett gott förhållande till de företag där vi fanns med som ägare, när vi visade att vi var stabila och långsiktiga ägare. Vi har under den tid vi verkat fått ta vårt ansvar och utövat vår ägarroll i samverkan med andra ägare och ägargrupper.

Vi mötte många som var positiva till vår verksamhet. Det gällde inte bara de anställda i företagen där vi fanns som ägare. Det gällde också representanter för industri och näringsliv i övrigt som såg oss som en god och långsiktig investerare.

Vi har ofta talat om två delar av vår verksamhet och som på olika sätt varit underlag för de beslut som vi haft att fatta. Dessa två delar har varit avkastning och inflytande.

Vad gäller avkastningskravet har det varit klart formulerat. Vi skulle varje år skicka in ett visst belopp till ATP-systemet, ett belopp som var inflationsskyddat. På det sättet har vi varit en viktig del av det allmänna pensionssystemet.

Vad gäller inflytandet för de anställda i de företag där vi ägt aktier, har det av naturliga skäl varit svårare att formulera i enkla termer. Vår erfarenhet är att de anställdas inflytande i frågor som rör företagets dagliga skötsel, sker bäst genom de regler som finns i medbestämmandelagen. Med den kunskap och erfarenhet som finns hos de anställda ges man tillfälle att påverka de dagliga besluten i företaget.

Det inflytande som tillkommit de anställda genom att man fått rösträtt som aktieägare genom de av fonden ägda aktierna har av många ansetts som mindre betydelsefullt.

Mot detta vill jag invända att det funnits tillfällen där det varit viktigt för de anställda att utnyttja sin rösträtt som aktieägare. Det har varit i frågor som rört större förändringar där bolaget stått inför ägarskiftet och liknade frågor.

Just när detta skrives diskuteras den största företagsaffären någonsin i Sverige. Jag tänker på Volvo/Procordia-affären. Det är en affär där de anställda i respektive företag har bestämda meningar om vad man vill.

Tidigare hade man rätt till hälften av den rösträtt som tillkom löntagarfonderna och det fanns med denna utgångspunkt skäl att lyssna efter de anställdas mening. Efter årsskiftet är nu denna rätt borttagen och hela rösträtten tillkommer nu avvecklingsstyrelsen i Stockholm istället.

En viktig del i fondens arbete har varit de onoterade företagen. Det är i detta sammanhang vi mött de enskilda människorna, ägarna, företagsledningarna och de anställda. Detta arbete har tagit en mycket stor del av vår tid. Här har vi varit med och diskuterat planer och påverkat inriktningen. Ett par goda exempel är Komponentutveckling och Bylock & Nordsjöfrakt. Förutsättningen för det framgångsrika samarbete som har varit, är att det funnits duktiga företagsledningar i båda företagen. Man skall också notera att det tagit lång tid för att arbetet skall hinna ge resultat. Att utveckla ett företag är ett långsiktigt arbete som inte görs inom ramen för ett enskilt år.

När vi först mötte Nordsjöfrakt var det ett partrederibaserat rederi med omkring 300 anställda och ett litet eget kapital. Dom kämpade för att överleva i en bransch som under lång tid haft stora svårigheter. Nu ingår det i en grupp som är marknadsnoterad under namnet Bylock & Nordsjöfrakt. De har en stabil balansräkning och mångdubbelt fler anställda.

Komponentutveckling, vars verksamhet helt bestod i att vara underleverantör till bilindustrin, har också vuxit på motsvarande sätt. Genom egen expansion och sammanslagningar med andra företag har antalet anställda vuxit från 300 till idag 4200 inom hela gruppen.

Jag tror att båda dessa företag har uppfattningen, att fondens insats varit av avgörande betydelse för den positiva utveckling som de genomgått.

Frågan om onoterade företag sammanhänger också med frågan om fondens regionala inriktning.

I den lagstiftning som reglerade fondens verksamhet fanns egentligen inte något som föreskrev att fondens verksamhet skulle ha en regional inriktning. Det enda regionala inslaget bestod i att till styrelsens ledamöter skulle utses människor som bodde och var verksamma i västra Sverige. Styrelsen bestämde sig emellertid tidigt för att dom ville att fonden skulle vara en del av det västsvenska näringslivet. En viktig markering i denna riktning gjordes i och med att man tog beslutet att placera fondens kansli i Göteborg.

Det var viktigt för oss att se den svenska aktiemarknaden och näringslivet från en västsvensk synvinkel. Vi tror att det finns behov av aktörer som inte enbart ser näringslivets utveckling från den "stockholmska" horisonten. Att Fond Väst har funnits och har arbetat i regionen har givit kontakter och inblickar som vi aldrig skulle kunnat fått om vi befunnit oss i Stockholm. Det måste finnas källor av riskkapital inom en region för att näringslivet skall kunna utvecklas. Brist på riskkapital innebär att en viktig motor i utvecklingen saknas.

Varje region i Sverige kommer i framtiden också att vara en region i Europa. Impulser till och från den egna regionen kommer allmer att utbytas med företag och regioner i andra länder. Även i detta sammanhang är det viktigt med riskkapital för att på lång sikt forma en livskraftig region med en livaktig arbetsmarknad. I annat fall hamnar man lätt i defensiva positioner där det i första hand gäller att försvara det man har, utan att för den skull kunna delta i en spännande och värdefull utveckling.

Som jag nämnde inledningsvis så har alltså beslut fattats om att avveckla löntagarfonderna.

När fonderna kom till så var ett av motiven att det fanns behov av riskkapital till det svenska näringslivet. I sanningens namn skall väl sägas att det behovet, under större delen av fondens tillvaro, varit väl tillgodosett genom ökad utlåning från banker och finansbolag. Men de sista åren, och speciellt nu när fonderna skall avvecklas så saknas riskkapital på ett sätt, som saknar motstycke i vår generation. Det räcker att peka på bankernas situation just nu, med mycket stora kreditförluster.

Det finns många som kan intyga hur svårt, för att inte säga omöjligt, det är att idag få bankerna att ställa upp med riskkapital eller ens med kreditgivning av mera normal omfattning. Den sanering som inletts i bankväsendet innebär att dess roll som riskkapitalkälla för överskådlig tid kommer att sakna betydelse.

Med tanke på företagens behov av riskkapital, måste man säga att avvecklingen av fonderna kom vid sämsta tänkbara tidpunkt.

Just nu pågår en livlig diskussion om vad fondernas kapital skall användas till. Vill man se till möjligheterna för svensk industri att kunna utvecklas och ges tillgång till riskvilligt kapital så är svaret enkelt.

Se till att pengarna behålls som riskkapital och behåll samtidigt det regionala beslutsfattandet.

Det vore ett klokt beslut!

Låt mig till sist få uttala ett tack till alla de personer som vi haft glädjen att få samarbeta med under de gångna åren. Vi har ju haft möjlighet att få träffa människor som på olika sätt representerat allt det som är svenskt samhälle och näringsliv. Representanter för stora börsnoterade bolag, banker och fondmäklare lika väl som fackliga organisationers företrädare och representanter för riksdag och regering.

Även om jag tar i beaktande den skilda politiska syn som har funnits på fonderna, har vi känt att vi mötts med respekt och att vi har kunnat utveckla ett förtroendefullt samarbete.

Många av de människor vi mött under åren har också blivit nära personliga vänner. Även om fonden nu upphör så lever vänskapen vidare och jag hyser en förhoppning om att vi kommer att mötas igen i andra sammanhang.

Gunnar Larsson

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE 1991

Riksdagen beslöt den 18 december 1991 att löntagarfonderna skall avvecklas. Detta innebär att Andra löntagarfondstyrelsens verksamhet upphör i och med utgången av år 1991. Fondstyrelsens enda kvarstående uppgift under 1992 består i att upprätta bokslut för år 1991. Bokslutet skall upprättas enligt det reglemente som gällde för fondstyrelsen per 1991-12-31. Föreliggande bokslut är alltså upprättat på samma grunder som tidigare år.

Andra löntagarfondstyrelsens grundkapital uppgår till 3.452.000 kkr. De av fondstyrelsen förvaltade medlen har placerats på sätt som framgår av balansräkning och särskilda specifikationer över fondens värdepappersinnehav.

Fondens reglemente föreskriver att tillgångarna skall redovisas till anskaffningsvärde. Krav finns också att fonden skall avge en real redovisning där tillgångarna upptagits till marknadsvärden.

Balansomslutningen uppgår till 4.761.296 kkr. Motsvarande belopp när tillgångarna redovisas till marknadsvärden uppgår till 4.423.525 kkr.

Rörelseresultatet uppgår till 356.393 kkr. Efter avsättning för överföring till 1-3 Allmänna pensionsfonden med 139.957 kkr blir det bokföringsmässiga resultatet 216.436 kkr.

Det ackumulerade rörelseresultatet, före överföring till 1-3 AP-fonden, visar ett överskott på 1.640.802 kkr sedan verksamhetens början 1984. Motsvarande reala resultat uppgår till 89.789 kkr.

Fondkapitalet vid utgången av 1991, beräknat efter marknadsvärden på aktier och konvertibla skuldebrev, uppgår till 4.226 Mkr. Om samtliga tillgängliga medel omedelbart placerats på börsen och utvecklingen därefter följt börsindex skulle fondkapitalet uppgått till 4.146 Mkr. Jämförelsen tar inte hänsyn till att fonden gör andra placeringar än börsaktier, samt att det är ofrånkomligt att vi måste ha likvida medel tillgängliga. Med hänsyn till dessa faktorer kan man dra slutsatsen att fondens utveckling sedan starten har varit något bättre än börsindex.

Avkastningen på fondens totala förmögenhet under 1991 uppgick till 10,5 procent. I denna beräkning inkluderas också värdeförändringen på tillgångarna.

Uppgifter om resultat och förmögenhetsställning framgår av resultat- och balansräkning samt av de noter som bifogas. Utöver detta lämnas följande kommentarer:

Fondens börsportfölj

Stockholmsbörsens generalindex ökade med 5,5 procent under 1991. Fondens börsportfölj har i år utvecklats något bättre än börsen som helhet.

En genomgång av förändringar i portföljen ger vid handen att fonden köpt större poster i Sydkraft, Procordia och Ericsson. Försäljning har skett i Astra, Gullspång och Argonaut. Aktierna i Uddeholm har sålts i samband med uppköp.

Den aktuella branschammansättningen framgår av tabell 1.

TABELL 1

	Fonden 911231	Börsen 911231	Fonden 901231	Börsen 901231
Verkstäder	38 %	27 %	37 %	30 %
Kemisk industri	10 %	15 %	10 %	10 %
Skogsindustri	13 %	8 %	15 %	7 %
Övriga företag	26 %	23 %	19 %	23 %
Fastighet- och byggföretag	5 %	7 %	9 %	10 %
Handelsföretag	1 %	1 %	2 %	1 %
Förvaltningsbolag	1 %	12 %	2 %	11 %
Banker	6 %	7 %	6 %	8 %
	100 %	100 %	100 %	100 %

På motsvarande sätt har det också skett förändringar i den uppställning som visar fondens fem största innehav. Ny på denna lista jämfört med föregående år är Procordia, medan Asea har hamnat utanför. Fondens fem största engagemang mätt efter marknadsvärde redovisas i tabell 2. Röstandelen anges inom parentes.

Tabell 2

1. Astra	326.475 kkr	(0.628 %)
2. Volvo	304.442 kkr	(2.101 %)
3. Procordia	262.394 kkr	(0.543 %)
4. Electrolux	232.556 kkr	(0.052 %)
5. Ericsson	184.253 kkr	(0.009 %)

Fonden har under året sålt aktier för 571 Mkr och köpt för 577 Mkr. Fondens köp och försäljningar har medfört omsättningsskatt på 4,7 Mkr och courtage på 3,5 Mkr.

Från och med 1990 tillämpas den s.k. "genomsnittsmetoden". Denna innebär att vid beräkning av realisationsvinster och realisationsförluster, där endast en del av ett av fondens aktieinnehav sålts, används som anskaffningsvärde det genomsnittliga anskaffningsvärdet för det aktieinnehav varur försäljningen skett.

Onoterade företag

Fondens investeringar i onoterade företag uppgår till 210 Mkr. Jämfört med föregående år är detta en nettominskning på 42 Mkr. Nya investeringar har gjorts i Daros med 20 Mkr, Rotocheck 3 Mkr, Coat 280 kkr och Control Drive med 150 kkr.

Samtidigt har B & N överförs från onoterade till noterade i samband med marknadsnoteringen på stockholmsbörsens s.k. O-lista. Detta innebär en minskning av fondens onoterade investeringar med ca 62 Mkr.

Under året har WidallGruppen försatts i konkurs, vilket innebär en förlust för fonden på 4.005 kkr. Detta belopp har belastat riskreserven, varför ingen påverkan sker på årets resultat.

Fondens konverteringslån till Komponentutveckling kommer att återbetalas och fondens aktier kommer att bytas mot nyutgivna aktier i det O-listenoterade bolaget Trustor AB, enligt upprättat avtal. Samtidigt genomförs en riktad kontant nyemission i Trustor AB till fonden på ett belopp som motsvarar likviden för konverteringslånet.

Nyemissionerna kommer att genomföras till kursen 51,40 kr per Trustoraktie, vilket är lika med det beräknade substansvärdet. Konverteringslånet uppgår till 42.822 kkr och fondens anskaffningsvärde för Komponentutvecklingsaktierna uppgår till 65.919 kkr. Om fondens framtida antal Trustoraktier, till följd av aktiebytet, skulle värderas till kursen vid det gångna årsskiftet blir det sammanlagda värdet 50.452 kkr. Fondens aktier till följd av kontantemissionen skulle på motsvarande sätt värderas till 20.828 kkr. I föreliggande bokslut redovisas konverteringslånet till nominellt belopp och fondens aktier är upptagna till anskaffningsvärde.

Riskreserv

Denna reserv avser onoterade företag och är ett uttryck för medvetandet att satsningar i ett utvecklingsskede i dessa bolag innebär ett risktagande.

Kapitaltillskott direkt i företagen

Av fondens placeringar under året har 89 Mkr skett genom kapitaltillskott direkt i företagen. Fördelningen per företag framgår av not 17.

Likviditet

Räntor från likviditetsförvaltningen har under året uppgått till 99 Mkr. Den genomsnittliga likviditeten månadsvis beräknad har uppgått till ca 739 Mkr.

Förvaltningskostnader

Förvaltningskostnaderna uppgår till 8,4 Mkr. Kostnader för styrelse och personal inklusive lönebikostnader utgör 4,0 Mkr, lokalhyra 0,8 Mkr och övriga kostnader 3,6 Mkr. I den sistnämnda posten ingår bland annat kostnader för information, konsultarvoden, revisionsarvoden och kontorsomkostnader. Antalet årsanställda uppgår till sex personer.

Real redovisning

Det kapital som står till fondens förfogande urholkas genom inflationens verkningar. Denna urholkning måste kompenseras genom att avkastningen på kapitalet ökar.

Inflationsutvecklingen är därför av avgörande betydelse när det gäller att bedöma fondens faktiska resultat.

För att få en uppfattning om storleken av inflationens påverkan gör man en s.k. real redovisning. Denna går i stort sett så till att man redovisar resultatet med hänsyn taget till marknadsvärdet på tillgångarna och drar bort ett belopp som motsvarar inflationens påverkan. Det som därefter återstår kallas realt resultat.

Börskursernas förändringar påverkar direkt fondens reala resultat genom att marknadsvärdet på fondens börsportfölj förändras. Detta innebär att det reala resultatet måste ses i ett långsiktigt perspektiv.

Sålunda blev det reala resultatet för 1991 77 Mkr före överföring till 1-3 Allmänna pensionsfonden. Det sammanlagda reala resultatet sedan verksamheten började 1984 uppgår till 90 Mkr.

Överföring till 1-3 Allmänna pensionsfonden

Fonden är skyldig att till 1-3 Allmänna pensionsfonden inbetala ett belopp uppgående till 3 % av nuvärdet av de medel fonden rekvirerat. Detta är fondens direktavkastningskrav och beloppet för 1991 uppgår till 140 Mkr. Denna summa täcks med god marginal av rörelseresultatet på 356 Mkr.

Avvecklingskostnader

Den 18 december 1991 beslöt riksdagen att löntagarfonderna skall avvecklas. Lagen trädde i kraft den 1 januari 1992. Löntagarfondstyrelsernas kvarstående uppgift efter årsskiftet är att upprätta bokslut för år 1991. Detta skall ske i enlighet med de bestämmelser som gällde fram till den 31 december 1991 (SFS 1983:1092).

Andra löntagarfondstyrelsens förvaltning av tillgångar och skulder, samt ansvar för personal och övriga åtagande i form av avtal och kontrakt, överförs vid årsskiftet till en avvecklingsstyrelse.

Från Organisationskommittén, d.v.s. den kommitté inom Finansdepartementet som haft till uppgift att förbereda avvecklingen av löntagarfonderna, har framförts synpunkten att resultatet i bokslutet för 1991 skall belastas med kostnader för de avtal och kontrakt som löper efter bokslutstillfället, och som är en följd av löntagarfondstyrelsernas tidigare verksamhet. Dessa kostnader kan beräknas till 7-8 Mkr, men beloppet kan reduceras beroende på avvecklingsstyrelsens beslut i olika avseenden.

Andra löntagarfondstyrelsens uppfattning är emellertid, att dessa kostnader inte skall belasta 1991 års resultat. Skälet till detta är att löntagarfondens styrelse inte har möjlighet att påverka hur avvecklingen kommer att ske och inte heller hur verksamheten kommer att skötas efter årsskiftet 1991/1992.

Omvänt har man i så fall att ta ställning till fondens intäkter efter årsskiftet. Vid den tidpunkt styrelsen hade att ta ställning till årsredovisningen framgick av en sammanställning, att det sammanlagda värdet av fondens noterade aktier och konvertibler hade ökat med 319 Mkr från årsskiftet fram till den 27 januari. Man kan hävda, att också denna värdestegring är en följd av Andra löntagarfondstyrelsens tidigare verksamhet.

Inflytande och rösträtt

Fondens aktieinnehav har medfört rösträtt på bolagsstämmor i 53 företag.

De lokala fackliga organisationerna har deltagit på 37 av dessa bolagsstämmor. Rösträtten utövades av sammanlagt 48 personalföreträdare och representerade både arbetare och tjänstemän. Fonden har deltagit i 52 bolagsstämmor.

Fonden har inte styrelserepresentation i något börsnoterat företag. I de onoterade företagen är fonden i normalfallet representerad. Därutöver har fonden samrätt med övriga intressenter om styrelsens sammansättning.

RESULTATRÄKNING

BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT

		<u>1991</u>	<u>1990</u>
Aktieutdelningar		122.682	109.221
Ränteintäkter	Not 1	99.355	87.352
Förvaltningskostnader	Not 2	- 8.435	- 7.573
Avskrivningar	Not 3	- 668	- 679
Realisationsvinster		142.464	221.235
Förändring av riskreserv	Not 4	<u>995</u>	<u>- 15.000</u>
Rörelseresultat		356.393	394.556
Överföring till 1-3			
Allmänna pensionsfonden	Not 5	<u>- 139.957</u>	<u>- 127.059</u>
Årets resultat		216.436	267.497
		=====	=====

REALT RESULTAT

Rörelseresultat		356.393	394.556
Årets förändring av ej realiserade kursvinster/ kursförluster	Not 6	<u>61.841</u>	<u>- 1.988.594</u>
Nominellt resultat		418.234	- 1.594.038
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	Not 5	<u>- 341.606</u>	<u>- 405.393</u>
Realt resultat		76.628	- 1.999.431
Överföring till 1-3 Allmänna pensionsfonden	Not 5	<u>- 139.957</u>	<u>- 127.059</u>
Årets resultat		- 63.329	- 2.126.490
		=====	=====

Alla belopp i resultaträkning, balansräkning och noter anges i tusentals kronor (kkkr) där inget annat anges.

BALANSRÄKNING

		1991-12-31		1990-12-31	
		Bokförda värden	Marknadsvärden	Bokförda värden	Marknadsvärden
TILLGÅNGAR					
Likvida medel	Not 7	73.118	73.118	108.612	108.612
Kortfristiga placeringar	Not 8	649.608	649.608	582.243	582.243
Fordringar hos fond-kommissionärer		-	-	11.052	11.052
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	Not 9	32.978	32.978	25.183	25.183
Aktier	Not 10	3.831.691	3.497.915	3.644.453	3.251.234
Konvertibla skuldebrev	Not 11	169.065	165.070	125.071	118.678
Reversfordran	Not 12	4.004	4.004	8.008	8.008
Inventarier	Not 3	832	832	1.213	1.213
Summa tillgångar		4.761.296	4.423.525	4.505.835	4.106.223
		=====	=====	=====	=====
SKULDER OCH FONDKAPITAL					
<i>Kortfristiga skulder:</i>					
Skulder till fond-kommissionärer	Not 13	31.003	31.003	-	-
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	Not 14	915	915	762	762
Övriga kortfristiga skulder	Not 15	433	433	462	462
Riskreserv	Not 4	25.000	25.000	30.000	30.000
Skuld till 1-3 Allmänna pensionsfonden	Not 5	139.957	139.957	127.059	127.059
Summa skulder		197.308	197.308	158.283	158.283
FONDKAPITAL					
Grundkapital	Not 16	3.452.000	4.665.243	3.452.000	4.323.637
Akkumulerat överskott		895.552	- 375.697	628.055	1.750.793
Årets resultat		216.436	- 63.329	267.497	-2.126.490
Summa fondkapital		4.563.988	4.226.217	4.347.552	3.947.940
Summa skulder och fondkapital		4.761.296	4.423.525	4.505.835	4.106.223
		=====	=====	=====	=====

NOT 1 Ränteintäkter

Ränteintäkter har erhållits på följande sätt:

Banker och mäklare	17.187
Penningmarknadsinstrument	72.234
Konvertibla skuldebrev	<u>9.934</u>
	99.355
	===

NOT 2 Förvaltningskostnader

Förvaltningskostnaderna uppdelas enligt följande:

Personalkostnader	2.595
Styrelsearvoden	277
Övriga kostnader styrelse	229
Lönebikostnader	942
Lokalhyra kansli	846
Övriga kostnader	<u>3.546</u>
	8.435
	===

NOT 3 Avskrivningar/Inventarier

Avskrivning har gjorts med 20 % på anskaffningsvärdet.

Ingående balans	1.213
Anskaffningsvärde 1991	287
Avskrivningar	<u>- 668</u>
	832
	===

NOT 4 Riskreserv

Ingående balans	30.000
Under 1991 utnyttjat	- 4.005
Under 1991 återfört	<u>- 995</u>
	25.000
	=====

NOT 5 Överföring till 1-3 Allmänna pensionsfonden

<i>Rekv.datum</i>	<i>Belopp</i>	<i>Index</i>	<i>Beräknat</i>
1984-1991	4.323.636	230.8/213.9	4.665.242
			<u>-4.323.636</u>
AVSÄTTNING FÖR BEVARANDE AV GRUNDKAPITALET'S KÖPKRAFT			341.606
ÖVERFÖRING TILL 1-3 ALLMÄNNA PENSIONS FONDEN			139.957

Fond Väst skall enligt bestämmelserna i SFS 1983:1092 (28 §) till 1-3 Allmänna pensionsfonden överföra en avkastning för räkenskapsåret 1991 beräknad till tre procent av nuvärdet av grundkapitalet. Nuvärdet av grundkapitalet beräknas enligt konsumentprisindex. Överföringen för år 1991 uppgår till 139.957 kkr.

NOT 6 Realt resultat

	JANUARI- DECEMBER 1991	ACKUMULERAT 1984-1991
Rörelseresultat	356.393	1.640.802
Förändring av ej realiserade kursförluster		
<i>Ej realiserade kursförluster 911231</i>	- 337.771	- 337.771
<i>Ej realiserade kursförluster 910101</i>	<u>399.612</u>	<u>61.841</u>
		-
Nominellt resultat	418.234	1.303.031
<i>Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft</i>	<u>- 341.606</u>	<u>-1.213.242</u>
Realt resultat	76.628	89.789
<i>Överföring till 1-3 Allmänna pensionsfonden</i>	<u>- 139.957</u>	<u>- 528.815</u>
Resultat	- 63.329	- 439.026
	=====	=====

NOT 7 Likvida medel

Kassa och postgiro	5
Banktillgodohavanden	<u>73.113</u>
	73.118
	=====

NOT 8 Kortfristiga placeringar

Statsskuldväxlar	491.420
Övriga värdepapper	<u>158.188</u>
	649.608
	=====

NOT 9 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter består huvudsakligen av upplupna räntor på penningmarknadsinstrument och konvertibla skuldebrev.

NOTERADE AKTIESLAG		Antal	Förändring sedan 901231	Ansk. värde inkl. courtage och skatt*)	Kurs**) 911230 Kronor	Börs- värde 911231	Skilnad ansk. värde/ börsvärde	Fondens andel kapital %	Fondens andel röster %
VERKSTÄDER									
ASEA I)	A bu	381.350	46.200	108.768	285	108.685	- 83		
	B fr	108.400	72.950	34.491	279	30.244	- 4.247	0.537	0.566
ATLAS COPCO	B fr	460.200		119.901	239	109.988	- 9.913	1.303	0.186
	bu	2.014.000	171.400	52.492	21.50	43.301	- 9.191	2.428	2.428
AVESTA	B bu	164.085		12.109	32	5.251	- 6.858		
	B fr	188.865		15.466	31	5.855	- 9.611	6.796	3.164
ELDON	B fr	1.076.650	163.550	253.852	216	232.556	- 21.296	1.470	0.052
	B fr	1.706.050	378.600	313.728	108	184.253	- 129.475	0.828	0.009
ERICSSON	A bu	190.000		26.816	184	34.960	8.144		
	B bu	190.000		26.816	180	34.200	7.384	4.437	5.527
FRICO	B bu	347.150		10.948	6	2.083	- 8.865		
	Opt	13.200		479			- 479	14.196	5.882
INCENTIVE I)	A bu	372.850	372.850	59.744	138	51.453	- 8.291	0.545	0.718
	A bu		- 57.400						
SAAB	A fr		- 15.000						
	A bu	581.000		46.251	92	53.452	7.201		
SKF	A fr	18.500	- 1.500	2.189	99	1.832	- 357		
	B bu	379.200	130.000	31.888	90	34.128	2.240		
	B fr	319.000	- 130.000	32.899	94	29.986	- 2.913	1.102	1.217

NOTERADE AKTIESLAG		Antal	Förändring sedan 90/231	Ansk. värde inkl. courtage och skatt*)	Kurs**) 91/230 Kronor	Börs- värde 91/231	Skilnad ansk. värde/ börsvärde	Fondens andel kapital %	Fondens andel röster %
TRUSTOR 2)	B bu	361.000		17.168	25	9.025	- 8.143		
	B fr	252.875		11.684	23	5.816	- 5.868	7.111	2.270
	B bu		- 407.750						
	B fr		- 555.000						
UDDEHOLM	Prf cbu		- 75.500						
	Prf cfr		- 13.000						
	Opt bbu		- 62.500						
VOLVO	A bu	507.385		228.521	310	157.289	- 71.232		
	A fr	96.420		50.943	325	31.337	- 19.606		
	B bu	163.903	61.200	47.613	310	50.810	3.197		
	B fr	208.352	- 61.200	68.566	312	65.006	- 3.560	1.258	2.101
Summa verkstäder				1.573.332		1.281.510	- 291.822		
KEMISK INDUSTRI									
ASTRA 3)	A bu	642.667	105.067	106.661	508	326.475	219.814		
	A fr		- 125.001					0.512	0.628
Summa kemisk industri				106.661		326.475	219.814		
SKOGSINDUSTRI									
KORSNÄS	A bu	813.740		70.224	108	87.884	17.660		
	A fr	102.500		8.555	110	11.275	2.720		
	B bu	335.480		31.532	110	36.903	5.371	2.335	2.084

NOTERADE AKTIESLAG		Antal	Förändring sedan 901231	Ansk. värde inkl. courtage och skatt*)	Kurs**) 911230 Kronor	Börs- värde 911231	Skilnad ansk. värde/ börsvärde	Fondens andel kapital %	Fondens andel röster %
MODO	C bu		- 2.500						
	Kvib cbu	415.000	- 175.000	134.965	155	64.325	- 70.640	0.000	0.000
	B bu	773.775		68.696	95	73.509	4.813		
	B fr	503.850		54.425	94	47.362	- 7.063		
	Opt bu	9.628		11.383	680	6.547	- 4.836		
STORA	Opt fr	12.072		14.213	650	7.847	- 6.366	0.745	0.183
	A bu	362.000		70.412	235	85.070	14.658		
	A fr	75.632		23.679	235	17.774	- 5.905	0.733	0.893
Summa skogsindustri				488.084		438.496	- 49.588		
ÖVRIGA FÖRETAG									
ARGONAUT	B bu		- 603.000						
	B fr		- 150.750						
BILSPEDITION 3)	B bu	1.376.700	458.900	118.853	41	56.445	- 62.408		
	Tr bbu		- 917.800					2.938	1.142
B&N 3) 4)	B fr	1.936.400	601.400	95.581	50	96.820	1.239	10.672	6.671
BORÅS WÄFVERI	B bu	50.000		1.874	30	1.500	- 374		
	B fr	65.000		2.436	30	1.950	- 486	6.273	3.594
EKEN	B bu	334.500		13.293	41	13.715	422		
	B fr	100.500		5.543	41	4.121	- 1.422	7.366	4.491

NOTERADE AKTIESLAG		Antal	Förändring sedan 901231	Ansk. värde inkl. courtage och skatt*)	Kurs**) 911230 Kronor	Börs- värde 911231	Skilnad ansk. värde/ börsvärde	Fondens andel kapital %	Fondens andel röster %
EUROC	A bu	120.300		7.122	57	6.857	- 265		
	A fr	261.000		11.860	55	14.355	2.495	1.090	1.330
FRONTLINE 5)	bu		-2.159.167						
	fr	2.219.667	2.159.167	122.967	68	150.937	27.970	9.547	9.547
GAMBRO	B bu		- 2.100						
GULLSPÅNG	B bu		- 400.000						
	B fr		- 100.000						
INVENT 3)	B bu	1.925.000	1.540.000	38.368	-75	1.444	- 36.924		
	B fr	385.000	385.000	2.310	-90	347	- 1.963	3.492	2.133
KINNEVIK	B bu	334.934	16.300	72.112	133	44.546	- 27.566		
	B fr	395.516	103.000	72.008	140	55.372	- 16.636	2.487	0.477
MARIEBERG	A bu	375.200	49.900	40.477	76	28.515	- 11.962		
	A fr	392.700	- 291.100	27.855	80	31.416	3.561	2.669	1.027
NLK CELPAP	B fr	200.000		19.314	7	1.400	- 17.914	5.911	2.154
PROCORDIA	A bu	480.900	27.000	63.096	191	91.852	28.756		
	A fr	415.200	253.400	56.168	190	78.888	22.720		
	B bu	291.641	250.000	44.976	192	55.995	11.019		
	B fr	181.933	- 30.400	20.690	196	35.659	14.969	0.540	0.543
PULSEN 6)	B bu	55.000		4.391	80	4.400	9	7.886	3.175
STENA	B bu	313.600		26.949	20:50	6.429	- 20.520	1.960	0.980
SYDKRAFT	A bu	255.900	255.900	32.368	142	36.338	3.970		
	A fr	150.600	150.600	18.978	144	21.686	2.708		
ÅNGPANNFÖR.	C bu	315.000	315.000	42.601	140	44.100	1.499	0.545	0.530
	B bu	267.700		40.948	55	14.724	- 26.224	6.985	1.440
Summa övriga företag				1.003.138		899.811	- 103.327		

NOTERADE AKTIESLAG	Antal	Förändring sedan 901231	Ansk. värde inkl. courtage och skatt*)	Kurs**) 911230 Kronor	Börs- värde 911231	Skilnad ansk- värde/ börsvärde	Fondens andel kapital %	Fondens andel röster %
FASTIGHET- OCH BYGGFÖRETAG								
BGB	bu	387.000	17.877	10	3.870	- 14.007	1.344	1.344
JM	B bu	128.500	7.620	80	10.280	2.660		
	B fr	310.000	36.296	85	26.350	- 9.946	2.060	1.001
KLÖVERN	B bu	686.000	33.270	16	10.976	- 22.294	1.603	0.398
NCC(Nordsjerman)	A bu	100.000	10.000	36	3.600	- 6.400		
	B bu	59.900	5.990	36	2.156	- 3.834	0.359	0.324
SIAB	A bu	161.400	19.006	44	7.102	- 11.904		
	A fr	46.000	5.417	40	1.840	- 3.577		
	B bu	43.800	4.358	36	1.577	- 2.781	1.510	1.642
SKANSKA 3)	B bu	744.000	59.594	135	100.440	40.846		
	B fr	54.200	5.608	140	7.588	1.980	0.634	0.383
Summa fastighet- och byggföretag			205.036		175.779	- 29.257		
HANDELSFÖRETAG								
CATENA	A bu	589.750	45.555	48	28.308	- 17.247		
	A fr	163.200	13.887	46	7.507	- 6.380	2.377	2.377
Summa handelsföretag			59.442		35.815	- 23.627		

NOTERADE AKTIESLAG		Antal	Förändring sedan 901231	Ansk. värde inkl. courtage och skatt*)	Kurs**) 911230 Kronor	Börs- värde 911231	Skilnad ansk. värde/ börsvärde	Fondens andel kapital %	Fondens andel röster %
FÖRVALTNINGSBOLAG									
INVIK	A		- 12.518						
	B		- 11.795						
SILA	A fr	215.000		9.063	18	3.870	- 5.193		
	B bu	300.000		30.495	18	5.400	- 25.095		
	B fr	515.000		28.795	15	7.725	- 21.070	2.922	1.529
SKANDIA	fr		- 98.400						
Summa förvaltningsbolag				68.353		16.995	- 51.358		
BANKER									
SE-BANKEN	A bu	1.500.000	- 191.800	108.430	51	76.500	- 31.930	0.584	0.611
	A bu	1.223.750	225.750	92.757	96	117.480	24.723		
SHB	B fr	128.380	28.580	9.857	97	12.453	2.596	0.779	0.875
				211.044		206.433	- 4.611		
Summa banker									
SUMMA NOTERADE AKTIER				3.715.090		3.381.314	- 333.776		

*) Varav courtage

Varav omsättningsskatt

14.632

32.921

**) Lägsta betalkurs. om ej betalkurs fanns används köpkurs.
Om både betalkurs och köpkurs saknats på balansdagen har
senast tillgängliga betalkurs eller köpkurs använts.

- 1) "Gamla" Asea delat i Asea och Incentive.
- 2) Trustor Components utbytt mot Trustor.
- 3) Split, fond- eller nyemission.
- 4) B & N har noterats under året.
- 5) Omsättning till fria aktier.
- 6) Option utställd på 80:- per aktie mars 1992.

ONOTERADE AKTIESLAG		Antal	Förändring sedan 901231	Ansk. värde inkl. courtage och skatt*)	Kurs 911230 Kronor	Börsvärde 911231	Skilnad ansk. värde/hörsvärde	Fondens andel kapital %	Fondens andel röster %
Börsvärde är lika med anskaffningsvärde									
B&N (Nordsjöfrakt) 4)									
Ciab		1.470		510		510		9.800	6.125
Coat 3)		600	384	1.000		1.000		20.020	20.020
Control Drive		287	287	1.650		1.650		29.990	29.990
Daros		10.000	10.000	1.000		1.000		20.000	20.000
Datamönster		2.450		1.000		1.000		49.000	49.000
Emissionsteknik		108.148	31.110	26.963		26.963		34.009	14.957
Frivik		1.500	500	7.263		7.263		50.000	50.000
Kinnekuile		70.000		3.850		3.850		3.582	1.120
Klippanintressenter	A	1.500		750		750		15.000	15.000
Komponentutveckling		51.897		65.919		65.919		74.956	61.009
Ratocheck		30.000	30.000	3.000		3.000		20.690	20.690
Sjuhärads Invest	B	1.250		196		196		0.240	0.149
WidallGruppen			- 10.000						
Wikhede Mekaniska		2.750		3.500		3.500		25.000	25.000
Summa onoterade aktier				116.601		116.601			
Totalt noterade och onoterade aktier				3.831.691		3.497.915	- 333.776		

NOT 11 KONVERTIBLA SKULDEBREV

NOTERADE

	Nominellt värde	Ränta %	Ansk. värde inkl courtage och skatt*)	Kurs**) 911230 %	Börs- värde 911231	Skillnad ansk. värde /börs- värde
Ericsson B fr	2.375	11,25	9.036	210	4.987	- 4.049
Bilsped B bu	1.173	10	3.382	102	1.197	- 2.185
B fr	660	10	1.903	119	785	- 1.118
Investor B fr	37.843	8	37.708	97	36.707	- 1.001
Sydkraft C bu	22.235	8	23.214	124	27.572	4.358
Summa noterade konvertibla skuldebrev			75.243		71.248	- 3.995

*) Varav courtage 288
Varav omsättningsskatt 648

**) Lägsta betalkurs, om ej betalkurs fanns används köpkurs. Om både betalkurs och köpkurs saknats på balansdagen har senast tillgängliga betalkurs eller köpkurs använts.

ONOTERADE

Börsvärde är lika med anskaffningsvärde

Daros	19.000		19.000		19.000	
Emissions- teknik	12.000		12.000		12.000	
Klippan- intressenter	20.000		20.000		20.000	
Komponent- utveckling	42.822		42.822		42.822	
Summa onoterade konvertibla skuldebrev			93.822		93.822	
Totalt noterade och onoterade konvertibla skuldebrev			169.065		165.070	- 3.995

NOT 12 Reversfordran

Fordran avser ett reverslån till Lundby Holding AB i samband med överlåtelse av aktier och konvertibelt skuldebrev i Lundby Leksaksfabrik AB. Lånebeloppet uppgick ursprungligen till 20 Mkr.

NOT 13 Skulder till fondkommissionärer

Skulder till fondkommissionärer består huvudsakligen av aktieköp vilka ännu ej är likviderade.

NOT 14 Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter

Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter består huvudsakligen av kostnader för årsredovisning, revisions- och granskningskostnader, advokatkostnader samt andra främmande tjänster.

NOT 15 Övriga kortfristiga skulder

Övriga kortfristiga skulder består av:	
Leverantörsskulder	48
Upplupna semesterlöner	80
Upplupna arbetsgivaravgifter	188
Innehållen personalskatt	<u>117</u>
	433
	=====

NOT 16 Grundkapital

	Bokförda värden	Marknadsvärden
Vid årets ingång	3.452.000	4.323.637
Omräkning av grundkapital		
vid årets ingång	<u>-</u>	<u>341.606</u>
	3.452.000	4.665.243
	=====	=====

Omräkning av det bokförda grundkapitalet till marknadsvärde skall ske efter de förändringar av konsumentprisindex som skett från det kapitalet tillställdes Fond Väst och fram till räkenskapsårets slut.

NOT 17 Kapitaltillskott direkt i företagen 1991

Företag	Art	
Bilspedition	Aktier	16.062
B & N	Aktier	15.920
Coat in Göteborg AB	Aktier	280
Control Drive	Aktier	150
Daros Holding AB	Aktier	1.000
	Konv.lån	19.000
Invent	Aktier	11.550
Rotocheck	Aktier	3.000
Sydskraft	Konv.lån	<u>22.235</u>
		89.197
		=====

Göteborg 30 januari 1992

Bengt Rogerstam
Ordförande

Lars-Olof Larsson
Vice ordförande

Gunnar Christensson

Bengt Ekeblad

Ronny Lindh

Lars Carlsson

Thomas Polesie

Bertil Pålsson

Maj-Britt Persson

Gunnar Larsson
Verkställande direktör

Revisionsberättelse

Undertecknade, som av regeringen förordnats att som revisorer granska Andra Löntagarfondstyrelsens förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1991.

Under beaktande av god revisionssed har vi granskat förvaltningsberättelsen, räkenskaperna, protokoll och andra handlingar som lämnar upplysningar om löntagarfondstyrelsens förvaltning, inventerat de under löntagarfondstyrelsens förvaltning stående tillgångarna och vidtagit de övriga granskningsåtgärder vi ansett erforderliga.

Revisionen har inte gett anledning till anmärkning beträffande förvaltningsberättelsen, resultat- och balansräkningarna, bokföringen eller inventeringen eller i övrigt beträffande löntagarfondstyrelsens förvaltning.

Göteborg den 24 februari 1992

*Ulf Gometz
Aukt.revisor*

*Olle Gunnarsson
Aukt.revisor*

*Lars Widell
Aukt.revisor*

STYRELSE & ANSTÄLLDA

ORDFÖRANDE	<i>Bengt Rogerstam, Väröbacka</i>
VICE ORDFÖRANDE	<i>Lars-Olof Larsson, Göteborg</i>
ÖVRIGA LEDAMÖTER	<i>Lars Carlsson, Göteborg</i> <i>Gunnar Christensson, Skara</i> <i>Bengt Ekeblad, Göteborg</i> <i>Ronny Lindh, Lysekil</i> <i>Maj-Brütt Persson, Trollhättan</i> <i>Thomas Polesie, Göteborg</i> <i>Bertil Pålsson, Borås</i>
SUPPLEANTER	<i>Leif Blomqvist, Göteborg</i> <i>Annika Lindlöf, Värnersborg</i> <i>Anne-Marie Jonsson, Trollhättan</i> <i>Jan Vastersson, Varberg</i>
ANSTÄLLDA	<i>Gunnar Larsson, verkställande direktör</i> <i>Clas Nykvist, vice verkställande direktör</i> <i>Bengt Edwinson, onoterade företag</i> <i>Eva Bengtson, redovisning</i> <i>Kristina Karlsson, administration</i> <i>Tina Claesson, administration</i>

Trefond Invest
(tredje löntagarfondstyrelsen)
ÅRSREDOVISNING 1991

Regeringens proposition 1991/92:36

OMNIA

avveckling av löntagarfonderna



Prop.
1991/92

TEMPUS

Regeringen föreslår riksdagen att anta de förslag som tagits upp i
gade utdrag ur regeringsprotokollet den 24 oktober 1991.

Regeringens vägnar

Ulf Bildt

HABENT

Bo Lundgren

Propositionens huvudsakliga innehåll

Propositionen föreslås att löntagarfonderna avskaffas.

Första-femte löntagarfondstyrelserna avvecklas vid årsskiftet 1991/92.
Regeringen som ledamot och suppleant i de fem löntagarfondstyrelserna
upphöra vid samma tidpunkt.

Förslaget skall de tillgångar som förvaltas av första-femte
fondstyrelserna vid utgången av år 1991 överföras till förvaltning
avvecklingsstyrelse, som under tiden fram till dess att tillgångarna
ats skall förvalta tillgångarna. Avvecklingsstyrelsen skall enligt
bestå av fem ledamöter, vilka tillsätts av regeringen.
Styrelsen, som formellt skall inta samma ställning som första-
styrelserna, kan uppdra åt en eller flera externa
tare att förvalta medlen.

Regeringen i frågan om hur de tillgångar som har för-
styrelserna skall utskiftas har fö-
Måla-
150

Ska vi börja med förra året. Vad tycker du om fondens utveckling 1991?

Portföljen inklusive likvida medel utvecklades 4 procent sämre än Generalindex. Inget kanonår direkt, men inte heller så tokigt. I siffran ingår förlusterna i Njord om 22 Mkr och i Polarator Office (Poloff) med 42 Mkr. Det kan också påpekas att motsvarande siffra 1990 var plus 7 procent.

Året började ju ganska bra, men efterhand fick den svaga konjunkturen och krisen på finansmarknaden ett allt större inflytande över börsen. Några banker hade faktiskt gått omkull utan statligt ingripande.

Finns det några lärdomar att dra av finanskraschen?

Det finns det alldeles säkert, men det ska jag inte göra här. Däremot tycker jag det verkar som om bankerna har dragit fel lärdomar. Om det är något som finanskrisen verkligen visat är det hur beroende vi är av bankerna – både företag och privatpersoner.

Nu säger bankerna upp befintliga krediter till företag som sköter både räntor och amorteringar – och som i grunden är helt friska. Bankerna håller alltså på att förvärpa en redan svår situation för Sverige.

Ni hade en del problem själva att reda ut. Njord tex.

Fonden förlorade drygt 22 Mkr på att aktierna i försäkringsbolaget Njord blev värdelösa. Det ska ställas i relation till fondens förmögenhet på 4,7 miljarder kr. Jag ska inte förringa beloppets storlek. En förlust är alltid en förlust och alltså ett misslyckande. Å andra sidan är det en nästan ofrånkomlig del av en portföljstrategi. Annars är det ju inget risktagande. En del placeringar blir mycket bra andra blir usla. Den stora merparten engagemang ska ha en förhållandevis låg risknivå och en tillfredsställande lönsamhet. I det avseendet har fonden lyckats bra totalt sett.

Medialt blev Njord ändå en stor händelse. Den första kraschen för ett svenskt försäkringsbolag på över 70 år.

Jag tycker ändå att fonden för ovanlighetens skull, och med något undantag, blev rättvist behandlad i pressen. Vi hade ingen som helst delaktighet i företagets skötsel. Vi hade inte ens någon styrelsrepresentation i bolaget och alltså ingen insyn. När vi ändå förstod att något var galet tog vi på ett tidigt stadium upp det med styrelsen och företagsledningen. Vems var felet att det gick snett för Njord?

Självfallet var det företagsledningens. Den överträdde sina befogenheter på ett flagrant sätt. Eventuellt kan den ställas till svars i enlighet med brottsbalken. Men jag tycker också revisorerna har ett mycket stort ansvar. De borde uppmärksammat att så stora belopp, 700 Mkr, saknade återförsäkring.

Detsamma gäller fö Finansinspektionen som knappast har någon heder av sin inspektion av Njord.

Men borde inte de stora ägarna visat ägaransvar i Njord – skyddat försäkringstagarna och försett bolaget med mer kapital?

Det är viktigt att komma ihåg att Trefond Invest inte var huvudägare, bara tredje största ägare. Vi hade ingen insyn i bolaget. Där kunde döljas precis vad som helst. Det hade kostat flera hundra miljoner kr att rekonstruera Njord. När de övriga ägarna inte ville ställa upp var det naturligtvis omöjligt för oss.

Men rent principiellt tycker jag det är rätt att stora ägare också har ett ansvar. Aktiebolsagslagen är i det avseendet alldeles för tandlös. Rättigheter borde följas av skyldigheter – och påföljderna för brott mot lagen skulle vara avsevärt hårdare.

Men inte har väl löntagarfonderna utmärkt sig för något direkt ägaransvar i sina engagemang.

Nej, det är niktigt och det har varit en brist med fonderna tycker jag. Men det beror i stor utsträckning på det regelverk fonderna har att följa. Men jag tycker nog vi tog ansvar för tex utvecklingen av Poloff. Samtliga dotterbolag har nu kunnat säljas utan konkurs.

Har du någon gång försökt få styrelseposter i bolag där Trefond Invest varit stora ägare? Inte personligen. Tänk vilket liv det hade blivit. Sådana aktioner hade knappast varit politiskt gångbara. Däremot har jag vid några tillfällen tagit upp frågan om en förändring av styrelsen och också anvisat personer som jag tycker haft erforderlig kompetens. Ibland har det lyckats, ibland har det varit kalla handen.

Som tex?

Ja, Stefan Persson i Hennes&Mauritz, var inte alls inne på en breddad styrelse. Vi hade 300 Mrk placerade i företaget med en kurs som låg rejält under anskaffningsvärdet. Jag föreslog två mycket kompetenta personer till styrelsen, men det blev nej och en del hårda ord sagda. Nu repade sig ju kursen rejält och vi kunde gå ur med en präktig vinst.

Hur är det med fondens egen styrelse? Där har knappast kompetensen varit avgörande för valet.

Det håller jag inte med om. Kompetensen i Trefond Invests styrelse är stor. Men det är klart att olika styrelserepresentanter också i viss mån har bevaktat olika intressen och inte alltid haft bästa möjliga avkastning som ledstjärna. Löntagarrepresentanterna har även bevaktat inflytandefrågor mm som också nämns i lagen. Styrelsen, inklusive löntagarrepresentanterna, har alltid varit lojala och backat upp sin VD.

Utöver Njord, vilka andra "affärer" har fonden varit inblandad i?

Det skulle väl vara affären med Marabou/Freja då. Aktiespararna har anmält vår försäljning till Norsk Hydro till Aktiemarknadsnämnden. Den var så bra att Aktiespararna tyckte det blev orättvist mot andra aktieägare. Aldrig får man vara glad.

Det är nu sju månader sedan affären anmälades, men ännu har inget svar kommit från etiknämnden. Det är svagt. Jag har svårt att se hur affären skulle kunna fällas som oetisk. Och under inga förhållanden är det ju Trefond som gjort något fel. Tvärtom kunde vi faktiskt ha sålt till ett ännu högre pris. Men efter sonderingar med bla personalen valde vi att indirekt acceptera affären. En statlig pensionsfond kan ju knappast agera som Anders Wall och Hans Thulin.

Blir du miljonär nu när fonderna avvecklas?

Jag får avgångsvederlag när fonden avvecklas – precis som flertalet chefer i det privata näringslivet. Det finns avtal i privata företag som vida överträffar mina villkor. Mitt avtal har godkänts av en enhällig styrelse, inklusive löntagarrepresentanter. Jag vill själv inte gå in på detaljerna utan du får fråga styrelsens ordförande.

Så här i slutet av din nuvarande karriär kan du väl avslöja hur de olika löntagarfonderna har samarbetat.

Tyvärr måste jag göra de som tror på konspirationer besvikna. Under hela min tid som VD har jag aldrig haft någon form av samarbete med någon av de övriga fondernas VD:ar. Vi har aldrig haft några gemensamma möten eller ens telefonsamtal om affärsverksamheten. Någon gång har vi diskuterat rent administrativa frågor, bokföring, arkivering etc. Men aldrig affärer.

Vad tycker Du om avvecklingsplanen för fonderna?

Förslaget att använda kapitalet som sparstimulans för allemansfonderna verkar inte särskilt listigt. Motståndarna till fonderna tyckte ju att det handlade om en socialisering eller närmast en sorts stöld. Då är det väl rimligast att betala tillbaks pengarna till dem som fått bidra. Några stora svårigheter kan det inte vara att ta reda på vem som betalat in vad. All bokföring ska ju arkiveras i tio år. Förslaget att ombilda fonderna till investmentbolag är också intressant. Aktierna i de nya bolagen fördelas sedan bland inbetalarna till löntagarfonderna. Jag tycker dock att man ska kunna ställa krav på att kapitalet används på ett sätt som gynnar löntagarna, tex till investeringar. Men finns det en stor summa pengar någonstans så vill politikerna helst själva bestämma över hur den ska användas.

Avslutningsvis. Vad har varit det bästa respektive sämsta med att vara VD för Trefond Invest?

Det sämsta har varit den oftast mycket fientliga pressen. Jag kunde inte drömma om den hätskhet som fanns – och fortfarande finns. Och som ofta tagit sikte på person och inte sak. Samtidigt måste jag säga att nästan alla personer i näringslivet uppträtt mycket korrekt och hedervärt. Inte minst själv Fjärde Oktoberrörelsens ledare, Gunnar Randholm, som jag träffat i egenskap av aktieägare i Eldon.

Det bästa?

Jag har lärt mig oerhört mycket. Vi har haft en fantastiskt trevlig arbetsplats. Personalen har arbetat oerhört hårt och ofta under stor press. Nu hoppas jag det går bra för alla när fonden ska avvecklas.

31 december 1991

Skr. 1992/93: 18
Bilaga 6

Bolag	Antal	Förändring 1/1-31/12	Ansk. värde ¹⁾ krSEK	Markn. värde ²⁾ krSEK	Andel i % Röster	Andel i % Kapital
BÖRSNOTERADE AKTIER OCH KVB						
(AI-, AII-listan)						

VERKSTADSINDUSTRI

Asea	Abu	411.650	+	22.250	110.785	117.320	0,7	0,7
	Afr	21.300	+	17.900	7.354	5.922		
	Bfr	212.500 ¹⁾	+	181.600	85.809	59.287		
Eldon	Bbu	628.734		-	47.402	20.119	5,9	12,7
	Bfr	33.366		-	2.298	1.034		
Electrolux	Bfr	711.000	+	61.000	212.590	153.576	0,0	1,0
Ericsson	Bfr	1.430.000	+	445.200	267.110	154.440	0,0	0,7
Esab	Abu	268.186		-	41.340	49.346	7,8	6,3
	Bbu	268.186		-	47.180	48.273		
Incentive	Bfr	900.000 ²⁾	+	900.000	168.327	124.200	0,2	1,3
Saab	Abu	-	-	200.000	-	-		
SKI	Abu	2.224.776	+	284.776	267.057	204.679	4,5	2,0
	Afr	1.200	+	1.200	133	119		
SSAB	Abu	272.000	+	45.000	36.716	29.920	1,5	2,4
	Bfr	352.000	+	256.200	42.470	39.776		
Volvo	Bbu	512.700	+	125.700	177.458	158.937	0,2	0,9
	Bfr	192.500	-	87.500	70.561	60.060		
Åkermans	Abu	-	-	1.463	-	-		
	Bbu	-	-	243.537	-	-		
	Bfr	-	-	90.000	-	-		
					1.584.590	1.227.008		

SKOGSINDUSTRI

MoDo	Cbu	171.000	-	-	59.687	26.505	0,3	1,3
	Cfr	30.000	-	-	10.395	4.500		
	Kvb Cbu	130.000	-	-	46.374	20.150		
SCA	Bbu	310.000	-	5.000	30.282	29.450	0,1	0,3
	Bfr	285.000	-	-	30.883	26.790		
Stora	Abu	149.000	+	100	50.198	35.015	0,8	0,8
	Afr	215.000	+	200	70.235	50.525		
	Bfr	106.000	+	700	27.844	24.910		
					325.898	217.845		

HANDEL

H&M	Bfr	-	-	908.300	-	-		
Skoogs	Bbu	635.000	+	900	43.381	25.400	5,7	12,6
					43.381	25.400		

FASTIGHETS- OCH BYGGBOLAG

BGB	Bu	1.750.000	+	250.000	155.356	17.500	6,1	6,1
JM	Bbu	26.000	-	1.400	5.257	2.080	0,1	0,1
	Bfr	-	-	365.600	-	-		
Lundbergs	Bbu	416.500	-	108.500	26.845	27.073	0,1	0,5
NCC	Abu	81.000	+	51.500	9.180	2.916	0,4	1,1
	Bbu	184.000	+	164.000	16.967	6.624		
	Bfr	244.000	+	128.000	27.387	8.540		
Pronator	Bbu	-	-	58.200	-	-		
	Bfr	-	-	51.800	-	-		
Skanska	Bbu	718.000 ³⁾	+	398.000	97.462	96.930	0,4	0,6
	Bfr	72.000	+	16.000	12.940	10.080		
					351.394	171.743		

Bolag		Antal		Förändring 1/1-31/12	Ansk. värde ^o kSEK	Markn. värde ^{ooc} kSEK	Andel i % Röster Kapital	
ÖVRIGA								
AGA	Bbu	313.000	+	75.000	83.138	91.396	0,1	0,7
Almedahl	Bbu	151.000	+	992	21.725	16.157	0,9	2,5
Argonaut	Abu	61.000		-	4.017	2.623	0,2	0,3
	Bbu	109.000	-	30.000	4.328	4.469		
	Bfr	64.000	+	30.250	3.448	2.752		
Aritmos	Bu	1.393.539		-	156.104	202.063	6,5	6,5
	Fr	12.061		-	1.003	1.689		
Bilspektion	Abu	1.691.691 ^o	+	563.897	83.830	115.035	7,8	4,1
	Afr	174.639	+	58.213	8.654	12.050		
	Bbu	40.000		-	5.317	1.640		
Gullspång	Bbu	1.050.000		-	34.525	84.000	1,6	2,7
	Bfr	250.000		-	9.624	20.000		
Independent	Abu	1.163.000	-	122.000	21.997	407	1,0	1,0
	Afr	221.000	-	5.000	4.179	88		
Kinnevik	Bbu	200.000	+	65.000	34.828	26.600	0,1	1,4
Nobel	Bu	-	-	670.000	-	-		
Programator	Bbu	562.000		-	38.272	6.463	1,5	4,1
Proventus	Bbu	1.926.000	+	73.000	76.448	98.226	3,6	6,3
	Bfr	720.000		-	27.833	38.160		
	Prof Bbu	1.956.000		-	39.148	40.098		
	Prof Bfr	764.000		-	15.293	15.662		
Skrinet	Bbu	644.200		-	29.754	20.614	14,2	20,0
	Bfr	5.800		-	288	186		
					703.753	800.378		
INVESTMENTBOLAG								
Investor	Abu	409.000	+	409.000	64.792	47.035	0,6	0,8
	Bfr	234.000	+	234.000	36.523	23.868		
SILA	Afr	2.700	+	600	267	49	0,7	3,9
	Bbu	1.264.000		-	132.389	22.752		
	Bfr	100.000		-	10.673	1.500		
					244.644	95.204		
BANKER								
S-E-Banken	Abu	1.546.000 ^o	+	100.000	130.661	78.846	0,6	0,6
Svenska Handelsbanken	Abu	2.302.000		-	202.600	220.992	1,6	1,4
	Bfr	160.000	-	70.200	10.679	15.520		
Östgöta Finskilda Bank	Bu	508.000 ^o	+	422.500	19.949	10.668	1,5	1,5
					363.889	326.026		
FÖRSÄKRING								
Skandia	Fr	150.000	-	457.400	27.922	25.800	0,2	0,2
Trygg Hansa	Bbu	219.600	+	219.600	30.138	23.058	0,3	0,3
	Bfr	11.500	+	11.500	1.565	1.208		
					59.625	50.066		

Bolag		Antal		Förändring 1/1-31/12	Ansk. värde ² kSEK	Markn. värde ^{3,4} kSEK	Andel i % Röster Kapital	
OTC-BOLAG								
Martinsson	Bbu	159.000	+	22.814	11.887	3.975	7,2	22,1
Polarator	Bbu	-	-	1.115.920	-	-		
Office	Bfr	-	-	65.180	-	-		
Rottneros	Bu	1.035.000	+	400	40.531	7.038	10,0	10,0
	Fr	95.000	-	-	4.442	1.045		
Wallenstam	Bbu	333.350	-	92.950	43.501	10.325	2,5	5,3
	Bfr	92.950	+	92.950	12.140	3.160		
					112.501	25.543		
KONVERTIBLA SKULDEBREV								
ASEA		-	-	4.808.200	-	-		
Ericsson		15.427.943	+	12.348.838	59.546	32.399		
Investor		76.196.400 ²⁾	+	76.196.400	76.019	73.911		
Kolmården		20.000.000	-	-	20.000	20.000 ^{6,7,8)}		
KMG System AB		900.000	-	-	918	918 ^{6,7,8)}		
NCC		9.013.650	+	3.510.570	20.229	8.833		
Sydskraft		75.274.000	+	75.274.000	83.296	93.340		
Trygg Hansa		5.536.000	+	5.536.000	6.187	5.924		
Östgöta								
Enskilda Bank		629.800	-	-	799	630		
					266.994	235.955		
ÖVRIGA AKTIER								
Fordonia	Bbu	48.932	-	-	3.104	20	0,1	0,5
	Bfr	1.368	-	-	68	0		
Hälde	B	7.200	-	-	6.973	6.973 ^{9,10)}	40,0	40,0
KMG								
System AB	Pref	3.000	-	-	306	306 ^{9,10)}	37,5	85,7
Kolmården		-	-	10.000	-	-		
Njord		-	-	446.250	-	-		
United								
Tankers AB	Bfr	660.000	+	96.000	34.575	22.440	2,6	5,4
					45.026	29.739		
Totalt					4.101.695	3.204.907		

²⁾ Inkl. omsättningskost och courtage³⁾ Lagsta betalkurs. Kopkurs där betalkurs saknas.⁴⁾ Aktier utan marknadsnotering.⁵⁾ Varav 24.942 Bfr genom konvertering av konvertibler.⁶⁾ Varav 417.800 Abu, 20.350 Afr och 210.342 Bfr Incentive genom delning av Asea 1:1 Incentive⁷⁾ Varav 359.000 Bbu och 31.000 Bfr genom 1:1:1.⁸⁾ Varav 563.897 Abu och 58.213 Afr genom N:1:2, kr 35,-.⁹⁾ Varav 78.000 Bbu för omstampning från Bbu till Abu¹⁰⁾ Varav 326.000 Bbu genom N:3:1, kr 20,-.¹¹⁾ Varav även 49.720.000 konvertibler genom nyemission, kr 37,50**KÖPTIONER HAR UTSTÄLLTS MED UNDERLIGGANDE AKTIER I:**

	Antal aktier	Lösenvärde, kr
Electrolux, Bfr	100.000	31.000
Ericsson, Bfr	203.000	38.570
Svenska	Abu 1.600.000	168.464
Handelsbanken,	Bfr 160.000	16.846
Volvo, Bbu	262.000	99.940
Volvo, Bfr	92.000	36.800

Trefond Invest avslutade 1991 sitt åttonde och sista verksamhetsår. Genom riksdagens beslut den 18 december 1991 stadgades att lontagarfondstyrelserna skulle upphöra vid utgången av 1991 och de förvaldade tillgångarna överföras till förvaltning av en sk avvecklingsstyrelse.

RESULTAT

Årets resultat före överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna uppgår till MSEK 290,3 (482,2). Överföringarna uppgår till MSEK 140,4 (130,1).

Realisationsvinsterna uppgick under året till netto MSEK 78,3 (292,6). Utdelningar har erhållits med MSEK 140,3 (158,1) medan ränteutbetalningarna uppgick till MSEK 81,7 (91,8). Premier utställda köpoptioner uppgick till MSEK 15,7 (0,4). Avsättning till värdepappersreserv har gjorts med MSEK 6,4 (18,6). Av värdepappersreserven kvarstod vid årets utgång MSEK 2,4 (18,6).

Förvaltningskostnaderna utgjorde under året MSEK 9,1 (9,3). Kostnader för fondens avveckling beräknas uppgå till MSEK 9,8.

REALT RESULTAT

Årets underskott i förhållande till realt resultatkrav blev MSEK -433,5 (-1.936,2).

Fondens totala underskott i förhållande till realt resultatkrav sedan verksamhetens början (1984), uppgick vid årets slut till MSEK -917,3 (-483,8).

PLACERING AV LIKVIDA MEDEL

Vid årets utgång fanns likvida medel i form av banktillgodohavanden och penningmarknadsinstrument för MSEK 698,8 (664,0), vilket innefattar MSEK 1,2 av värdepappersreserv.

VÄRDEPAPERSPORTFÖLJEN

Marknadsvärdet på hela värdepappersportföljen uppgick 1991-12-31 till MSEK 3.204,9 (3.253,1). Portföljens anskaffningsvärde per 1991-12-31 var MSEK 4.101,7 (3.909,3). Den dolda reserven uppgick till MSEK -896,8 (-656,3).

Värdepappersportföljen inklusive likviditet, ökade i värde under 1991 med 1,3%. Förändringen av Affärsvärldens Generalindex var under samma period 5,5%.

Under verksamhetsåret har aktier köpts för MSEK 1.122,9 och sålts för MSEK 1.079,3. Nyemissioner och nyteckningar utgjorde MSEK 72,8.

Följande större nettoförändringar av aktieportföljen har skett under perioden 1991-01-01-1991-12-31.

KÖP	FÖRSÄLJNINGAR	NYEMISSIONER OCH NYTECKNINGAR
181.600 ASEA, Bfr	908.300 H & M, Bfr	563.897 Bilspedition, Abu
445.200 Ericsson, Bfr	365.600 JM, Bfr	58.213 Bilspedition, Afr
12.348.838 Ericsson, konv	108.500 Lundberg, Bbu	49.720.000 Investor, konv
900.000 Incentive, Bfr	670.000 Nobel, Bu	500.000 Polarator Office, Bbu
409.000 Investor, Abu	200.000 Saab, Abu	306.000 Östgöta Ensk Bank, Bu
234.000 Investor, Bfr	457.400 Skandia, Fr	
76.196.400 Investor, konv	1.463 Åkermans, Abu	
75.274.000 Sydkraft, konv	243.537 Åkermans, Bbu	
	90.000 Åkermans, Bfr	

NJORD

Försäkringsaktiebolaget Njord har under september 1991 försatts i konkurs. Trefonds aktieinnehav i Njord anskaffades för MSEK 21,8 och har med anledning därav nedskrivits till noll.

FONDKAPITAL

Fondkapitalet uppgick vid årets slut till MSEK 4.660,9 (4.511,1). Det efter sk reala principer justerade fondkapitalet var vid samma tidpunkt MSEK 3.764,2 (3.854,9). Det förvaldade grundkapitalet uppgick till MSEK 3.452,0 (3.452,0).

FONDSTYRELSE, REVISORER OCH PERSONAL

I februari avgick ordinarie styrelseledamoten direktör Anders Ullberg och i april avgick ordinarie styrelseledamoten pappersbruksarbetare Johnny Karlsson. Några nya ledamöter utsågs ej av regeringen. Till ny revisor efter direktör Gösta Telestam utsåg regeringen auktoriserade revisorn Bo Fridman.

Medelantalet anställda har varit 6,5 (6,5) personer, varav 4,5 kvinnor och 2 män. I löner och ersättningar till styrelse och verkställande direktör har utgått sammanlagt MSEK 0,9 (0,9) och till övriga anställda MSEK 1,6 (1,6).

KOLMÅRDENS DJURPARKS HOLDING AB

Under året har beslut fattats om en omfattande omorganisation av Kolmårdens Djurpark för att möjliggöra en framtida marknadsmässig drift av djurparken. Detta har bl.a. medfört att man beslutat att Trefonds aktieinnehav i Kolmårdens Djurparks Fastighets AB skall ersättas med aktier i koncernens nya moderbolag, Kolmårdens Djurparks Holding AB.

KMG SYSTEM AB

Ökade försäljningsansträngningar har positivt påverkat såväl omsättning som resultat och 1991 redovisade KMG System AB sitt bästa resultat hittills.

POLARATOR OFFICE

Under 1991 genomförde Trefond tillsammans med den andra huvudägaren en finansiell och operativ rekonstruktion av bolaget. Bl.a. garanterades en nyemission om MSEK 22,5. Därefter har Trefond sålt sitt aktieinnehav till den andre huvudägaren.

RESULTATRÄKNING

(kSEK)	1991	1990
Aktieutdelning	140.293	158.115
Engångsnedskrivning aktier	—	— 32.500
Ränteintäkter	81.731	91.828
Räntekostnader	—	— 1
Avsättning till värdepappersreserv	— 6.387	— 18.635
Realisationsvinster	163.517	298.093
Realisationsförluster	— 85.212	— 5.509
Premier utställda optioner	15.654	434
Förvaltningskostnader (not 1)	— 9.086	— 9.271
Avvecklingskostnader (not 2)	— 9.849	—
Avskrivningar	— 379	— 379
Resultat före överföring	290.282	482.175
Överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna (not 3)	—140.442	—130.052
Årets nettoresultat	149.840	352.123

BALANSRÄKNING

31 december (kSEK)

TILLGÅNGAR	1991	1990
<i>Omsättningsstillgångar</i>		
Likvida medel och penningmarknads-instrument (not 4)	698.783	663.960
Fordringar på fondkommissionärer	—	87.102
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	12.000	4.797
Övriga kortfristiga fordringar	769	28
	711.552	755.887
<i>Anläggningsstillgångar</i>		
Aktier i dotterbolag (not 5)	50	7.579
Aktier (not 6)	3.834.701	3.844.204
Konvertibla skuldebrev (not 6)	266.994	65.108
Andra långfristiga fordringar	5.000	—
Inventarier (not 7)	816	1.144
	4.107.561	3.918.035
Summa tillgångar	4.819.113	4.673.922
SKULDER OCH FONDKAPITAL		
<i>Kortfristiga skulder</i>		
Skulder till dotterbolag	50	12.269
Skulder till fondkommissionärer	—	10.372
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter (not 2)	17.372	9.012
Skuld till 1-3 AP-fondstyrelserna (not 3)	140.442	130.052
Övriga kortfristiga skulder	310	1.118
	158.174	162.823
<i>Fondkapital</i>		
Förvaltat grundkapital (not 3)	3.452.000	3.452.000
Akkumulerat överskott från föregående år	1.059.099	706.976
Årets nettoresultat	149.840	352.123
	4.660.939	4.511.099
Summa skulder och fondkapital	4.819.113	4.673.922
Ställda panten och ansvarsförbindelser	Inga	Inga

REALT RESULTAT

(kSEK)	1991	1990
Resultat före överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna	290.282	482.175
Förändring av ej realiserade förluster	— 240.558	—1.878.824
<i>Resultat inkl ej realiserade vinster/förluster</i>	49.724	—1.396.649
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft (not 3)	— 342.790	— 409.471
<i>Realt resultat före överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna</i>	— 293.066	—1.806.120
Överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna (not 3)	— 140.442	— 130.052
<i>Underskott i förhållande till reall resultatkrav</i>	— 433.508	—1.936.172

REAL BALANSRÄKNING

31 december (kSEK)

TILLGÅNGAR	1991	1990
<i>Omsättningsutgångar</i>		
Likvida medel och penningmarknadsinstrument (not 4)	698.783	663.960
Fordringar på fondkommissionärer	—	87.102
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	12.000	4.797
Övriga kortfristiga fordringar	769	28
	711.552	755.887
<i>Anläggningstillgångar</i>		
Aktier i dotterbolag (not 5)	50	7.579
Aktier (not 6)	2.968.952	3.204.012
Konvertibla skuldebrev (not 6)	235.955	49.068
Andra långfristiga fordringar	5.000	—
Inventarier (not 7)	816	1.144
	3.210.773	3.261.803
<i>Summa tillgångar</i>	3.922.325	4.017.690

SKULDER OCH FONDKAPITAL

<i>Kortfristiga skulder</i>		
Skulder till dotterbolag	50	12.269
Skulder till fondkommissionärer	—	10.371
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter (not 2)	17.372	9.012
Skuld till 1-3 AP-fondstyrelserna (not 3)	140.442	130.052
Övriga kortfristiga skulder	310	1.117
	158.174	162.821
<i>Fondkapital</i>		
Uppindexerat grundkapital (not 3)	4.681.416	4.338.626
Akkumulerat underskott/överskott i förhållande till resultatkrav	— 483.757	1.452.415
Periodens underskott i förhållande till resultatkrav	— 433.508	—1.936.172
	3.764.151	3.854.869
<i>Summa skulder och fondkapital</i>	3.922.325	4.017.690
Ställda panten och ansvarsförbindelser	Inga	Inga

Skr. 1992/93: 18
Bilaga 6

REDOVISNINGS- OCH VÄRDERINGSPRINCIPER.

Penningmarknadsinstrument bokförs till inköpspris och ränta periodiseras. Vid befarad förlust görs avsättning till värderingsreserv. Värdet på aktier och övriga värdepapper inkluderar courtage och värdepappersskatt. Beräkning av realisationsvinster och - förluster vid försäljning av värdepapper sker enligt genomsnittsmetoden. Premier för utställda köpoptioner redovisas som förutbetalda intäkt. Inventarier netto-redovisas. Avskrivningar på inventarier görs med 20 procent av anskaffningsvärdet. Av årets resultat överföres tre procent av det förvaldade grundkapitalets nuvärde till 1-3 AP-fondstyrelserna.

Det kapital som står till Trefonds förtogande urhulkas genom inflationens verkningar. Denna urholkning måste kompenseras genom ökad avkastning på kapitalet. Inflationsutvecklingen är därför av avgörande betydelse när det gäller att bedöma det faktiska resultatet. För att få en uppfattning om storleken av inflationens påverkan gör man en sk real redovisning. Denna går i stort sett till så att man redovisar resultatet med hänsyn taget till marknadsvärdet på tillgångarna och drar bort ett belopp som motsvarar inflationens påverkan. Det som därefter återstår kallas reallt resultat. Börskursernas förändringar påverkar direkt det realla resultatet genom att marknadsvärdet på börsportföljen förändras. Detta innebär att det realla resultatet måste ses i ett långsiktigt perspektiv.

Den i förvaltningsberättelsen upptagna procentuella jämförelsen med Generalindex är beräknad enligt följande. Nettoförändringen av värdepappersportföljen inklusive likviditeten varje vecka har - efter tillägg för försäljningar och utdelningar samt avdrag för köp - relaterats till under resp vecka genomsnittligt investerat kapital. Denna avkastning kedjas sedan med avkastningen för nästa vecka osv. Den på detta sätt beräknade portföljutvecklingen för 1991 uppgår till 1,3%.

1. FÖRVALTNINGSKOSTNADER (kSEK)	1991	1990
Personal- och styrelsekostnader	4.282	4.275
Lokalkostnader	1.244	1.503
Administrationskostnader	551	727
Informationskostnader	1.467	1.476
Diverse arvoden	1.452	1.046
Övriga kostnader	90	244
Summa	9.086	9.271
2. AVVECKLINGSKOSTNADER (kSEK)	1991	1990
	9.849	-

Trefond Invest har i enlighet med rekommendation lämnad av organisationskommittén för avvecklingsfondens organisation per 1991-12-31 skuldfört beräknade kostnader för avveckling av löntagarfondens verksamhet.

3. ÖVERFÖRING TILL 1-3 AP-FONDSTYRELSENA
(kSEK)

Löntagarfondstyrelserna skall varje år överföra en avkastning på 3% av rekviderat kapitals nuvärde. Nuvärdet beräknas enligt konsumentprisindex* förändringar. Hänsyn tas till den tid kapitalet disponerats. Konsumentprisindex för december 1991 uppgår till 230,8. Utöver avkastningskravet skall en avsättning göras i den realla redovisningen motsvarande årets uppindexering av grundkapitalets nuvärde.

Belopp	Index	Nuvärde 91-12-31	Antal dagar	Avkast- ningskrav	Avsättning
3.452.000*	213,9*	4.681.416	360	140.442	342.790
3.452.000	230,8	4.681.416		140.442	342.790

* grundbelopp (nuvärde 4.338.626)

4. LIKVIDA MEDEL OCH PENNINGMARKNADSSINSTRUMENT (kSEK)	1991	1990
Likvida medel	509.803	427.998
Penningmarknadsinstrument	190.183	254.597
Avgår: Avsättning till värderingsreserv	- 1.203	- 18.635
Bokfört värde	698.783	663.960

5. AKTIER I DOTTERBOLAG
(kSEK)

1991

1990

Bolag	Antal	Nom värde	Bokf värde	Bokf värde
Trefond Invest AB	500	100	50	50
Collator Utvecklings AB			-	7.479
Fondgreen AB			-	50
Summa			50	7.579

Tredje löntagarfondstyrelsen har skyddat arbetsnamnet "Trefond Invest" genom registrering av ett aktiebolag. Aktiekapitalet är utlånat till Trefond Invest. Bolaget Trefond Invest AB är vilande. Collator Utvecklings AB har trätt i likvidation. Fondgreen AB är avvecklat.

6. AKTIER OCH KONVERTIBLA SKULDEBREV
(kSEK)

1991

1990

4.101.695

3.909.312

Aktier och konvertibla skuldebrev. Se separat specifikation avseende innehavet per 1991-12-31

7. INVENTARIER
(kSEK)

1991

1990

Anskaffningsvärde	2.977	2.931
Akkumulerade avskrivningar	-2.161	-1.787
Bokfört värde	816	1.144

Stockholm den 17 februari 1992

Monica Sundström
Ordförande

Lars Hillbom

Mats Gabrielsson
Vice ordförande

Jan Karlsson

Kenneth Sjökvist

Birgitta Svensson

Anders Widlund

Michael G Berman
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har avgivits 1992-02-17

Göran Raspe

Per Bergman

Bo Fridman

REVISIONSBERÄTTELSE

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Tredje Löntagarfondstyrelsens, Trefond Invest, förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1991. Vi har under beaktande av god revisionssed granskat förvaltningsberättelsen, räkenskaperna, protokoll och andra handlingar, som lämnar upplysning om löntagarfondstyrelsens förvaltning, inventerat de under löntagarfondstyrelsens förvaltning stående tillgångarna samt vidtagit de övriga granskningsåtgärder som ansetts erforderliga.

Revisionen har inte givit anledning till anmärkning beträffande förvaltningsberättelse, resultaträkning och balansräkningarna, bokföringen eller inventeringen eller i övrigt beträffande löntagarfondstyrelsens förvaltning.

Enligt riksdagens beslut om avveckling av löntagarfonderna har fondens tillgångar vid utgången av 1991 överförs till förvaltning av en avvecklingsstyrelse.

Stockholm den 17 februari 1992

Göran Raspe
aukt revisorPer Bergman
aukt revisorBo Fridman
aukt revisor

Mellansvenska
löntagarfonden (fjärde löntagar-
fondstyrelsen)
ÅRSREDOVISNING 1991

STYRELSE

ORDFÖRANDE

Börje Andersson
Styrelseordförande, Borlänge Energi AB
Dala-Demokraten och Sparbanken Dalarna

VICE ORDFÖRANDE

Sune Ekbåge
Forbundsordförande, Sv Pappersindustri-
arbetareförbundet

ÖVRIGA LEDAMÖTER

Kurt Belin
Ingenjör, Essel Teknik AB

Villy Bergström
Chef, Fackföreningsrörelsens institut
för ekonomisk forskning, FIEF

Karl-Axel Eriksson
Byggnadsarbetare, SIAB Bygg AB

Sven Johansson
Direktor

Folke Källberg
Ingenjör

Sune Lundgren
Direktor

Börje Sturk
Telemontör, Volvo Aero Support AB

SUPPLEANTER

Bengt Karlsson
Ombudsman, Metall

Sune Lundh
Direktor, Värmlands Folkblad AB

Maj-Britt Löfström
Byrådirektor

Gunilla Nilsson, från maj 1991
Konsult, Ogun Konsult AB

REVISORER

Rolf Hammar
Auktoriserad revisör, ordförande

Ingvar Gullnäs
F.d. landshövding

Lars Jernberg
Auktoriserad revisör

ANSTÄLLDA

Lennart Låftman
Verkställande direktör

Ragnar Boman
Kristina Christersson
Erik Frostberg
Britt-Marie Granholm
Pirkko Vikman

ALLMÄN ÖVERSIKT

Styrelsen för Mellansvenska Löntagarfonden har sett som sin uppgift att förvalta långsiktigt pensionskapital inom ramen för riksdagens riktlinjer genom att vara en aktiv medelstor aktör på marknaderna för riskkapital.

Riskkapital är en central ingrediens i det marknads-ekonomiska systemet. Inför de organisatoriska och andra förändringar som nu sker kring riskkapitalmarknaderna kan det vara på sin plats att beröra den roll som Mellansvenska Löntagarfonden och löntagarfonderna i allmänhet har spelat. Oavsett att löntagarfonderna nu skall avvecklas kommer frågor om ägarbeteende, pensionskapitalets förvaltning och tillgången på riskkapital för olika typer av företag att finnas kvar på dagordningen under resten av 1990-talet.

Efterfrågan på riskkapital från företagen styrs av en rad faktorer. Jämfört med senare delen av 1980-talet kännetecknas utvecklingen nu och framöver av

- sämre lönsamhet
- ökat behov av investeringar och kapitalkrävande strukturförändringar
- fallande soliditet.

Efterfrågan på riskkapital från företagssektorn är för närvarande stor och sannolikt stigande, inte minst inför en kommande konjunkturuppgång, då även behovet av kapacitetsinvesteringar och rörelsekapital stiger. Vi uppskattar att enbart börsföretagen långsiktigt behöver ca 15 miljarder kronor om året. Till detta kommer dels behovet inom övriga typer av företag, dels statens anspråk på kapitalmarknaderna genom utförsäljning av statliga företag och fastigheter.

Utbudet av riskkapital till såväl börsnoterade som andra svenska företag kommer i huvudsak från två håll, privatpersoner och olika institutionella finansierare. Det långsiktigt inriktade kapitalet härrör nästan helt från olika typer av pensionssparande. Vi skall här kort ge vår syn på förutsättningarna för några aktörer.

Allemansfonder och försäkringsbolag samlar i princip upp privatpersoners sparande för att kanalisera detta till aktiemarknaden. Ägandet är relativt passivt och inriktat på aktier i större börsnoterade företag. Särskilt försäkringsbolagen har svårt att upprätthålla ett självständigt ägarperspektiv mot de företag som samtidigt är deras kunder. Ägarrollen och leverantörsrollen kan stå i konflikt med varandra.

Investmentbolagen har historiskt spelat en viktig roll på aktiemarknaden. Även med gynnsammare skatte regler har denna grupp en begränsad kapacitet att ta på sig ägaransvar för fler företag än de redan engagerat sig i.

En särskild grupp är de utländska finansierarna. Utländskt kapital till den svenska börsen respektive till stora onoterade svenska företag kommer i huvudsak från institutionella, finansiella placerare. På grund av sin globala inriktning är de egentligen bara intresserade av de omkring 20 största svenska företagen som är internationellt kända. Det utländska finansiella kapitalet är också i huvudsak lättflyktigt och utan inslag av aktivt ägande.

Löntagarfonderna har sammanlagt medfört ett stort tillskott av nytt kapital till marknaden. Sannolikt är fonderna den enskilda placerarkategori som har tillskjutit mest kapital till marknaden under de senaste åtta åren.

Enligt styrelsens uppfattning tar det lång tid att bryta den långsiktiga institutionaliseringstrenden i Sverige genom att ersätta löntagarfonder m.fl. med enskilt kapital av tillräcklig kvantitet via allemansfonder eller direkt från stora och små sparare.

Vid sidan om riskkapitalfinansierarna spelar banksystemet en central roll genom sin utlåning till företagssektorn. Efter en snabb expansion under andra halvan av 1980-talet har bankerna utan undantag gjort stora kreditförluster under 1990, 1991 och sannolikt fortsätter dessa även kommande år. Deras vilja och förmåga att finansiera näringslivet har därför minskat kraftigt. Bankerna har inte till ändamål att svara för sådan lånefinansiering som har större inslag av risk, inte heller tillräcklig kompetens för detta. Finansbolagens nytulning har i praktiken upphört. Allt detta ställer riskkapitalet inför ytterligare nya krav.

Sammanfattningsvis ser vi för närvarande och under överskådlig tid en stor brist på riskkapitalinvesteringar med

- kapital
- kompetens
- erfarenhet
- arbetsvilja
- finansiell och industriell kreativitet.

Löntagarfonderna har arbetat i drygt sju år. Däremot har vårt nuvarande ekonomiska system i sina huvuddrag funnits i över ett halvsekel. Det är då naturligt att fonderna inte har åstadkommit några revolutionerande förändringar åt det ena eller andra hållet.

Inlärningsstiden för en ny institution är också ganska lång. Successivt har vi lärt oss. Fonderna hade blivit varma i kläderna när en äldre institution, Investeringssbanken, lades ned varvid ett stort kunnande och

ALLMÄN ÖVERSIKT

kapital skingrades. Även de planerade nya regionala riskkapitalbolagen behöver troligen en lång inköringstid.

Mellansvenska löntagarfonden ingår i Allmänna Pensionsfonden och förvaltar pensionskapital. Riksdagen har anvisat tre mål för löntagarfonderna:

- avkastning
- riskkapitaltillförsel
- ägarinflytande för de anställda.

Ett sidoordnat mål har varit att direkt eller indirekt främja produktion och sysselsättning.

Avkastningsmålet har i praktiken blivit det överordnade. Ett sådant mål är lättare att styra mot och måluppfyllelsen lättare att mäta än för övriga mål. Det är också ett nödvändigt inslag i en marknadsekonomi. Avkastningen är grundläggande för all kapitalförvaltning. Riskkapital utan avkastningskrav skulle lätt kunna bli regionalpolitiska eller andra subventioner. Löntagarinflytande utan avkastningskrav är meningslöst även för löntagarna, både i fonden och i det berörda företaget. Riskkapitaltillförsel och löntagarinflytande blir därmed medel för att nå avkastningsmålet. Ökat inflytande för löntagarna har åstadskommit genom vår uppbyggnad och vårt arbetssätt.

I det praktiska arbetet har följande styrande idéer successivt utvecklats och tillämpats inom Mellansvenska löntagarfonden:

- Våra satsningar skall vara gynnsamma för verksamheten i företaget och inte syfta till att flytta fram den ena eller andra partens positioner.
- Tillskott av riskkapital till företagets verksamhet har prioritet framför utköp av gamla ägare, framför allt när det gäller onoterade företag.
- Flertalet företag, framför allt mindre och medelstora, behöver mycket mer än 'enbart' ytterligare riskkapital. Detta utgör ibland en begränsning av en pensionskapitalförvaltares möjligheter att delta. Vi kan bidra med allmänt företags- och finansiellt kunnande, men mera sällan med specifika branschinsikter, internationella exportkontakter för en viss produkt etc. Ibland är en annan ägarpartner bättre för företaget - även om det skulle inskränka på ledningens och de gamla ägarnas egen rörelsefrihet.
- Vi kan - utan att göra avkall på våra avkastningskrav - vanta länge med att realisera värdestegringsvinster eller kräva direktavkastning i form av utdelning eller ränta

- Skillnaden i fondens hantering av noterade och onoterade företag har i praktiken blivit allt mindre.
- Analys av tilltänkta projekt från flera, av varandra oberoende källor, fristående från företagets ledningar som alltid har ett problemformuleringsprivilegium och informationsförsprång.
- Riskkapitalinvesteringar och företagsplanering måste utgå från de nu synliga realiteterna, inte från förhoppningar om osannolika framgångar i framtiden.
- Genom optionsavtal, tilläggsköpeskilling etc. kan riskerna för felinvesteringar minskas.
- Riskspridning kan därutöver uppnås genom en strävan efter god avkastning på många olika investeringar snarare än maximal avkastning på varje enskilt projekt. Detta underlättar samtidigt samarbete med partners som inte har en egen portfölj av placeringar.

Inflödet av projekt har varit stort in i det sista. Av de ca 400 företag som vi har undersökt och tackat nej till har praktiskt taget inget i efterhand visat sig vara ett stjärnskott. Däremot har många varit för högt prissatta, alternativt inte fått den utveckling som vederbörande trodde eller helt enkelt gått omkull på grund av bristande överlevnadsförmåga i den form som då var aktuell. En ambition i projektgranskningen har dock alltid varit att bidra med för det aktuella företaget konstruktiva förslag även om fonden skulle besluta att inte satsa i företaget.

Under åren har vi successivt övergått från små projekt till större företag och samtidigt från stora risker till mer begränsade risker. De felbedömningar och misslyckade investeringar som har gjorts inom fonden har i huvudsak gällt små satsningar och sammantaget blygsamma belopp.

Svenskt näringsliv behöver nu en ordentlig produktivitetsförbättring. Det förutsätter bl.a. utslagning av lågproduktiva företag och arbetsplatser. Framtidens riskkapitalfinansierare måste sortera fram de livskraftiga projekten från de långsiktigt dödsdömda. Även bland alla konkursbon just nu finns båda typerna - men de är kanske ännu svårare än annars att urskilja. Det som ser ut att vara likviditetsproblem kan vara symptom på affärsidé- och/eller ledningsproblem. I andra fall kan just likviditeten vara företagets grundläggande svårighet.

Mellansvenska löntagarfonden har under senare år intagit en försiktig inställning till investeringar. Under åren 1987-1991 har endast en del av det tillgängliga beloppet rekviderats. Bakom detta har funnits två grundläggande ståndpunkter:

ALLMÄN ÖVERSIKT

- En långsiktig bedömning att de kommande åren skulle erbjuda bättre investeringsstillfällen.
- Önskemålet att bibehålla en stor nyplaceringskapacitet.

Styrelsen har ända sedan sommaren 1987 bedömt att förutsättningarna för större aktieinvesteringar generellt skulle bli bättre i framtiden samtidigt som behovet av riskkapital till även förstklassiga företag skulle öka. Därmed har enligt vår uppfattning fondens intresse att främja medelstora företags riskkapitaltillgång sammanfallit med ökade möjligheter att göra bra placeringar.

Facit visar tydligt att dessa strategiska beslut har varit av stor betydelse för det positiva utfallet för fonden. Detta har uppvägt att vår portfölj under vissa perioder har utvecklats sämre än vissa andra institutioners, bl.a. på grund av en alltför stor del bygg- och fastighetsaktier under 1990 och 1991.

Vid en återblick på 1980-talets svenska aktiemarknad finner man nämligen att den lönsamhets- och kursuppgång som drogs igång av 1981 och 1982 års devalveringar kulminerade 1989. Som framgår av tabellen nedan har kurstrenden därefter varit negativ. (Indexjämförelser bör för en stor placerare i första hand göras på basis av genomsnittssiffror i stället för punktmätningar mellan årsskiften).

Man kan föra fram starka argument för att en bestående kursuppgång av en sådan styrka att aktieplaceringar generellt förmår att konkurrera med räntebärande placeringar fortfarande ligger flera år framåt i tiden.

Betydande tid och energi ägnas åt ägarrollen i en rad av de företag där fonden är engagerad. Detta gäller naturligtvis särskilt de onoterade företag där fonden är en stor aktieägare. Därutöver har fonden aktivt medverkat - inom och utom styrelserna - i förhandlingar och händelser som har berört ett antal börsnoterade företag.

Kontakterna med de anställdas företrädare har successivt ökat, främst i företag där vi har större ägarandelar. Med stöd av fondens aktieinnehav har många personalrepresentanter deltagit i bolagsstämmor. Detta innebär inte att de anställda har vunnit något avgörande inflytande, men de deltar i en viktig dialog med andra parter om företagets framtid. Av störst betydelse är de informella kontakter som har etablerats med ägandet som grund.

Långsiktig kursutveckling

Från	t.o.m. 1991-12-31 %	Motsv. årlig förändring i % ¹⁾	Från	t.o.m. 1991-12-31 %	Motsv. årlig förändring i % ¹⁾
Genomsnitt 1985	131,0	13,7	Genomsnitt 1989	- 22,6	- 9,8
1985-12-31	91,3	11,4	1989-12-31	- 27,3	- 14,7
Genomsnitt 1986	44,0	6,8	Genomsnitt 1990	- 18,0	- 12,5
1986-12-31	26,7	4,8	1990-12-31	5,5	5,5
Genomsnitt 1987	18,8	3,9	Genomsnitt 1991	- 11,2	- 22,4
1987-12-31	37,5	8,3			
Genomsnitt 1988	7,7	2,6			
1988-12-31	- 9,5	- 3,3			

¹⁾ vartill kommer direktavkastning i form av utdelning med 2-3 procentenheter per år.

Affärsvärldens generalindex.

Genomsnittsberäkningarna avser den sista börsdagen i varje månad respektive år.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

Mellansvenska löntagarfonden avslutade 1991 sitt åttonde och sista verksamhetsår. Genom riksdagsbeslut den 18 december stadgades att löntagarfondsstyrelserna skulle upphöra vid årsskiftet 1991/92 och de förvaltade tillgångarna överföras till förvaltning av en s.k. avvecklingsstyrelse. Fondens verksamhet bedrevs under året enligt oförändrade riktlinjer fram till beslutet i riksdagen.

En betydande del av fondens resurser ägnades även under 1991 åt utredningar och förhandlingar om investeringar i ett antal större företag/projekt, såväl börsnoterade som andra. Preliminära styrelsebeslut fattades om 11 st investeringar men överenskommelse kunde i flertalet av dessa fall inte nås med motparten eller berörda banker. Som exempel kan nämnas att fonden i slutet av året slöt avtal om att garantera en nyteckning i ett noterat bolag, men sedan en av bolagets bankförbindelser inte vill delta i en uppgörelse föll överenskommelsen.

Avtal träffades att teckna konvertibla skuldebrev i fastighetsbolaget Aros Center i Västerås för 50 Mkr. Denna satsning har en långsiktig uppläggning och är väl anpassad till pensionssystemets krav. Dessutom bidrog den till en finansiell avlastning för bolaget Andersons. I portföljen av onoterade företag märks därutöver ökningsengagemangen i Pusslet med 6 och Gräningevarken med 12 Mkr medan övriga förändringar var av mindre storlek.

På Stockholmsbörsen steg kurserna med i genomsnitt 5,5%. Hela uppgången härrör från de starka kursstegringarna i Astra och Procordia (som inte ingår i fondens portfölj). Fondens verksamhet medförde en förmögenhetsökning på 83 Mkr för 1991 och 708 Mkr för hela den period den verkat. Därutöver har till I-3 AP-fonden överförts 85 Mkr under 1991 och totalt 338 Mkr för hela perioden. Det kapital som erhållits för förvaltning var vid 1991 års utgång 2.200 Mkr, i genomsnitt har det erhållna kapitalet uppgått till 1.240 Mkr.

Av tillgängliga medel lyftes 200 Mkr (400 Mkr) under året. Därefter fanns alltså möjlighet att lyfta 1.252 Mkr (1.452 Mkr). Styrelsens bedömning har varit att kursnivån på Stockholmsbörsen har varit för hög i förhållande till vinstutsikterna i näringslivet och realräntan. Fallande inflation 1992 med fallande realräntor i sikte om något eller ett par år i kombination med bättre vinstutsikter för börsföretagen 1993-1995 öppnar under de närmaste åren vägen för en bättre kursutveckling från den lägre nivå som etablerats i slutet av 1991.

Styrelsens bedömning att kursnivån låg för högt under större delen av 1991 medförde att fonden netto-

sålde noterade aktier och konvertibler för 86 Mkr under året. Försäljningarna uppgick till 452 Mkr (500 Mkr) medan värdepapper köptes för 366 Mkr (618 Mkr). De största köpen gjorde i Bahco, Ericsson, Hærron, Proventus, Skandia medan de största försäljningarna skedde i Gambro, Hennes & Mauritz, S-E Banken och Stora. Under året accepterade fonden uppköpserbjudanden på värdepapper i Alfa Laval och Saab-Scania till ett sammanlagt försäljningsvärde om 58 Mkr. Till följd av lösen av utfärdade köpoptioner såldes aktier för 82 Mkr.

De nya affärsmöjligheter på optionsmarknaden som öppnades genom en lagändring den 1 augusti hann utnyttjas bara i marginell utsträckning under hösten.

Förvaltningskostnaderna ökade med 18 % till 9,4 Mkr (8,0 Mkr). Anledningen är främst stigande hyres- och konsultkostnader. Som extraordinär post redovisas de kostnader som blir följden av beslutet att avskaffa löntagarfondsstyrelsen och kansliet.

Fondens resultat inklusive orealiserade värdeförändringar kan fördelas på tre resultatområden enligt följande.

	Genomsnittlig investerat kapital : Mkr marknadsvärde	Resultat inkl förändring i dödl. reserv i Mkr	Avkastning i % 1991	1990
Plac. i likviditet	399	47	11,7	13,4
Plac. i noterade värdepapper	2.633	137	5,2	— 37,0
Plac. i onoterade värdepapper	178	— 2	— 1,1	— 5,0
./.. förvaltnings- kostnader		— 9		
Totalt	3.210	173	5,4	— 33,0

Att för kortare tidsperioder utvärdera långsiktig aktieförvaltning enligt så kallade reala principer är näst intill meningslöst. Som underlag för diskussion och utvärdering av vår och likartade aktieförvaltningar föreslår vi i stället i likhet med föregående år följande kriterier:

1. Har de medel fonden tillförts utvecklats snabbare än om de hade förvaltats genom räntebärande placeringar i de tre första AP-fonderna?

Svaret visar om det ur pensionssystemets synvinkel har varit gynnsamt att avskilja en del av pensionskapitalet till investeringar i aktier.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

Avkastning i % av genomsnittl. inv. kapital	Genomsnitt				
	1991	1990	1989	1988	1985-87
Mellansvenska löntagarfonden	5,4	-33,0	14,7	38,9	25,9
1-3 AP-fonderna	15,0	14,0	6,1	14,2	13,0
Differens	-9,6	-47,0	8,6	24,7	12,9

2. Har fondens portfölj av börsnoterade värdepapper utvecklats bättre eller sämre än genomsnittet på Stockholms-börsen?

Detta kriterium avspeglar om fondens arbete med noterade värdepapper har resulterat i bättre eller sämre placeringar än börsgenomsnittet.

Fondens portfölj har under 1991 utvecklats 5 procentenheter (- 5) sämre än börsgenomsnittet. Medeltalet för perioden 1987 - 1991 är en procentenhet sämre än börsgenomsnittet.

Fondens mätning avser genomsnittligt investerat kapital värderat till marknadsvärde medan index-nedgången mäts från årets början. Detta missgynnar fonden i jämförelse med index med mellan en och två procentenheter per år under de senaste två åren.

3. Om de medel fonden har erhållit (med avdrag för erlagd värdepappersskatt och courtage) hade utvecklats som börsgenomsnittet, skulle fondens förmögenhet ha utgjort 3.034 Mkr. Utfallet av verksamheten utgjorde vid senaste årsskiftet 2.908 Mkr. Därvid har först som "utdelning" avdragits 3 % avkastning per år på ett successivt uppindexerat kapital. Detta mått visar att om hela kapitalet passivt och kostnadsfritt hade kunnat placeras som börsgenomsnittet skulle resultatet hittills ha varit 126 Mkr bättre.

Dessutom bör beaktas att fonden genom sitt beslut att ej lyfta alla disponibla medel har skyddat dessa från kursfallen under de senaste två åren.

4. Enligt riksdagsbeslut skall fondens kapital hållas inflationsskyddat. Vid slutet av 1991 skulle vår förmögenhet därmed uppgå till 2.946 Mkr. Den verkliga förmögenheten uppgår till mellan 2.900 och 2.965 beroende på vid vilken tidpunkt under sista börsdagen på året bedömning görs. Baserat på slutkurserna har fonden kunnat inflationsskydda sitt kapital och därutöver utbetala 3 % årlig realavkastning.

RESULTATRÄKNING

BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT

Belopp i Mkr

	Not	1991	1990	1989
Aktieutdelningar		83,6	65,8	51,6
Ränteintäkter	1	59,9	38,5	27,5
Räntekostnader		— 0,1	— 2,7	— 1,0
Förvaltningskostnader	2	— 9,4	— 8,2	— 6,5
Realisationsvinster	3	93,0	147,0	180,5
Realisationsförluster	4	— 79,3	— 19,9	— 4,9
Nedskrivning av aktier i icke-noterat företag		—	— 20,0	—
Avsättning till riskreserv		—	—	— 20,0
Extraordinära kostnader	5	— 4,6	—	—
RÖRELSERESULTAT		143,1	200,5	227,2
Överföring till 1-3 AP-fonderna	6	— 85,3	— 72,0	— 55,3
BOKFÖRINGSMÄSSIGT NETTORESULTAT	7	57,8	128,5	171,9

BALANSRÄKNING

TILLGÅNGAR

Belopp i Mkr

	Not	1991-12-31	1990-12-31	1989-12-31
Likvida medel		45,9	124,5	54,7
Övriga räntebärande placeringar		473,3	163,6	42,4
Fordringar för sålda värdepapper		48,7	23,6	5,8
Intjänade, ej inbetalade räntor samt förutbetalade kostnader m.m.		18,2	11,9	8,9
SUMMA		586,1	323,6	111,8
Konvertibla skuldebrev i noterade företag, anskaffningsvärde		203,9	280,0	276,1
Aktier i noterade företag, anskaffningsvärde		2.304,6	2.319,1	1.985,6
Aktier mot vilka köpoptioner utfärdats, anskaffningsvärde		56,8	42,9	147,6
Teckningsoptioner, anskaffningsvärde		1,2	6,2	8,9
Investeringar i icke-noterade företag, anskaffningsvärde	8	239,3	159,0	184,4
Inventarier		0,3	0,4	0,4
SUMMA		2.806,1	2.807,6	2.603,0
SUMMA TILLGÅNGAR		3.392,2	3.131,2	2.714,8

SKULDER OCH FONDKAPITAL

SKULDER

Skulder för köpta värdepapper		4,8	18,1	36,6
Kortfristiga krediter	9	—	—	100,0
Erhållna optionspremier	10	3,3	4,5	14,1
Riskreserv		20,0	20,0	20,0
Upplupna kostnader och övriga skulder		5,4	1,0	1,7
Skuld till 1-3 AP-fonderna	6	85,3	72,0	55,3
SUMMA SKULDER		118,8	115,6	227,7

FONDKAPITAL

Tillskjutet fondkapital		2.200,0	2.000,0	1.600,0
Balanserade vinstmedel		1.015,6	887,1	715,2
Årets bokföringsmässiga nettoresultat		57,8	128,5	171,9
SUMMA FONDKAPITAL		3.273,4	3.015,6	2.487,1
SUMMA SKULDER OCH KAPITAL		3.392,2	3.131,2	2.714,8

Ställda panter och ansvarsförbindelser		Inga	Inga	Inga
--	--	------	------	------

RESULTAT OCH FÖRMÖGENHETSÄNDRING

	Belopp i Mkr		
	1991	1990	1989
Nettoresultat före överföring till I-3 AP-fonderna	143,1	200,5	227,2
Förändring av orealiserade vinster/förluster	25,0	- 1 339,0	263,5
Resultat inkl. orealiserade vinster/förluster	168,1	- 1 138,5	490,7
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	- 202,9	- 225,2	- 112,6
Realt resultat före överföring till I-3 AP-fonderna	- 34,8	- 1 363,7	378,1
Överföring till I-3 AP-fonderna	- 85,3	- 72,0	- 55,3
Underskott/överskott i förhållande till realt resultatkrav	- 120,1¹¹	- 1 435,7	322,8
	1991-12-31	1990-12-31	1989-12-31
Fondens kapital enligt traditionell redovisning baserad på anskaffningsvärden (se balansräkningen)	3 273,4	3 015,6	2 487,1
Avdrag/tillägg för övervärden i värdepappersportföljen ...	- 365,1	- 390,1	948,9
Fondens kapital enligt redovisning baserad på marknadsvärden	2 908,3	2 625,5	3 436,0
Tillskjutet kapital	- 2 200,0	- 2 000,0	- 1 600,0
Erforderlig avsättning för att kompensera inflationen	- 746,1	- 543,2	- 318,0
Underskott/överskott i förhållande till resultatkrav	- 37,8¹¹	82,3	1 518,0

¹¹ Beräkningen är starkt beroende av vid vilken tidpunkt under dagen den 30 december börskursen mäts. Användes sista betalkurs blir resultatet 46 Mkr bättre och årets underskott i förhållande till realt resultatkrav -74 Mkr medan motsvarande resultat för hela den period fonden verkat innebär att den har fyllt resultatkravet.

FÖRMÖGENHETSSTÄLLNING EFTER REALA PRINCIPER

TILLGÅNGAR

Belopp i Mkr

	Not	1991-12-31	1990-12-31	1989-12-31
Likvida medel		45,9	124,5	54,7
Övriga räntebärande placeringar		473,3	163,6	42,4
Fordringar för sålda värdepapper		48,7	23,6	5,8
Intjänade, ej inbetalade räntor samt förutbetalade kostnader m.m.		18,2	11,9	8,9
SUMMA		586,1	323,6	111,8
Konvertibla skuldebrev i noterade företag, marknadsvärde		105,9	171,3	256,1
Aktier i noterade företag, marknadsvärde		2.048,0	2.041,2	2.921,3
Aktier mot vilka köpoptioner utfärdats, marknadsvärde		47,3	40,5	185,0
Teckningsoptioner, marknadsvärde		0,2	5,1	4,7
Investeringar i icke-noterade företag		239,3	159,0	184,4
Inventarier		0,3	0,4	0,4
SUMMA		2.441,0	2.417,5	3.551,9
SUMMA TILLGÅNGAR		3.027,1	2.741,1	3.663,7

SKULDER OCH FONDKAPITAL

SKULDER

Skulder för köpta värdepapper	4,8	18,1	36,6
Kortfristiga krediter	—	—	100,0
Erhållna optionspremier	3,3	4,5	14,1
Riskreserv	20,0	20,0	20,0
Upplupna kostnader och övriga skulder	5,4	1,0	1,7
Skuld till 1-3 AP-fonderna	85,3	72,0	55,3
SUMMA SKULDER	118,8	115,6	227,7

FONDKAPITAL

Uppindexerat fondkapital	2.946,1	2.543,2	1.918,0
Akkumulerat överskott i förhållande till resultatkrav	82,3	1.518,0	1.195,2
Årets underskott/överskott i förhållande till resultatkrav	— 120,1	— 1.435,7	322,8
SUMMA FONDKAPITAL	2.908,3	2.625,5	3.436,0
SUMMA SKULDER OCH KAPITAL	3.027,1	2.741,1	3.663,7

Ställda panter och ansvarsförbindelser	Inga	Inga	Inga
--	------	------	------

REDOVISNINGS- OCH VÄRDERINGSPRINCIPER

I balansräkningen upptages tillgångarna till anskaffningsvärde, i vilket inräknas erlagt courtage och värdepappersskatt. Befarade, men ej definitivt konstaterade förluster har ej påverkat anskaffningsvärdena.

För noterade värdepapper har marknadsvärdet beräknats efter lägsta betalkurs, eller om betalkurs saknas, köpkursen sista börsdagen 1991. Erhållna premier mot utfärdade köpoptioner ingår i lösenvärdet/marknadsvärdet för de aktier mot vilka köpoptioner utfärdats. Om betalkursen är lägre än lösenkursen har marknadsvärdet beräknats efter lägsta betalkursen.

Marknadsvärde för investeringar i onoterade företag är omöjligt att beräkna på ett rättvisande sätt. Det har uppskattats till anskaffningsvärdet. I 1989 års bokslut gjord avsättning till riskreserv kvarstår.

Den traditionella redovisningen, baserad på anskaffningsvärden, har kompletterats med redovisning enligt s.k. reala principer. Då har anskaffningsvärdena för tillgångar ersatts av marknadsvärden enligt ovan och det tillskjutna fondkapitalet uppdaterats med den ackumulerade köpkraftsförlusten. Köpkraftsförlusten definieras som förändringen av konsumentprisindex.

Resultatet, såsom det visas på sidan 9, visar att Mellansvenska löntagarfonden inte uppnådde det avkastningskrav, som lagen om löntagarfonder ställer på löntagarfondernas förvaltning. Beräkningen är dock starkt beroende av vid vilken tidpunkt under dagen den 30 december börskursen mäts. Användes sista betalkurs, sista börsdag 1991 har Mellansvenska löntagarfonden inte uppnått avkastningskravet för året men väl för hela den period fonden verkat.

ÖVRIGA NOTER

NOT 1 RÄNTEINTÄKTER

Av ränteutäktarna utgör 13,1 Mkr (15,6 Mkr) räntor på konvertibler medan resterande belopp avser förvaltning av likvida medel.

NOT 2 FÖRVALTNINGSKOSTNADER

Förvaltningskostnaderna utgörs av	1991	1990	1989
Lön och ersättning till styrelse och verkställande direktör	0,9	1,0	0,9
Övriga löner och arvoden	2,0	1,8	1,5
Lönebikostnader	1,5	1,3	1,0
Konsultkostnader	2,0	1,7	1,1
Revisionsarvoden	0,4	0,2	0,2
Hyra	1,0	0,7	0,6
Avskrivningar	0,3	0,3	0,3
Övriga kostnader	1,3	1,2	0,9
Summa	9,4	8,2	6,5

NOT 3 REALISATIONSVINSTER

Realisationsvinster har uppstått genom	1991	1990	1989
Försäljning av aktier	76,3	87,3	165,6
Försäljning av aktier till följd av utfärdade köpoptioner	7,9	40,6	4,7
Försäljning av konvertibler	0,1	4,3	4,0
Försäljning av teckningsoptioner	—	3,5	4,0
Erhållna premier för ej lösta köpoptioner	8,7	11,3	2,2
Summa	93,0	147,0	180,5

NOT 4 REALISATIONSFÖRLUSTER

Realisationsförluster har uppstått genom	1991	1990	1989
Försäljning av aktier	61,8	9,3	1,9
Försäljning av aktier till följd av utfärdade köpoptioner	4,8	—	—
Försäljning av teckningsoptioner	5,6	4,6	—
Försäljning av konvertibler	6,9	4,7	—
Förlust vid konkurs i onoterat företag	0,2	1,3	3,0
Summa	79,3	19,9	4,9

ÖVRIGA NOTER

NOT 5 EXTRAORDINÄRA KOSTNADER

Till följd av riksdagsbeslut övertas förvaltningen av Mellansvenska löntagarfondens tillgångar och skulder av en avvecklingsstyrelse. Som en följd av denna omorganisation har anställningkontrakten med Mellansvenska löntagarfondens anställda uppsagts varvid klausuler om avgångsvederlag utlösts. Kostnaderna för dessa jämte återstående hyra under kontraktstiden för kontoret i Borlänge ansetts som extraordinära. Löner under uppsägningstiden ingår inte eftersom de anställda på avvecklingsstyrelsens begäran skall fullfölja sina arbetsuppgifter.

NOT 6 ÖVERFÖRING TILL 1-3 AP-FONDERNA

Fonden har lyft följande belopp:	Mkr
1984-1990	2.000
1991	200
Summa	2.200
Disponibelt, ej lyft belopp 1991-12-31	1.252

De kapitalbelopp som fonden lyft uppräknas med inflationen mått enligt konsumentprisindex från och med den tidpunkt de lyfts. Avkastningskravet utgör 3 % på det uppräknade värdet.

Datum för lyftning	Belopp Mkr	Konsumentprisindex för månaden	Infl justerat kapital 31/12 1991 - Mkr	Avkastningskrav 1991 Mkr
1991-01-01	* 2.543	213,9	2.744	82,3
1991-04-02	100	227,1	102	2,3
1991-10-04	100	230,1	100	0,7
1991-12-31	2.743	230,8	2.946	85,3

* Nuvärde 1991-01-01 av belopp lyfta 1984-1990.

Årets avsättning för att hålla det erhållna kapitalet inflationsskyddat uppgår till 203 Mkr.

NOT 7 BOKFÖRINGSMÄSSIGT NETTORESULTAT

Det bokföringsmässiga resultatet ger inte en fullständig bild av hur fondens kapital förvaltas under året.

Värdepappersportföljen kan nämligen ha ökat eller minskat i värde jämfört med värdet vid föregående årsskifte eller jämfört med anskaffningsvärdet för de värdepapper som köpts under året. Under 1991 ökade vår portfölj av noterade värdepapper på detta sätt med 25 Mkr i värde (under 1990 - 1.339 Mkr). Huruvida värdeförändringen vid årsskiiftena blir verklig vinst eller förlust beror på hur värdena förändras fram till dess värdepapperen säljs. Värdeförändringen i värdepappersportföljen är därför osäker medan det redovisade resultatet är entydigt.

NOT 8 INVESTERINGAR I ICKE-NOTERADE FÖRETAG

Vid våra investeringar i icke-noterade företag är totalbeloppet det mest intressanta, medan valet mellan aktier eller konvertibler är en lämplighets- eller förhandlingsfråga. Vi redovisar därför investeringarna per företag.

Mellansvenska löntagarfonden äger samtliga aktier i Mellanfonden Förvaltning AB. Bolaget har ett aktiekapital på 50.000 kronor som redovisas under denna rubrik. Bolaget har ej bedrivit någon verksamhet.

NOT 9 KORTFRISTIGA KREDITER

Fonden har beviljats en räkningskredit på 50 Mkr samt en kortfristig kredit med beviljad lånevolym på 120 Mkr. Ingen av krediterna var utnyttjad vid bokslutstillfället.

NOT 10 ERHÅLLNA OPTIONS PREMIER

Under 1991 har 15,7 Mkr erhållits som premier för utfärdade köpoptioner. Av detta belopp avser 3,3 Mkr vid årsskiftet alltså gällande optioner. Resterande 12,4 Mkr jämte 4,5 Mkr, som vid föregående årsskifte redovisades som erhållna premier för då gällande optioner, avser premier för optioner som har förfallit under året eller lett till att vi sålt aktier. I båda de sistnämnda fallen redovisas resultatet under realisationsvinster/realisationsförluster. Jämför även not 3 och 4.

VÄRDEPAPPERSFÖRTECKNING

AKTIER, AI- OCH AII-LISTAN

31 december 1991

Foretag	Antal aktier	Förändring 1/1 - 31/12	Marknadsvärde tkr	Fondens andel i % av aktiekapital	% av rosvärde
Skandia	1 344 000	+ 94.000	231.168	1,8	1,8
Proventus B 2 833.500		+ 1.200.600			
pref 1.300.000	4 133.500	+ 40.000	171.978	4,9	2,8
Ericsson	1.454.000	+ 184.000	157.883	0,7	0,1
Volvo	470.500	- 55.000	146.475	0,6	0,5
Stora	321.000	- 95.000	75.435	0,5	0,7
Investment AB Bahco	264.400	+ 82.400	71.652	2,5	1,7
SCA	730.700	- 30.590	69.957	0,4	0,2
Argonaut	1.525.200	- 82.550	63.708	2,3	1,3
AGA	200.000		58.600	0,4	0,1
Korsnäs	530.000		57.640	1,0	0,8
Marieberg	709.000	+ 109 000	54.220	2,5	1,0
NK	1.015.000		50.750	5,2	6,0
Skanska	340.000	+ 140.000 ¹⁾	46.650	0,3	0,2
SHB index 1.355.000		+ 27.000			
stam 250.000	1.605 000	- 158.430	42.293	0,9	0,3
Catena	825.000	+ 625.000 ²⁾	39.600	2,6	2,6
SSAB	330.000	- 134.350	36.600	1,2	1,1
Skåne-Gripen bonus	705.000	+ 260.000	35.955	2,1	4,5
Garphyttan	312 300		35.915	7,0	7,0
Nordström & Thulin	1.000.000	+ 60.000	34.500	2,8	1,1
ESAB	176.800		32.196	2,1	1,5
SKF	320.000	+ 39.000	30.080	0,3	0,0
Sydskraft	200.000	+ 64.000	28.400	0,2	0,2
NEA	210.000		23.100	10,9	6,3
Ratos	260.000		18.720	1,0	0,3
Incentive	125.000	+ 125 000	17.250	0,2	0,2
Arcona	240.000		15.615	2,7	2,2
Ceveko	170.000		13.400	4,2	1,6
SIAB	328.600	- 10.000	12.842	2,0	1,1
Trygg-Hansa-SPP	120.000	- 50.000	12.600	0,2	0,1
Gota	327.820	+ 20.260	10.135	0,5	0,6
Programator	793.000	+ 250.000	9.119	5,8	2,1
IM Bygg	100.000		8.000	0,5	0,2
Hennes & Mauritz	15.000	- 115.000	7.125	0,2	0,1
SILA	418.800	- 5.000	6.933	1,2	0,9

¹⁾ Fondemission 1:1 (200.000 aktier varav 60.000 sålts).

²⁾ Varav 516.724 via konvertering.

VÄRDEPAPPERSFÖRTECKNING

Företag	Antal aktier	Forändring 1.1 - 31.12	Marknadsvärde tkr	Fondens andel i % av aktiekapital	% av röstvärde
FFNS	173.000		6.574	2,1	0,6
Andersons	493.000	+ 5.000	5.916	7,1	4,4
Scandiaconsult	400.000		5.200	6,9	6,9
Avesta	188.000		4.042	0,2	0,2
Forsheda	36.800		2.944	2,1	1,0
Svenska Kredit	120.000	- 50.000	1.800	1,2	1,2
BGB	140.000	- 285.400	1.400	0,5	0,5
Regnbågen	83.334		708	0,8	1,5

OTC-LISTAN OCH O-LISTAN SAMT ÖVRIGA INOFFICIELLA NOTERINGAR

Frontline	2.204.000	+ 14.000	149.872	9,5	9,5
Kinnevik	460.010	+ 122.000	62.442	1,6	0,3
Hadronen	150.000	+ 100.000	22.200	2,1	2,1
Edata	165.000	+ 94.000	18.150	6,4	3,1
Sea-Link	300.000		10.540	1,4	0,7
Midway Holding	28.400	+ 19.000 ³¹	6.248	3,2	5,2
Svenska Energinät	12.750	+ 12.750	5.674	1,7	1,8
International Credit	175.000		4.288	4,4	4,4
Reinhold City	230.000		3.680	1,7	0,9
Strålfors	42.000		3.108	0,8	0,5
Cominvest	591.400		2.513	6,4	3,5
Elanders	50.000	+ 1.400	2.371	3,2	1,5
Reinhold Syd	250.000		1.500	3,4	1,8
NLK-Celpap	50.000	+ 50.000	350	1,5	0,5
SUMMA MARKNADSVÄRDE			2.048.014		
SUMMA ANSKAFFNINGSVÄRDE			2.304.605		

³¹ Varav 16.720 via konvertering.

VÄRDEPAPPERSFÖRTECKNING

AKTIER MOT VILKA KÖPTIONER UTFÄRDATS

Foretag	Antal aktier	Forändring 1/1 - 31/12	Lösenvärde/ marknadsvärde	Fondens andel i % av aktiekapital	röstvärde
Skandia	132.000	+ 117.000	23.751	0,2	0,2
Ericsson	131.000	+ 72.000	15.222	0,0	0,0
Nordbanken	200.000	+ 200.000	5.264	0,1	0,1
Volvo	10.000	+ 10.000	3.162	0,1	0,0
SUMMA LÖSENVÄRDE/MARKNADSVÄRDE			47.399		
SUMMA ANSKAFFNINGSVÄRDE			56.856		

Premier för utställda optioner ingår i lösenvärdet/marknadsvärdet.

Där betalkursen är lägre än lösenkursen har marknadsvärdet beräknats efter lägsta betalkursen.

TECKNINGSOPTIONER

Foretag	Antal tecknings- optioner	Forändring 1/1 - 31/12	Marknadsvärde tkr
SKF	43.500	— 6.500	204
SUMMA MARKNADSVÄRDE			204
SUMMA ANSKAFFNINGSVÄRDE			1.193

KONVERTIBLA SKULDEBREV OCH VINSTANDELSBEVIS

Foretag	Nominellt belopp tkr	Forändring 1/1 - 31/12	Marknadsvärde tkr
KONVERTIBLER I NOTERADE BOLAG			
Stora	34.948		41.990
Bilspedition	13.390	— 1.160	13.658
Nordström & Thulin	7.686		9.992
Pronator	7.000		2.590
KONVERTIBLER/FÖRLAGSLÅN I INOFFICIELLT NOTERADE BOLAG			
Solitair	6.969	— 1.000	3.554
Midway Holding, förlagslån	4.700		3.290
KONVERTIBLA VINSTANDELSBEVIS M.M.			
Mo & Domsjö	152.600 st	— 47.400	23.653
Industrivärden	41.275 st		6.216
Havsfrun	10.000 st	+ 10.000	950
SUMMA MARKNADSVÄRDE			105.893
SUMMA ANSKAFFNINGSVÄRDE			203.919

VÄRDEPAPPERSFÖRTECKNING

INVESTERINGAR I ICKE-NOTERADE FÖRETAG

Foretag	Antal aktier	Nominellt belopp tkr	Anskaffningsvärde tkr
Investment AB Helikon	1.000.000	20.000	50.470
Aros Center	—	50.000	50.000
Grängeverken	6.330	3.165	44.109
Design-Funktion	87.109	8.711	26.711
Hyrmaskiner Skåne	26.067	2.261	14.935
Norden Pac International (f.d.Norden)	371.250	371	14.341
Pusslet Fastigheter	18.700	11.870	11.558
Engros AB Ferro	48.000	1.200	7.685
Vargön Alloys	59.500	10.600	4.650
Lerdalshöjden	128	4.366	4.366
Södertuna Slott	35.000	3.500	3.500
ICB Shipping	11.250	112	2.030
S. Bäckmans Byggnad	—	2.000	2.000
Fiberbetong Produkter	1.230	1.618	1.875
SEA Swedish-Asian Security Export	100	10	1.010
SUMMA ANSKAFFNINGSVÄRDE			239.240
Avgår riskreserv enligt separat post i balansräkningen			— 20.000
SUMMA MARKNADSVÄRDE			219.240

SAMMANFATTNING

- Noterade värdepapper	2.201.510	
- Onoterade värdepapper	<u>219.240</u>	
TOTALT MARKNADSVÄRDE		2.420.750
- Noterade värdepapper	2.566.573	
- Onoterade värdepapper	<u>239.240</u>	
TOTALT ANSKAFFNINGSVÄRDE		2.805.813
Avsatt till riskreserv		+ 20.000
DOLD RESERV		- 365.063

Borlänge den 3 februari 1992

MELLANSVENSKA LÖNTAGARFONDEN

Börje Andersson
Ordförande

Sune Ekbåge
Vice ordförande

Kurt Belin

Villy Bergström

Karl-Axel Eriksson

Sven Johansson

Folke Källberg

Sune Lundgren

Börje Sturk

/Lennart Låftman
Verksställande direktör

Vår revisionsberättelse har avgivits den 5 februari 1992.

Rolf Hammar
Aukt. revisor

Lars Jernberg
Aukt. revisor

Ingvar Gullnäs
Fd landshövding

REVISIONSBERÄTTELSE

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Fjärde löntagarfondstyrelsens förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för perioden 91.01.01 - 91.12.31.

Vi har under beaktande av god revisionssed granskat förvaltningsberättelsen, räkenskaperna, protokoll och andra handlingar, som lämnar upplysning om löntagarfondstyrelsens förvaltning, inventerat de under löntagarfondstyrelsens förvaltning stående tillgångarna samt vidtagit de övriga granskningsåtgärder vi ansett erforderliga.

Revisionen har icke givit anledning till anmärkning beträffande förvaltningsberättelsen, resultat- och balansräkningarna, bokföringen eller inventeringen eller eljest beträffande löntagarfondstyrelsens förvaltning.

Borlänge den 5 februari 1992

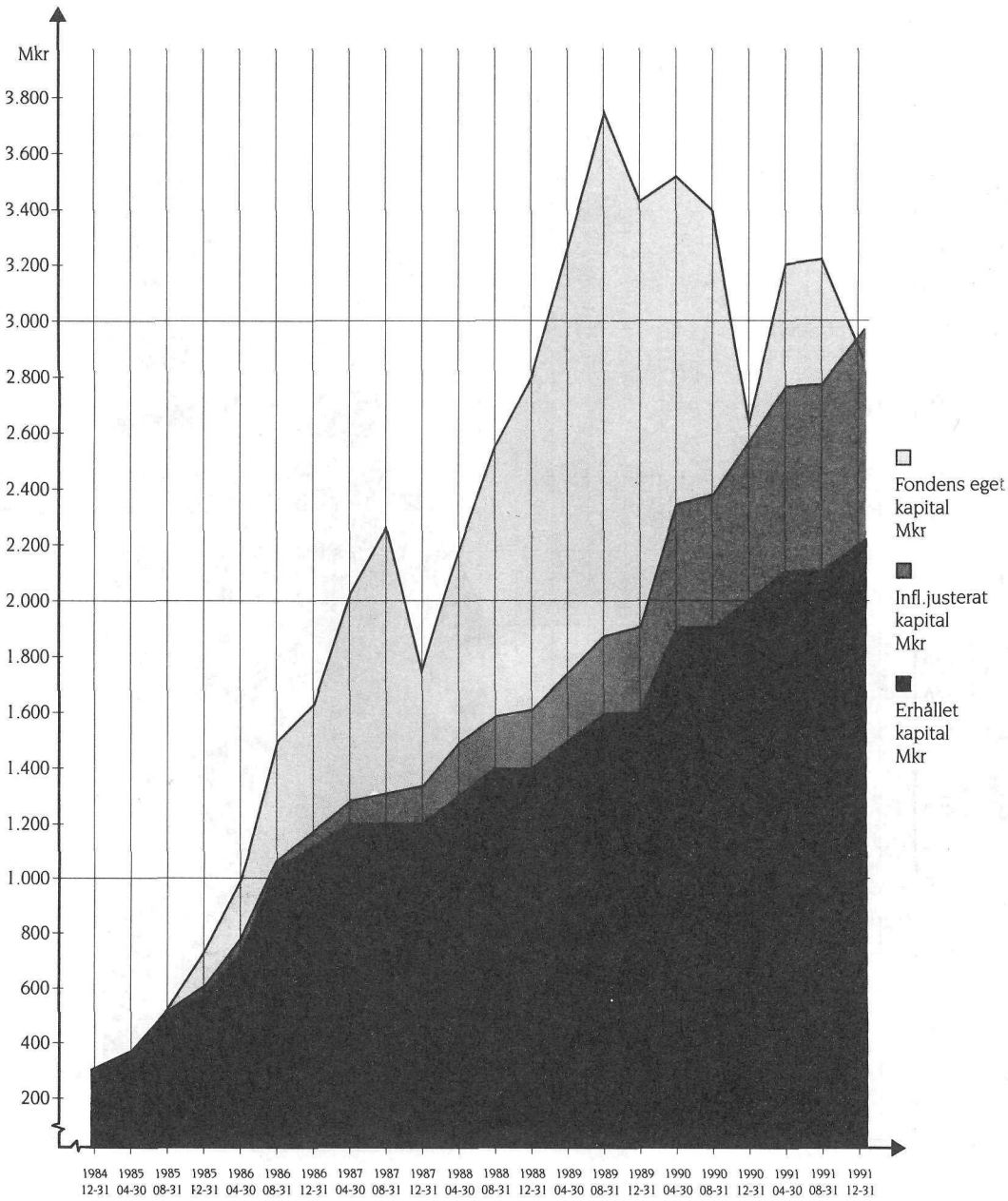
Rolf Hammar
Aukt. revisor

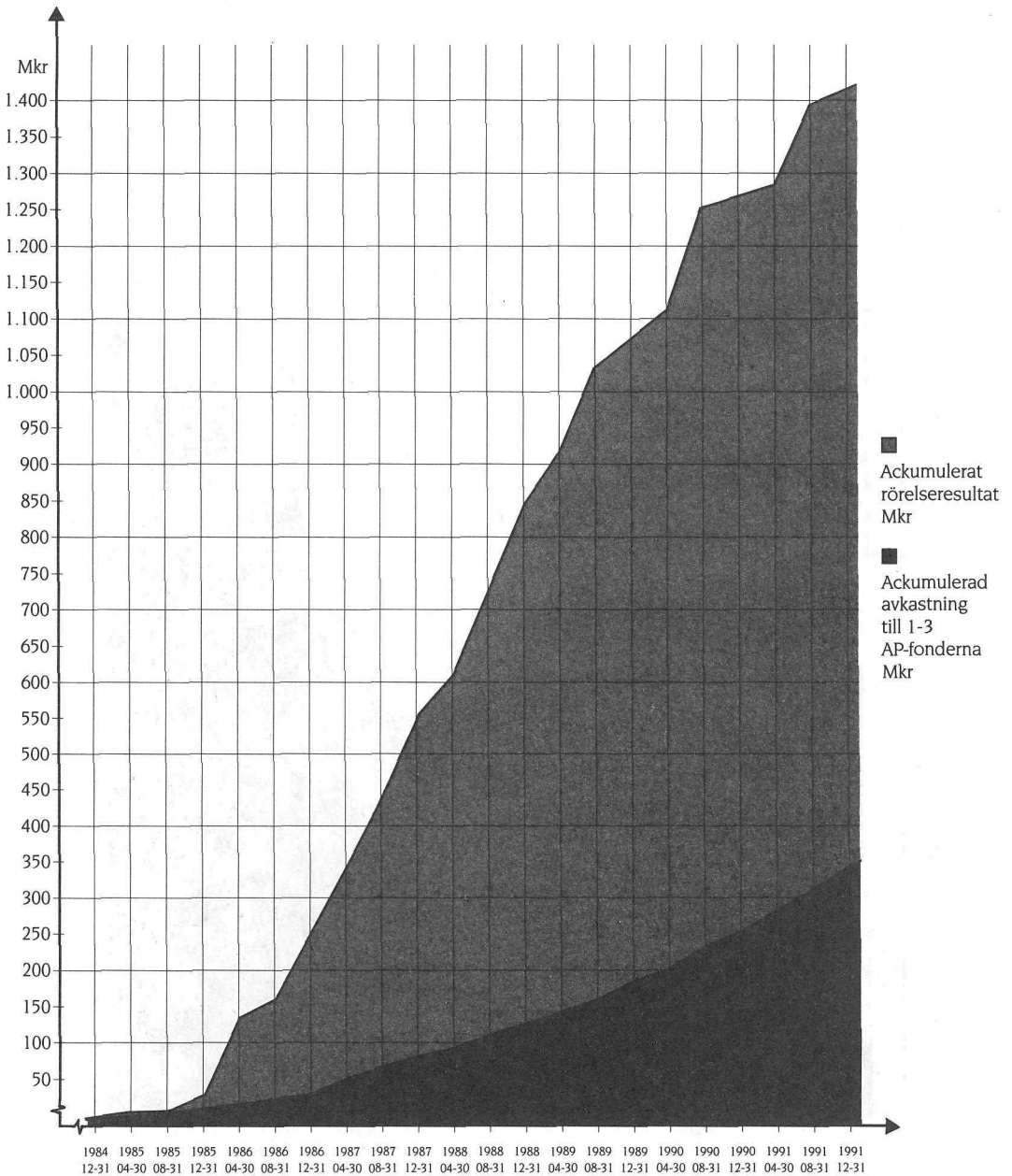
Lars Jernberg
Aukt. revisor

Ingvar Gullnäs
F.d. landshövding

FLERÅRSÖVERSIKT

	Belopp i Mkr					
	91-12-31	90-12-31	89-12-31	88-12-31	87-12-31	86-12-31
Tillskjutet kapital	2.200	2.000	1.600	1.400	1.200	1.093
Innehav i icke-noterade företag, marknadsvärde	219	139	164	149	76	93
Innehav i noterade företag, marknadsvärde	2.202	2.258	3.367	2.521	1.547	1.226
Dito, anskaffningsvärde	2.567	2 648	2.418	1.816	1.449	894
Differens ("dold reserv")	- 365	- 390	949	685	78	322
Rörelseresultat	143	200	227	289	304	212
Akkumulerad avkastning till 1-3 AP-fonderna	338	253	181	126	80	42
Affärsvärldens generalindex	917,6	870,0	1.262,0	1.013,8	667,5	724,5
Konsumentprisindex	230,8	213,9	192,8	180,9	170,7	162,3





ICKE-NOTERADE FÖRETAG

KORTFATTADE UPPGIFTER OM DE ICKE-NOTERADE FÖRETAG I VILKA FONDEN ÄR DELÄGARE

Företag	Engagemang Mkr	Övriga delägare	Verksamhet	Styrelse- representant	Antal anställda*)	Omsätt Mkr*
Investment AB Helikon	50,5	Marieberg Nordfonden Volvo m.fl.	Investmentbolag	Kurt Norberg	0	—
Aros Center	50,0	Paul Anderson Industrier AB, Handelsbanken	Fastighetsförvaltning	Lennart Låftman	Nybildat	—
Graningeverken	44,1	Skanska m.fl.	Skogsindustri, produktion och distribution av elektrisk kraft		** 1.123	** 1.839
Design-Funktion	26,7	DesignFunktion, Norge Isku, Finland	Produktion av kontors- och laboratoriemöbler i Åtvida- berg, Osby och Alvesta.	Raoul Hasselgren	326	355
Hyrmaskiner Skåne	14,9	Gjert Bjerlander Ingemar Bokander Leif Carlsson Bengt Persson	Uthyrning av maskiner, bodar och kontorsmoduler inom byggnadsindustrin.	Olle Darenberg Erik Frostberg	30	47
Norden Pac International (f.d. Norden)	14,3	Aritmos, Peab, Gorthon, Gadelius, Nordenanställdas stiftelse, Hans Erlandsson	Tubfyllnadsmaskiner och tubfyllnadssystem	Lennart Låftman	200	167
Pusslet Fastigheter	11,6	Stelsaeter AB Inventrix Bo Södersten Leif och Kent Mattsson m.fl.	Äga och förvalta fastigheter främst inom Bergslagen.	Bo Södersten	0,5	2,7
Engros AB Ferro	7,7	Enskilda järn- handelsföretag Bergman & Beving	Äga och utveckla företag som marknadsför och distribuerar varor och tjänster till slutförbrukare.		** 881	** 3.459
Värmen Alloys	4,6	Ingemar Widell Göran Löfquist Ronny Andersson Bo Flink	Framställning av ferrokrom och ferrokisel med avsättning främst till producenter av rostfritt stål.	Per-Olof Boman	319	583

ICKE-NOTERADE FÖRETAG

Företag	Engagemang Mkr	Övriga delagare	Verksamhet	Styrelse- representant	Antal anställda	Omsattn Mkr
Lerdalshöjden	4,4	Activum Fastighets- utveckling	Fastighet i Rättvik uthyrd till Scandic Hotel.		0	0,5
Södertuna Slott	3,5	S. Carstensen Utvecklings AB Arne Farestveit, Norge Trygg-Hansa m.fl.	Bedriver hotell och konferensservice i 1600-tals slott söder om Gnesta.	Jan Stephansson	30	17
S. Bäckmans Byggnad	2,0	Familjen Bäckman	Bygga och förvalta fastigheter i Sala-regionen.		66	12
ICB Shipping	2,0	Ca 200 privatpersoner	Tanksjöfart		5	150-
Fiberbetong Produkter	1,9	Familjen Bäckman Innovationsteknik Torgny Stål	Exploatera och vidare- utveckla fiberbetongteknik på licens från Innovations- teknik.	Erik Frostberg	18	4,5
SEA Swedish-Asian Security Export	1,0	Carl Persson	Konsultativ verksamhet inom bevakning och säkerhet.		—	—

*) Prel. 1991

**) 1990

Nordfonden
(femte löntagarfondstyrelsen)
ÅRSREDOVISNING 1991

Verkställande direktören om året 1991

*Nordfondens sista år
är tillända. Kurt Norberg,
fondens verkställande
direktör, ger i den här
intervjun sin syn på det
avslutande året och
fondens verksamhet.*

*1991 — vilka händelser har påverkat
börsutvecklingen starkast?*

Under året har en lång rad politiska händelser berört den svenska aktiemarknaden. I kommentarerna till de två senaste årsredovisningarna har jag pekat på det oroliga världsläget och dess betydelse för aktiemarknaden. 1991 har bara förstärkt den bilden. USA:s och dess allierades ingripande i Irak/Kuwait-kriget, utvecklingen i Östeuropa inklusive det sönderfallande Sovjetunionen, fastighets- och

finanskraschen här hemma, regeringsskiftet — alla händelser som enskilt är mäktiga nog att påverka marknaden.

*Hur har utvecklingen under året påverkat
fondens verksamhet?*

Redan i början av 1990 frångick vi vår tidigare fullplaceringsstrategi och sedan dess har vår likviditet varit cirka 20–25% eller en miljard av de totala tillgångarna. Dessa medel har varit placerade på penningmarknaden och har där under året haft en god förräntning, drygt 12%.

Det avgörande skälet för oss att lämna fullplaceringsstrategin kan hänföras till vår negativa syn på marknadsutvecklingen. Börsåret 1991 är belysande för problematiken. Från januari och fram till och med halvårsskiftet steg börsen med 30% för att sluta med ett plus på 5,4%. Vår höga likviditet bidrog därmed till att höja totalavkastningen för Nordfonden.

Nyinvesteringar och omplaceringar under året har annars präglats av vår strävan att försöka öka avkastningen på portföljen. För att uppnå detta önskemål har vi därför valt att placera i företag som befinner sig tidigt i konjunkturcykeln, exempelvis SSAB, Incentive och Sandvik.

*Har den strategi Nordfonden arbetat efter
varit lyckosam?*

Det är alltid svårt att bedöma sitt eget arbete och min uppfattning är att det är ägarna som skall uttala sig om det konkreta resultatet.

Om vi däremot ser på verksamheten mer övergri-

pande tycker jag gott man kan notera att vi har klarat oss bra, i förhållande till banker och andra placerare. Lägg därtill att vi klarat detta med en mycket liten organisation. Mått, enligt RFV:s metod, var fondens avkastning på förvaltade medel 3,7%. Under perioden 1984–1990 har fonden som tidigare redovisats utvecklats bättre än general-index.

Har Nordfonden varit en institutionell placerare eller en partner?

Avsikten med vår verksamhet har varit att tillföra näringslivet riskkapital på ett sådant sätt att produktion och sysselsättning stimuleras.

Våra engagemang i de stora börsbolagen har varit så förhållandevis begränsade att vi kan karakteriseras som vilken institutionell placerare som helst. I de onoterade företagen däremot har våra engagemang varit av en helt annan karaktär. Där har vi aktivt och konkret försökt att bidra till en positiv utveckling.

Vår roll som placerare av riskkapital bland onoterade företag kommer tyvärr sannolikt inte att övertas av någon annan. Vilka konsekvenser detta kommer att få är svårt att förutspå, men klart är att bankernas agerande under överskådlig tid kommer att kännetecknas av en mycket stram utlåningspolitik vilket kommer att verka hämmande på hela den ekonomiska återhämtningen. Och visst känns det tråkigt att fondens aktiva period är över, nu när riskkapital kommer att behövas i långt större utsträckning än vid något tidigare tillfälle i fondens historia.

Vad har Nordfonden betytt för den enskilde löntagaren?

Jag tror att de flesta hoppats att fonden skulle bidra till att säkra pensionen, men det finns också löntagare som varit mer aktiva och kontaktat oss under året.

Efter regeringsskiftet har intresset ökat och vi har fått en hel del förfrågningar från oroliga löntagare om vad som skall hända med deras medel. Och jag kan inte svara annat än att det är min förhoppning att fondernas samlade kapital verkligen kommer att kvarstanna i pensionssystemet.

Nordfonden upphör formellt att existera från och med den 1 januari 1992.

Hur kommer avvecklingen att genomföras?

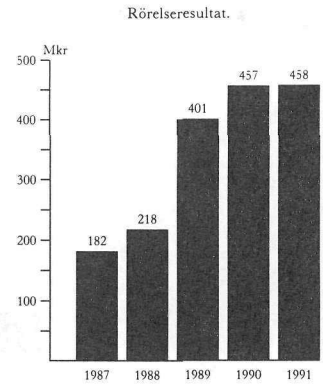
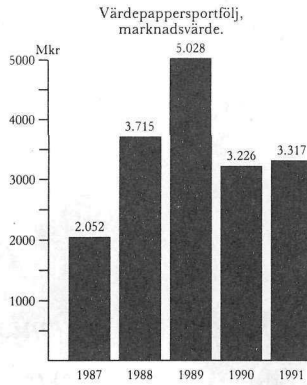
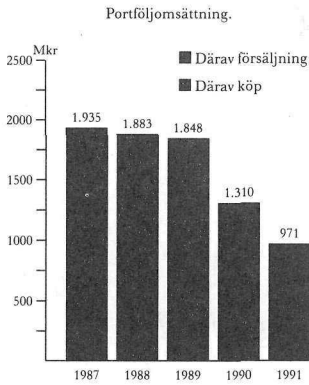
Den frågan kan bara den nya avvecklingsstyrelsen svara på. Vi har inte fått någon information. Mitt arbete upphör i och med 1991 års utgång. Med ett undantag; jag har ansvar för upprättandet av årsboksutet.

Jag vill i samband med att jag avslutar mitt arbete passa på och tacka all personal, fackliga- och andra organisationer samt de företag vilka varit engagerade i våra affärer, för några mycket stimulerande år.

Stockholm den 3 januari 1992

Fem år i siffror

	1987 Mkr	1988 Mkr	1989 Mkr	1990 Mkr	1991 Mkr
Tillskott av grundkapital under året	691	516	558	594	0
Tillskott av grundkapital, ackumulerat	1.784	2.300	2.858	3.452	3.452
Grundkapitalets nuvärde vid årets slut (uppindexerat med konsumentprisindex)	1.919	2.569	3.323	4.323	4.665
Portföljomsättning	1.935	1.883	1.848	1.310	971
— därav köp	1.356	1.252	1.131	562	563
— därav försäljning	579	631	717	748	408
Värdepappersportfölj, anskaffningsvärden	2.082	2.856	3.566	3.643	4.033
Värdepappersportfölj, marknadsvärden	2.052	3.715	5.028	3.226	3.317
Dold reserv	— 30	+ 859	+1.462	— 417	— 716
Aktieutdelning	32	59	93	100	106
Realisationsvinster, netto	147	154	295	262	244
Rörelseresultat	182	218	401	457	458
Överföring till 1–3 AP-fonderna	48	73	98	128	140
Överföring till 1–3 AP-fonderna, ackumulerat	90	163	261	389	529



NORDFONDENS MEDELSRAM, TOTALT REKVIRERAT BELOPP t.o.m 1991, 3.452 Mkr.

	Startår 1984 Mkr	1985 Mkr	1986 Mkr	1987 Mkr	1988 Mkr	1989 Mkr	1990 Mkr	1991 Mkr
Årsmedelram 20.000 basbelopp	400	436	466	482	516	558	594	0
Ackumulerad likvid eftersläpning, 1 jan.	0	92	285	209	0	0	0	0
Ackumulerad summa att erhålla	400	528	751	691	516	558	594	0
Årets likviditetsram (rekvirerat belopp)	308	243	542	691	516	558	594	0
Ackumulerad likvid eftersläpning, 31 dec.	92	285	209	0	0	0	0	0

Förvaltningsberättelse



Femte löntagarfondstyrelsen arbetar under namnet Nordfonden. Fondstyrelsens kansli ligger i Härnösand och ett operativt kontor finns i Stockholm. Förutom verkställande direktören finns tre heltids- och en halvtidsanställd.

LÖNTAGARFONDSTYRELSENA AVSKAFFAS

Genom riksdagens beslut har löntagarfondstyrelserna avvecklats vid årsskiftet 1991/92.

Enligt riksdagsbeslut överföres tillgångarna till förvaltning av en avvecklingsstyrelse, som under tiden fram till dess att tillgångarna helt utskiftas skall förvalta tillgångarna.

Med anledning av den beslutade avvecklingen har årets bokslut belastats med avvecklingskostnader.

RESULTAT

Verksamheten gav för året ett bokföringsmässigt överskott av 458 Mkr (457 Mkr).

Den totala vinsten, inklusive minskningen i dolda reserven, uppgick till 153 Mkr (förlust 1.423 Mkr).

Från bruttoresultatet avgår överföring till 1–3 AP-fondstyrelserna med 140 Mkr (128 Mkr).

Det reala resultatet före överföring till 1–3 AP-fondstyrelserna uppgick till –188 Mkr (–1.829 Mkr). Efter överföring uppgick det till –328 Mkr (–1.957 Mkr).

Omplaceringar under året har medfört realisationsvinster med 250 Mkr (262 Mkr). Aktieutdelningarna uppgick till 106 Mkr (100 Mkr) och räntenettot till 124 Mkr (101 Mkr).

Fondstyrelsens ackumulerade underskott i förhållande till resultatkrav för hela verksamhetsperioden 1984–1991 uppgick till 561 Mkr (underskott 232 Mkr).

MEDEL

Totalt har Nordfonden sedan starten 1984 till och med 1991 lyft 3.452 Mkr, vilket för Nordfonden är lika med det disponibla beloppet hos Riksförsäkringsverket.

LIKVIDITET

Vid årets utgång fanns likvida medel, inklusive kortfristiga placeringar, till ett belopp av 913 Mkr. Skulder till fondkommissionärer för oreglerade aktiebetalningar uppgick till 8 Mkr. Fondstyrelsen har icke några lån.

Räntor från likviditetsförvaltningen har under året uppgått till 124 Mkr. Den genomsnittliga likviditeten har uppgått till 1.016 Mkr. Detta ger en årlig avkastning på 12,2%.

VÄRDEPAPERSPORTFÖLJ

Marknadsvärdet uppgick till 3.317 Mkr. Bokförda värdet inklusive courtage och omsättningsskatt utgjorde 4.033 Mkr, vilket innebär att marknads-

värdet understiger bokförda värdet med 716 Mkr.

Portföljomsättningen under året uppgick till totalt 971 Mkr, fördelat på köp 563 Mkr och försäljning 408 Mkr.

Stora köp har under året skett av aktier i Astra, SSAB, Sandvik, United Tankers, Invik & Co.

Stora försäljningar har under året skett i Astra, Skandia, Atlas Copco.

De tio största posterna, räknat efter marknadsvärdet per den 31 december 1991, svarar för 56% av aktieportföljens värde och består av aktier i Astra, Volvo, Ericsson, Korsnäs, Sandvik, Frontline, MoDo, SHB, SCA och Procordia.

I nyemissioner har Nordfonden under året tillskjutit 40 Mkr.

INFLYTANDE OCH RÖSTRÄTT

Nordfonden har aktivt medverkat till att bereda tillfälle för lokala fackliga organisationer att genom fullmakt utnyttja 50% av Nordfondens rösträtt.

Under 1991 har Nordfonden närvarit och utövat rösträtt vid 40 st bolagsstämmor varav de lokala fackliga organisationerna utnyttjat sin möjlighet vid 30 st bolagsstämmor.

STYRELSE

Styrelsen består av nio ordinarie ledamöter och fyra suppleanter. Under 1991 har 8 styrelsesammanträden avhållits och arbetsutskottet har sammanträtt 5 gånger.

Resultaträkningar (tkr)

BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT	1991	1990
Aktieutdelningar	105.617	100.011
Ränteintäkter	124.248	100.912
Förvaltningskostnader (Not 1)	— 6.787	— 6.144
Avskrivningar	— 212	— 237
Realisationsvinster	250.390	262.210
Realisationsförluster	— 5.974	—
Övriga intäkter	120	51
Nedskrivning av onoterade aktier (Not 3)	— 9.602	—
Rörelseresultat	457.800	456.803
Extraordinära kostnader (Not 2)	— 5.617	—
Nettoresultat före överföring till 1–3 AP-fonderna	452.183	456.803
Överföring till 1–3 AP-fonderna (Not 6)	—139.945	—127.852
Bokföringsmässigt nettoresultat	312.238	328.951
REALT RESULTAT		
Nettoresultat före överföring till 1–3 AP-fonderna	452.183	456.803
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	—299.100	—1.879.390
Nominellt resultat inkl. ej realiserade vinster/förluster	153.083	—1.422.587
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	—341.576	—406.239
Realt resultat inkl. ej realiserade vinster/förluster	—188.493	—1.828.826
Överföring till 1–3 AP-fonderna	—139.945	—127.852
Underskott i förhållande till resultatkrav	—328.438	—1.956.678

Balansräkningar (tkr)

TILLGÅNGAR	1991-12-31		1990-12-31	
	Bokförda värden	Marknadsvärden	Bokförda värden	Marknadsvärden
Likvida medel	74.476	74.476	37.329	37.329
Övriga kortfristiga placeringar	838.594	838.594	944.462	944.462
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	26.853	26.853	13.496	13.496
Aktier och kvb (Not 3)	4.030.566	3.314.031	3.640.349	3.222.915
Övriga värdepapper (Not 3)	2.621	2.600	2.621	2.600
Inventarier (Not 4)	—	—	362	362
Bostadsrätt (Not 5)	1.800	1.800	2.300	2.300
Summa tillgångar	4.974.910	4.258.354	4.640.919	4.223.464

SKULDER OCH FONDKAPITAL

KORTFRISTIGA SKULDER

Leverantörsskulder	129	129	142	142
Skulder till fondkommissionärer	8.326	8.326	3.297	3.297
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	627	627	930	930
Övriga skulder	109	109	79	79
Reservering för avvecklingskostnader	4.917	4.917	—	—
Skuld till 1–3 AP-fonderna (Not 6)	139.945	139.945	127.852	127.852
Summa skulder	154.053	154.053	132.300	132.300

FONDKAPITAL

Tillskjutet grundkapital (Not 6)	3.452.000	—	3.452.000	—
Uppindexerat grundkapital (Not 6)	—	4.664.832	—	4.323.257
Akkumulerat överskott från föregående år	1.056.619	—	727.668	—
Akkumulerat underskott/överskott i förhållande till resultatkrav	—	–232.093	—	1.724.585
Årets nettoresultat	312.238	—	328.951	—
Årets underskott i förhållande till resultatkrav	—	–328.438	—	–1.956.678
Summa fondkapital	4.820.857	4.104.301	4.508.619	4.091.164
Summa skulder och fondkapital	4.974.910	4.258.354	4.640.919	4.223.464

Bokslutskommentarer

REDOVISNINGSPRINCIPER

Tillämpade redovisningsprinciper är oförändrade i jämförelse med föregående år.

AVSKRIVNINGAR PÅ INVENTARIER

Avskrivningar är beräknade på tillgångarnas ursprungliga anskaffningsvärden och baserade på en beräknad ekonomisk livslängd av fem år motsvarande 20% avskrivning per år.

REALISATIONSVINSTER OCH REALISATIONSFÖRLUSTER

Vid beräkning av realisationsvinster och realisationsförluster vid försäljning av aktier har genomsnittsmetoden använts.

REALT RESULTAT

Nordfonden har i resultaträkningen en redovisning av det reala resultatet. Allt för långtgående slutsatser bör ej dras utifrån den reala redovisningen utan denna bör ses i ett längre tidsperspektiv.

Noter

Not 1. Förvaltningskostnader (tkr)

I förvaltningskostnader ingår löner och arvoden till styrelse, VD och övriga anställda med

1991	1990
<u>1.652</u>	<u>1.592</u>

Not 2.

Beräknade kostnader för avveckling av fonden enligt riksdagens beslut.

Not 3. Värdepappersinnehav 1991-12-31

	Antal	Anskaffnings- värde kr	¹⁾ Marknads- värde kr	Kurs	Fondens andel i % av	
					Kapital	Röster
NOTERADE AKTIER OCH KVB						
VERKSTÄDER (29,4%)						
Asea A bu	170.000	42.914.561	48.450.000	285		
Asea B fr	180.000	40.222.121	50.220.000	279	0,4	0,2
Electrolux B fr	375.000	125.498.525	81.000.000	216	0,5	0,0
Ericsson B fr	2.000.000	171.552.005	216.000.000	108	1,0	0,0
Incentive A bu	215.500	32.074.663	29.739.000	138		
Incentive B fr	501.000	75.789.260	69.138.000	138	1,0	0,5
Sandvik A bu	200.000	60.488.071	68.400.000	342		
Sandvik B fr	305.000	47.715.293	105.225.000	345	0,9	0,5
SSAB A bu	340.000	44.858.354	37.400.000	110		
SSAB B fr	375.000	49.554.439	42.375.000	113	2,7	1,8
Volvo B bu	340.000	116.378.925	105.400.000	310		
Volvo B fr	390.000	136.155.808	121.680.000	312	0,9	0,2
SKOG (18,0%)						
Korsnäs A bu	960.500	94.856.529	103.734.000	108		
Korsnäs A fr	80.000	8.504.474	8.800.000	110		
Korsnäs B bu	800.000	67.686.760	88.000.000	110	3,3	2,4
MoDo C bu	407.000	113.145.915	63.085.000	155	2,6	0,5
MoDo kvb-C	525.000	170.876.448	81.375.000	155		
Ncb A bu	13.000.000	27.242.225	9.100.000	0,70	2,4	2,4
SCA A bu	700.000	90.275.868	73.500.000	105		
SCA B fr	663.000	65.897.592	62.322.000	94	0,8	1,1
Stora A bu	400.000	117.458.323	94.000.000	235		
Stora B fr	60.000	17.382.509	14.100.000	235	0,8	0,8
HANDEL (4,0%)						
Bergman & Beving B fr	480.000	57.929.573	37.440.000	78	6,3	4,0
Catena A bu	900.000	94.417.804	43.200.000	48	2,8	2,8
NK stam bu	650.000	45.278.553	32.500.000	50		
NK stam fr	360.000	23.276.897	18.000.000	50	5,2	5,96

Forts. Not 3.

	Antal	Anskaffnings- värde kr	¹⁾ Marknads- värde kr	Kurs	Fondens andel i % av	
					Kapital	Röster
FASTIGHETS- OCH BYGGBOLAG (7,8%)						
BGB stam bu	727.500	55.618.917	7.275.000	10	2,5	2,5
Klövern A bu	90.400	4.744.875	1.536.800	17		
Klövern B bu	1.948.000	100.361.512	31.168.000	16	4,8	1,7
Lundberg B bu	900.000	85.737.205	58.500.000	65	1,2	0,3
Platzer B bu	620.000	163.970.915	33.480.000	54		
Platzer B fr	106.000	26.408.792	5.830.000	55	10,1	4,2
Reinhold Syd B bu	230.000	24.530.702	1.380.000	6	3,2	1,6
SIAB A bu	665.200	97.422.718	29.268.800	44	4,0	5,2
Skanska B bu	670.000	116.350.022	90.450.000	135	0,5	0,3
ÖVRIGA (27,8%)						
Astra A bu	680.000	252.084.595	345.440.000	508	0,6	0,7
Euroc A bu	600.000	51.216.291	34.200.000	57	1,7	2,1
Frontline bu	2.355.000	131.764.505	160.140.000	68	10,1	10,1
Invik & Co A bu	67.352	8.226.703	5.590.216	83		
Invik & Co A fr	2.075	253.460	172.225	83		
Invik & Co B bu	201.574	24.621.237	16.730.642	83		
Invik & Co B fr	95.999	11.725.788	7.967.917	83	7,2	3,4
Kinnevik B bu	210.000	30.782.122	27.930.000	133		
Kinnevik B fr	245.000	35.855.980	34.300.000	140	1,5	0,3
Marieberg A bu	1.300.000	126.479.452	98.800.000	76		
Marieberg A fr	100.000	13.521.413	8.000.000	80	4,9	1,9
Orrefors B bu	450.600	29.279.328	27.486.600	61	12,5	2,6
Procordia A bu	530.000	61.071.905	101.230.000	191		
Procordia B bu	65.000	11.824.111	12.480.000	192		
Procordia B fr	75.000	9.682.649	14.700.000	196	0,3	0,3
United Tankers B fr	811.000	37.123.462	27.574.000	34	6,7	3,2
BANKER (7,8%)						
Handelsbanken stam A bu	1.325.000	113.830.877	127.200.000	96		
Handelsbanken B fr	120.000	10.113.013	11.640.000	97	0,8	0,9
Nordbanken bu	2.500.000	101.164.842	51.250.000	20,50	0,6	0,6
S-E-Banken A bu	1.350.000	92.024.701	68.850.000	51	0,5	0,5

Forts. Not 3.	Antal	Anskaffnings- värde kr	¹⁾ Marknads- värde kr	Kurs	Fondens andel i % av	
					Kapital	Röster
INVESTMENTBOLAG (0,5%)						
Sila A bu	430.000	33.217.641	7.310.000	17		
Sila A fr	165.000	21.821.679	2.970.000	18		
Sila B bu	350.000	27.011.054	6.300.000	18		
Sila B fr	26.900	3.170.319	403.500	15	2,8	3,3
ONOTERADE AKTIER (4,6%)						
Akila AB A	1.400	161.210	161.000			
Akila AB B	32.740	2.889.484	2.887.350		2,5	0,8
Balticgruppen A ²⁾	274.093	14.801.022	10.000.000			
Balticgruppen B ²⁾	274.093	14.801.022	10.000.000		29,8	18,9
Chalmers Innovation AB	1.176	399.840	399.840		7,8	4,9
Helikon A bu ³⁾	1.539.000	77.673.330	63.760.770			
Helikon B bu ³⁾	1.539.000	77.673.330	63.760.770		20,0	20,0
Viltpoolen AB	9.163	1.325.000	1.325.000		31,2	31,2
Summa noterade och onoterade aktier		*4.040.168.518	3.314.031.430			
Avgår nedskrivning Balticgruppen		-9.602.044				
		*4.030.566.474				
ÖVRIGA ONOTERADE VÄRDEPAPPER (0,1%)						

* Inklusive courtage och omsättningsskatt.

Under 1991 har courtage erlagts med kr 2.958.531

Under 1991 har omsättningsskatt erlagts med kr 4.525.027

1) Lägsta betalkurs har använts, om ej betalkurs fanns har köpkurs använts.

2) Marknadsvärdet beräknat enligt separat substansberäkning.

3) Marknadsvärdet motsvarar bolagets substansvärde i utländska börsnoterade aktier.

4) Chalmers Innovation AB förlagsbevis med optionsrätt.

Not 4. Inventarier (tkr)	1991-12-31	1990-12-31
Anskaffningsvärde	1.220	1.325
Ackumulerade avskrivningar	— 1.021	— 963
Restvärde enligt plan	199	362
Nedskrivning p g a avveckling	— 199	
	<u>0</u>	

Not 5. Bostadsrätt (tkr)	1991-12-31	1990-12-31
Anskaffningsvärde	2.300	2.300
Nedskrivningar	— 500	
	<u>1.800</u>	

Not 6. Överföring till 1—3 Fondstyrelserna (tkr)

Löntagarfondstyrelserna skall varje år överföra en avkastning på 3 % av förvaltade medels nuvärde.
Nuvärdet beräknas enligt konsumentprisindex förändringar.

	Belopp	Index	Beräknat nuvärde 91-12-31	Tillgängl. antal dagar	Avkastnings- krav 1991
Ingående					
Nuvärde 1/1 -91	4.323.257	230,8/213,9	4.664.832	360	139.945
			<u>— 4.323.257</u>		
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft			341.575		
Grundkapital 1984—1991	<u>3.452.000</u>				

Härnösand 1992-01-30

Bertil Löfberg Ordförande	Manny Lindqvist Vice ordförande	Rolf Andersson
Harald Bernhardsson	Maud Byquist	Åke Edin
Alf Lindén	Gusten Rolandsson	Ove Skoog
	Kurt Norberg Verkställande direktör	

Vår revisionsberättelse har avgivits den 19 februari 1992.

Jan Johanson Auktoriserad revisor	Åke Ahlman Auktoriserad revisor	Anders Åström Auktoriserad revisor
--------------------------------------	------------------------------------	---------------------------------------

Revisionsberättelse

FEMTE LÖNTAGARFONDSTYRELSEN, NORDFONDEN

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Femte Löntagarfondstyrelsens, Nordfonden, förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1991.

Vi har under beaktande av god revisionssed granskat förvaltningsberättelsen, räkenskaperna, protokoll och andra handlingar, som lämnar upplysning om löntagarfondstyrelsens förvaltning, inventerat de under löntagarfondstyrelsens förvaltning stående tillgångarna samt vidtagit de övriga granskningsåtgärder vi ansett erforderliga.

Revisionen har icke givit anledning till anmärkning beträffande förvaltningsberättelsen, resultat- och balansräkningarna, bokföringen eller inventeringen eller eljest beträffande löntagarfondstyrelsens förvaltning.

Härnösand den 19 februari 1992

Jan Johanson
Auktoriserad revisor

Anders Åström
Auktoriserad revisor

Åke Ahlman
Auktoriserad revisor

Allmänna pensionsfonden
SAMMANSTÄLLNING AV DELFON-
DERNAS VERKSAMHET 1991

AP-FONDENS FÖRVALTNING

Allmänna pensionsfondens (AP-fondens) förvaltning handhades t.o.m. verksamhetsåret 1991 av totalt tio styrelser—fem AP-fondstyrelser och fem löntagarfondstyrelser. Den 1 januari 1992 avvecklades löntagarfondstyrelserna och kvar finns således numera endast de fem AP-fondstyrelserna. Fondstyrelserna representerar arbetsgivare och arbetstagare på den svenska arbetsmarknaden. Styrelsernas ledamöter förordnas av regeringen. Varje fondstyrelses verksamhet regleras genom ett av riksdagen fastställt reglemente (lag med reglemente för allmänna pensionsfonden, 1983:1092, omtryckt 1991:1857). De tre första fondstyrelserna har ett gemensamt kansli, medan fjärde respektive femte styrelsen har egen förvaltning.

AP-fonden tillkom år 1960 som en följd av att riksdagen våren 1959 fattade beslut om införandet av lagfäst allmän tilläggs-pension (ATP). Trots att pensionsreformen formades som ett rent fördelningssystem och inte ett premiererservsystem, ingick en betydande fondbildning som en viktig del i ATP-systemets uppbyggnad. Fondbildningen motiverades dels av det samhällsekonomiska intresset av att hålla uppe sparandet i ekonomin dels av behovet av en fond för att utjämna kortsiktiga skillnader mellan avgiftsinkomster och utbetalda pensioner. Införandet av lagfäst tilläggs-pension medförde bl.a. en minskning av sparandet i de premiererservsystem som var under utveckling. Samtidigt ökade kraven på sparande och investeringar för att skapa underlag för framtida pensionsutfästelser.

Fr.o.m. 1960 inleddes avgiftsupphörden till ATP i form av arbetsgivaravgifter till *första, andra och tredje fondstyrelserna* inom AP-fonden. Dessa styrelser har att förvalta inflytande avgiftsmedel och att tillhandahålla medel som erfordras för utbetalning av ATP-pensionerna inkl. administration av ATP-systemet. Utbetalningarna inleddes under 1963. Första, andra och tredje fondstyrelserna får enligt reglementet placera fritt i publika räntebärande papper, dock med den begränsningen att placeringar i utländsk valuta får uppgå till högst 10% av dessa fonders totala tillgångar. Vidare får styrelserna på motsvarande sätt placera högst 5% i direktlån till företag resp. fastigheter.

Förmånerna inom ATP-systemet utgår i form av ålderspensioner, förtids- eller efterlevandepensioner. Dessa förmåner utbetalas av första-tredje fondstyrelserna. Denna del tillsammans

med folkpensionerna administreras av riksförsäkringsverket m.fl. myndigheter. Utbetalningen till de enskilda pensionstagarna går huvudsakligen via försäkringskassorna.

Under 1974 inrättades en *fjärde fondstyrelse* inom AP-fonden. Härigenom breddades fondens placeringsmöjligheter till att, vid sidan av de tre första fondstyrelsernas placeringar i räntebärande instrument, även omfatta aktier och andra värdepapper på riskkapitalmarknaden.

Den *femte fondstyrelsen* med exakt samma placeringsreglemente som den fjärde fondstyrelsen inrättades under 1988. Emellertid började inte den femte fondstyrelsen sin verksamhet i praktiken förrän hösten 1989.

I december 1983 beslutade riksdagen att inrätta de *fem löntagarfondstyrelserna* inom AP-fondsystemet. Dessa självständiga delfonder gavs en placeringsinriktning som i stort sammanfaller med vad som redovisats för fjärde och femte AP-fonderna, dvs placeringar på riskkapitalmarknaden. Genom riksdagsbeslut i december 1991 avvecklades löntagarfondstyrelserna den 1 januari 1992. Löntagarfondstyrelsernas samlade tillgångar överfördes då till en avvecklingsstyrelse. Dess uppgift är att förvalta tillgångarna fram till deras slutliga utskiftning, vilket ska ske senast den 30 juni 1994.

Till samtliga fondstyrelser årsredogörelser skall fr.o.m. verksamhetsåret 1988 fogas resultat- och balansräkningar, som är uppställda efter reala principer. Riksdagens granskning avser samtliga fondstyrelser. Formellt överlämnas årsredovisningarna genom en skrivelse från regeringen till riksdagen. Riksdagsledamöterna har därmed möjlighet att avlämna motioner med anledning av skrivelsen.

Enligt AP-fondens reglemente (17 §) åligger det de tre första fondstyrelserna att årligen sammanställa en gemensam verksamhetsöversikt för samtliga delfonder. Översikten har i det följande utformats till en sammanfattande redovisning av delfondernas förvaltningsberättelser. För mer detaljerade uppgifter hänvisas till respektive fondstyrelses årsredovisning för 1991. Därutöver avger riksförsäkringsverket och riksrevisionsverket utlåtanden över fjärde och femte fondstyrelsernas samt löntagarfondstyrelsernas förvaltning av medel.

UTVECKLINGEN UNDER 1991

KREDITMARKNADEN

Sedan den svenska valutaregleringen i allt väsentligt avskaffades sommaren 1989 är svensk kapitalmarknad en integrerad del av den internationella kapitalmarknaden. Med en valutapolitik som bygger på en fast växelkurs gentemot en valutakorg, bestäms den svenska räntenivån av den internationella, med tillägg för den riskpremie som placerare kräver för att hålla tillgångar i svenska kronor.

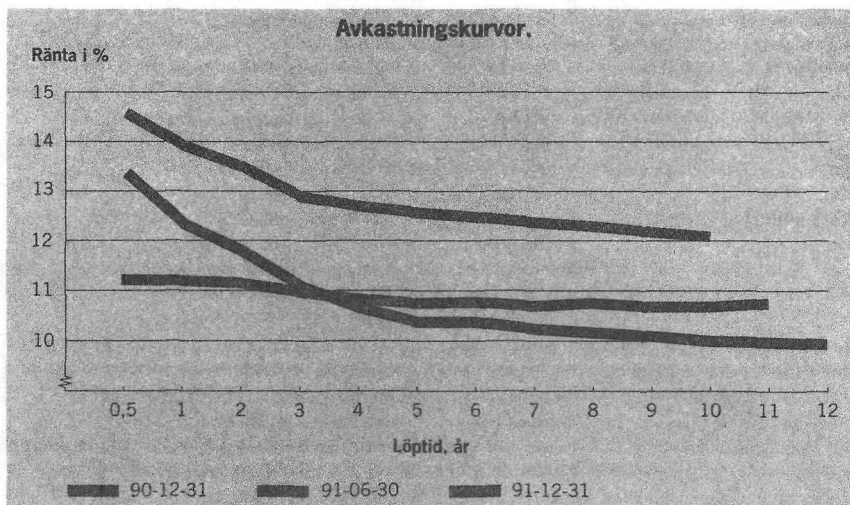
Bytet av valutakorg den 17 maj 1991, från en handelsvägd valutakorg till den teoretiska ECU-korgen, innebar att ERM-valutornas ränteutveckling blev än mer centrala. Då den tyska markens vikt i den nuvarande ECU-korgen är drygt 30%, mot tidigare knappt 18%, har den strama tyska penningpolitiken kommit att dominera framförallt den korta jämförräntans utveckling under året. Kravet på räntedifferens har däremot varierat kraftigt både före och efter bytet av valutakorg.

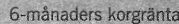
Året 1991 kännetecknades, med undantag för främst Tyskland, av förväntningar om avtagande inflation. Den aktivitetsdämpning, som för Europa inträdde redan under 1990, förstärktes i början av året, särskilt i de anglosaxiska länderna. Förhoppningar om en snar och stark återhämtning infriades inte, trots att den tidigare strama penningpolitiken på många håll förbyttes i sin motsats.

Kraftigt fallande kapacitetsutnyttjande har lämnat ekonomierna med överskottskapacitet och möjlighet att expandera utan risk för starka pristryck. Förväntningar om lägre inflation har medfört fallande internationella långräntor; för tioåriga löptider har räntenedgången under 1991 varit av storleksordningen en procentenhet i USA och EG-Europa, i Japan en och en halv procentenhet.

Den svenska tioårsräntan låg vid årets ingång på drygt 12% men sjönk sedan under årets lopp till cirka 10%, en nedgång på cirka två och en halv procentenheter. Huvuddelen av nedgången för den svenska långräntan kan hänföras till ett lägre krav på riskpremie. Nivån föll en knapp procentenhet i samband med ECU-kopplingen, men redan under årets fyra första månader hade räntedifferensen mot den dåvarande korgräntan krympt.

Det är främst i kravet på en räntedifferens på korta löptider, som graden av förtroende för valutapolitiken avspeglas. I diagrammet visas den svenska sexmånaders statsskuldväxlarrentan samt motsvarande korgränta för året. Fram till bytet av valutakorg i maj sjönk den dåvarande korgräntan en dryg procentenhet och den svenska räntan följde med. Precis som den svenska långräntan, föll korträntan kraftigt i januari. Under april drogs räntedifferensen upp beroende på valutautföden. Den 17 maj byttes kronans valutakorg till den teoretiska ECU:n. Marknaden reage-





204

mindre städerna har fastighetsvärdena för de kommersiella fastigheterna klarat sig betydligt bättre. Värdeminskningen har här inte varit lika stor, då hyresnivån är väsentligt lägre än i storstädernas citylägen. Bostadsfastigheter är de fastigheter som under året har sjunkit minst i värde. Skillnaderna kan dock vara betydande beroende på läge, standard samt inte minst finansieringssituation.

Det är inte bara i Sverige, utan även på de flesta utländska fastighetsmarknader, som den svaga ekonomiska utvecklingen satt sina spår i fastighetspriser och hyresutveckling. På de flesta marknader har det skett en omsvängning från 80-talets premiering av projekt till förmån för förvaltningsfastigheter.

Att fastighetspriserna sjunkit utomlands, liksom i Sverige, beror i första hand på att hyrorna fallit. Det är bara på ett fåtal marknader, exempelvis i vissa städer i Tyskland och i Bryssel, som hyrorna stigit eller varit oförändrade. De kraftigaste hyresfallen noterades i London och i vissa delar av USA. Vakansgraden i Londons city uppgick i slutet av 1991 till mellan 15–20% och hyresnivån har under året sjunkit med upp till 30%.

RISKKAPITALMARKNADEN

(Utdrag ur fjärde fondstyrelsens förvaltningsberättelse)

”År 1991 blev kursmässigt händelserikt på den svenska riskkapitalmarknaden. 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. Redan 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.

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, +/-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 mrd 1990 till 124,6 mrd 1991. Därmed bröts den negativa trend som pågått under de fyra föregående åren. Eftersom omsättningen 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.”

”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%.

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 aktieop-

tioner var marginellt lägre, 4,9 mdr och 5,0 mdr föregående år.

De svenska börsbolagens totala marknadsvärde ökade under året med 15 mdr till 540 mdr, vilket motsvarade 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 konjunktutsikter och ränteläge, inte självklart till slutsatsen att företagen därmed är undervärderade.”

RESULTATET 1991

Under 1991 har utvecklingen för AP-fonden totalt varit positiv. Med en inflation på 8,1% under loppet av året visar fondstyrelserna upp ett positivt s.k. realt resultat på 32,9 mdkr motsvarande 6,7% av hela fondkapitalet (-1,6 mdkr resp. -0,4%). Vid 1991 års slut uppgick de ackumulerade reala resultaten till 125,6 mdkr utöver nuvärdet av det kapital som tillförts de olika fondstyrelserna.

Resultatet under 1991 har å ena sidan påverkats av höga reala räntor och av räntesänkningen under senare delen av året. Första-tredje fondstyrelserna, som i huvudsak har placerat sina medel i räntebärande papper, uppvisar ett positivt realt resultat på 31,4 mdkr. I resultatet ingår avkastningen på dessa fonders placeringar i fastigheter. Den vikande fastighetsmarknaden medförde dock att värdet på fastighetsbeståndet sjönk med 38,1%.

Fjärde och femte fondstyrelserna uppvisar ett samlat positivt realt resultat på 2,4 mdkr, medan löntagarfondernas samlade reala resultat var negativt med 0,9 mdkr. Totalindex för aktiemarknaden steg med 6% under året, att jämföra med en

minskning med 30% för 1990.

Vid slutet av 1991 uppgick den samlade marknadsvärderade kapitalbehållningen inom hela AP-fonden till 485,7 mdkr. Det är en ökning med 59,6 mdkr eller 14,0% (38,8 mdkr resp 10,0%).

Fondkapitalets (marknadsvärderat) ökning i de tre första fondstyrelserna uppgick till 54,9 mdkr (46,3 mdkr). Totalavkastningen uppgick till 57,2 mdkr eller 15,5%, varav 9,8 mdkr var realiserade vinster. Under 1991 ökade avgiftsunderskottet till 5,6 mdkr. ATP-avgiften var oförändrad 13% för 1991.

Övriga fondstyrelsernas fondkapital (marknadsvärderat) ökade med 4,7 mdkr (minskning med 7,5 mdkr). Kursuppgången på aktiemarknaden medförde att de realiserade värdena i värdepappersportföljerna ökade med 0,9 mdkr. Under 1991 erhöll fonderna ett kapitaltillskott på sammanlagt 0,9 mdkr.

Vid utgången av 1991 uppgick AP-fondernas totala placeringar (marknadsvärderat) till 468,9 mdkr varav 352,7 mdkr eller 75% var placerat i obligationer m.m. Andelen aktier m.m. uppgick till 8% och andelen fastigheter till 2%.

NOMINELL OCH REAL RESULTATRÄKNING FÖR ALLMÄNNA PENSIONSFOFONDEN 1991 MKR (MARKNADSVÄRDEN)

	Första-tredje fondstyrelserna		Fjärde-femte fondstyrelserna		Löntagar- fondstyrelserna		Summa	
	1991	1990	1991	1990	1991	1990	1991	1990
Nettoresultat	47 408	38 385	2 297	2 242	1 555	1 818	51 260	42 445
Ökning/minskning av ej realiserade kursvinster/ förluster	9 759	6 965	1 102	-7 026	-252	-8 464	10 609	-8 525
Nominellt resultat (inkl realiserade vinster/förluster)	57 167	45 350	3 399	-4 784	1 303	-6 646	61 869	33 920
Uppindexering av grund- kapitalet med konsument- prisindex	-25 730	-32 145	-737	-741	-1 572	-1 855	-28 039	-34 741
Realt resultat	31 437	13 205	2 662	-5 525	-269	-8 501	33 830	-821
Överföringar till fondstyrel- serna I-III	-	-	-306	-237	-646	-587	-952	-824
Underskott/överskott i för- hållande till resultatkrav	31 437	13 205 ¹	2 356	-5 762	-915	-9 088	32 878	-1 645

¹ Första-tredje fondstyrelsernas resultatkrav är här uttryckt som att bibehålla grundkapitalet inflationsskyddat.

REAL BALANSRÄKNING FÖR
ALLMÄNNA PENSIONS FONDEN 1991-12-31 MKR (MARKNADSVÄRDEN)

	Första-tredje fondstyrelserna	Fjärde-femte fondstyrelserna	Löntagar- fondstyrelserna	Summa
Tillgångar				
Banktillgodohavanden, kortfristiga placeringar	30 395	2 872	3 643	36 910
Övriga kortfristiga fordringar m m	20 467	73	188	20 728
Värdepapper:				
Obligationer, reverser m m	382 942	699	389	384 030
Aktier, konvertibla skuldebrev m m	—	21 724	15 881	37 605
Fastigheter	6 648	—	—	6 648
Aktier i fastighetsbolag	504	—	—	504
Aktier i partnerfinansie- ringsbolag	3 174	—	—	3 174
Övriga tillgångar	66	—	—	66
Summa tillgångar	444 196	25 368	20 101	489 665
Skulder				
Fastighetslån	2 145	—	—	2 145
Övriga skulder	338	685	808	1 831
Fondkapital	441 713	24 683	19 293	485 689
varav				
Uppindexerat grundkapital	327 913	10 519	21 638	360 070
Ackumulerat överskott från föregående år	58 878	11 808	-1 430	69 256
Årets underskott/överskott	54 922	2 356	-915	56 363
Summa skulder	444 196	25 368	20 101	489 665

ALLMÄNNA PENSIONS FONDENS TOTALA PLACERINGAR
31.12 1991 (MKR, MARKNADSVÄRDE)

	Första-tredje fondstyrelserna	Fjärde-femte fondstyrelserna	Löntagar- fondstyrelserna	AP-fonden totalt	%
Penningmarknads- placeringar	30 395	2 872	3 643	36 910	7,9
Obligationer m m	351 656	699	389	352 744	75,2
Reverslån, refinan- sieringslån	31 286	—	—	31 286	6,7
Aktier, konvertibler och optionsrätter m m	—	21 724	15 881	37 605	8,0
Fastigheter m m	10 326	—	—	10 326	2,2
Summa placeringar	423 663	25 295	19 913	468 871	100,0

ALLMÄNNA PENSIONS FONDENS FONDKAPITAL 1984–1991 (MKR)				
	Första–tredje fondstyrelserna	Fjärde–femte fondstyrelserna	Löntagar- fondstyrelserna	AP-fonden totalt
Fondkapital 31.12 1984				
ansk. värde	240 095	3 728	1 533	245 356
Fondkapital 31.12 1985				
ansk. värde	259 597	4 122	2 893	266 611
Fondkapital 31.12 1986				
ansk. värde	280 989	5 610	6 087	292 686
Fondkapital 31.12 1987				
ansk. värde	303 711	6 639	9 728	320 078
Fondkapital 31.12 1988				
ansk. värde	329 082	7 953	12 981	350 016
Fondkapital 31.12 1989				
ansk. värde	357 627	10 231	16 551	384 410
Fondkapital 31.12 1990				
ansk. värde	396 976	14 237	20 559	431 772
Fondkapital 31.12 1991				
ansk. värde	444 621	16 928	21 668	483 217
Fondkapital 31.12 1986				
markn. värde	273 124	12 126	7 590	292 840
Fondkapital 31.12 1987				
markn. värde	297 693	11 526	9 708	318 928
Fondkapital 31.12 1988				
markn. värde	329 217	17 275	17 004	363 497
Fondkapital 31.12 1989				
markn. värde	340 477	23 910	22 893	387 280
Fondkapital 31.12 1990				
markn. värde	386 791	20 890	18 436	426 117
Fondkapital 31.12. 1991				
markn. värde	441 713	24 683	19 293	485 689

DE TRE FÖRSTA FONDSTYRELSENA

PLACERINGSKAPACITET

Ramarna för fondens placeringsmöjligheter är angivna i lagen med reglemente för allmänna pensionsfonden (1983:1092; omtryckt 1991:1857).

Fonden får enligt reglementet placera fritt i publika, räntebärande papper, dock med den begränsningen att placeringar i utländsk valuta får uppgå till högst 10% av fondens totala tillgångar.

Direktlån till näringslivet har begränsats till 5% av de totala tillgångarna. Samma begränsning gäller för fondens utrymme att placera i fastigheter, i och utanför landet. Fondens möjligheter att placera i aktier begränsas till aktier i fastighetsbolag, i den utsträckning detta rymms i kvoten för fastighetsinvesteringar.

Fondkapitalet till marknadsvärde uppgick till 441,7 mdkr vid årets utgång, vilket är en ökning med 54,9 (46,3) mdkr.

Förändringen av fondkapitalet byggs upp dels av avkastningen på fondens tillgångar, dels av en rad av fondförvaltningen ej påverkbara faktorer – som nettot av inbetalda ATP-avgifter och utbetalda pensioner, överskjutande löntagarfundsmedel, avkastning från delfonder samt kostnader för administrationen av hela ATP-systemet. I tabell 1 redovisas fondkapitalets ökning från 1960 till 1991.

Enligt resultaträkningen var årets resultat av fondförvaltningen 47,4 (38,4) mdkr. Fondkapitalets marknadsvärde påverkas också av förändringen i ej realiserade vinster och förluster. För 1991 var denna förändring 9,8 (7,0) mdkr. Den totala avkastningen var således 57,2 (45,4) mdkr.

ATP-avgiften är fastställd till 13% för åren

1990-1994. Avgiftsinkomsterna ökade med 6,6 mdkr och uppgick till 82,3 mdkr för 1991. Då har inkomsterna reducerats med de 0,7 mdkr som fjärde och femte fondstyrelserna tillsammans rekommenderade under året.

Pensionsutgifterna i ATP-systemet ökade i snabbare takt än avgifterna och uppgick till totalt 87,9 mdkr. Avgiftsunderskottet kom därmed att öka från 1,7 mdkr för år 1990 till 5,6 mdkr för år 1991. Orsaken till de ökade pensionsutbetalningarna är framförallt att basbeloppet, som reglerar värdesäkringen, höjdes från 29 700 kr till 32 200 kr. För 1992 är basbeloppet fastställt till 33 700 kr.

Utbetalningar av ATP-pensioner kommer, med nuvarande avgiftsnivå, att fortsätta att växa i snabbare takt än avgiftsinkomsterna, vilket leder till ökade anspråk på fondens avkastning. Orsakerna till denna utveckling är att ATP-systemet ännu inte har nått sitt fullfunktionsstadium utan såväl antalet ATP-pensionärer som deras genomsnittliga pensionspoäng fortsätter att öka.

Den uppbyggnad av kapitaltillförseln till löntagarfonderna som författningsmässigt reglerats fram till slutåret 1990 har, framförallt genom vinstdelningsskatten, blivit högre än beräknat. De överskjutande medlen tillförs första-tredje fondstyrelserna. Dessa medel uppgick vid utgången av 1991 till 13,7 mdkr vilket är en ökning med 2,9 mdkr jämfört med år 1990. I februari 1992 gjordes en slutreglering av vinstdelningsskatten avseende inkomståret 1990 på 1,6 mdkr.

I december 1991 fattade riksdagen beslut om att avveckla löntagarfonderna. Genom detta beslut överfördes löntagarfundsstyrelsernas samlade tillgångar till en avvecklingsstyrelse. Dess

FONDKAPITALET UTVECKLING 1960-1991, MARKNADSVÄRDE, MDKR.

	1960	1970	1980	1990	1991
Avkastning	0,0	2,0	10,4	45,4	57,2
Avgifter	0,5	6,1	22,2	75,7	82,3
Pensionsutbetalningar	—	-1,2	-19,0	-77,4	-87,9
Överskjutande löntagarfundsmedel	—	—	—	2,3	2,9
Avkastning från delfonder	—	—	—	0,8	1,0
Administrationskostnader	—	-0,1	-0,2	-0,5	-0,5
Tillväxt i fondkapital	0,5	6,8	13,4	46,3	54,9
Fondkapital	0,5	35,9	145,3	386,8	441,7
Förändring av fondkapitalet i %	—	23	10	14	14

AP-FONDENS PLACERINGAR UNDER 1990 OCH 1991, MDKR.

	Bruttoplaceringar		Nettoplaceringar	
	1990	1991	1990	1991
Placeringar	194	201	37	43
- obligationer, förlags- och reverslån	142	137	26	21
- penningmarknadsplaceringar	46	62	4	20
- fastigheter m m	7	2	7	2

uppgift är att fr o m den 1 januari 1992 förvalta tillgångarna fram till deras slutliga utskiftning. Detta ska ske senast den 30 juni 1994. De vid årsskiftet återstående medlen (1,3 mdkr), som löntagarfonderna ännu inte hade rekviderat, tillförs i stället avvecklingsstyrelsen under 1992.

Från fjärde och femte fondstyrelserna samt löntagarfondstyrelserna, erhåller AP-fonden en treprocentig avkastning beräknad på nuvärdet av de medel som dessa styrelser sammanlagt har rekviderat. Denna avkastning uppgick totalt till 1 mdkr för år 1991.

För administrationen av ATP-systemet, förutom fondstyrelsernas interna verksamhet, är ett flertal myndigheter och institutioner involverade. Bland annat erhåller riksförsäkringsverket och försäkringskassorna ersättning för att handlägga och betala ut pensioner. Andra myndigheter som berörs är länsskattemyndigheten och lokal skattemyndighet, kronofogdemyndigheten, statens löne- och pensionsverk samt Kommunernas pensionsanstalt. Sammanlagt uppgick fondens utbetalningar till dessa myndigheter till 0,5 mdkr.

Summan av de inflöden och utflöden som redovisas ovan innebar nettoplaceringar 1991 på 43 mdkr.

Därutöver har under året amorteringar, förfall och inlösen i värdepappersportföljen samt omplaceringar i portföljsammansättningen uppgått till totalt 158 mdkr. Sammantaget innebär detta att bruttoplaceringarna uppgick till 201 mdkr.

Vid utgången av 1991 uppgick de totala placeringarna till 424 mdkr. Fonden har placerat mer än hälften, 57%, av tillgångarna i bostadssektorn, cirka 20% i statsobligationer och 11% i utlåning till näringslivet. Motsvarande andel för fastighetsplaceringar var 3%.

PLACERINGSPOLITIK

Penning- och obligationsmarknad

Allt sedan AP-fondens tillkomst har obligationer utgjort den dominerande delen av de förvaltade tillgångarna. Vid utgången av 1991 uppgick obligations- och penningmarknadsplaceringarna sammanlagt till 369 mdkr, vilket utgjorde 87% av fondens totala tillgångar.

Fondens värdepappersportfölj utgör en betydande del av den svenska räntemarknaden. Det innebär att alla de händelser som under 1991 haft stor inverkan på svenska absoluta och relativa räntenivåer i väsentlig grad också påverkat fondens utveckling under året.

Fondens verksamhetsmål – att maximera avkastningen på lång sikt – liksom fondens relativa storlek, nödvändiggör ett långsiktigt agerande. Det är därför inte nödvändigt att ha hög likviditet annat än för de volymer som kan behövas för förändringar av ränteriskstrukturen. En relativt stor andel av placeringarna görs därför i bostadsobligationer.

Vad avser kreditrisker har fonden under alla inlagt en restriktiv hållning. Det har inte minst under senare tid visat sig vara en riktig politik. Investeringarna sker till en mycket stor del i värdepapper emitterade av staten och de större bostadsfinansieringsinstituten. Med rådande skillnader i avkastning mellan dessa emittenter har en fortsatt ökning av andelen bostadsobligationer bedömts vara motiverad.

Den idag relativt korta genomsnittliga löptiden för den svenska penning- och obligationsmarknaden, i kombination med AP-fondens stora relativa andel av marknaden, ger fonden avsevärda likvidflöden. Huvuddelen av investeringarna sker i avistamarknaden, men även terminsmarknaden används för att fördela flödena över tiden. En fortsatt förkortning av den svenska marknads löptid skulle försvåra för fonden att agera.

1991 var ett år med fallande marknadsräntor, vilket positivt påverkar värdet på räntebärande värdepapper. Avkastningen, inklusive orealiserade värdeförändringar, var för fondens värdepappersportfölj 16,9%. Fallande räntor medför att tillkommande medel investeras till successivt sämre avkastning, varför AP-fondens långsiktiga avkastning påverkas negativt av fallande räntor.

Direktlån

Fondens motiv för att ingå kreditavtal vid sidan av den publika marknaden är att därigenom skapa merintäkter. Detta betyder att fonden, med utgångspunkt från en konservativ bedömning av kreditrisk, är beredd att reducera kraven på likviditet i denna typ av placeringar.

Krediterna kan således konstrueras med beaktande av specifika krav på cash-flow-utseende eller avkastningsmodell. Därigenom utnyttjas fondens konkurrensfördelar, bestående av långsiktighet i förvaltningen och betydande kapitalmassa, till att skapa ett mervärde i fondförvaltningen.

Fondens direktlån minskade under året från 53,4 mdkr till 43,8 mdkr. I denna siffra inkluderas reverslån, förlagslån samt partnerfinansieringar. Utlåningen till kommuner och kommunala bolag har fortsatt att minska och uppgick till cirka 7 mdkr, en nedgång med 3 mdkr under året.

Fondens engagemang avseende mellanhandsinstitutens upplåning via reverser minskade med drygt 6 mdkr och uppgick vid årsskiftet till 14 mdkr. Bakom utvecklingen ligger en successivt förfallande låneportfölj av direktlån till främst bostadsinstituten och de företagsfinansierande instituten. I takt med att dessa reverslån slutamorteras sker ny finansiering på den standardiserade penning- och obligationsmarknaden.

Fondens innehav av förlagslån var 10,3 mdkr av vilka 7,6 mdkr återfinns i banksektorn. Detta motsvarar cirka 17% av banksystemets totala förlagslåneinnehav och cirka 30% av det på svenska marknaden upplånade kapitalet. Fonden har under året intagit en restriktiv inställning mot förlagslån och ökade inte placeringarna i dessa instrument.

Utlåningen till privata näringslivet minskade under året med 500 mkr och uppgick därmed till cirka 13 mdkr per 31 december. I denna summa ingår partnerfinansieringar och utlåning till Svenskt Fastighetskapital till sammanlagt nära 12 mdkr. Utlåningen till övrigt svenskt näringsliv uppgick till drygt 1 mdkr.

AP Fastigheter

Under 1991 har fonden samlat all fastighetsverksamhet under namnet AP Fastigheter. Målet för AP Fastigheter är att på sikt bygga upp ett lönsamt fastighetsbestånd, vars driftsnetto över tiden ska utvecklas minst i takt med inflationen. AP Fastigheter ska i kontrollerad takt bygga upp en portfölj av välbelägna fastigheter för egen långsiktig förvaltning.

Huvuddelen av fastighetsbeståndet bör vara beläget i Sverige, men bland annat från riskspredningssynpunkt bör dock fonden investera även i utlandet. Den övergripande strategin i Sverige är att koncentrera sig på ett fåtal expansiva orter och där, i första hand, inrikta sig på kommersiella fastigheter.

Under 1991 har inriktningen varit att konsolidera och förädla fastighetsbeståndet. Ytterligare förvärv gjordes under året, men till väsentligt

lägre investeringsvolym än under de tidigare åren. Fyra fastigheter förvärvades till ett sammanlagt pris på drygt 500 mkr.

Norstedtsfastigheten på Riddarholmen evakuerades och är under en omfattande ombyggnad och beräknas vara klar för inflyttning sommaren 1993. Utbyggnaden av Nacka Strandprojektet fortsätter planenligt liksom resterande utbyggnad av Globen City.

Under året har AP Fastigheter inlett ett samarbete med Lundbergs Trygg Hansa och det amerikanska fastighetsbolaget Grosvenor för investeringar i Nordamerika. Den fastlagda strategin är där att i första hand investera i välbelägna, fullt uthyrd kontorsfastigheter.

Fondens fastighetsinnehav var vid årsskiftet 1991/92 värderat till 7,1 mdkr, varav de direktägda fastigheternas andel motsvarade 73%. Hälften av ytan för de direktägda förvaltningsfastigheterna var kontorslokaler.

Fondens totala hyresintäkter uppgick till 545 mkr för 1991. För 1992 beräknas intäkterna öka till drygt 600 mkr.

RESULTATET 1991

Under 1991 hade den totala portföljen en totalavkastning om 15,5%, bestående av en direktavkastning om 12,2% och en värdeförändring om 3,4%. Den finansiella portföljens totalavkastning utgjorde 16,9%, varav direktavkastning 12,4% och värdeförändring 4,5%. Fastighetsportföljens totalavkastning utgjorde -33,5%, varav direktavkastning 4,6% och värdeförändring -38,1%.

Under året har en betydande räntenedgång skett. Räntefallet var kraftigast för långa räntor, vilket medförde att avkastningskurvan erhöll en brantare lutning i slutet av året jämfört med ingången av året. Värdeförändringen i obligationsportföljen uppgick till 15,2 mdkr, vilket motsvarar 5,0% i avkastning. Direktavkastningen utgjorde 12,8%, en funktion av det relativt höga ränteläget, som rädde fram till 1991. Obligationsportföljens totalavkastning uppgick till 17,8%.

Fastighetsportföljen förlorade starkt i värde under 1991. Marknadsvärdet består av enskilda fastigheters värde, huvudsakligen enligt extern värdering, samt bokfört värde för de fastighetsprojekt i vilka fonden är delägare. En bidragande orsak till den låga direktavkastningen i fastighetsportföljen är den höga andelen projekt, som först på några års sikt kan förväntas ge avkastning.

Det reala resultatet 1991 blev 31,4 (13,2)

mdkr. För en långsiktig placerare är det emellertid inte särskilt meningsfullt att tillmäta resultatet ett enskilt år någon större vikt. Snarare ska man i detta avseende betrakta den reala balans-

räkningen där de ackumulerade reala resultaten sedan fondernas tillkomst kan utläsas. De var 90,3 (58,9) mdkr eller 20,4 (15,2)% av fondkapitalet vid utgången av 1991.

AP-FONDENS AVKASTNING PÅ PLACERINGAR 1991.

	Marknads- värde 1990-12-31		Marknads- värde 1991-12-31		Netto- plac 1991	Direkt- avkastning 1991		Värde- förändring 1991		Total- avkastning 1991	
	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%
Obligationer och förlagslån	309 074	83	351 657	83	30 083	38 932	12,8	15 204	5,0	54 136	17,8
Lån och partnerfinansiering	43 232	12	34 460	8	9 627	3 872	10,6	855	2,3	4 727	13,0
Korta placeringar	10 225	3	30 394	7	20 169	1 798	—	—	—	1 798	—
Fastigheter	8 572	2	7 152	2	2 175	436	4,6	-3 595	-38,1	-3 159	-33,5
Totalt	371 103	100	423 663	100	42 800	45 038	12,2	12 464	3,4	57 502	15,5

direktavkastning + värdeförändring

* Totalavkastning = $\frac{\text{marknadsvärde (1990-12-31)} + \text{hälften av nettoplaceringarna} - \text{hälften av direktavkastningen}}{\text{marknadsvärde (1990-12-31)}}$

I tabellen ovan ingår i obligationer även partial- och förlagslån. Marknadsvärdet är genomgående beräknat efter börskurserna vid respektive års slut.

I låneportföljen ingår AP-fondens direktlån, refinansieringslån, kapitalmarknadsreverser samt partnerfinansiering. Kapitalmarknadsreverserna är värderade efter marknadsräntorna för motsvarande illikvida placeringar och partnerfinansieringarna är upptagna till ett bedömt marknadsvärde. I övriga fall gäller anskaffningsvärdet.

I korta placeringar ingår penningmarknadsplaceringar och banktillgodohavanden. Då den metod för avkastningsberäkning som här används ej lämpar sig för enskilda tillgångsslag vilkas innehav varierar kraftigt under året, har avkastningssiffran för korta placeringar ej angivits separat.

ÖVRIGA FONDSTYRELSE

PLACERINGSKAPACITET

Fjärde och femte fondstyrelserna kan som kapital-tillskott (ackumulerat) vardera erhålla högst 1% av de tre första fondstyrelsernas sammanlagda fondkapital, beräknat som anskaffningsvärde vid utgången av föregående år. För år 1992 uppgår detta maximum för vardera fonden till 4 420 mkr, eller totalt 8 840 mkr. Det t.o.m. 1991 faktiskt rekviderade kapitalet uppgick för de båda fonderna till sammanlagt 6 200 mkr, varav 3 500 mkr för fjärde fonden och 2 700 mkr för femte. Under 1991 hade sammanlagt 700 mkr rekviderats. För fjärde fonden kvarstår således beräknat på dagens fondkapital 920 mkr och för femte fonden 1 720 mkr.

De fem löntagarfonderna disponerade dels en mindre del av det löpande avgiftsuttaget för ATP (0,2 procentenhet) dels vinstdelningsskatten. Tillförseln till fonderna var maximerad till ett grundkapital som slutåret 1991 fick uppgå till 17 260 mkr. De till de fem löntagarfonderna destinerade medlen har blivit betydligt lägre än inkomsterna från vinstdelningsskatten och ATP-avgiften (0,2 procentenhet). Skillnaden tillfaller 1-3 AP-fonderna. Under 1991 rekviderade löntagarfonderna 200 mkr. De återstående icke rekviderade medlen på 1 252 mkr har under 1992 tillförts avvecklingsstyrelsen.

AP-fondens sammanlagda aktieplaceringskapacitet (= ökningen av styrelsernas grundkapital) uppgick för 1991 till 900 mkr (4 776 mkr). Vid utgången av 1991 uppgick summan av det till de aktieplacerande fondernas tillskjutna grundkapital till 22,2 mdkr (21,3 mdkr). Detta grundkapital (marknadsvärdet) uppgick till 44,0 mdkr per den 31/12 1991.

REGLER FÖR FONDERNAS PLACERINGSPOLITIK

Principerna för de olika fondstyrelsernas placeringar är desamma. Placeringarna skall enligt fondreglementets § 34 syfta till att förbättra riskkapitalförsörjningen till gagn för svensk produktion och sysselsättning. Fondmedlen skall placeras så att kraven på god avkastning, långsiktighet och riskspridning tillgodoses.

För samtliga fonder (för löntagarfonderna t.o.m. 31/12 1991) gäller att de placerar i aktier i svenska aktiebolag, konvertibler eller motsvarande skuldebrev förenade med optionsrätter,

riskkapital i kooperativa företag och andelar i svenska kommanditbolag. Fondstyrelserna har också möjlighet att placera medel i en del nya riskkapitalinstrument samt även i långfristiga räntebärande värdepapper.

Fjärde och femte fondstyrelserna har därutöver rätt att förvärva standardiserade köp- och säljoptioner avseende aktier, aktier i utländska aktiebolag (upp till 10% av förvaltade medel).

KAPITALANDELAR OCH RÖSTRÄTT

Innehavet av aktier i ett börsnoterat aktiebolag får för fjärde och femte fondstyrelserna ej överstiga 10 % av röstetalet; för de fem löntagarfonderna var motsvarande begränsning för varje fond satt till 6 % av röstvärdet. Det sammanlagda röstvärdet av AP-fondernas aktieinnehav i ett börsnoterat bolag kunde därmed maximalt uppnå 50%. Då avvecklingsstyrelsen i princip övertagit löntagarfondstyrelsernas placeringsregler så gäller denna begränsningsregel om avvecklingsstyrelsen inkluderas. Begränsningen av röstetalet gäller aktier i börsnoterade aktiebolag. För fondernas placeringar i onoterade aktier, uppgående 1991 till sammanlagt 1 376 mkr eller 3,4% (bokförda värden) gäller inte någon sådan begränsning.

Fjärde och femte fondstyrelsen och de fem löntagarfonderna (fram till 31/12 1991) har i egenskap av betydande aktieägare i ett stort antal bolag att mer eller mindre direkt utöva ägarinflytande. Fondstyrelserna har primärt sitt långsiktiga avkastningsintresse att bevaka men måste därutöver, när aktieinnehavens storlek påkallar, också utöva sitt inflytande med hänsyn till berörda bolags intressen och till hela aktiemarknadens funktionssätt. Hur ägarinflytandet används i olika situationer är en fråga för respektive fondstyrelse.

Enligt aktiebolagslagen gäller som huvudregel att en aktieägare inte kan fördela rösträtten för ett aktieinnehav på flera ombud. Ett undantag från denna regel har dock införts för de aktieplacerande delfonderna inom AP-fonden. Härigenom kan varje enskild fondstyrelse självständigt utöva sitt ägarinflytande i bolag, där fler delfonder är representerade. Rösträtten för fjärde och femte AP-fondens aktieinnehav regleras inte i särskild ordning i fondreglementet. Dessa fondstyrelser har

ingen skyldighet att fördela ut rösträtt men kan på eget initiativ överlåta representation och rösträtt på lokala fackliga ombud, en möjlighet som i vissa fall också utnyttjas.

AVKASTNINGSKRAV

Det avkastningskrav som de aktieplacerande fondstyrelserna är ålagda enligt fondreglementet (28 §), är satt till 3 % av det tillskjutna inflationsuppräknade kapitalet (grundkapitalet). Avkastningskravet gällde löntagarfondstyrelserna t.o.m verksamhetsåret. För avvecklingsstyrelsen gäller inget avkastningskrav utan avkastningen tillförs de av styrelsen förvaltade medlen. Fr o m 1992 är det således enbart fjärde och femte fondstyrelserna som omfattas av avkastningskravet. Inflationsuppräknningen sker med den prisstegring som inträffat sedan tidpunkten då medlen tillförts fondstyrelserna. Avkastningskravet

kan ses dels som ett årligt flödeskrav, dels som ett långsiktigt avkastningskrav. Flödeskravet innebär att varje fondstyrelse till första-tredje AP-fondstyrelserna skall inleverera ett belopp beräknat som 3 % av nuvärdet av grundkapitalet. Denna inleverans uppgick 1991 för de aktieplacerande fonderna sammanlagt till 952 mkr (824 mkr). Det bokföringsmässiga resultatet före överföring uppgick 1991 sammanlagt till 3 852 mkr (4 060 mkr).

Det långsiktiga avkastningskravet innebär ett krav på att bibehålla grundkapitalets realvärde. Vid beräkningarna utgår man från det nominella resultatet och tar hänsyn till förändringarna i den dolda reserven i värdepappersportföljen. Den dolda reserven ökade med 850 mkr sammantaget för de aktieplacerande fonderna under 1991. Det sammanlagda reala resultatet för 1991, utöver vad som åtgick för att bibehålla grundkapitalets realvärde, blev 1 442 mkr (-14 850 mkr).

GRUNDFAKTA FÖR ÖVRIGA FONDSTYRELSE 1991, Mkr.

	Fondstyrelserna		Löntagarfondstyrelserna					Totalt
	Fjärde	Femte	Syd-fonden	Fond Väst	Tre-fond	Mellan-svenska	Nord-fonden	
Tillskott av grundkapital* (ackumulerat från starten)	3 500	2 700	3 452	3 452	3 452	2 200	3 452	22 208
Fondkapital vid årets slut (marknadsvärde)	22 045	2 637	4 290	4 226	3 764	2 908	4 104	43 974
Värdepappersportföljen vid årets slut (marknadsvärde)	19 770	1 954	3 256	3 663	3 205	2 441	3 317	37 606
Dold reserv i värdepappersportföljen** vid årets slut	7 869	-114	-67	-338	-897	-365	-726	5 496
Förändr. av dold reserv i värdepappersportföljen under året	827	275	201	62	-241	25	-299	850
Realt resultat år 1991 efter överföring till 1-3 fondstyrelserna	2 234	122	31	-63	-434	-120	-328	1 442

* Nominella belopp.

** Skillnaden mellan marknadsvärden och anskaffningsvärden.

SAMMANFATTNING AV DE AKTIEPLACERANDE AP-FONDERNAS INNEHAV:

	1990		1991	
	Bokf.v.	Markn.v.	Bokf.v.	Markn.v.
Svenska aktier				
Börsnoterade	27 465	32 178	29 038	34 506
Icke börsnoterade	1 273	1 250	1 376	1 348
Utländska aktier	354	327	682	751
Övriga svenska värdepapper	670	534	1 149	1 000
Summa	29 762	34 289	32 245	37 605

AP-FONDENS OCH FÖRSÄKRINGSBOLAGENS ANDEL AV
BÖRSREGISTRERADE AKTIER:

(mdkr)	1985	%	1989	%	1990	%	1991	%
AP-fonden	11	4	46	6	32	6	35	6
Försäkringsbolag	31	11	130	17	100	19	106	20
Totalt börsreg. aktier	285	100	744	100	525	100	540	100

AKTIEMARKNADENS UTVECKLING, KURSFÖRÄNDRING.

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
(generalindex)	-11	+25	+51	-7	+51	+24	-30	+6

FONDSTYRELSEARNAS FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE I SAMMANDRAG

I det följande redovisas resultat- och balansräkningar för AP-fondens styrelser avseende 1990 och 1991 samt vissa uppgifter om placeringsinriktning och värdepappersinnehav per 31.12 1991. På sid 18–19 redovisas uppgifter för de tre första fondstyrelserna, på sid 20–21 för fjärde fondstyrelsen, på sid 22–23 för femte fondstyrelsen och på sid 24–25 återfinns löntagarfondstyrelsernas siffror i ett sammandrag. Därutöver redovisas motsvarande siffror för löntagarfonderna var för sig (sid 26 ff).

De av respektive delfond förvaltade medlen

har placerats på sätt som framgår av balansräkningarna och resp. delfonds särskilda värdepappersredovisning. AP-fondens reglemente föreskriver att tillgångarna skall bokföras till anskaffningsvärden. Fr o m verksamhetsåret 1988 skall även en real redovisning av tillgångarna göras. En totalsammanställning över samtliga tio delfonders kapitalbehållning, nettoresultat och placerade medel återfinns i de inledande tabellerna på sid 7–9. För mer detaljerade uppgifter om fondförvaltningen hänvisas till respektive delfonds årsredogörelse för 1991.

FÖRSTA, ANDRA OCH TREDJE FONDSTYRELSENA

RESULTATRÄKNING (Tkr)	1991	1990
INTÄKTER		
Intäktsräntor		
Obligationer	37 686 485	32 854 801
Partialbevis	665	936
Förlagsbevis	1 245 256	807 133
Reverser	3 824 106	4 497 862
Refinansieringslån	47 814	74 571
Penningmarknadsplaceringar	1 822 100	2 000 943
Övriga intäktsräntor	210 109	157 276
	44 836 535	40 393 522
Fastigheternas driftsnetto	435 793	201 451
Övriga intäkter	11 705	8 588
Kursskillnader vid avyttring av värdepapper	3 019 102	416 772
SUMMA INTÄKTER	48 303 135	41 020 333
KOSTNADER		
Kostnadsräntor	488 339	431 204
Inköpskostnader	1 633	24 994
Administrationskostnader	75 189	60 135
Övriga kostnader	14 520	22 465
Kursskillnader vid avyttring av värdepapper	315 301	2 096 583
SUMMA KOSTNADER	894 982	2 635 381
ÅRETS RESULTAT	47 408 153	38 384 952
REALT RESULTAT		
Nettoresultat enligt ovan	47 408 153	38 384 952
Ökning/minskning av ej realiserade vinster/förluster	9 759 426	6 965 311
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	-25 730 024	-32 145 493
ÅRETS REALA RESULTAT	31 437 555	13 204 770

BALANSRÄKNING PER 31.12 (Tkr)

	1991		1990	
	Bokf. v.	Markn. v.	Bokf. v.	Markn. v.
TILLGÅNGAR				
Banktillgodohavanden	635 985	635 985	285 109	285 109
Penningmarknadsplaceringar	29 758 577	29 758 577	9 939 977	9 939 977
Räntefordringar m m	19 514 317	19 514 317	17 374 070	17 374 070
Fordran å delfonderna	952 198	952 198	823 573	823 573
Värdepapper:				
Obligationer	338 469 475	341 342 803	308 443 133	298 732 108
Partialbevis	7 425	6 926	11 138	9 365
Förlagsbevis	10 284 943	10 306 730	10 224 286	10 333 131
Reverser	30 349 528	30 982 067	39 731 631	39 728 374
Refinansieringslån	303 820	303 820	549 082	549 082
Fastigheter	10 891 314	6 648 332	8 669 335	8 221 068
Aktier i fastighetsbolag	503 575	503 575	350 564	350 564
Aktier i partnerfinansieringsbolag	2 884 110	3 174 380	2 884 110	2 954 605
Övriga tillgångar	65 978	65 978	108 430	108 430
SUMMA TILLGÅNGAR	444 621 245	444 195 688	399 594 438	389 409 456
SKULDER				
Fastighetslån	2 144 846	2 144 846	2 242 426	2 242 426
Övriga skulder	338 167	338 167	376 333	376 333
FONDKAPITAL				
Enligt balansräkning föreg. år				
Tillskjutet grundkapital	39 082 139		38 118 488	
(varav reserverade löntagarfondsmedel)	(10 792 589)		(8 456 631)	
Ackumulerat överskott	357 893 541		319 508 589	
Indexuppräknat grundkapital		327 912 932		294 803 787
Ackumulerat reallt resultat		58 877 765		45 672 995
Summa fondkapital föreg. år	396 975 680	386 790 697	357 627 077	340 476 782
Innevarande år				
Avgifter	82 316 554		75 668 417	
./. pensionsmedel	-87 860 857		-77 406 049	
./. administrationsbidrag	- 521 521		- 478 248	
	(- 6 065 824)		(-2 195 880)	
Vinstdelningsskatt	3 339 536		3 873 845	
Löntagarfondsavgifter	128 489		1 238 287	
./. rekviderade löntagarfondsmedel	-600 000		-2 776 175	
	(2 868 025)		(2 335 957)	
Summa tillskjutet grundkapital	-3 197 799		140 077	
Indexuppräknat grundkapital		22 532 225		32 285 572
Överföring från delfonderna	952 198	952 198	823 573	823 573
Årets bokförda resultat	47 408 153		38 384 952	
Årets reala resultat		31 437 555		13 204 770
Ökning fondkapital innevarande år	45 162 552	54 921 978	39 348 602	46 313 915
Summa fondkapital totalt	442 138 232	441 712 675	396 975 679	386 790 697
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL	444 621 245	444 195 688	399 594 438	389 409 456

Not

Kontrakterade ej likviderade fondaffärer
avseende köp 8 706 062
avseende försäljning 2 466 971

FJÄRDE FONDSTYRELSEN

RESULTATRÄKNING (Tkr)	1991	1990
BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT		
Aktieutdelningar	515 474	451 170
Ränteeintäkter	334 117	200 428
Räntekostnader	—	—
Förvaltningskostnader m m	./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
Avsättning till riskreserv	—	—
Resultat före överföring till fondstyrelse I-III	2 184 227	2 185 497
Överföring till fondstyrelse I-III	./225 746	./195 812
BOKFÖRINGSMÄSSIGT NETTORESULTAT	1 958 481	1 989 685
REALT RESULTAT		
Resultat före överföring till fondstyrelse I-III	2 184 227	2 185 497
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	826 732	./6 638 385
Resultat inklusive ej realiserade vinster/förluster	3 010 959	./4 452 888
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	./550 997	./638 187
Realt resultat före överföring till fondstyrelse I-III	2 459 962	./5 091 075
Överföring till fondstyrelse I-III	./225 746	./195 812
ÖVERSKOTT/UNDERSKOTT I FÖRHÅLLANDE TILL RESULTATKRAV	2 234 216	./5 286 887

BALANSRÄKNING PER 31.12 (Tkr)	1991		1990	
	Bokf. v.	Markn. v.	Bokf. v.	Markn. v.
TILLGÅNGAR				
Banktillgodohavanden	106 039	106 039	245 037	245 037
Penningmarknadsplaceringar	2 002 994	2 002 994	1 254 649	1 254 649
Räntebärande värdepapper	699 105	699 105	385 991	385 991
Fondlikvider	—	—	17 640	17 640
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	62 940	62 940	42 851	42 851
Övriga fordringar	—	—	—	—
Aktier	11 544 585	19 430 529	10 374 925	17 407 367
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter etc.	356 531	339 525	124 237	134 000
Inventarier m m	—	—	—	—
SUMMA TILLGÅNGAR	14 772 194	22 641 132	12 445 330	19 487 535
SKULDER OCH FONDKAPITAL				
Fondlikvider	—	—	1 460	1 460
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	9 374	9 374	9 335	9 334
Övriga skulder	512	512	644	644
Skuld till fondstyrelse I-III	225 746	225 746	195 811	195 811
Riskreserv	360 000	360 000	20 000	20 000
Fondkapital:				
Tillskjutet grundkapital	3 500 000		3 500 000	
Uppindexerat grundkapital		7 524 860		6 973 862
Ack. överskott från föreg. år	8 718 081		6 728 395	
Ack. överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		12 286 424		17 573 311
Årets nettoresultat	1 958 481		1 989 685	
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		2 234 216		./5 286 887
(Summa fondkapital)	(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

SAMMANFATTNING AV VÄRDEPAPERSPORTFÖLJEN PER 31.12

	1991		1990	
	Bokf. v.	Markn. v.	Bokf. v.	Markn. v.
Svenska aktier:				
noterade ¹	10 325 938	18 208 075	9 421 108	16 471 060
onoterade	806 832	806 832	723 803	723 803
dotterbolag m m	—	—	—	—
Övriga svenska värdepapper				
noterade ¹	247 980	232 682	50 536	61 531
onoterade	90 273	90 273	70 850	70 850
Utländska aktier och värdepapper	430 092	432 192	232 863	214 123
SUMMA	11 901 115	19 770 054	10 499 160	17 541 367

¹Officiellt börsnoterade eller på annat sätt noterade.

FONDENS FEM STÖRSTA ENGAGEMANG PER 31.12

Bolag	Marknadsvärde tkr	Röstandel %
1. Astra	3 851 276	6,7
2. Procordia	1 537 723	1,4
3. Sandvik	1 150 261	6,6
4. AGA	1 034 599	8,7
5. Volvo	956 008	6,5

PLACERINGARNAS BRANSCHFÖRDELNING

(Procent)	1991	1990
Verkstadsindustri	33	39
Kemi- & läkemedelsindustri	29	25
Skogsindustri	8	6
Övriga företag	20	18
Fastighets- & byggföretag	6	7
Handelsföretag	1	1
Rederier	1	—
Utvecklingsbolag	—	—
Förvaltningsbolag	—	1
Banker	2	2
Dataföretag	—	—
SUMMA	100	100

CITAT UR FJÄRDE FONDSTYRELSENS ÅRSREDOVISNING

- "Fondens grundkapital får fr.o.m.1988-07-01 uppgå till högst 1 % av första-tredje fondstyrelsernas tillgångar eller omkring 4,0 mdr vid årsskiftet 1991/1992
- 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 samman-

lagt 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 ca 14,5 mdr.
- Aktiekurserna steg under 1991 med 6%. Index för fondens portfölj steg med 12%. Avkastningen på fondkapitalet blev 16%."

FEMTE FONDSTYRELSEN

RESULTATRÄKNING (Tkr)	1991	1990
BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT		
Aktieutdelningar	48 437	19 735
Räntebärande värdepapper	67 470	38 836
Räntekostnader	/,9	/,227
Förvaltningskostnader m m	/,6 028	/,5 250
Rörelseresultat	109 870	53 094
Realisationsvinster	29 467	4 961
Realisationsförluster	/,26 399	/,624
Nedskrivning	-	/,327
Avsättning till riskreserv	-	-
Resultat före överföring till fondstyrelse I-III	112 938	57 104
Överföring till fondstyrelse I-III	/,80 387	/,40 961
BOKFÖRINGSMÄSSIGT NETTORESULTAT	32 551	16 143
REALT RESULTAT		
Resultat före överföring till fondstyrelse I-III	112 938	57 104
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	274 739	/,387 588
Resultat inklusive ej realiserade vinster/förluster	387 677	/,330 484
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	/,185 679	/,103 325
Realt resultat före överföring till fondstyrelse I-III	201 998	/,433 809
Överföring till fondstyrelse I-III	/,80 387	/,40 961
ÖVERSKOTT/UNDERSKOTT I FÖRHÅLLANDE TILL RESULTATKRAV	121 611	/,474 770

BALANSRÄKNING PER 31.12 (Tkr)	1991		1990	
	Bokf. v.	Markn. v.	Bokf. v.	Markn. v.
TILLGÅNGAR				
Banktillgodohavanden	4 607	4 607	24 820	24 820
Penningmarknadsplaceringar	758 437	758 437	372 281	372 281
Räntebärande värdepapper	-	-	-	-
Fondlikvider	158	158	-	-
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	9 241	9 241	4 142	4 142
Övriga fordringar	248	248	-	-
Aktier	2 045 994	1 943 415	1 638 830	1 261 363
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter etc.	22 088	10 377	22 088	10 526
Inventarier m m	599	599	881	881
SUMMA TILLGÅNGAR	2 841 372	2 727 082	2 063 042	1 674 013
SKULDER OCH FONDKAPITAL				
Fondlikvider	8 968	8 968	2 468	2 468
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	235	235	489	489
Övriga skulder	418	418	311	311
Skuld till fondstyrelse I-III	80 387	80 387	40 961	40 961
Riskreserv	-	-	-	-
Fondkapital:				
Tillskjutet grundkapital	2 700 000		2 000 000	
Uppindexerat grundkapital		2 994 023		2 108 344
Ack. överskott från föreg. år	18 813		2 670	
Ack. överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		/,478 560		/,3 790
Årets nettoresultat	32 551		16 143	
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		121 611		/,474 770
(Summa fondkapital)	(2 751 364)	(2 637 074)	(2 018 813)	(1 629 784)
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL	2 841 372	2 727 082	2 063 042	1 674 013

SAMMANFATTNING AV VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJEN PER 31.12

	1991		1990	
	Bokf. v.	Markn. v.	Bokf. v.	Markn. v.
Svenska aktier:				
noterade ¹	1 794 150	1 624 064	1 518 139	1 147 959
onoterade	—	—	—	—
dotterbolag m m	—	—	—	—
Övriga svenska värdepapper				
noterade ¹	22 088	10 377	22 088	10 526
onoterade	—	—	—	—
Utländska aktier och värdepapper	251 844	319 351	120 691	113 404
SUMMA	2 068 082	1 953 792	1 660 918	1 271 889

¹Officiellt börsnoterade eller på annat sätt noterade.

FONDENS FEM STÖRSTA ENGAGEMANG PER 31.12

Bolag	Marknadsvärde tkr	Röstandel %
1. AGA	249 107	2,23
2. Sydkraft	109 912	1,73
3. Sandvik	182 594	1,24
4. Perstorp	153 214	1,53
5. Bahco	139 593	3,29

PLACERINGARNAS BRANSCHFÖRDELNING

Procent)	1991	1990
Verkstadsindustri	24	24
Kemi- & läkemedelsindustri	36	30
Skogsindustri	7	9
Övriga företag	11	11
Fastighets- & byggföretag	5	7
Handelsföretag	—	—
Rederier	—	—
Utvecklingsbolag	—	—
Förvaltningsbolag	17	18
Banker	—	1
Dataföretag	—	—
SUMMA	100	100

CITAT UR FEMTE FONDSTYRELSENS ÅRSREDOVISNING

"Femte AP-fondens resultat för 1991 har blivit betydligt bättre än föregående år. Bokföringsmässigt blev nettoresultatet 113 Mkr före överföring till första-tredje AP-fondstyrelserna. De största intäkterna kom från räntor och utdelningar. Realisationsvinster och förluster balanserade i stort varandra. Det reala resultatet förbättrades och blev 202 Mkr.

Jämfört med börsens tillväxt har fondens aktieportfölj utvecklats väl. Det uppnådda värdet överskrider Veckans Affärs index med 10,6 procentenheter.

Femte AP-fonden hade vid årsskiftet 1991/1992 lyft 2,7 Mdrav tilldelade medel."

FÖRSTA-FEMTE LÖNTAGARFONDSTYRELSERNA

RESULTATRÄKNING (Tkr)	1991	1990
BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT		
Aktieutdelningar	557 175	546 408
Ränteintäkter	478 764	418 810
Räntekostnader	./50	./3 549
Förvaltningskostnader m m	./73 647	./39 049
Rörelseresultat	962 242	922 620
Realisationsvinster	932 968	1 106 014
Realisationsförluster	./319 771	./100 175
Nedskrivning	./11 180	./68 416
Avsättning till riskreserv	./9 592	./41 665
Resultat före överföring till fondstyrelse I-III	1 554 667	1 818 378
Överföring till fondstyrelse I-III	./646 065	./586 800
BOKFÖRINGSMÄSSIGT NETTORESULTAT	908 602	1 231 578
REALT RESULTAT		
Resultat före överföring till fondstyrelse I-III	1 554 667	1 818 378
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	./251 537	./8 464 179
Resultat inklusive ej realiserade vinster/förluster	1 303 130	./6 645 801
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	./1 571 547	./1 855 665
Realt resultat före överföring till fondstyrelse I-III	./268 417	./8 501 466
Överföring till fondstyrelse I-III	./646 065	./586 800
ÖVERSKOTT/UNDERSKOTT I FÖRHÅLLANDE TILL RESULTATKRAV	./914 482	./9 088 266

BALANSRÄKNING PER 31.12 (Tkr)	1991		1990	
	Bokf. v.	Markn. v.	Bokf. v.	Markn. v.
TILLGÅNGAR				
Banktillgodohavanden	709 049	709 049	774 931	774 931
Penningmarknadsplaceringar	2 934 351	2 934 351	2 343 189	2 343 189
Räntebärande värdepapper	380 576	388 973	333 002	335 391
Fondlikvider	48 660	48 660	121 725	121 725
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	120 917	120 917	70 808	70 808
Övriga fordringar	13 979	13 979	23 136	23 136
Aktier	17 479 980	15 217 610	17 157 029	15 146 391
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter etc.	784 458	663 592	444 968	329 914
Inventarier m m	4 117	4 117	5 935	5 935
SUMMA TILLGÅNGAR	22 476 087	20 101 248	21 274 723	19 151 420
SKULDER OCH FONDKAPITAL				
Fondlikvider	47 179	47 179	34 295	34 295
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	58 765	58 765	26 268	26 268
Övriga skulder	1 998	1 998	17 998	17 998
Skuld till fondstyrelse I-III	646 065	646 065	586 800	586 800
Riskreserv m.m.	54 117	54 117	50 000	50 000
Fondkapital:				
Tillskjutet grundkapital	16 008 000		15 808 000	
Uppindexerat grundkapital		21 637 832		19 866 287
Ack. överskott från föreg. år	4 751 361		3 519 784	
Ack. överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		./1 430 226		7 658 039
Årets nettoresultat	908 602		1 231 578	
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		./914 482		./9 088 267
(Summa fondkapital)	(21 667 963)	(19 293 124)	(20 559 362)	(18 436 059)
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL	22 476 087	20 101 248	21 274 723	19 151 420

SAMMANFATTNING AV VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJEN PER 31.12

	1991		1990	
	Bokf. v.	Markn. v.	Bokf. v.	Markn. v.
Svenska aktier:				
noterade ¹	16 918 173	14 674 049	16 526 208	14 558 489
onoterade	568 688	540 861	549 306	526 515
dotterbolag m m	100	100	7 629	7 629
Övriga svenska värdepapper				
noterade ¹	591 221	470 355	390 780	255 619
onoterade	195 858	195 837	128 074	128 053
SUMMA	18 274 040	15 881 202	17 601 997	15 476 305

¹Officiellt börsnoterade eller på annat sätt noterade.

LÖNTAGARFONDERNAS FEM STÖRSTA ENGAGEMANG PER 31.12

Bolag	Marknadsvärde tkr	Röstandel %
1. Volvo	1 268 445	3,4
2. Astra	1 190 409	2,3
3. Ericsson	573 358	0,1
4. Proventus	364 124	6,4
5. SCA	265 740	0,4

PLACERINGARNAS BRANSCHFÖRDELNING

(Procent)	1991	1990
Verkstadsindustri	32	30
Kemi- & läkemedelsindustri	15	6
Skogsindustri	13	13
Övriga företag	19	20
Fastighets- & byggföretag	6	10
Handelsföretag	—	3
Rederier	2	2
Utvecklingsbolag	—	—
Förvaltningsbolag	8	8
Banker	5	8
Dataföretag	—	—
SUMMA	100	100

FÖRSTA LÖNTAGARFONDSTYRELSEN

- SYDFONDEN

RESULTATRÄKNING (Tkr)	1991	1990
BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT		
Aktieutdelningar m m	104 849	113 165
Ränteintäkter	113 546	99 362
Räntekostnader	—	—
Förvaltningskostnader m m	./19 478	./7 527
Rörelseresultat	198 917	205 000
Realisationsvinster	220 106	136 218
Realisationsförluster	./101 484	./33 832
Nedskrivning	./698	./15 000
Avsättning till riskreserv	./4 200	./8 030
Resultat före överföring till fondstyrelse I-III	312 641	284 356
Överföring till fondstyrelse I-III	./140 409	./129 837
BOKFÖRINGSMÄSSIGT NETTORESULTAT	172 232	154 519
REALT RESULTAT		
Resultat före överföring till fondstyrelse I-III	312 641	284 356
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	201 241	./1 378 342
Resultat inklusive ej realiserade vinster/förluster	513 882	./1 093 986
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	./342 708	./409 370
Realt resultat före överföring till fondstyrelse I-III	./171 174	./1 503 356
Överföring till fondstyrelse I-III	./140 409	./129 837
ÖVERSKOTT/UNDERSKOTT I FÖRHÅLLANDE TILL RESULTATKRAV	30 765	./1 633 193

BALANSRÄKNING PER 31.12 (Tkr)	1991		1990	
	Bokf. v.	Markn. v.	Bokf. v.	Markn. v.
TILLGÅNGAR				
Banktillgodohavanden	5 802	5 802	76 475	76 475
Penningmarknadsplaceringar	898 000	898 000	531 140	531 140
Räntebärande värdepapper	266 394	274 791	218 820	221 209
Fondlikvider	—	—	—	—
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	30 924	30 924	15 435	15 435
Övriga fordringar	4 206	4 206	15 100	15 100
Aktier	3 252 903	3 173 651	3 447 206	3 184 915
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter etc.	69 983	82 177	18 203	18 203
Inventarier m m	346	346	510	510
SUMMA TILLGÅNGAR	4 528 558	4 469 897	4 322 889	4 062 987
SKULDER OCH FONDKAPITAL				
Fondlikvider	3 018	3 018	2 568	2 568
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	31 311	31 311	10 085	10 085
Övriga skulder	917	917	3 928	3 928
Skuld till fondstyrelse I-III	140 409	140 409	129 837	129 837
Riskreserv	4 200	4 200	—	—
Fondkapital:				
Tillskjutet grundkapital	3 452 000		3 452 000	
Uppindexerat grundkapital		4 680 301		4 337 593
Ack. överskott från föreg. år	724 471		569 952	
Ack. överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		./421 024		1 212 169
Årets nettoresultat	172 232		154 519	
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		30 765		./1 633 193
(Summa fondkapital)	(4 358 558)	(4 290 042)	(4 176 471)	(3 916 569)
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL	4 528 558	4 469 897	4 322 889	4 062 987

SAMMANFATTNING AV VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJEN PER 31.12

	1991		1990	
	Bokf. v.	Markn. v.	Bokf. v.	Markn. v.
Svenska aktier:				
noterade ¹	3 152 960	3 073 708	3 422 886	3 163 588
onoterade	99 943	99 943	24 320	24 320
dotterbolag m m	—	—	—	—
Övriga svenska värdepapper				
noterade ¹	65 983	78 177	13 703	10 710
onoterade	4 000	4 000	4 500	4 500
SUMMA	3 322 886	3 255 828	3 465 409	3 203 118

¹Officiellt börsnoterade eller på annat sätt noterade.

FONDENS FEM STÖRSTA ENGAGEMANG PER 31.12

Bolag	Marknadsvärde tkr	Röstandel %
1. Astra	518 494	1,0
2. Volvo	368 289	0,39
3. SCA	265 740	0,40
4. Sydkraft	243 863	0,79
5. Stora	193 381	1,38

PLACERINGARNAS BRANSCHFÖRDELNING

(Procent)	1991	1990
Verkstadsindustri	33	34,1
Kemi- & läkemedelsindustri	23	18,6
Skogsindustri	15	13,5
Övriga företag	12	9,8
Fastighets- & byggföretag	4	6,7
Handelsföretag	—	—
Rederier	1	0,5
Utvecklingsbolag	—	0,5
Förvaltningsbolag	8	8,9
Banker	4	7,3
Dataföretag	—	—
SUMMA	100	100

CITAT UR FÖRSTA LÖNTAGARFONDSTYRELSENS ÅRSREDOVISNING

"Förmögenhetsutveckling

Utvecklingen under 1991 för Sydfondens samlade förmögenhet, "Fondkapital realt", innebar en avkastning med 13 % (1990: 21 % nedgång)."

"Noteras kan att både Sydfonden och genomsnittet av allemansfonderna har utvecklats bättre än Veckans Affärs Totalindex (inkl. utdelningar), såväl 1991 som perioderna 1990-91 och 1989-91. Samtidigt är skillnaden mellan bästa och sämsta fond betydande. Sydfonden har gått två procentenheter bättre än genomsnittet av allemansfonderna under 1991 och fyra procentenheter bättre räknat från 1990. Med utgångspunkt från 1989 ligger Sydfonden en procentenhet efter allemansfonderna, men ändock nio procentenheter bättre än index.

Bokföringsmässigt resultat

Rörelseresultatet för 1991 blev 323 mkr mot 285 mkr under 1990. Sedan avdrag gjorts med 140 mkr för beräknad överföring till 1-3

AP-fondstyrelserna (1990: 130 mkr) och med 10 mkr som extraordinär kostnad för avveckling av Sydfonden redovisas ett bokföringsmässigt resultat av 172 mkr (155 mkr)."

"Realt resultat

Sydfondens reala resultat utvisade ett överskott, utöver kravet, på 41 mkr (1990: underskott på 1.633 mkr) sedan undervärdet i börsportföljen kraftigt minskat och övervärdet i obligationsinnehavet ökat något. På grund av den något lägre allmänna prisökningen med 7,9 % (10,9 %) begränsades inflationskompensationen till 343 mkr (409 mkr). Efter avvecklingskostnaderna blev det reala resultatet 31 mkr.

Över hela fondens verksamhetstid, 1984-91, har det reala fondkapitalet vuxit till 4.290 mkr medan det indexerade grundkapitalets nivå uppgick till 4.680 mkr. Ett ackumulerat underskott på 390 mkr förelåg vid 1991 års utgång. Detta är påverkat av de särskilda avvecklingskostnaderna."

ANDRA LÖNTAGARFONDSTYRELSEN

- FOND VÄST

RESULTATRÄKNING (Tkr)	1991	1990
BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT		
Aktieutdelningar	122 682	109 221
Ränteintäkter	99 355	88 192
Räntekostnader	-	/,840
Förvaltningskostnader m m	/,8 435	/,7 573
Rörelseresultat	213 602	189 000
Realisationsvinster	190 282	262 192
Realisationsförluster	/,47 818	/,40 957
Nedskrivning	/,668	/,679
Avsättning till riskreserv/Återföring	995	/,15 000
Resultat före överföring till fondstyrelse I-III	356 393	394 556
Överföring till fondstyrelse I-III	/,139 957	/,127 059
BOKFÖRINGSMÄSSIGT NETTORESULTAT	216 436	267 497
REALT RESULTAT		
Resultat före överföring till fondstyrelse I-III	356 393	394 556
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	61 841	/,1 988 594
Resultat inklusive ej realiserade vinster/förluster	418 234	/,1 594 038
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	/,341 606	/,405 393
Realt resultat före överföring till fondstyrelse I-III	76 628	/,1 999 431
Överföring till fondstyrelse I-III	/,139 957	/,127 059
ÖVERSKOTT/UNDERSKOTT I FÖRHÅLLANDE TILL RESULTATKRAV	/,63 329	/,2 126 490

BALANSRÄKNING PER 31.12 (Tkr)	1991		1990	
	Bokf. v.	Markn. v.	Bokf. v.	Markn. v.
TILLGÅNGAR				
Banktillgodohavanden	73 118	73 118	108 612	108 612
Penningmarknadsplaceringar	649 608	649 608	582 243	582 243
Räntebärande värdepapper	-	-	-	-
Fondlikvider	-	-	11 052	11 052
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	32 978	32 978	25 183	25 183
Övriga fordringar	4 004	4 004	8 008	8 008
Aktier	3 831 691	3 497 915	3 644 453	3 251 234
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter etc.	169 065	165 070	125 071	118 678
Inventarier m m	832	832	1 213	1 213
SUMMA TILLGÅNGAR	4 761 296	4 423 525	4 505 835	4 106 223
SKULDER OCH FONDKAPITAL				
Fondlikvider	31 003	31 003	-	-
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	915	915	762	762
Övriga skulder	433	433	462	462
Skuld till fondstyrelse I-III	139 957	139 957	127 059	127 059
Riskreserv	25 000	25 000	30 000	30 000
Fondkapital:				
Tillskjutet grundkapital	3 452 000		3 452 000	
Uppindexerat grundkapital		4 665 243		4 323 637
Ack. överskott från föreg. år	895 552		628 055	
Ack. överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		/,375 697		1 750 793
Årets nettoresultat	216 436		267 497	
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		/,63 329		/,2 126 490
(Summa fondkapital)	(4 563 988)	(4 226 217)	(4 347 552)	(3 947 940)
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL	4 761 296	4 423 525	4 505 835	4 106 223

SAMMANFATTNING AV VÄRDEPAPERSPORTFÖLJEN PER 31.12

	1991		1990	
	Bokf. v.	Markn. v.	Bokf. v.	Markn. v.
Svenska aktier:				
noterade ¹	3 715 090	3 381 314	3 470 216	3 076 997
onoterade	116 601	116 601	174 237	174 237
dotterbolag m m	—	—	—	—
Övriga svenska värdepapper				
noterade ¹	75 243	71 248	46 739	40 346
onoterade	93 822	93 822	78 332	78 332
SUMMA	4 000 756	3 662 985	3 769 524	3 369 912

¹Officiellt börsnoterade eller på annat sätt noterade.

FONDENS FEM STÖRSTA ENGAGEMANG PER 31.12

Bolag	Marknadsvärde tkr	Röstandel %
1. Astra	326 475	0,6
2. Volvo	304 442	2,1
3. Procordia	262 394	0,5
4. Electrolux	232 556	0,1
5. Ericsson	184 253	—

PLACERINGARNAS BRANSCHFÖRDELNING

(Procent)	1991	1990
Verkstadsindustri	38	37
Kemi- & läkemedelsindustri	10	10
Skogsindustri	13	15
Övriga företag	26	19
Fastighets- & byggföretag	5	9
Handelsföretag	1	2
Rederier	—	—
Utvecklingsbolag	—	—
Förvaltningsbolag	1	2
Banker	6	6
Dataföretag	—	—
SUMMA	100	100

CITAT UR ANDRA LÖNTAGARFONDSTYRELSENS ÅRSREDOVISNING

¹Balansomslutningen uppgår till 4.761.296 kkr. Motsvarande belopp när tillgångarna redovisas till marknadsvärden uppgår till 4.423.525 kkr.

Rörelseresultatet uppgår till 356.393 kkr. Efter avsättning för överföring till 1-3 Allmänna pensionsfonden med 139.957 kkr blir det bokföringsmässiga resultatet 216.436 kkr.

Det ackumulerade rörelseresultatet, före överföring till 1-3 AP-fonden, visar ett överskott på 1.640.802 kkr sedan verksamhetens början 1984. Motsvarande reala resultat uppgår till 89.789 kkr.

Fondkapitalet vid utgången av 1991, beräknat efter marknadsvärden på aktier och konvertibla skuldebrev, uppgår till 4.226 Mkr.

Om samtliga tillgängliga medel omedelbart placerats på börsen och utvecklingen därefter följt börsindex skulle fondkapitalet uppgått till 4.146 Mkr. Jämförelsen tar inte hänsyn till att fonden gör andra placeringar än börsaktier, samt att det är ofrånkomligt att vi måste ha likvida medel tillgängliga. Med hänsyn till dessa faktorer kan man dra slutsatsen att fondens utveckling sedan starten har varit något bättre än börsindex.

Avkastningen på fondens totala förmögenhet under 1991 uppgick till 10,5 procent. I denna beräkning inkluderas också värdeförändringen på tillgångarna."

TREDJE LÖNTAGARFONDSTYRELSEN

– TREFOND INVEST

RESULTATRÄKNING (Tkr)	1991	1990
BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT		
Aktieutdelningar	140 293	158 115
Ränteutgifter	81 731	91 828
Räntekostnader	–	./1
Förvaltningskostnader m m	./19 314	./9 650
Rörelseresultat	202 710	240 292
Realisationsvinster	179 171	298 527
Realisationsförluster	./85 212	./5 509
Nedskrivning	–	./32 500
Avsättning till riskreserv	./6 387	./18 635
Resultat före överföring till fondstyrelse I–III	290 282	482 175
Överföring till fondstyrelse I–III	./140 442	./130 052
BOKFÖRINGSMÄSSIGT NETTORESULTAT	149 840	352 123
REALT RESULTAT		
Resultat före överföring till fondstyrelse I–III	290 282	482 175
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	./240 558	./1 878 824
Resultat inklusive ej realiserade vinster/förluster	49 724	./1 396 649
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	./342 790	./409 471
Realt resultat före överföring till fondstyrelse I–III	./293 066	./1 806 120
Överföring till fondstyrelse I–III	./140 442	./130 052
ÖVERSKOTT/UNDERSKOTT I FÖRHÅLLANDE TILL RESULTATKRAV	./433 508	./1 936 172

BALANSRÄKNING PER 31.12 (Tkr)	1991		1990	
	Bokf. v.	Markn. v.	Bokf. v.	Markn. v.
TILLGÅNGAR				
Banktillgodohavanden	509 802	509 802	427 998	427 998
Penningmarknadsplaceringar	188 981	188 981	235 962	235 962
Räntebärande värdepapper	–	–	–	–
Fondlikvider	–	–	87 102	87 102
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	12 000	12 000	4 797	4 797
Övriga fordringar	5 769	5 769	28	28
Aktier	3 834 751	2 969 002	3 916 891	3 260 659
Konvertibla skuldbrev, lån med optionsrätter etc.	266 994	235 955	–	–
Inventarier m m	816	816	1 144	1 144
SUMMA TILLGÅNGAR	4 819 113	3 922 325	4 673 922	4 017 690
SKULDER OCH FONDKAPITAL				
Fondlikvider	–	–	10 372	10 372
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	17 372	17 372	9 012	9 012
Övriga skulder	360	360	13 387	13 387
Skuld till fondstyrelse I–III	140 442	140 442	130 052	130 052
Riskreserv	–	–	–	–
Fondkapital:				
Tillskjutet grundkapital	3 452 000		3 452 000	
Uppindexerat grundkapital		4 681 416		4 338 626
Ack. överskott från föreg. år	1 059 099		706 976	
Ack. överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		./483 757		1 452 414
Årets nettoresultat	149 840		352 123	
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		./433 508		./1 936 173
(Summa fondkapital)	(4 819 113)	(3 764 151)	(4 511 099)	(3 854 867)
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL	4 819 113	3 922 325	4 673 922	4 017 690

SAMMANFATTNING AV VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJEN PER 31.12

	1991		1990	
	Bokf. v.	Markn. v.	Bokf. v.	Markn. v.
Svenska aktier:				
noterade ¹	3 827 422	2 961 673	3 810 125	3 164 958
onoterade	7 279	7 279	34 079	39 054
dotterbolag m m	50	50	7 579	7 579
Övriga svenska värdepapper				
noterade ¹	246 076	215 037	44 190	28 150
onoterade	20 918	20 918	20 918	20 918
SUMMA	4 101 745	3 204 957	3 916 891	3 280 659

¹Officiellt börsnoterade eller på annat sätt noterade.

FONDENS FEM STÖRSTA ENGAGEMANG PER 31.12

Bolag	Marknadsvärde tkr	Röstandel %
1. Handelsbanken	236 512	1,6
2. Volvo	218 997	0,2
3. SKF	204 798	4,5
4. Aritmos	203 752	6,5
5. Proventus	192 146	3,6

PLACERINGARNAS BRANSCHFÖRDELNING

(Procent)	1991	1990
Verkstadsindustri	39	31
Kemi- & läkemedelsindustri	—	—
Skogsindustri	7	7
Övriga företag	31	31
Fastighets- & byggföretag	6	9
Handelsföretag	1	8
Rederier	—	—
Utvecklingsbolag	—	—
Förvaltningsbolag	5	2
Banker	11	11
Dataföretag	—	1
SUMMA	100	100

CITAT UR TREDJE LÖNTACARFONDSTYRELSENS ÅRSREDOVISNING

"Årets resultat före överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna uppgår till MSEK 290,3 (482,2). Överföringarna uppgår till MSEK 140,4 (130,1)."

"Årets underskott i förhållande till reall resultatkrav blev MSEK 433,5 (1.936,2).

Fondens totala underskott i förhållande till reall resultatkrav sedan verksamhetens början (1984), uppgick vid årets slut till MSEK 917,3 (483,8)."

"Marknadsvärdet på hela värdepappersportföljen uppgick 1991-12-31 till MSEK 3.204,9 (3.253,1). Portföljens anskaffningsvärde

per 1991-12-31 var MSEK 4.101,7 (3.909,3). Den dolda reserven uppgick till MSEK -896,8 (-656,3).

Värdepappersportföljen inklusive likviditet, ökade i värde under 1991 med 1,3 %. Förändringen av Affärsvärldens Generalindex var under samma period 5,5 %."

"Fondkapitalet uppgick vid årets slut till MSEK 4.660,9 (4.511,1). Det efter s.k. realla principer justerade fondkapitalet var vid samma tidpunkt MSEK 3.764,2 (3.854,9). Det förvaltade grundkapitalet uppgick till MSEK 3.452,0 (3.452,0)."

FJÄRDE LÖNTAGARFONDSTYRELSEN

– MELLANSVENSKA LÖNTAGARFONDEN

RESULTATRÄKNING (Tkr)	1991	1990
BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT		
Aktieutdelningar	83 614	65 845
Ränteintäkter	59 884	38 516
Räntekostnader	./50	./2 708
Förvaltningskostnader m m	./14 016	./8 155
Rörelseresultat	129 432	93 498
Realisationsvinster	93 019	146 867
Realisationsförluster	./79 283	./19 877
Nedskrivning	–	./20 000
Avsättning till riskreserv	–	–
Resultat före överföring till fondstyrelse I–III	143 168	200 488
Överföring till fondstyrelse I–III	./85 312	./72 000
BOKFÖRINGSMÄSSIGT NETTORESULTAT	57 856	128 488
REALT RESULTAT		
Resultat före överföring till fondstyrelse I–III	143 168	200 488
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	25 039	./1 339 029
Resultat inklusive ej realiserade vinster/förluster	168 207	./1 138 541
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	./202 867	./225 192
Realt resultat före överföring till fondstyrelse I–III	./34 660	./1 363 733
Överföring till fondstyrelse I–III	./85 312	./72 000
ÖVERSKOTT/UNDERSKOTT I FÖRHÅLLANDE TILL RESULTATKRAV	./119 972	./1 435 733

BALANSRÄKNING PER 31.12 (Tkr)	1991		1990	
	Bokf. v.	Markn. v.	Bokf. v.	Markn. v.
TILLGÅNGAR				
Banktillgodohavanden	45 851	45 851	124 517	124 517
Penningmarknadsplaceringar	359 168	359 168	49 382	49 382
Räntebärande värdepapper	114 182	114 182	114 182	114 182
Fondlikvider	48 660	48 660	23 571	23 571
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	18 162	18 162	11 897	11 897
Övriga fordringar	–	–	–	–
Aktier	2 527 448	2 260 411	2 505 509	2 224 068
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter etc.	278 416	180 390	301 694	193 033
Inventarier m m	323	323	406	406
SUMMA TILLGÅNGAR	3 392 210	3 027 147	3 131 158	2 741 056
SKULDER OCH FONDKAPITAL				
Fondlikvider	4 832	4 832	18 058	18 058
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	8 540	8 540	5 479	5 479
Övriga skulder	50	50	–	–
Skuld till fondstyrelse I–III	85 312	85 312	72 000	72 000
Riskreserv	20 000	20 000	20 000	20 000
Fondkapital:				
Tillskjutet grundkapital	2 200 000		2 000 000	
Uppindexerat grundkapital		2 946 040		2 543 174
Ack. överskott från föreg. år	1 015 620		887 133	
Ack. överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		82 345		1 518 078
Årets nettoresultat	57 856		128 488	
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		./119 972		./1 435 733
(Summa fondkapital)	(3 273 476)	(2 908 413)	(3 015 621)	(2 625 519)
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL	3 392 210	3 027 147	3 131 158	2 741 056

SAMMANFATTNING AV VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJEN PER 31.12

	1991		1990	
	Bokf. v.	Markn. v.	Bokf. v.	Markn. v.
Svenska aktier:				
noterade ¹	2 362 655	2 095 618	2 362 031	2 081 664
onoterade	164 743	164 743	137 271	137 271
dotterbolag m m	50	50	50	50
Övriga svenska värdepapper				
noterade ¹	203 919	105 893	286 148	176 413
onoterade	74 497	74 497	21 703	21 703
SUMMA	2 805 864	2 440 801	2 807 203	2 417 101

¹Officiellt börsnoterade eller på annat sätt noterade.

FONDENS FEM STÖRSTA ENGAGEMANG PER 31.12

Bolag	Marknadsvärde tkr	Röstandel %
1. Skandia	254 919	1,9 ¹
2. Ericsson	173 105	0,1
3. Proventus	171 978	2,8
4. Frintline	149 872	9,5
5. Volvo	149 637	0,5

¹ av kapitalet

PLACERINGARNAS BRANSCHFÖRDELNING

(Procent)	1991	1990
Verkstadsindustri	22	24
Kemi- & läkemedelsindustri	3	3
Skogsindustri	12	10
Övriga företag	7	11
Fastighets- & byggföretag	7	13
Handelsföretag	2	2
Rederier	12	9
Utvecklingsbolag	2	1
Förvaltningsbolag	29	20
Banker	3	6
Dataföretag	1	1
SUMMA	100	100

CITAT UR FJÄRDE LÖNTAGARFONDSTYRELSENS ÅRSREDOVISNING

"På Stockholmsbörsen steg kurserna med i genomsnitt 5,5%. Hela uppgången härrör från de starka kursstegringarna i Astra och Procordia (som inte ingår i fondens portfölj). Fondens verksamhet medförde en förmögenhetsökning på 83 Mkr för 1991 och 708 Mkr för hela den period den verkat. Därutöver har till 1-3 AP-fonden överförs 85 Mkr under 1991 och totalt 338 Mkr för hela perioden. Det kapital som erhållits för förvaltning var vid 1991 års utgång 2.200 Mkr i genomsnitt har det erhållna kapitalet uppgått till 1.240 Mkr.

Av tillgängliga medel lyftes 200 Mkr (400 Mkr) under året. Därefter fanns alltså möjlighet att lyfta 1.252 Mkr (1.452 Mkr). Styrelsens bedömning har varit att kursnivån på Stockholmsbörsen har varit för hög i förhållande till vinstutsikterna i näringslivet och realräntan. Fallande inflation 1992 med fallande realräntor i sikte

om något eller ett par år i kombination med bättre vinstutsikter för börsföretagen 1993-1995 öppnar under de närmaste åren vägen för en bättre kursutveckling från den lägre nivå som etablerats i slutet av 1991."

"Fondens portfölj har under 1991 utvecklats 5 procentenheter (-5) sämre än börsgenomsnittet. Medeltalet för perioden 1987-1991 är en procentenhet sämre än börsgenomsnittet."

"Enligt riksdagsbeslut skall fondens kapital hållas inflationsskyddat. Vid slutet av 1991 skulle vår förmögenhet därmed uppgå till 2.946 Mkr. Den verkliga förmögenheten uppgår till mellan 2.900 och 2.965 beroende på vid vilken tidpunkt under sista börsdagen på året bedömning görs. Baserat på slutkurserna har fonden kunnat inflationsskydda sitt kapital och därutöver utbetala 3 % årlig realavkastning."

FEMTE LÖNTAGARFONDSTYRELSEN

– NORDFONDEN

RESULTATRÄKNING (Tkr)	1991	1990
BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT		
Aktieutdelningar m.m.	105 737	100 062
Ränteintäkter	124 248	100 912
Räntekostnader	—	—
Förvaltningskostnader m.m.	./12 404	./6 144
Rörelseresultat	217 581	194 830
Realisationsvinster	250 390	262 210
Realisationsförluster	./5 974	—
Nedskrivning	./9 814	./237
Avsättning till riskreserv	—	—
Resultat före överföring till fondstyrelse I–III	452 183	456 803
Överföring till fondstyrelse I–III	./139 945	./127 852
BOKFÖRINGSMÄSSIGT NETTORESULTAT	312 238	328 951
REALT RESULTAT		
Resultat före överföring till fondstyrelse I–III	452 183	456 803
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	./299 100	./1 879 390
Resultat inklusive ej realiserade vinster/förluster	153 083	./1 422 587
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	./341 576	./406 239
Realt resultat före överföring till fondstyrelse I–III	./188 493	./1 828 826
Överföring till fondstyrelse I–III	./139 945	./127 852
ÖVERSKOTT/UNDERSKOTT I FÖRHÅLLANDE TILL RESULTATKRAV	./328 438	./1 956 678

BALANSRÄKNING PER 31.12 (Tkr)	1991		1990	
	Bokf. v.	Markn. v.	Bokf. v.	Markn. v.
TILLGÅNGAR				
Banktillgodoavanden	74 476	74 476	37 329	37 329
Penningmarknadsplaceringar	838 594	838 594	944 462	944 462
Räntebärande värdepapper	—	—	—	—
Fondlikvider	—	—	—	—
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	26 853	26 853	13 496	13 496
Övriga fordringar	—	—	—	—
Aktier	4 033 187	3 316 631	3 642 970	3 225 515
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter etc.	—	—	—	—
Inventarier m.m.	1 800	1 800	2 662	2 662
SUMMA TILLGÅNGAR	4 974 910	4 258 354	4 640 919	4 223 464
SKULDER OCH FONDKAPITAL				
Fondlikvider	8 326	8 326	3 297	3 297
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	627	627	930	930
Övriga skulder	238	238	221	221
Skuld till fondstyrelse I–III	139 945	139 945	127 852	127 852
Reservering: avveckling	4 917	4 917	—	—
Fondkapital:				
Tillskjutet grundkapital	3 452 000		3 452 000	
Uppindexerat grundkapital		4 664 832		4 323 257
Ack. överskott från föreg. år	1 056 619		727 668	
Ack. överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		./232 093		1 724 585
Årets nettoresultat	312 238		328 951	
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		./328 438		./1 956 678
(Summa fondkapital)	(4 820 857)	(4 104 301)	(4 508 619)	(4 091 164)
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL	4 974 910	4 258 354	4 640 919	4 223 464

SAMMANFATTNING AV VÄRDEPAPERSPORTFÖLJEN PER 31.12

	1991		1990	
	Bokf. v.	Markn. v.	Bokf. v.	Markn. v.
Svenska aktier:				
noterade ¹	3 860 046	3 161 737	3 460 950	3 071 282
onoterade	180 122	152 295	179 399	151 633
dotterbolag m m	—	—	—	—
Övriga svenska värdepapper				
noterade ¹	—	—	—	—
onoterade	2 621	2 600	2 621	2 600
SUMMA	4 042 789	3 316 632	3 642 970	3 225 515

¹Officiellt börsnoterade eller på annat sätt noterade.

FONDENS FEM STÖRSTA ENGAGEMANG PER 31.12

Bolag	Marknadsvärde tkr	Röstandel %
1. Astra	345 440	0,7
2. Volvo	227 080	0,2
3. Ericsson	216 000	0,0
4. Korsnäs	200 534	2,4
5. Sandvik	173 625	0,5

PLACERINGARNAS BRANSCHFÖRDELNING

(Procent)	1991	1990
Verkstadsindustri	29,4	25,7
Kemi- & läkemedelsindustri	10,4	—
Skogsindustri	18,0	17,8
Övriga företag	22,1	29,3
Fastighets- & byggföretag	7,8	13,6
Handelsföretag	4,0	4,9
Rederier	—	—
Utvecklingsbolag	—	—
Förvaltningsbolag	0,5	1,3
Banker	7,8	7,4
Dataföretag	—	—
SUMMA	100	100

CITAT UR FEMTE LÖNTAGARFONDSTYRELSENS ÅRSREDOVISNING

"Verksamheten gav för året ett bokföringsmässigt överskott av 458 Mkr (457 Mkr).

Den totala vinsten, inklusive minskningen i dolda reserven, uppgick till 153 Mkr (förlust 1.423 Mkr).

Från brutoresultatet avgår överföring till 1–3 AP-fondstyrelserna med 140 Mkr (128 Mkr).

Det reala resultatet före överföring till 1–3 AP-fondstyrelserna uppgick till –188 Mkr (–1.829 Mkr). Efter överföring uppgick det

till –328 Mkr (–1.957 Mkr).

Omplaceringar under året har medfört realisationsvinster med 250 Mkr (262 Mkr). Aktieutdelningarna uppgick till 106 Mkr (100 Mkr) och räntenettot till 124 Mkr (101 Mkr).

Fondstyrelsens ackumulerade underskott i förhållande till resultatkrav för hela verksamhetsperioden 1984–1991 uppgick till 561 Mkr (underskott 232 Mkr)."

LAG MED REGLEMENTE FÖR ALLMÄNNA PENSIONSFRONDEN

SFS 1983: 1092 (omtryckt 1991: 1857)

I Inledande bestämmelse

1 § De penningmedel, som enligt 4 kap. 3 § lagen (1981:691) om socialavgifter skall föras till allmänna pensionsfronden, skall förvaltas av första–femte fondstyrelserna.
Bestämmelser om första–tredje fondstyrelserna finns i 2–25 och 44 §§ samt om fjärde och femte fondstyrelserna i 26, 28–30, 32–35, 37, 39, 40 och 42–44 §§ lag (1991:1857).

II Första–tredje fondstyrelserna

Medelstildelning

2 § Riksförsäkringsverket skall varje år överföra

1. till första fondstyrelsens förvaltning tilläggs pensionsavgifter som erläggs av staten, kommuner och därmed jämförliga samfundigheter samt av bolag, föreningar och stiftelser, i vilka staten, kommuner eller därmed jämförliga samfundigheter har ett bestämmande inflytande,

2. till andra fondstyrelsens förvaltning tilläggs pensionsavgifter som erläggs av andra arbetsgivare än som har nämnts under 1, såvitt de avser månad med ett avgiftsunderlag som överstiger 20 gånger det basbelopp som gäller enligt lagen (1962:381) om allmän försäkring samt

3. till tredje fondstyrelsens förvaltning övriga tilläggs pensionsavgifter.

Vad som sägs i första stycket 1–3 gäller med den begränsning som följer av bestämmelserna i 26 § om fjärde och femte fondstyrelsernas rätt att rekvidrera medel hos riksförsäkringsverket.

Till varje fondstyrelsens förvaltning skall också hänföras avkastningen av de medel som styrelsen förvaltar. Lag (1991:1857).

Pensionsutbetalningar m m

3 § Pensionsutbetalningar, förvaltningskostnader och andra utgifter avseende försäkringen för tilläggspension skall, i den mån andra medel inte står till förfogande, betalas genom tillskott som riksförsäkringsverket erhåller från fondstyrelserna. De medel som behövs för ett kalenderår skall tillskjutas av varje fondstyrelse i förhållande till de avgifter som under det närmast föregående året har överförts till dess förvaltning.

Varje fondstyrelse skall med de medel som den förvaltar betala kostnaderna för dess verksamhet och för revision av dess förvaltning.

Organisation

4 § Varje fondstyrelse skall bestå av nio ledamöter, som förordnas av regeringen. Av ledamöterna utses i första fondstyrelsen tre efter förslag av sammanslutningar, som företräder kommunerna och landstingskommunerna, och tre efter förslag av rikssammanslutningar av arbetstagare, i andra fondstyrelsen tre efter förslag av rikssammanslutningar av arbetsgivare, en efter förslag av sammanslutningar som företräder konsumentkooperationen och fyra efter förslag av rikssammanslutningar av arbetstagare samt i tredje fondstyrelsen två efter förslag av rikssammanslutningar av arbetsgivare, fyra efter förslag av rikssammanslutningar av arbetstagare och två efter förslag av sammanslutningar som företräder personer vilka erlägger egenavgifter för tilläggspension. Om förslag inte avges, förordnar regeringen ledamöter ändå. För varje ledamot utses i samma ordning en suppleant. Ledamöter och suppleanter skall vara bosatta i Sverige och får inte vara underåriga eller ha förvaltare enligt 11 kap. 7 § föräldrabalken. Lag (1988:1301).

5 § Ledamöter och suppleanter förordnas för tiden intill dess balansräkning har fastställts under tredje året efter det då förordnandet meddelades.

Regeringen får entlediga en ledamot eller suppleant även om den tid för vilken han är förordnad inte har gått ut.

Om en ledamot eller suppleant entledigas eller avlider eller om hans uppdrag av annat skäl upphör under den tid för vilken han förordnats, skall för den återstående tiden i hans ställe en ny ledamot respektive suppleant förordnas i den ordning som anges i 4 §.

6 § Av de utan förslag utsedda ledamöterna i första fondstyrelsen förordnar regeringen en till ordförande. I andra och tredje fondstyrelserna skall den utan förslag utsedda ledamoten vara ordförande. Varje fondstyrelse väljer inom sig vice ordförande.

7 § En fondstyrelse sammanträder på kallelse av ordföranden. Styrelsen skall också kallas samman om en ledamot begär det. Styrelsen är beslutsförmående om de närvarande vid sammanträdet är fler än hälften av antalet ledamöter. Ett ärende får dock inte tas upp till behandling om inte såvitt möjligt samtliga ledamöter eller, vid förfall för någon av dem, en suppleant för denne har fått tillfälle att delta i ärendets behandling.

Som styrelsens beslut gäller den mening som de flesta förenar sig om. Vid lika röstetal har ordföranden utslagsröst.

Vid styrelsesammanträden skall protokoll föras. Om någon ledamot i samband med beslutet anmälde skiljaktig mening, skall denna antecknas i protokollet.

8 § Varje fondstyrelse får uppdraga åt enskilda ledamöter eller tjänstemän hos styrelsen att var för sig eller två eller flera i förening avgöra ärenden som annars ankommer på styrelsens egen prövning. Det åligger styrelsen att meddela föreskrifter om den befogenhet som ett sådant utfördrag medför. Om uppdraget avser beviljande av lån skall grundrätt för långivningen fastställas. Uppdrag enligt första stycket får när som helst återkallas eller inskränkas. Utan hinder av sådant uppdrag får styrelsen själv avgöra ärenden av varje slag.

9 § Fondstyrelsen får anställa de tjänstemän som behövs samt bestämma deras löner och övriga anställningsvillkor.

10 § Regeringen bestämmer arvoden och andra ersättningar till ledamöter och suppleanter i fondstyrelserna.

Förvaltning

11 § Fondstyrelserna skall, inom ramen för vad som är förenligt med den allmänna ekonomiska politiken och med beaktande av kreditmarknadens funktionssätt, förvalta anförordnade medel på sådant sätt att de blir till största möjliga gagn för försäkringen för tilläggspension.

Fondmedlen skall placeras så att kraven på god avkastning, tillfredsställande betalningsberedskap och betryggande säkerhet tillgodoses.

12 § Varje fondstyrelse får placera de medel som styrelsen förvaltar

1. i obligationer utfärdade av staten, kommuner eller därmed jämförliga samfundigheter, Sveriges allmänna hypoteksbank, Konungariket Sveriges stadshypotekskassa, Svenska bostadskreditkassan, Svenska skeppshypotekskassan eller Skeppsfartens sekundärlånekassa eller av kreditaktiebolag som står under tillsyn av finansinspektionen,

2. i obligationer garanterade av staten, kommuner eller därmed jämförliga samfundigheter,

3. i obligationer och andra för den allmänna rörelsen avsedda skuldförbindelser som har offentlig utlåtelse av svenska bankaktiebolag, värdepappersbolag, Sveriges investeringsbank aktiebolag eller Nordiska investeringsbanken med undantag av konvertibla skuldebrev, skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning och sådana obligationer med längre löptid än ett år, som

har utfärdats av bankaktiebolag, sparbanks eller centrala förvaltningsbanker.

4. i andra skuldförbindelser utfärdade av

a) staten, kommuner eller därmed jämförliga samfundigheter, riksbanken, bankaktiebolag, sparbanks, centrala förvaltningsbanker eller andra kreditinrättningar som regeringen godkänner, b) bolag, föreningar eller stiftelser som i 2 § första stycket 1 sägs, såvida staten, en kommun eller en därmed jämförlig samfundlighet har iklätt sig borgen för förbindelserna,

c) svenska aktiebolag eller ekonomiska föreningar, utan borgensåtaganden enligt 1b), till belopp som sammanlagt motsvarar högst fem procent av anskaffningsvärdet av de tillgångar som styrelsen förvaltar.

5. i skuldförbindelser utfärdade av en annan fondstyrelse,

6. i fordringar hos kreditinrättningar i enlighet med bestämmelserna om återlån.

7. i aktier utgivna av PenningmarknadsCentralen PmC. Aktiebolag samt

8. i obligationer och andra för den allmänna rörelsen avsedda skuldförbindelser som är utställda i utländsk valuta och som har offentlig utbudis av ett emissionsinstitut, dock med undantag av konvertibla skuldbrev och skuldbrev förenade med optionsrätt till nyteckning.

Det sammanlagda värdet av varje fondstyrelses innehav av tillgångar som förvärvats enligt första stycket 8 får uppgå till ett belopp som motsvarar högst tio procent av det totala anskaffningsvärdet av de tillgångar som styrelsen förvaltar. Lag (1991:1857).

12 a § En fondstyrelse får handla med optioner och terminer eller andra likartade finansiella instrument för att effektivisera förvaltningen av fondens tillgångar eller för att skydda fondens tillgångar mot valutakursförluster eller andra risker. Lag (1991:1091).

13 § Om det behövs för en tillfredsställande betalningsberedskap för en eller till tillgodose kravet på ändamålsenlig förvaltning får fondmedel placeras hos riksbanken, annan bank eller postgirot.

14 § Om det är uppenbart att allmänna pensionsfonden annars skulle lida en avsevärd förlust får en fondstyrelse, i avsikt att skydda den fordran, på offentlig auktion eller fondbörs köpa in egendom som är utlånt eller pantsatt för fordringen eller överta egendom som betalning för fordringen. Egendom som förvärvats på detta sätt skall avyttras så snart det är lämpligt och senast då det kan ske utan förlust.

15 § För att tillgodose ett tillfälligt penningbehov får varje fondstyrelse ta upp kredit hos en kreditinrättning eller hos en annan fondstyrelse.

15 a § En fondstyrelse får förvärva fast egendom, tomtträtt eller bostadsrätt för att bereda styrelsen lokaler för verksamheten eller för att bereda bostad åt någon som är anställd hos fondstyrelsen. En styrelse får dessutom, för att tillgodose kravet på en ändamålsenlig förvaltning av de medel som styrelsen förvaltar, själv eller genom bolag som i sin helhet innehas av fondstyrelsen eller flera fondstyrelser gemensamt

1. förvärva och till nyttjande upplåta fast egendom eller tomtträtt samt

2. förvärva aktier i ett bolag som har till ändamål att äga eller förvalta sådan egendom (fastighetsbolag).

Det sammanlagda värdet av varje fondstyrelses innehav av tillgångar som förvärvats enligt andra stycket får uppgå till ett belopp som motsvarar högst fem procent av det totala anskaffningsvärdet av de tillgångar som styrelsen förvaltar. Vid beräkningen skall tillgångar som förvärvats enligt 1 tas upp till anskaffningskostnaden och tillgångar som förvärvats enligt 2 till den andel av anskaffningskostnaderna för fastigheterna i bolaget som motsvarar styrelsens innehav av aktier i bolaget. Lag (1989:512).

15 b § En fondstyrelse får själv eller genom bolag som innehas av fondstyrelsen vid förvärv av tillgångar som sägs i 15 a § andra stycket 1 överta ansvaret för lån som har lånats mot säkerhet av pantträtt i sådana tillgångar eller ta upp nya lån om det behövs för en normal förvaltning av tillgångarna. Lag (1987:1326).

16 § Fondstyrelsens räkenskapsår är kalenderår.

Varje fondstyrelse skall före den 1 april varje år redovisa för sin förvaltning under föregående räkenskapsår genom att lämna förvaltningsberättelse med resultaträkning samt balansräkning avseende ställningen vid årets utgång.

I balansräkningen skall tillgångarna tas upp till anskaffningskostnaden. En osäker fordran skall dock tas upp till det belopp som kan beräknas komma att inflyta. En värdeflös fordran får inte tas upp som tillgång.

Till förvaltningsberättelsen skall också fogas resultaträkning och balansräkning som är uppställda efter reala principer. Lag (1991:1091).

17 § Första-tredje fondstyrelserna skall årligen gemensamt göra en sammanställning av övriga fondstyrelsernas verksamhetsberättelser. Sammanställningen skall överlämnas till regeringen före den 1 maj året efter räkenskapsåret.

Regeringen skall överlämna sammanställningen och fondstyrelsernas verksamhetsberättelser till riksdagen senast den 15 oktober samma år. Lag (1991:1091).

Återlån

18 § Bankaktiebolag, sparbanks och centrala förvaltningsbanker får varje år mot bevis om fullgjord avgiftsbetalning bevilja den som erlagt avgift till försäkringen för tilläggs pension enligt lagen (1962:381) om allmän försäkring återlån. Detta får ske med högst hälften av de avgifter som erlagts

1. under det närmast föregående året eller

2. under de fem närmast föregående åren, i den mån avgiftsbetalningarna inte redan utnyttjats som underlag för återlån. Återlån får inte beviljas staten, kommuner eller landstingskommuner. Inte heller får återlån beviljas om lånebeloppet skulle understiga femtiotusen kronor. Återlån enligt första stycket 2 får uppgå till högst femhundra tusen kronor. Lag (1987:644).

19 § En kreditinrättning, som har lånat återlån enligt 18 §, får i samband därmed till motsvarande belopp erhålla lån från en fondstyrelse. Lånet skall lämnas av den fondstyrelse som enligt 2 § har att förvalta de avgifter eller större delen av de avgifter för vilka återlånet beviljats.

Räntesatsen för lån från en fondstyrelse till en kreditinrättning enligt första stycket fastställs av fondstyrelsen. Räntesatsen för lånet skall omprövas var femte år under dess löptid. En fondstyrelse och en kreditinrättning kan komma överens om att den nya räntesatsen skall gälla även för övriga lån vilkas räntesats skall omprövas under samma kalenderår. Lag (1984:435).

20 § Ett återlån skall amorteras med ett i förväg bestämt belopp per år. Varje amortering skall göras med en tiondel eller, såvitt avser återlån som beviljats med högre belopp än hälften av närmast föregående års avgifter, en femtondel av lånesumman. Amortering får dock ske med större belopp om särskilda skäl föreligger. Det lån som en kreditinrättning erhållit från en fondstyrelse enligt 19 § skall återbetalas i samma takt som återlånet. Återbetalningen får dock inte ske långsammare än som föreskrivits i villkoren för återlånet. Har ett återlån sagts upp till betalning på grund av att låntagaren inte längre kan förväntas fullgöra förbindelsen får kreditinrättningens lån hos fondstyrelsen, till den del det motsvarar obetald återlåneskuld, lösas i förlid.

Om långivaren och låntagaren är överens får ett återlån överföras till en annan kreditinrättning som har rätt att bevilja sådana lån. Lag (1984:435).

Revision

21 § För varje fondstyrelse förordnar regeringen fyra revisorer att granska styrelsens förvaltning. Av revisorerna utses en på förslag av finansinspektionen och två öfriga samråd med de sammanslutningar som enligt 4 § får föreslå ledamöter i fondstyrelsen. De revisorer som utses utan samråd skall vara gemensamma.

Den revisor som utsetts utan förslag eller samråd skall som ordförande leda revisionen.

Revisorerna får vid fullgörandet av sitt uppdrag anlita biträde. Lag (1991:1857).

22 § Revisorerna förordnas för tiden intill dess balansräkning har fastställts nästa gång.

Regeringen får emellidiga en revisor, även om den tid för vilken han blivit utsedd inte har gått ut.

Om en revisor emellidigas eller avlider eller om hans uppdrag av annat skäl upphör under den tid för vilken han blivit utsedd, skall för den återstående tiden en ny revisor förordnas i hans ställe.

23 § Regeringen beslutar om arvoden och andra ersättningar till revisorerna.

24 § För varje kalenderår skall revisorerna avge en revisionsberättelse, som skall överlämnas till fondstyrelsen inom fjorton dagar efter det att förvaltningsberättelsen enligt 16 § har kommit revisorerna till handa.

Revisionsberättelsen skall innehålla en redogörelse för omfattningen och resultatet av revisorernas granskning och inventering av de under styrelsens förvaltning stående tillgångarna samt uppgift om anmärkning föreligger mot förvaltningsberättelsen med resultaträkning, mot balansräkningen, mot fondstyrelsens bokföring eller i övrigt mot fondstyrelsens förvaltning. Om det föreligger anledning till anmärkning skall den anges i revisionsberättelsen. Revisorerna får också meddela de erinringar i berättelsen som de anser påkallade.

En revisor som är av skiljaktig mening eller i övrigt finner särskilt uttalande påkallat får ange detta i revisionsberättelsen, om han inte avger en särskild sådan berättelse. Lag (1987:1326).

25 § Sedan revisionsberättelsen har kommit fondstyrelsen till handa, skall styrelsen genast överlämna förvaltningsberättelsen och revisionsberättelsen till regeringen, som senast den 15 oktober samma år skall avgöra frågan om fastställelse av balansräkningen. Lag (1991:1091).

III Fjärde och femte fondstyrelserna Medeltilldelning

26 § Riksförsäkringsverket skall till fjärde och femte fondstyrelsernas förvaltning överföra de medel, som styrelserna rekviderar hos verket. Medlen avräknas på medel som belöper på första, andra och tredje fondstyrelserna i förhållande till kapitalbehållningarna enligt dessa styrelsernas balansräkningar avseende ställningen vid utgången av närmast föregående år.

Till fjärde och femte fondstyrelsernas förvaltning skall också, med den begränsning som följer av 28 §, hänföras avkastningen av de medel som styrelserna förvaltar.

De medel som enligt första stycket överförs till en fondstyrelses förvaltning får uppgå till högst en procent av det sammanlagda anskaffningsvärdet vid utgången av närmast föregående kalenderår på de medel som första-tredje fondstyrelserna förvaltar. Lag (1988:747).

27 § har upphävts genom lag (1991:1857).

Avkastning m. m.

28 § Fjärde och femte fondstyrelserna skall varje år före utgången av maj månad till första, andra och tredje fondstyrelsernas förvaltning överföra en avkastning för närmast föregående räkenskapsår beräknad till tre procent av nuvärdet av förvaltade medel. Med nuvärdet av förvaltade medel avses summan av de medel som styrelsen intill räkenskapsårets slut rekviderat hos riksförsäkringsverket, omräknad efter de förändringar av konsumentprisindex som skett från det medlen tillställdes styrelsen och fram till räkenskapsårets slut.

För medel som en fondstyrelse förvaltat under endast en del av räkenskapsåret skall den enligt första stycket beräknade avkastningen minskas i motsvarande mån.

Avkastningen från fjärde och femte fondstyrelserna skall fördelas mellan första, andra och tredje fondstyrelserna i förhållande till de avräkningar som har skett enligt 26 § första stycket till och med det år som avkastningen avses. Lag (1991:1857).

29 § Var och en av fjärde och femte fondstyrelserna skall med de medel som styrelsen förvaltar betala kostnaderna för dess verksamhet och för revisionen av dess förvaltning. Lag (1991:1857).

Organisation

30 § Var och en av fjärde och femte fondstyrelserna skall bestå av fjorton ledamöter som förordnas av regeringen. Av ledamöterna utses två efter förslag av sammanslutningar som företrädar kommunerna, tre efter förslag av rikssammanslutningar av arbetsgivare, fem efter förslag av rikssammanslutningar av arbetstagare och två efter förslag av rikssammanslutningar inom kooperativen.

Om förslag inte avges, förordnar regeringen ledamöter ändå.

För varje ledamot utses i samma ordning en suppleant.

Ledamöter och suppleanter skall vara bosatta i Sverige och får inte vara underåriga eller ha förvaltare enligt 11 kap. 7 § föräldrabalken. Lag (1988:1301).

31 § har upphävts genom lag (1991:1857).

32 § Ledamöter och suppleanter i fjärde och femte fondstyrelserna förordnas för tiden intill dess balansräkning har fastställts under tredje året efter det då förordnandet meddelades.

Om en ledamot eller suppleant emellidigas eller avlider eller om hans uppdrag av annat skäl upphör under den tid för vilken han blivit förordnad, skall för den återstående tiden i hans ställe en ny ledamot respektive suppleant förordnas i den ordning som anges i 30 §. Lag (1991:1857).

33 § Av de utan förslag utsedda ledamöterna i fjärde och femte fondstyrelserna förordnar regeringen en till ordförande och en till vice ordförande i vardera styrelsen. Lag (1991:1857).

Förvaltning

34 § Fondstyrelserna skall, inom ramen för vad som gagnar försäkringen för tilläggs pension och är förenligt med den allmänna ekonomiska politiken samt med beaktande av kreditmarknadens funktionssätt, förvalta anförtrödda medel genom placeringar på riskkapitalmarknaden. Placeringarna skall syfta till att förbättra riskkapitalförsörjningen till gagn för svensk produktion och sysselsättning.

Fondmedlen skall placeras så att kraven på god avkastning, långsiktighet och riskspridning tillgodoses.

35 § Fjärde och femte fondstyrelserna får placera de medel som styrelserna förvaltar

1. i aktier i svenska aktieföretag,
2. i standardiserade köp- och sälloptioner avseende aktier i svenska aktieföretag,
3. i sådana konvertibla skuldebrev eller skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning som har utfärdats av svenska aktieföretag,
4. i aktier i utländska aktieföretag eller andelar i utländska aktiefonder samt i sådana konvertibla skuldebrev eller skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning som har utfärdats av utländska aktieföretag,
5. som riskkapital i svenska ekonomiska föreningar samt
6. i andelar i svenska kommanditibolag.

Fondstyrelserna får inte förvärva värdepapper enligt första stycket 4 i sådan omfattning att värdepapperens sammanlagda värde kommer att överstiga tio procent av värdet av de medel som respektive styrelse förvaltar.

Allmänna pensionsfonden får inte vara komplementär i ett kommanditibolag. Lag (1989:512).

36 § har upphävts genom lag (1991:1857).

37 § Fjärde och femte fondstyrelserna får vardera inte förvärva så många vid Stockholms fondbörs inregistrerade aktier i ett aktieföretag att dessa uppgår till mer än tio procent av samtliga aktier i bolaget eller, om aktierna har olika röstvärde, att rösttalet för aktierna uppgår till mer än tio procent av rösttalet för samtliga aktier i bolaget. Lag (1991:1857).

38 § har upphävts genom lag (1991:1857).

39 § Om det behövs för en tillfredsställande betalningsberedskap eller för att tillgodose kravet på andamålsenlig förvaltning får fondmedel placeras hos riksbanken, annan bank eller postgirot. I

samma syfte får fondmedel placeras i statsskuldväxlar, skattkammarsväxlar, bankcertifikat, företagscertifikat samt andra värdepapper med hög likviditet, avsedda för den allmänna marknaden. Lag (1987:1326).

Revisiön

40 § För vardera av fjärde och femte fondstyrelserna förordnar regeringen fyra revisorer att granska styrelsens förvaltning. Av revisorerna utses en på förslag av finansinspektionen och två efter samråd med de samsamslutningar som enligt 30 § får föreslå ledamöter i fondstyrelserna. Revisorer får vara gemensamma för fjärde och femte fondstyrelserna.

Om ordförande och om rätt att anlita biträde gäller vad som föreskrivs i 21 §. Lag (1991:1857).

41 § har upphävt genom lag (1991:1857).

42 § Riksförsäkringsverket och rikskontrollverket skall årligen avge utlåtande över fjärde och femte fondstyrelsernas förvaltning av medel. Utlåtandena skall överlämnas till regeringen före den 15 maj året efter räkenskapsåret. Lag (1991:1857).

Gemensamma bestämmelser

43 § Föreskrifterna i 5 § andra stycket, 7–10 §§, 12 a §, 14 §, 15 §, 15 a § första stycket, 16 § samt 22–25 §§ gäller också i fråga om fjärde och femte fondstyrelserna. Lag (1991:1857).

IV Anmälningsskyldighet

44 § Ledamöter och suppleanter i fondstyrelserna samt de arbetslagare och uppdragstagare hos styrelsen som styrelsen bestämmer skall skriftligen anmäla sitt innehav och ändring i innehavet av fondpapper som anges i 2 § insiderlagen (1990:1342).

Styrelsen bestämmer hur anmälan enligt första stycket skall ske. Lag (1990:1355).

Riksrevisionsverket

UTLÅTANDE ÖVER FJÄRDE FOND-
STYRELSEN OCH LÖNTAGARFOND-
STYRELSESNAS MEDELSFÖRVALT-
NING RÄKENSKAPSÅRET 1991



Rikss revisionsverket

Datum
1992-05-11

RRV dnr
20-92-0254

Förvaltningsrevisionen/F 5
ua

Regeringen
Finansdepartementet

Rikss revisionsverket (RRV) skall enligt 42 § lagen (1983:1092) med reglemente för allmänna pensionsfonden årligen avge utlåtande över Fjärde fondstyrelsens, Femte fondstyrelsens och löntagarfondstyrelsernas förvaltning av medel. Utlåtandet skall överlämnas till regeringen före den 15 maj året efter räkenskapsåret.

RRV överlämnar härmed sitt utlåtande över fondstyrelsernas medelsförvaltning räkenskapsåret 1991.

Direktör Ingemar Segergren har beslutat i detta ärende i närvaro av revisionsdirektör Jan Häggkvist, byrådirektör Jan Vikström, fördragande samt avdelningsdirektör Per Lidén.

Ingemar Segergren

Jan Vikström

För kännedom

Socialdepartementet
Fjärde fondstyrelsen
Femte fondstyrelsen
Fd Första löntagarfondstyrelsen
Fd Andra löntagarfondstyrelsen
Fd Tredje löntagarfondstyrelsen
Fd Fjärde löntagarfondstyrelsen
Fd Femte löntagarfondstyrelsen

		Sid
0	Sammanfattning	1
1	Inledning	2
1.1	Uppdraget	2
1.2	Genomförande av årets utvärdering	2
1.3	Bakgrund och miljö m m för fondernas förvaltning under 1991	3
1.3.1	Riskkapitalmarknaden under 1991	3
1.3.2	Fondernas medelstilldelning och rekvirering	5
2	Sammanställning och utvärdering av fondernas årsredovisningar	7
2.1	Fondernas resultat- och balansräkningar 1991-12-31, bokförda värden	7
2.2	Reala resultat- och balansräkningar 1991-12-31	8
2.3	Fondförmögenhet	11
2.4	Värdet förändring av reall fondkapital under 1991	12
2.5	Jämförelse med Findatas avkastningsindex	13
2.6	Jämförelse med 1-3 AP-fonderna	15
2.7	Jämförelse med allemansfonder	16
2.8	Fondernas aktieportföljer och andra placeringar	17
2.8.1	Portföljsammansättning	18
2.8.2	Sammanställningar över aktier och övriga placeringar	18
2.8.3	Aktier i de tio största innehaven	19
2.8.4	Jämförelse med fondbörsen som helhet	19
2.9	Fondernas ägande	20
2.10	Branschsammansättning	22
3	Uppföljning av tidigare utlåtanden	23
3.1	Förändringar i placeringsreglerna	23
3.2	Insiderregler	24
3.3	Plan för långsiktigt likviditetsbehov	25
3.4	Löntagarfondernas företagaransvar i onoterade bolag	26
3.5	Behov av likformig årsredovisning	28
3.6	Omsättningshastighet och långsiktighet i placeringarna	29

4	Avveckling av löntagarfonderna	31	Skr. 1992/93: 18
4.1	Rättsläget inför avvecklingen	31	Bilaga 10
4.2	Uppsägning av personal	32	
4.3	Avvecklingskostnader	32	
4.4	Engagemang i onoterade företag	33	

BILAGOR

Bilaga 1

Sammanställning av fondernas bokslut m m

Bilaga 2

Metoder för RRVs beräkningssätt

Bilaga 3

Sammanställning av fondernas aktieportföljer

- Årets granskning är den åttonde som RRV genomfört sedan löntagarfondernas tillkomst 1984.
- Såväl Fjärde och Femte AP-fonderna som löntagarfonderna har ett bokföringsmässigt resultat som väl täcker återföringskravet till 1-3 AP-fonderna.
- Löntagarfonderna har under perioden 1984-1991 utvecklats 5 % lägre än index. För verksamhetsåret 1991 är avkastningen 2 % lägre.
- Årets reala resultat för löntagarfonderna blev ett underskott av 269 Mkr, för Fjärde och Femte AP-fonderna ett överskott av 2 662 Mkr. Sammanlagt fondkapital uppgår därmed till 19 293 resp 24 683 Mkr.
- Av fondernas kapital är ca 77 % placerat på Stockholms Fondbörs, till största delen i de "mest omsatta aktierna" på börsen. Fondernas andel av börsen utgör ca 6 %.
- RRV har i årets granskning behandlat vissa frågor som uppkommit till följd av löntagarfondstyrelsernas avveckling vid utgången av 1991:
 - rättsläget inför avvecklingen
 - uppsägning av personal
 - avvecklingskostnader
 - engagemang i onoterade företag
- RRV har vidare följt upp 1991 års granskning avseende:
 - förändringar i placeringsregler
 - insiderregler
 - omsättningshastighet och långsiktighet i placeringarna
 - företagaransvar i onoterade bolag
 - långsiktigt likviditetsbehov
 - behov av likformig årsredovisning

1.1 Uppdraget

Riksrevisionsverket (RRV) skall enligt 42 § lagen med reglemente för allmänna pensionsfonden (APR) avge utlåtande över Fjärde fondstyrelsens, Femte fondstyrelsens och löntagarfondstyrelsernas förvaltning av medel. Utlåtandet skall överlämnas till regeringen före den 15 maj året efter räkenskapsåret.

RRVs utvärdering skall enligt uttalande i prop 1983/84:50, som ligger till grund för APR, genomföras fristående från den utvärdering som Riksförsäkringsverket (RFV) gör och den granskning av fondstyrelsernas förvaltning som utförs av de för varje fondstyrelse särskilt utsedda revisorerna.

RRV bör enligt prop 1983/84:50 utvärdera med utgångspunkt i pensions-systemets intresse av trygg avkastning på det av fondstyrelserna förvaltade kapitalet samt god tillväxt i ekonomin. RRV har därför koncentrerat utvärderingen till fondstyrelsernas medelsförvaltning.

I detta utlåtande redovisar RRV resultatet av genomförd utvärdering av fondstyrelsernas medelsförvaltning för år 1991. Arbetet med utvärderingen har utförts av en projektgrupp i vilken ingått byrådirektör Jan Vikström, projektledare, samt avdelningsdirektör Per Lidén och konsult Göran Hägnemark.

1.2 Genomförande av årets utvärdering

RRVs utvärdering omfattar:

- en jämförande granskning och analys av fondernas medelsförvaltning räkenskapsåret 1991.
- en uppföljning av de områden som RRV behandlade i 1991 års utlåtande över Fjärde och Femte AP-fonderna samt löntagarfondernas verksamhet år 1990.
- vissa områden som aktualiserats under räkenskapsåret 1991.

RRV har utgått från statsmakternas intentioner att utvärderingen bör göras på basis av fondernas verksamhetsberättelser. Underlaget för RRVs

utvärdering har därför i första hand varit fondernas årsredovisningar med däri ingående översikter och kommentarer. RRV har därvid inte granskat de räkenskaper och övriga handlingar som ligger till grund för respektive fonds årsredovisning.

Skr. 1992/93: 18
Bilaga 10

RRVs utvärdering har i övrigt omfattat genomgångar med samtliga fonders verkställande direktörer förutom i ett fall där vice verkställande direktören deltog samt med berörda medarbetare. Därutöver har genomgångar gjorts med vissa revisorsordföranden och/eller revisorer i respektive fond.

Resultatet av tidigare utvärderingar har redovisats i utlåtanden till regeringen under rubriken "Fjärde fondstyrelsens, (Femte fondstyrelsens) och löntagarfondstyrelsernas medelsförvaltning räkenskapsåret 19xx", med följande diarienummer för respektive verksamhetsår:

Verksamhetsår	Dnr	Verksamhetsår	Dnr
-----		-----	
1984	1984:940	1988	1988:1904
1985	1985:353	1989	1989:1920
1986	1986:1042	1990	Fu 1991:2
1987	1987:1565		

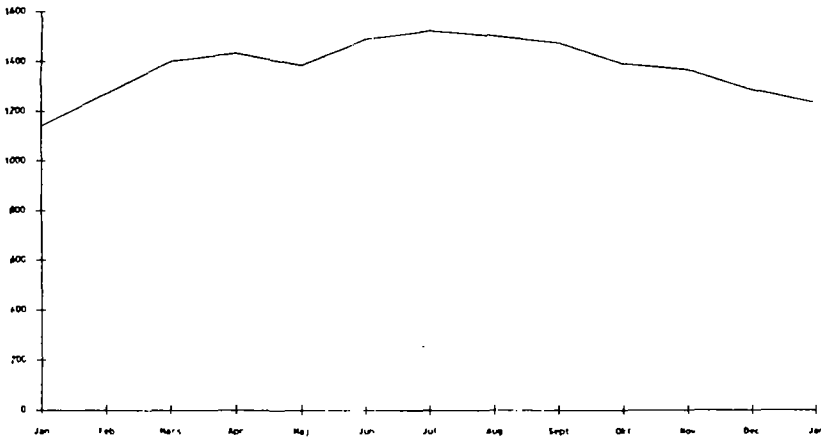
1.3 Bakgrund och miljö m m för fondernas förvaltning under 1991

1.3.1 Riskkapitalmarknaden under 1991

Aktiekurserna på Stockholms fondbörs steg enligt Findatas avkastningsindex (Fdax) med 8,4 % år 1991, vilket kan jämföras med en nedgång året innan med 30,0 %. Kursutvecklingen var stigande under första halvåret och fram till i början av juli noterades en uppgång med 33,6 %. Därefter sjönk kurserna mot årsskiftet. (Se diagram 1).

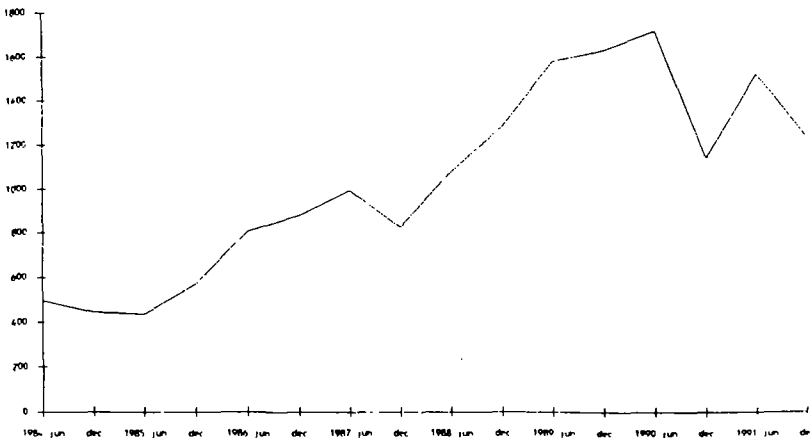
Uppgången föranleddes av förväntningar om en förbättring av USA-konjunkturen och en upplösning av Gulf-kriget. Detta tillsammans med likviditetstillströmning, fallande räntor och knytningen av kronan till ecun förstärkte uppgången. Under andra halvåret påverkades börsen negativt av bl a, nedjusterade konjunkturprognoser, fallande fastighetspriser, fastighetsbolag i kris, tilltagande kreditförluster och den s k "räntechocken". De större utländska börserna steg i flertalet fall något mer än Stockholmsbörsen under 1991.

Diagram 1: Utvecklingen för Fdax år 1991, per månad



Aktievärdena ökade enligt Fdax under åren 1984 till 1991 med 179 % eller med genomsnittligt 15,8 % per år. Motsvarande genomsnittliga ökning 1984 till 1990 var 17,1 %.

Diagram 2: Utvecklingen för Fdax juli 1984 - december 1991, per halvår.



Den registrerade aktieomsättningen för A1- och A2-listorna vid Stockholms fondbörs steg med 33 % till drygt 124 mdr kr under 1991.

Omsättningshastigheten steg därmed till 20 % för 1991 (14 % 1990). Därmed bröts den nedgång i omsättningen som präglade de fyra föregående åren.

Skr. 1992/93: 18
Bilaga 10

1.3.2 Fondernas medelstilldelning och rekvirering

Avsnittet i sammanfattning:

- Mellansvenska löntagarfonden har under åren 1987 - 1991 rekvirerat 1 252 Mkr mindre än tillgängliga medel.
- Fjärde AP-fonden hade 1991-12-31 rekvirerat ca 500 Mkr mindre än tillgängliga medel.
- Femte AP-fonden hade 1991-12-31 rekvirerat ca 1 300 Mkr mindre än tillgängliga medel.

Medelstilldelning

Fjärde resp Femte AP-fonderna har möjlighet att vardera erhålla högst 1 % av det sammanlagda anskaffningsvärdet av de medel som 1-3 AP-fonderna förvaltar vid utgången av närmast föregående kalenderår. Den årliga tilldelningen kan därmed variera mellan åren p g a utvecklingen av anskaffningsvärdet avseende 1-3 AP-fondstyrelsernas medel.

Löntagarfonderna tilldelades t o m 1990 medel från 1-3 AP-fonderna i form av vinstdelningsskatt samt 0,2 procentenheter av ATP-avgiften med en spärregel som t o m 1990 maximerade beloppet till 3 452 Mkr. Från och med 1991 tilldelades löntagarfonderna inte mer medel.

Rekvirering

Fonderna har t o m 1991 rekvirerat sammanlagt 22 208 Mkr. Av dessa har Fjärde och Femte AP-fonderna rekvirerat 6 200 Mkr och löntagarfonderna 16 008 Mkr, se tabell 1. Mellansvenska löntagarfonden samt Fjärde och Femte AP-fonderna har dock inte rekvirerat alla tilldelade medel. Vid 1991 års utgång hade dessa 1 252 Mkr, ca 500 Mkr respektive ca 1 300 Mkr kvar att rekquirera.

I årsredovisningen för 1991 kommenterade Mellansvenska löntagarfonden sitt agerande med att "styrelsens bedömning har varit att kursnivån på Stockholmsbörsen har varit för hög i förhållande till vinstutsikterna i näringslivet och realräntan. Fallande inflation 1992 med fallande realräntor i sikte om något eller ett par år i kombination med bättre vinstut-

sikter för börsföretagen 1993 - 1995 öppnar under de närmaste åren vägen för en bättre kursutveckling från den lägre nivå som etablerats i slutet av 1991".

Skr. 1992/93: 18
Bilaga 10

Tabell 1: Rekvirerade medel till fonderna 1991, Mkr löpande priser

Fond	Ack 1990	1991	Ack 1991
Fjärde AP-fonden	3 500	0	3 500
Femte AP-fonden	2 000	700	2 700
Sydfonden	3 452	0	3 452
Fond Väst	3 452	0	3 452
Trefond Invest	3 452	0	3 452
Mellanfonden	2 000	200	2 200
Nordfonden	3 452	0	3 452
Summa	21 308	900	22 208

2 Sammanställning och utvärdering av fondernas årsredovisningar

Skr. 1992/93: 18
Bilaga 10

I syfte att ge en samlad bild av fondernas verksamhet och resultat har RRV sammanställt uppgifter i huvudsak från fondernas årsredovisningar. Dessutom redovisas i detta kapitel resultaten från olika beräkningar som speglar fondernas medelsförvaltning.

2.1 Fondernas resultat- och balansräkningar 1991-12-31, bokförda värden

Avsnittet i sammanfattning

- Samtliga fonder redovisar resultat som överstiger inleveranskravet till 1-3 AP-fonderna.
- Aktieutdelningar och ränteintäkter för löntagarfonderna uppgick till 1 052 Mkr år 1991, en ökning med 9 % jämfört med 1990 samt till 965 Mkr för Fjärde och Femte AP-fonderna, en ökning med 36 %.
- Realisationsvinsterna för löntagarfonderna minskade med 408 Mkr jämfört med 1990 och uppgick till 598 Mkr 1991. Fjärde och Femte AP-fonderna redovisar en realvinstökning med 158 Mkr till 1 722 Mkr för 1991.
- Fjärde AP-fonden skriver ned värdet av onoterade aktier med 358 Mkr.

RRVs sammanställning i tabellerna 1 och 2, *bilaga 1*, av fondernas resultat- och balansräkningar bygger på fondstyrelsernas egna redovisningar men har strukturerats på ett sätt som möjliggör jämförelser.

Samtliga fonders resultat överstiger inleveranskravet till 1-3 AP-fonderna, dvs 3 % av uppindexerat fondkapital. Resultatkravet för löntagarfonderna uppgår för år 1991 till 646 Mkr. Motsvarande flödeskrav för Fjärde och Femte AP-fonderna är 306 Mkr.

Det *bokföringsmässiga resultatet* varierar från ca halva till drygt dubbla flödeskravet utom för Fjärde AP-fonden, vars resultat är nio gånger större. De viktigaste resultatpåverkande posterna är realisationsvinstnetto och aktieutdelningar samt för Fjärde AP-fonden en extraordinär nedskrivning av onoterade aktier om 358 Mkr.

Realisationsvinster (netto) på försålda värdepapper är den post som bidrar mest till resultatet. De största realisationsvinsterna redovisas av Fjärde AP-fonden samt av Nordfonden. Löntagarfondernas sammanlagda realisationsvinster för år 1991 uppgick till 598 Mkr, vilket är 408 Mkr mindre än 1990. Fjärde och Femte AP-fonderna redovisar 1 722 Mkr i realisationsvinst, vilket är 158 Mkr högre än 1990.

Sammantaget erhöll löntagarfonderna 1 052 Mkr i *aktieutdelningar och ränteintäkter* 1991 varav 479 Mkr i ränteintäkter. Det innebär en ökning med 9 % jämfört med 1990. Motsvarande värden för Fjärde och Femte AP-fonderna var 965 Mkr respektive 36 %.

Löntagarfonderna redovisar *förvaltningskostnader* om totalt 42,3 Mkr, vilket innebär en ökning med 4,1 Mkr eller 10,9 % jämfört med år 1990.

Femte AP-fonden och Nordfonden redovisar lägre förvaltningskostnader än övriga fonder. Fjärde AP-fondens förvaltningskostnader uppgår till 26,1 Mkr, vilket är en ökning med 131 %. Kostnaden för ett moderniserat ADB-system, vilket skrivits av i sin helhet under året, förklarar huvuddelen av ökningen.

Avvecklingskostnader har i bokslutet upptagits av samtliga löntagarfonder med undantag för Fond Väst. Beloppen uppgår till ca 10 Mkr för Sydfonden och Trefond Invest samt till ca halva beloppet för Mellanfonden och Nordfonden. Västfondens uppfattning är att kostnaderna om beräknat 7-8 Mkr inte skall belasta 1991 års resultat varför varken resultat- eller balansräkningen upptar beloppet. I särskilda specifikationer anger Mellanfonden och Västfonden andra belopp vilket närmare redogörs för under avsnitt 4.3.

2.2 Reala resultat- och balansräkningar 1991-12-31

Avsnittet i sammanfattning:

- Löntagarfonderna redovisar för 1991 utöver avkastningskravet ett realt underskott av 915 Mkr (- 9 088 år 1990) och ett ackumulerat realt underskott av 2 345 Mkr (- 1 430 år 1990).
- Fjärde och Femte AP-fonderna redovisar för 1991 utöver avkastningskravet ett realt överskott av 2 356 Mkr (- 5 762 år 1990) och ett ackumulerat realt överskott av 14 165 Mkr (+ 11 809 år 1990).

1988 infördes en bestämmelse i APR om att fondernas resultat även skall redovisas i reala termer.

I den reala resultaträkningen korrigeras det nominella resultatet för förändring i dold reserv samt för inflationen under året. Vidare görs ett avdrag för årets flödeskrav, dvs 3 % av nuvärdet (konsumentprisindex) av totalt rekviderade medel som skall inlevereras till 1-3 AP-fonderna. Som slutresultat erhålls ett överskott/underskott.

Det reala resultatet 1991

Efter avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft med 1 572 Mkr blev det sammanlagda reala resultatet för löntagarfonderna år 1991 ett underskott som uppgick till 269 Mkr. Efter avsättning för inleverans till 1-3 AP-fonderna med 646 Mkr, blev det sammanlagda underskottet för löntagarfonderna 915 Mkr. Enligt riksdagsbeslut skall fonderna efter överföringar av medel till 1-3 AP-fonderna långsiktigt bibehålla grundkapitalets realvärde. Det reala resultatet är därmed 8 174 Mkr bättre än 1990 då underskottet var 9 080 Mkr.

Det högsta reala resultatet uppvisar Sydfonden med ett överskott av 31 Mkr medan Trefond Invest och Nordfonden redovisar de lägsta resultaten med underskott av 434 Mkr resp 328 Mkr.

Fjärde AP-fonden redovisar för år 1991 ett överskott av 2 234 Mkr, vilket är 7 521 Mkr högre än 1990. Femte AP-fonden redovisar ett överskott för 1991 med 122 Mkr.

Den orcaliserade värdeförändringen på aktieportföljen (dolda reserven) har under år då kursutvecklingen på börsen är starkt positiv eller starkt negativ stor betydelse för det reala resultatet. En årsredovisning som inte beaktar värdeförändringar måste å andra sidan sägas vara ofullständig. Det är emellertid viktigt att *inte fästa alltför stort avseende vid det reala resultatet för ett enskilt år.*

Fondernas reala resultat vid utgången av de senaste fem åren framgår av tabell 2.

Tabell 2: Fondernas reala resultat för 1987-1991 (Mkr)Skr. 1992/93: 18
Bilaga 10

Fond	1987	1988	1989	1990	1991	Ack från start till 1991
SF	-352	+749	+547	-1 633	31	-390
VF	-235	+989	+522	-2 126	-63	-439
TF	-335	+989	+452	-1 936	-434	-917
MF	- 41	+767	+323	-1 436	-121	-38
NF	-150	+902	+709	-1 957	-328	-561
S:a Ltf	-1 112	+4 395	+2 553	-9 088	-915	-2 345
4e AP	-1 016	+5 475	+5 160	-5 287	2 234	+14 522
5e AP	--	--	- 4	-475	122	-357
S:a AP	-1 016	+5 475	+5 156	-5 762	+2 356	+14 165
Totalt	-2 128	+9 879	+7 709	-14 850	+1 441	+11 821

Akkumulerat reall resultat

Den reala redovisningen ger däremot i ett längre perspektiv en god bild av värdeutvecklingen i förhållande till det långsiktiga resultatkravet. I tablå 3 och 4, *bilaga 1*, har resultaten fr o m fondernas första verksamhetsår ackumulerats. Sammanlagt efter åtta verksamhetsår har löntagarfonderna ett underskott reall efter överföringar till 1-3 AP-fonderna om 2 345 Mkr.

Högsta ackumulerade reala resultat av löntagarfonderna visade Mellanfonden med ett underskott av 38 Mkr, lägsta Trefond Invest med ett underskott av 917 Mkr.

Fjärde AP-fonden inledde sin verksamhet 1974. Det ackumulerade reala överskottet uppgår till 14 522 Mkr. Ackumulerat reall underskott för Femte AP-fonden är 357 Mkr sedan starten i mitten av 1989. Sammanlagt visar AP-fonderna ett ackumulerat reall överskott med 11 821 Mkr sedan start.

Avsnittet i sammanfattning:

- Vid utgången av 1991 utgjorde Fjärde och Femte AP-fondernas och löntagarfondernas sammanlagda fondförmögenhet realt 43 976 Mkr (39 326 år 1990). Därav utgjorde löntagarfondernas förmögenhet 19 293 Mkr (18 436).

Fondförmögenheten (fondkapitalet) utgör fondernas eget kapital. Förmögenheten kan delas upp i uppindexerat grundkapital och ackumulerat över-/underskott (se *bilaga 1*, tablå 4). Dessa uppgår till totalt 32 157 Mkr resp 11 819 Mkr.

I tabell 3 redovisas realt fondkapital uppdelat per fond.

Tabell 3: Realt fondkapital för resp fond 1988-1991 (Mkr)

Fond	1988	1989	1990	1991
Sydfonden	3 242	4 546	3 917	4 290
Fond Väst	3 800	5 075	3 948	4 226
Trefond Invest	3 578	4 788	3 855	3 764
Mellanfonden	2 801	3 436	2 626	2 908
Nordfonden	<u>3 584</u>	<u>5 048</u>	<u>4 091</u>	<u>4 104</u>
S:a Löntfonder	17 004	22 892	18 436	19 293
4e AP-fonden	17 275	23 409	19 260	22 046
5e AP-fonden	--	<u>501</u>	<u>1 630</u>	<u>2 637</u>
S:a AP-fonder	17 275	23 910	20 890	24 683
S:a TOTALT	34 279	46 803	39 326	43 976

Löntagarfondernas totala fondförmögenhet uppgick vid årsskiftet 1990/91 till 19 293 Mkr.

Eftersom Mellansvenska löntagarfonden endast rekvirerat en del av det tillgängliga kapitalet blir en jämförelse med andra löntagarfonder ej rättvisande. Vid årsskiftet hade Mellanfonden rekvirerat 2 200 Mkr medan övriga löntagarfonder hade rekvirerat 3 452 Mkr. Av de senare har Sydfonden och Fond Väst de högsta reala fondkapitalen.

Fjärde AP-fonden hade vid årsskiftet en förmögenhet av 22 046 Mkr samtidigt som fonden hade ca 500 Mkr kvar att rekvirera. Motsvarande belopp för Femte AP-fonden var 2 637 Mkr och ca 1 300 Mkr. Av de förra beloppen utgjorde ackumulerat överskott 14 522 Mkr för Fjärde AP-fonden, medan Femte AP-fonden redovisar ett ackumulerat underskott om 357 Mkr. Totalt har Fjärde AP-fonden sedan start tillförts 3 500 Mkr i kapital. Beloppet uppgår uppindexerat till 7 525 Mkr. Femte AP-fonden har tillförts totalt 2 700 Mkr sedan start, vilket uppindexerat redovisas med 2 994 Mkr.

Skr. 1992/93:18
Bilaga 10

2.4 Värdeförändring av reall fondkapital under 1991

Avsnittet i sammanfattning

- Alla fonder uppvisar en positiv real värdeförändring av reall fondkapital under 1991.
- Av löntagarfonderna visar Sydfonden och Västfonden en real värdeförändring som överstiger ökningen för Stockholms fondbörs
- I synnerhet Femte men också Fjärde AP-fonden visar högre real värdeförändring än fondbörsen.

Ytterligare ett sätt att utvärdera fondernas medelsförvaltning är att beräkna den reala värdeförändringen under 1991 av de medel som fonderna förfogade över vid inledningen av året. Därvid exkluderas årets rekvisitioner från och överföringar till 1-3 AP-fonderna. En närmare beskrivning av beräkningsmetoden med kommentarer återfinns i *bilaga 2*. Tabell 4 redovisar fondernas reala avkastning 1990 och 1991.

Tabell 4: Värdeförändring av reall fondkapital för löntagarfonderna samt Fjärde och Femte AP-fonderna 1990 och 1991, %.

	SF	VF	TF	MF	NF	4:e AP	5:e AP	Stockholms- börsen
1990	-21,5	-28,2	-26,1	-29,7	-25,3	-18,7	-14,3	-30,0
1991	+12,4	+10,0	+0,9	+6,7	+3,1	+15,4	+21,4	+8,4

Ingen av fonderna uppvisar en negativ real värdeförändring under 1991. De fem löntagarfonderna har haft en genomsnittlig real värdeförändring av 7 % vilket är något lägre än börsen i genomsnitt. Sydfonden och Västfonden visar de högsta värdena. Båda AP-fonderna visar högre real värdeförändring än börsen med 21 % för Femte och 15 % för Fjärde AP-fonden.

2.5 Jämförelse med Findatas avkastningsindex

Avsnittet i sammanfattning:

- Löntagarfonderna har sedan starten 1984 tillsammans utvecklats 5 % lägre än Findatas avkastningsindex.
- För verksamhetsåret 1991 är avkastningen 2 % lägre än Findatas avkastningsindex.

RRV har även i år jämfört fondstyrelsernas medelsförvaltning med Findatas avkastningsindex (Fdax). En beskrivning av Fdax och beräkningsmetod med kommentarer framgår av *bilaga 2*.

Perioden juli 1984 - 1991

Av tabell 5 och tablå 5 i *bilaga 1*, framgår att löntagarfonderna sammanlagt utvecklats 5 % lägre än index från att de startade sina verksamheter. Ingen löntagarfond uppvisar positiv differens. Trefond Invest visar det lägsta resultatet (-14 %).

Tabell 5: Jämförelse mellan en tänkt indexportfölj (Fdax) och respektive löntagarfonds reala fondkapital + skuld till 1-3 AP-fonderna från start 1984 till 90-12-31 resp 91-12-31 (procentuell avvikelse från index).

Från start t o m	SF	VF	TF	MF	NF	Genom- snitt
1990	-4	-3	-7	-3	0	-4
1991	-1	-2	-14	-4	-5	-5

Tabell 6 och tablå 5 i *bilaga 1*, visar att Femte AP-fonden under 1991 utvecklats 15 % bättre än index. Även Fjärde AP-fonden och Sydfonden visar goda resultat medan Trefond Invest och Nordfonden visar den lägsta avkastningen.

Tabell 6: Jämförelse mellan utvecklingen av en tänkt indexportfölj (Fdax) och respektive fonders reala fondkapital + skuld till 1-3 AP-fonderna under kalenderåren 1990 och 1991 (procentuell avvikelse från index).

År	SF	VF	TF	MF	NF	4:e AP	5:e AP
1990	13	1	6	-1	6	15	12
1991	4	1	-7	-1	-5	7	15

Fonderna, men inte index, belastas av *omkostnader*. T o m juni 1986 uppgick omsättningsskatten till 0,5 % för både försäljning och köp av aktier. Fr o m juli 1986 t o m 1990 var omsättningsskatten 1 % och fram till december 1991 0,5 %. Omsättningsskatten slopades 91-12-01. Viktiga omkostnadsposter är vidare courtage och förvaltningskostnader. Omsättningsskatt och courtage redovisas inte av samtliga fonder. RRV uppskattar dock att omkostnaderna för löntagarfonderna totalt uppgick till omkring 80 Mkr 1991. Fjärde och Femte AP-fondernas motsvarande kostnader beräknas till ca 45 Mkr. För att nå samma avkastning som index måste fonderna - för att täcka omkostnaderna - nå högre avkastning på sina värdepappersinnehav än börsens genomsnitt. Detta högre avkastningskrav uppgick 1991 enligt RRVs beräkningar genomsnittligt till 0,25 å 0,30 % för fonderna sammantagna.

1991 har avkastningen för *likvida placeringar* varit avsevärt högre än för aktiemarknaden som helhet. Ur avkastningssynpunkt har det därför ofta varit fördelaktigt att ha en hög likviditet. Samtliga fonder förutom Nordfonden har under 1991 ökat sin likviditet.

Avsnittet i sammanfattning

- Löntagarfondernas samlade förmögenhet har t o m år 1991 utvecklats 20 % lägre än om medlen hade placerats i räntebärande papper med samma förräntning som inom 1-3 AP-fonderna.

Ett sätt att utvärdera löntagarfondernas medelsförvaltning är att jämföra hur fondförmögenheten (realt fondkapital och skulden till 1-3 AP-fonderna) utvecklats jämfört med om rekvirerade medel i stället placerats i räntebärande värdepapper. Lämpligt kan här vara att jämföra med den förräntning som 1-3 AP-fonderna lyckats åstadkomma. En beskrivning av metoden med kommentarer framgår av *bilaga 2*.

Tabell 7: Jämförelse mellan fondförmögenhet 1991-12-31 och en placering i räntebärande papper inom 1-3 AP-fonderna från starten juli 1984 för löntagarfonderna (Mkr)

	SF	VF	TF	MF	NF	S:a
Fondförmögenhet	4 795	4 723	4 223	3 321	4 581	21 642
Alt placering i						
1-3 AP-fonderna	5 871	5 838	5 874	3 786	5 836	27 205
Differens	-1 076	-1 115	-1 651	-465	-1 255	-5 563
Procent	-18	-19	-28	-12	-22	-20

Tabell 7 visar att löntagarfondernas samlade fondförmögenhet efter 8 år utvecklats 20 % sämre än för räntebärande papper inom 1-3 AP-fonderna. Annorlunda uttryckt har fondernas värdetillväxt varit 5,6 mdr.kr lägre än om de hade placerats i räntebärande papper (se *bilaga 1*, tablå 6). Sämst resultat redovisar Trefond Invest som har haft 28 % lägre avkastning på förvaltade medel än 1-3 AP-fonderna. Ingen av löntagarfonderna redovisar en positiv differens. Mellansvenska löntagarfonden redovisar det minst negativa värdet.

Tabell 8 redovisar för åren 1986-1991 en jämförelse mellan löntagarfondernas samlade förmögenhet och det samlade värdet för den tänkta alternativa placeringen inom 1-3 AP-fonderna.

1991 års mediokra utveckling på aktiemarknaden har haft betydande inverkan på årets resultat. Som jämförelse låg för perioden 1984-1989 löntagarfondernas förmögenheter sammantaget 38 % över den alternativa placeringen i räntebärande papper.

Skr. 1992/93: 18
Bilaga 10

Tabell 8: Jämförelse mellan löntagarfondernas samlade fondförmögenhet och det samlade värdet av en tänkt "AP-portfölj" 1986-1991 (Mkr).

År	Löntagarfonderna	"AP-portföljen"	Avvikelse
1986	7 807	6 412	+22 %
1987	10 140	10 287	-1 %
1988	17 923	14 261	+26 %
1989	24 432	17 689	+38 %
1990	20 084	23 368	-14 %
1991	21 642	27 205	-20 %

2.7 Jämförelse med allemansfonder

- Femte och Fjärde AP-fondernas resultat år 1991 är högre än de tio största allemansfondernas resultat medan löntagarfondernas resultat är lägre

RRV har valt att även göra en jämförelse med de större allemansfondernas resultat. Samtliga allemansfonder med fondkapital över två miljarder ingår i urvalet. Svensk Fondstatistik's sparöversikt har använts som underlag för jämförelsen.

I tabell 9 redovisas respektive fonds förmögenhet 1991-12-31. Dessutom redovisas vad en "satsad hundralapp" i resp fond 1990-12-31 skulle varit värd vid utgången av 1991.

Tabell 9: Värdet av en "satsad hundralapp" förräntad under verksamhetsåret 1991 för löntagarfonderna, Fjärde och Femte AP-fonderna samt de tio största allemansfonderna

Skr. 1992/93: 18
Bilaga 10

Fond	Förmögenhet 911231 Mkr	Värde 911231 av 100 kr satsade 901231
5e AP-fonden	2 637	121,44
Sparbankerna 2	3 640	120,20
Sparbankerna 1	3 055	120,20
Sparbanken 3	2 045	120,15
Sparbanken 4	2 314	120,10
SE-banken 2	2 790	115,65
4e AP-fonden	22 045	115,43
Nordbanken Beta	2 566	112,90
Sydfonden	4 290	112,37
Handelsbanken Chans/Risk	3 218	110,75
Fond Väst	4 226	109,99
Banco Allemansfond	2 401	108,85
Nordbanken Alfa	2 474	107,90
Mellansvenska	2 908	106,66
Föreningsbankerna 1	2 441	106,60
Nordfonden	4 104	103,11
Trefond Invest	3 764	100,91

Femte och Fjärde AP-fonderna utvecklades väl under året jämfört med ett genomsnitt för allemansfonderna medan löntagarfonderna utvecklades sämre.

2.8 Fondernas aktieportföljer och andra placeringar

- Fondernas tio största innehav i noterade bolag svarar för 57 % av den noterade aktieportföljen - alla bland "mest omsatta aktier" på Stockholmsbörsen.

Tabell 10 och tablå 7, *bilaga 1*, redovisar fondernas tillgångar.

Tabell 10: Fondernas totala tillgångar (procent)

	SF	VF	TF	MF	NF	4:e AP	5:e AP	Totalt
Noterade aktier 1)	70,5	78,1	81,0	72,7	74,2	81,4	59,9	77,4
Onoterade aktier 1)	2,3	4,7	0,7	7,9	3,7	4,0	0	3,6
Utländska aktier 1)	0	0	0	0	0	1,9	11,7	1,7
Likvida medel m m	27,2	17,2	18,3	19,4	22,1	12,7	28,4	17,3
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

1) Inkl konvertibler, köpoptioner, teckningsoptioner m m.

Fonderna har 77 % av sina tillgångar placerade i *noterade bolag* på Stockholms fondbörs. Fyra procent är placerade i *onoterade företag*. Det största innehavet i onoterade företag med åtta procent av tillgångarna har Mellansvenska löntagarfonden. Femte AP-fonden saknar helt tillgångar i onoterade aktier. Denna har placerat 12 % av tillgångarna i *utländska aktier* medan motsvarande andel för Fjärde AP-fonden är 2 %. Placering i *likvida medel m m* utgör i genomsnitt 17 % av de totala tillgångarna vilket är en ökning med 2 % från föregående år.

2.8.2 Sammanställningar över aktier och övriga placeringar

RRV har i likhet med tidigare år sammanställt fondernas aktieportföljer och övriga placeringar med utgångspunkt från årsredovisningarna. Sammanställningarna i sin helhet redovisas i *bilaga 3* enligt följande:

Tablå 9.1 Aktier i noterade bolag (A1/A2,OTC och övriga inofficiella aktier) samt utländska bolag

Tablå 9.2 Konvertibla skuldebrev i noterade bolag

Tablå 9.3 Aktier med köpoptioner/teckningsoptioner

Tablå 9.4 Aktier i onoterade företag

Tablå 9.5 Konvertibla skuldebrev i onoterade bolag samt utländska konvertibler

Dessa tablåer redovisar portföljinnehavet för respektive fond med aktiernas totala marknadsvärden. Vidare har fondens andel av det totala kapital- och röstvärdet i resp företag noterats. Samtliga fonders innehav har därutöver summerats.

Skr. 1992/93: 18
Bilaga 10

2.8.3 Aktier i de tio största innehaven

Tabell 11 redovisar fondernas tio totalt största engagemang.

Tabell 11: Fondernas tio största innehav 1991-12-31

Företag	Mkr	%
Astra	5 042	14,6
Volvo	2 328	6,7
Procordia	1 929	5,6
Ericsson	1 842	5,3
SCA	1 602	4,6
Sandvik	1 506	4,4
Asea	1 492	4,3
Sydskraft	1 458	4,2
AGA	1 434	4,2
Skanska	<u>1 422</u>	<u>4,1</u>
	20 055	58,1
Övriga	<u>14 451</u>	<u>41,9</u>
Summa	34 506	100,0

Astra ensamt representerar 15 % av fondernas totala noterade aktieinnehav. Motsvarande värden för de fem största aktieposterna är 37 % och för de tio största 58 %. De 10 största företagens samlade marknadsvärde hos fondbörsen är 51 %. Fonderna har således jämfört med börsen koncentrerat sina innehav till de största företagen.

2.8.4 Jämförelse med fondbörsen som helhet

Fondernas tio största innehav tillhör de största företagen på Stockholms fondbörs, se tabell 12.

Tabell 12: Fondernas största innehav samt de största företagen avseende marknadsvärde och aktieomsättning på Stockholms fondbörs

Skr. 1992/93: 18
Bilaga 10

Löntagar-/AP-fonderna	Stockholms fondbörs	
	Högsta marknadsvärde	Högsta aktieomsättning
1. Astra	1. Astra	1. Astra
2. Volvo	2. Procordia	2. Ericsson
3. Procordia	3. Asea	3. Skandia
4. Ericsson	4. Volvo	4. Volvo
5. SCA	5. Ericsson	5. Electrolux
6. Sandvik	6. Sandvik	6. Asea
7. Asea	7. SCA	7. Trelleborg
8. Sydkraft	8. Sydkraft	8. Procordia
9. AGA	9. Electrolux	9. Atlas Copco
10. Skanska	10. Skanska	10. Investor
	12. AGA	17. SCA
		18. Skanska
		19. Sandvik
		23. AGA
		24. Sydkraft

Fondernas tio största engagemang överensstämmer väl med de tio aktier som har högst marknadsvärde på börsen. Av engagemangen ligger endast AGA utanför på en tolfteplats. Överensstämmelsen är god även med de bolag som har störst aktieomsättning på börsen. De tillhör samtliga gruppen "mest omsatta aktier" inom Stockholmsbörsen.

2.9 Fondernas ägande

- Fondernas andel av Stockholms fondbörs utgör 6 % av det totala värdet på börsen.
- Fondernas röstmässigt största enskilda engagemang understiger de maximalt tillåtna under gällande regler.

Vid utgången av 1991 fördelades fondernas totala ägande vid Stockholms fondbörs enligt följande:

Tabell 13: Fondernas andel av Stockholmsbörsen (Mkr)

Listtyp	Börsens tot.värde	Fondernas andel	%
A1/A2-listan	540 000	34 143	6,3
OTC-listan	5 300	71	1,3
O-listan	13 100	292	2,2
SUMMA	558 400	34 506	6,2

Fondernas låga andel i företag från OTC-listan och O-listan är ytterligare en annan indikation på fondernas koncentration till de största företagen.

Fondernas röstmöjligheter i företagen

Tillsammans var fonderna ägare till aktier i totalt 119 företag av 230 på Stockholmsbörsen 1991-12-31. Fondernas gemensamma röstvärde fördelades enligt följande:

Röstandel, %	Antal företag
>10,0	14
5,1 - 10,0	31
2,1 - 5,0	36
0,1 - 2,0	<u>38</u>
Summa	119

Andelen röster i de största engagemangen fördelas på följande sätt.

Tabell 14: Ägarengagemang med minst 10 % röstandel samt i Astra (det penningmässigt största engagemanget) 1991-12-31, %

Skr. 1992/93: 18
Bilaga 10

Aktier	SF	VF	TF	MF	NF	4e	5e	Summa
1. Frontline	-	9,5	-	9,5	10,1	-	-	29,1
2. Skrinet	8,1	-	14,2	-	-	-	-	22,3
3. Esab	-	5,5	7,8	1,5	-	4,5	-	19,3
4. Garphyttan	-	-	-	7,0	-	7,3	-	14,3
5. NK	-	-	-	5,2	5,2	0,6	-	12,6
6. Andersson	-	-	-	4,4	-	7,5	-	11,9
7. SIAB	2,0	1,6	-	1,1	5,2	1,6	-	11,5
8. AGA	-	-	0,1	0,1	-	8,7	2,2	11,1
9. SILA	0,2	1,5	0,7	0,9	3,3	4,3	-	10,9
10. Sydkraft	0,8	0,5	-	0,2	-	7,5	1,7	10,7
11. SKF	-	1,2	4,5	0	-	4,4	0,4	10,5
12. BGB	-	1,3	6,1	0,5	2,5	-	-	10,4
13. Volvo	0,4	2,1	0,2	0,5	0,2	6,5	0,4	10,3
14. Euroc	-	1,3	-	-	2,1	6,8	-	10,2
15. Rottneros	-	-	10,0	-	-	-	-	10,0
18. Astra	1,3	0,9	-	-	0,7	6,9	-	9,8

Frontline, som ensam representant från den inofficiella listan (O-listan), nyregistrerades 1990 och gick tidigare under benämningen UV Shipping. Rottneros tillhör OTC-listan. Övriga företag ingår i A1/A2-listan.

Det största innehavet 29 %, ligger i Frontline, vilket väl understiger det maximalt möjliga, 50 %, med 1991 gällande regler.

2.10 Branschsammanställning

Tablå 8 i *bilaga 1* visar branschsammanställning för fondernas aktieinnehav samt antal engagemang. Kemi och läkemedels- samt verkstadsindustri är överrepresenterade medan förvaltningsbolag, banker samt fastighets- och byggbolag är underrepresenterade.

Antalet engagemang har minskat obetydligt under 1991.

I utlåtet över 1990 års medelsförvaltning uppmärksamade RRV bl a följande områden som har följts upp i årets utvärdering:

- Förändringar i placeringsreglerna
- Insiderregler
- Långsiktigt likviditetsbehov
- Löntagarfondernas företagansvar i onoterade företag
- Omsättningshastighet och långsiktighet
- Behov av likformig årsredovisning

3.1 Förändringar i placeringsreglerna

Avsnittet i sammanfattning

- Sedan 1 augusti 1991 har samtliga fonder möjlighet att handla med optioner, terminer eller andra liknande finansiella instrument. Löntagarfonderna har under hösten 1991 i mycket begränsad omfattning utnyttjat de nya möjligheterna.

RRV har i tidigare utlåtanden efterlyst en precisering i reglementet av vilken typ av optioner som löntagarfonderna får bedriva handel i. Löntagarfonderna saknade tidigare den klart uttryckta rätten att placera medel i vissa slag av optioner som tillkom Fjärde och Femte AP-fonderna (standardiserade köp- och säljoptioner av aktier i svenska aktiebolag).

I regeringens proposition (1990/91:186) om ändringar i reglementet för allmänna pensionsfonden föreslogs följande förändringar i placeringsreglerna

- rätt för alla fonder att handla med optioner, terminer etc,
- viss rätt för löntagarfonderna att köpa utländska aktier,
- möjlighet för dem samt Fjärde och Femte AP-fonderna att placera i räntebärande värdepapper som är utställda i utländsk valuta.

Näringsutskottet tillstyrkte endast den första punkten och hänvisade i övrigt till det av regeringen aviserade förslaget om en mer genomgripande ändring i reglementet. Den nya rätten för fonderna regleras i APR 12a §:

"En fondstyrelse får handla med optioner och terminer eller andra likartade finansiella instrument för att effektivisera förvaltningen av fondens tillgångar eller för att skydda fondens tillgångar mot valutakursförluster eller andra risker."

Skr. 1992/93: 18
Bilaga 10

De nya reglerna innebär - för alla fonder - en, i förhållande till vad som tidigare uttryckligen gällde för Fjärde och Femte AP-fonderna, utökad möjlighet att handla i derivata instrument.

Löntagarfonderna har endast i begränsad omfattning utnyttjat rätten att handla i derivata instrument då regeländringen trädde i kraft den 1 augusti 1991.

Femte AP-fonden bedrev ingen handel i optioner under 1991.

3.2 Insiderregler

Avsnittet i sammanfattning

- Samtliga fonder har upprättat interna regler om anmälningsskyldighet etc i enlighet med bestämmelser i den nya insiderlagen som trädde i kraft den 1 mars 1991.
- Trefond Invest, Sydfonden samt Fjärde och Femte AP-fonderna har inte krävt att revisorerna skall omfattas av skyldigheten att anmäla innehav av fondpapper till resp fondstyrelse.
- RRV anser att revisorerna bör omfattas av anmälningsskyldigheten.

Den nya lagstiftningen innebär en utvidgning av förbudet mot insiderhandel. Den allmänna förbudsbestämmelsens utformning innebär att även personer som på grund av sin anställning, uppdrag eller annan befattning hos en av fonderna har tillgång till icke offentliggjord kurspåverkande information omfattas av insiderlagen.

Det allmänna förbudet mot insiderhandel har kompletterats med ett krav på anmälningsskyldighet för personer med insynsställning i aktiemarknadsbolag som även skall tillämpas på allmänna pensionsfondens styrelser. Bestämmelserna om anmälningsskyldighet har infogats i 44 § APR med följande lydelse:

"Ledamöter och suppleanter i fondstyrelserna samt de arbetstagare och uppdragstagare hos styrelsen som styrelsen bestämmer skall skriftligen anmäla sitt innehav och ändring i innehavet av fondpapper som anges i 2 § insiderlagen (1990:1342).

Samtliga fondstyrelser har beslutat om vilka som skall omfattas av anmälningsskyldigheten och om rutinerna för anmälan. Fondstyrelsernas bedömningar av vilka uppdragstagare som skall omfattas av skyldigheten varierar emellertid. Trefond Invest, Sydfonden samt Fjärde och Femte AP-fonderna har inte krävt att revisorerna skall omfattas av skyldighet att anmäla innehav av fondpapper till resp fondstyrelse.

I insiderlagen 8 § anses även revisorerna (i aktiemarknadsbolag) ha insynsställning som medför skyldighet att anmäla innehav av fondpapper. RRV anser att revisorerna bör omfattas av anmälningsskyldigheten. Det är därför, enligt RRVs mening, angeläget med en precisering i APR så att anmälningsskyldigheten även i denna lag uttryckligen omfattar revisorerna.

3.3 Plan för långsiktigt likviditetsbehov

Avsnittet i sammanfattning:

- Samtliga löntagarfonder påbörjade och några hann avsluta arbetet med att ta fram planer för det långsiktiga likviditetsbehovet under året.
- Fjärde och Femte AP-fonden räknar med att kunna tillgodose det långsiktiga likviditetsbehovet genom rekvisering av medel.

RRV har såväl 1990 som 1991 framhållit behovet av att fonderna har en policy för hur det långsiktiga likviditetsbehovet skall tillgodoses.

Syftet med likviditetsplanen är bl a att ha en handlingsberedskap för offensiva satsningar, och att i god tid förutse behov av likvida medel för att på så sätt förhindra att "tvångsmässig" försäljning behöver göras till ofördelaktiga kurser.

Löntagarfonder

Löntagarfondernas tilldelning av medel upphörde vid utgången av 1990.

Förutsättningarna för löntagarfondernas placeringsverksamhet förändrades därmed så till vida att fonderna måste finansiera köp av aktier genom

försäljning av aktieinnehav, utdelning, räntor eller genom minskning av likviditeten. Därmed aktualiserades frågan om hur det framtida likviditetsbehovet skulle tillgodoses och behovet av en plan för detta. Ett undantag var Mellanfonden som under 1991 kunde ta i anspråk medel som var beviljade under tidigare år.

Skr. 1992/93: 18
Bilaga 10

Under 1991 påbörjade samtliga löntagarfonder ett arbete med att ta fram planer för det långsiktiga likviditetsbehovet. Fond Väst och Trefond Invest har under året fattat beslut om planer. Under hösten 1991 deklarerade regeringen att löntagarfonderna skulle avskaffas vid utgången av 1991. Mot den bakgrunden fann övriga löntagarfonder det lämpligt att avbryta arbetet med plan för långsiktigt likviditetsbehov. Innan arbetet avbröts hade även Nordfonden fattat principbeslut om sådan plan och Sydfondens styrelseordförande godkänt principer och limiter för placering på penningmarknaden.

AP-fonder

Fjärde resp Femte AP-fondens tilldelning av medel utgörs vardera maximalt av ett belopp som motsvarar 1 % av det sammanlagda anskaffningsvärdet på de medel som 1-3 AP-fonden förvaltar.

Genom denna konstruktion räknar Fjärde och Femte AP-fonderna med att även tills vidare kunna tillgodose det långsiktiga likviditetsbehovet genom rekvirering av medel. Rekvirering kan inom ovannämnda ram ske när som helst under året. För övrig likviditetshantering har Fjärde AP-fonden upprättat en plan.

3.4 Löntagarfondernas företagaransvar i onoterade bolag

Avsnittet i sammanfattning:

- Företagaransvaret i Komponentutveckling AB (Fond Väst) kvarstår vid årskiftet men kommer enligt gällande avtal att avvecklas under 1992.

För fondernas ägande i onoterade företag gäller att den enskilda fonden inte får ta på sig ett företagaransvar dvs "ett fortlöpande ansvar för något företags förvaltning" (prop 1983/84:50).

Tabell 15: Fondernas ägande och röstvärden för de tio röstmässigt största innehaven i onoterade företag:

Företag/aktie	Fond	Angivet värde (tkr)	Röstandel (%)
1. Komponent-utveckling	VF	65 919	61,0
2. Hyrmaskiner Skåne	MF	14 935	51,0
3. Friviken	VF	7 263	50,0
4. Swedish Genetic	4:e AP	113 600	49,9
5. Datamönster	VF	1 000	49,0
6. Centruminvest	4:e AP	56 933	49,0
7. Näringslivskredit	4:e AP	51 221	47,4
8. Hällde	TF	6 973	40,0
9. Pusslet fastigh	MF	11 558	39,0
10. KMG System	TF	306	37,5

RRV rekommenderade föregående år att ägarandelen i Komponentutveckling som uppgår till 61 % skulle reduceras.

Fond Västs engagemang i Komponentutveckling består av 65 919 tkr i aktier och 42 822 tkr i konvertibler 91-12-31. Aktieinnehavet motsvarar 61 % av röstvärdet.

Komponentutveckling äger aktier och konvertibler i United Parts som utvecklar, säljer och tillverkar produkter för bilindustrin inom områdena avgassystem, förarplatsens kontrollsystem och lastbilskomponenter.

Omstruktureringen av bilunderleverantörer har lett till sammanslagningar såväl inom United Parts som mellan United Parts och andra företag. Ytterligare delägare såsom börsnoterade Trustor AB har därmed tillkommit. I samband med omstruktureringen har fonden träffat avtal med Trustor AB om att bolaget under 1992 skall överta fondens aktier i Komponentutveckling mot att fonden får aktier i Trustor AB. Fonden kommer därmed att erhålla en röstandel på motsvarande ca 29 % i Trustor AB. Dessutom har fonden ett avtal att delta i en nyemission i Trustor AB.

Fond Väst har således även under 1991 haft det förtagaransvar i Komponentutveckling som enligt prop 1983/84:50 skall undvikas. Genom avtalet med Trustor AB har fonden emellertid verkat för att eliminera det förtagaransvar som RRV i tidigare utlåtande kritiserat.

Skr. 1992/93: 18
Bilaga 10

Som framgår av tabell 15 finns ytterligare fondinnehav i onoterade bolag som röstmässigt uppgår till 50 % eller mer (Hyrmaskiner Skåne och Friviken) dvs positioner som kan innebära att fonderna måste ikläda sig förtagaransvar.

3.5 Behov av likformig årsredovisning

Avsnittet i sammanfattning:

- Fjärde och Femte AP-fonderna samt Avvecklingsfonden bör i samarbete med de auktoriserade revisorerna ta fram en mall för en likformig redovisning.
- Fonderna bör fortsättningsvis särredovisa kostnader för courtage.

De grundläggande uppställningarna för balans- och resultaträkningar såväl bokföringsmässigt som reallt bör utformas på ett enhetligt sätt. RRV har i årets granskningsarbete liksom tidigare konstaterat att så inte alltid är fallet.

Behov av samordning av redovisnings-/bokföringsregler samt uppställningar finns på ett antal punkter. De mest iögonfallande är behandlingen av riskreservering, riskreserv, avvecklingskostnader samt hur tillkomsten av nya verksamhetsområden som t ex derivata instrument skall redovisas.

Ekonomi och verksamhet torde bli enklare att redovisa enhetligt om det finns en gemensam dokumenterad mall för hur redovisningen skall ske.

RRV anser att Fjärde och Femte AP-fonderna samt Avvecklingsfonden i samarbete med de auktoriserade revisorerna bör ta fram en sådan mall och löpande komma överens om eventuella ändringar.

Redovisningen bör också innehålla en specifikation över mer betydande kostnadsposter i fondernas verksamhet. En sådan kostnadspost som inte särredovisas idag är courtage. Skälet för en särredovisning förstärks dessutom av att debiteringen av courtage från fondkommissionärerna numera är förhandlingsbar och inte som tidigare fast relaterad till storleken på omsatta värdepapper.

3.6 Omsättningshastighet och långsiktighet i placeringarna

Skr. 1992/93: 18
Bilaga 10

- Samtliga fonder utom Trefond Invest uppvisar för 1991 lägre omsättningshastighet än fondbörsen i genomsnitt.

Omsättningshastighet kan användas som mått på huruvida kravet på långsiktighet tillgodosetts. En närmare beskrivning av beräkningarna med kommentarer lämnas i *bilaga 2*.

Om långsiktighet

Fondmedlen skall enligt 34 § APR "placeras så att kraven på god avkastning, långsiktighet och riskspridning tillgodoses". Av prop 1983/84:50 framgår för att kravet på långsiktighet skall vara tillgodosett att placeringarna skall ha skett enligt två premisser:

1. Placeringarna har skett med sikte på ett varaktigt innehav.
2. Aktieposter avyttrats endast i särskilda fall efter ett kortvarigt innehav.

Av detta följer att långsiktigheten enligt den första premissen endast kan bedömas efter intentionerna vid förvärvet. Detta har ej varit föremål för granskning i årets utvärdering. Ett sätt att få en indikation på huruvida kravet på långsiktighet tillgodosetts enligt premiss 2 är att mäta omfattningen av kortvariga innehav genom att mäta omsättningshastigheten på portföljen för noterade aktier. Detta kan sedan jämföras med omsättningen på Stockholms fondbörs.

Omsättningshastigheten 1991

Tabell 16 presenterar omsättningshastighet för perioden 1985-1991.

Tabell 16: Omsättningshastigheten (%) för löntagarfonderna, Fjärde och Femte AP-fonderna samt Stockholmsbörsen för åren 1985-1991.

Skr. 1992/93: 18
Bilaga 10

År	SF	VF	TF	MF	NF	4AP	5AP	Börsen
1985	-	28	61	79	201	20		32
1986	-	27	50	40	85	20		39
1987	63	24	29	41	35	14		29
1988	27	20	44	30	24	14		22
1989	19	16	28	23	15	11		17
1990	4	13	14	12	8	11	(-9)	15
1991	13	14	28	11	11	19	9	20

Endast Trefond Invest uppvisar högre omsättningshastighet än börsen för 1991. Fjärde AP-fonden ligger 1991 nära börsens genomsnitt men har under tidigare år legat lägre. Även Fond Väst har genom åren haft en relativt låg omsättningshastighet.

Kalkylsättet medför underskattning av omsättningshastigheten p g a att fonderna även har placerat i annat än noterade aktier. Detta gäller särskilt för 1991 då andelen likvida medel ökat.

Den 18 december 1991 biföll riksdagen regeringens proposition 1991/92:36 (avvecklingspropositionen) att avveckla första-femte löntagarfonderna vid årsskiftet 1991/92. Beslutet innebär att löntagarfondernas samlade tillgångar fr o m den 1 januari 1992 skulle överföras till en Avvecklingsfond. Denna skall under tiden fram till dess att tillgångarna helt utskiftats förvalta tillgångarna. Den slutliga utskiftningen skall vara genomförd senast till halvårsskiftet 1994.

4.1 Rättsläget inför avvecklingen

I avvecklingspropositionen konstateras att det vid överföringen av förvaltningen kommer att uppstå en rad praktiska och tekniska frågor som måste lösas, bl a beträffande personal och lokaler. Det sägs vidare att det av naturliga skäl är omöjligt för Avvecklingsfonden att omedelbart sätta sig in i alla frågor avseende samtliga löntagarfonder och att det får förutsättas att de avgående styrelserna vidtar de åtgärder som behövs för en säker övergång. Inte minst gäller detta olika behörighetshandlingar som är nödvändiga för att förvaltningen skall kunna fortgå efter årsskiftet i den nya fondens regi.

Enligt propositionen bör de eventuella förpliktelser som vid årsskiftet 1991/92 åvilar löntagarfonderna övertas av Avvecklingsfonden. Detta bör gälla såväl ekonomiska åtaganden i allmänhet som förpliktelser gentemot löntagarfondernas personal. För de senare gäller ofta anställningsavtal med klausuler om uppsägningslöner m m. Löntagarfondernas kvarstående uppgifter efter årsskiftet var att upprätta bokslut och förvaltningsberättelse för 1991.

Regeringen tillkallade mot denna bakgrund i november 1991 en organisationskommitté med uppgift att snarast inleda arbetet med att planera för överföringen av tillgångarna till Avvecklingsfonden. I direktiven till organisationskommittén (Dir 1991:95) framhålls vikten av att övergången blir så smidig som möjligt och att åtgärder vidtas för att förvaltningen av de tillgångar som löntagarfonderna förvaltar direkt skulle kunna fortsätta i den nya fondens regi efter årsskiftet.

4.2 Uppsägning av personal

Skr. 1992/93: 18
Bilaga 10

I avvecklingspropositionen konstateras att det får "ligga i sakens natur att löntagarfondstyrelserna som ett led i avvecklingen, med iakttagande av eventuella villkor i de enskilda anställningsavtalen, säger upp den personal som resp styrelse anställt."

RRV konstaterar att Västfonden och Nordfonden för flertalet anställda inte verkställt uppsägning före årsskiftet. Fonderna motiverar agerandet med att arbetsrättsliga grunder saknats för uppsägning. Uppsägningarna gjordes av Avvecklingsfonden under februari 1992.

Uppsägning av personal är en fråga av arbetsrättslig karaktär där rättsläget i detta fall är oklart. Avsaknaden av beslut om uppsägning under 1991 vid Västfonden och Nordfonden har enligt RRVs bedömning inte förorsakat några merkostnader. RRV ser därför inte anledning att ta ställning till de berörda fondernas hantering av uppsägningarna.

4.3 Avvecklingskostnader

I sin rapport konstaterar organisationskommittén att löntagarfonderna bör följa god redovisningssed, innebärande att samtliga kostnader för avvecklingen skall skuldföras i bokslutet för år 1991. RRV konstaterar att fonderna inte använt sig av enhetliga principer för redovisning av dessa kostnader. Fondernas olika ansatser kan vidare ha medfört att de totala avvecklingskostnaderna inte är helt jämförbara fonderna emellan.

Fond Väst har valt att inte belasta resultatet i bokslutet för 1991 med avvecklingskostnader som löper efter bokslutstillfället. Som skäl anförts att fonden inte har möjlighet att påverka hur avvecklingen kommer att ske och inte heller hur verksamheten kommer att skötas efter årsskiftet 1991/92. Kostnaderna för avveckling uppgår, enligt fondens beräkningar i särskild specifikation till 8,3 Mkr i särskild promemoria. (I förvaltningsberättelsen anges 7-8 Mkr.)

Mellanfonden har från de kostnader som redovisats i bokslutet för 1991 exkluderat kostnader för löner under uppsägningstiden med hänvisning till att fondens anställda på Avvecklingsfondens begäran skall fullfölja sina arbetsuppgifter. Mellanfondens beräknade kostnader för dessa löner uppgår till 3,2 Mkr.

Sammantaget uppgår de beräknade direkta kostnaderna p g a avveckling till omkring 40 Mkr med följande fördelning mellan fonderna:

Sydfonden	10,3 Mkr
Fond Väst	8,3 Mkr
Trefond Invest	9,8 Mkr
Mellanfonden	7,7 Mkr
Nordfonden	5,6 Mkr

Summa 41,7 Mkr

I avvecklingskostnaderna ingår löner under uppsägningstiden (inkl sociala avgifter), avgångsvederlag, lokalhyror, försäkringar, billeasing samt diverse övriga avtal/kontrakt. De faktiska kostnaderna för avvecklingen av löntagarfonderna kan komma att avvika från redovisade (beräknade) uppgifter.

De ovan behandlade avvecklingskostnaderna avser främst fondkansliernas verksamhet. Avvecklingskostnader i ett vidare perspektiv omfattar även hanteringen av portföljens avveckling/utskiftning.

En uppskattning av de totala kostnaderna för avvecklingen av löntagarfonderna kan slutgiltigt göras först efter utskiftning av fondtillgångarna. Tillkommande avvecklingskostnader blir beroende av dels Avvecklingsfondens förvaltning av fondtillgångarna, dels hur utskiftningen kommer att ske.

Enligt avvecklingspropositionen bör Avvecklingsfondens förvaltning inriktas på att strukturera portföljen så att den får en sammansättning som motsvarar kraven på en effektiv kapitalförvaltning. Medlen skall placeras så att krav på god avkastning och riskspridning tillgodoses samtidigt som placeringarna skall göras med sikte på den kommande utskiftningen.

Avvecklingsfonden har uttryckt som mål för förvaltningen av kapitalet bl a att koncentrera aktieportföljen till de mest likvida aktieslagen. I det (kortsiktiga) perspektiv som gäller för Avvecklingsfondens förvaltning av tillgångarna kan en sådan strategi i kombination med innehavens storlek leda till marknadspåverkan och därmed lägre kurser. De förluster/värde-minskningar som härigenom kan uppkomma kan med visst fog betraktas som avvecklingskostnader. Detsamma kan gälla om försäljning framtvingas när börskurserna är låga.

4.4 Engagemang i onoterade företag

Löntagarfondernas uppdrag kvarstod oförändrat efter riksdagsvalet fram till årsskiftet 1991/92. Formellt var fonderna således oförhindrade att fram till dess bedriva verksamheten inom ramen för gällande reglemente.

I avvecklingspropositionen framhölls att Avvecklingsfonden särskilt bör uppmärksamma de avtal som löntagarfonderna har ingått med onoterade företag eller dess ägare, t ex åtaganden att i framtiden tillskjuta kapital till ett företag. Enligt föredragandens mening får en avveckling av löntagarfonderna inte innebära att sådana avtal inte kan fullföljas. Avvecklingsfonden bör därför i samförstånd med företag och dess ägare försöka finna andra lösningar som motsvarar ingångna avtal.

Uppmärksamheten på engagemang i onoterade företag sammanhänger delvis med att dessa ofta kan vara svårare och mer tidskrävande att förvalta jämfört med innehav i börsnoterade företag. Därtill är de sannolikt i flera fall svårare att avyttra.

Vid utgången av 1991 uppgick löntagarfondernas engagemang i onoterade företag till 736 Mkr. Detta utgör ca 4 procent av fondernas samlade tillgångar.

Ett av motiven för tillkomsten av löntagarfonderna var att tillgodose behov av riskkapital i det svenska näringslivet. Kravet på långsiktighet innebar samtidigt att fondernas placeringar skulle ske med sikte på ett varaktigt innehav. Detta innebär således att löntagarfonderna bland sina engagemang har ett antal långsiktiga åtaganden i onoterade företag som det blir Avvecklingsfondens uppgift att hantera och som i ett avvecklingsperspektiv kan innebära problem.

I samband med att det under hösten 1991 stod (alltmer) klart att beslut om avveckling skulle fattas har några löntagarfonder ålagt sig själva viss restriktivitet när det gäller placeringar i onoterade företag. Samråd med organisationskommittén har förekommit i flera fall innan beslut om eventuella investeringar fattats. Några av de investeringar som gjordes under slutet av 1991 innebär långsiktiga åtaganden som övertas av Avvecklingsfonden.

I RRVs granskning har inget framkommit som tyder på att löntagarfonderna, när det gäller investeringar i onoterade företag under slutskedet av 1991, inte skulle ha agerat i enlighet med sina uppdrag.

Sammanställning av fondernas bokslut m m

Innehåll	Sid
Tablå 1 Resultaträkningar, bokförda värden	1
Tablå 2 Balansräkningar, bokförda värden	2
Tablå 3 Reala resultat över/underskott efter överföringar till 1-3 AP-fonderna	3
Tablå 4 Balansräkningar i reala termer	5
Tablå 5 Jämförelse Findatas index perioderna 1984 -- 1991 samt kalenderåret 1991	7
Tablå 6 Jämförelse med placering i räntebärande värdepapper inom 1-3 AP-fonderna	8
Tablå 7 Placeringar i olika slag av tillgångar	9
Tablå 8 Innehav i noterade företag på Stockholms- börsen branschvis samt fondbörsens fördelning	10

Tablå 1: Samanställning resultaträkningar per 91-12-31, bokförda värden, tkr

BOKFÖRINGSKÄLLSTIGT RESULTAT	STY- FONDEN	FOND VÄST	TREFOND INVEST	MELLAN- FONDEN	HÖR- FONDEN	SUMMA LÖNT FOND	4:e AP- FONDEN	5:e AP- FONDEN	SUMMA AP-FONDEN	SUMMA FONDEN TOT.
Aktieutdelningar	101.199	122.682	140.293	83.600	105.617	553.391	515.474	48.437	563.911	1.117.302
Ränteräkningar mm	113.546	99.355	81.731	59.900	124.246	478.780	334.117	67.470	401.587	880.367
Övriga intäkter (prem opt)	3.650	0	15.654	0	120	19.424	0	0	0	19.424
Räntekostnader	0	0	0	-100	0	-100	0	-9	-9	-109
Förvaltningskostnader	-8.928	-8.435	-9.086	-9.100	-6.787	-42.336	-26.074	-5.684	-31.758	-74.094
Avskrivningar	-250	-668	-379	-300	-212	-1.809	0	-344	-344	-2.153
Övriga kostnader	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
RÖRELSERESULTAT	209.217	212.934	228.213	134.000	222.986	1.007.350	823.517	109.870	933.387	1.940.737
Realisationsvinster	220.106	142.464	163.517	93.000	250.390	869.477	1.784.626	29.467	1.814.093	2.683.570
Realisationsförluster	-101.454	0	-85.212	-79.300	-5.974	-271.970	-65.834	-26.399	-92.233	-354.203
Medskrivning av aktier mm	-698	0	0	0	-9.402	-10.300	-358.082	0	-358.082	-368.382
Risikreserv	-4.200	995	-6.387	0	0	-9.592	0	0	0	-9.592
Avvecklingskostnader	-10.300	0 *	-9.849	-4.600 **	-5.617	-30.366	0	0	0	-30.366
NETTORESULTAT FÖRE ÖVERFÖRING TILL 1-3 AP-FONDEN	312.641	356.393	290.282	143.100	452.183	1.554.599	2.184.227	112.933	2.297.165	3.851.764
Överföring till 1-3 AP-fonderna	-140.409	-139.957	-140.442	-85.300	-139.945	-646.053	-225.746	-80.387	-306.133	-952.186
BOKFÖRINGSKÄLLSTIGT RESULTAT	172.232	216.436	149.840	57.800	312.238	908.546	1.958.481	32.551	1.991.032	2.899.578

*Avvecklingskostnaderna upptas ej i bokslutet

**Avvecklingskostnaderna beräknas i årsklid specifikation med ytterligare 3,2 Mkr

Tabl 2: Sammanställning av balansräkningar per 1991-12-31, bokförda värden, tkr

	STO- FONDEN	FOND VÄST	TRE FOND INVEST	MELLAN- FONDEN	NORD- FONDEN	LÖMT FOND	4:e AP- FONDEN	5:e AP- FONDEN	SUMMA AP-FONDEN	SUMMA FONDEN TOT
TILLGÅNGAR										
Likvida medel	5.802	73.118	509.803	45.900	74.476	709.099	0	0	0	709.099
Kortfristiga placeringar	1.164.394	649.608	188.980	473.300	838.594	3.314.873	2.808.138	763.045	3.571.183	6.886.059
Fordringar hos fondkommis.	0	0	0	48.700	0	48.700	0	0	0	48.700
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	30.924	32.978	12.000	18.200	26.853	120.951	62.940	9.241	72.181	193.136
Övriga fordringar	4.206	4.004	769	0	0	8.970	0	405	405	9.384
Aktier	3.322.886	3.831.691	3.834.751	2.601.900	4.030.566	17.621.794	11.544.585	2.068.082	13.612.667	31.234.461
Konv.skuldbrev mm	0	169.085	266.994	203.900	2.621	642.590	356.531	0	356.531	999.111
Inventarier	346	832	816	300	0	2.294	599	599	599	2.893
Övriga tillgångar	0	0	5.000	0	1.800	6.800	0	0	0	6.800
SUMMA TILLGÅNGAR	4.528.558	4.761.296	4.819.113	3.392.200	4.974.910	22.476.077	14.772.194	2.841.372	17.613.565	40.089.643
SKULDER OCH FONDKAPITAL										
Skulder till fondkommission.	3.018	31.003	0	4.800	8.326	47.147	0	65	65	47.212
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	21.011	915	7.523	800	627	30.876	9.374	235	9.609	40.485
Övriga skulder	917	433	360	3.300	238	5.248	512	9.321	9.833	15.081
Skuld till 1-3 AP-fonderna	140.409	139.957	140.442	85.300	139.945	646.053	225.746	80.387	306.133	952.186
Risikoreserv	4.200	25.000	0	20.000	0	49.200	360.000	0	360.000	409.200
Reservering avvecklingskostn	10.300	0	9.849	4.600	4.917	29.666	0	0	0	29.666
Tillslutet grundkapital	3.452.000	3.452.000	3.452.000	2.200.000	3.452.000	16.008.000	3.500.000	2.700.000	6.200.000	22.208.000
Balanserad vinst/förlust	724.471	895.552	1.059.099	1.015.600	1.056.619	4.751.341	8.718.081	18.813	8.736.894	13.468.235
Årets nettoresultat	172.252	216.436	149.840	57.800	312.238	908.546	1.958.481	32.551	1.991.032	2.899.578
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL	4.528.558	4.761.296	4.819.113	3.392.200	4.974.910	22.476.077	14.772.194	2.841.372	17.613.565	40.089.643

*Avvecklingskostnader skuldföras ej
**Avvecklingskostnader beräknas i särskild specifikation med ytterligare 3,2 Mkr

Tabell 3: Realt resultat och överskott/underskott efter överföringar till 1 - 3 AP-fonderna 1989 -91 samt ackumulerat från fondernas startar tkr sid 1 (2)

	STOFONDE				FOND VAST				TREFOND INVEST			
	1989	1990	1991	ACK	1989	1990	1991	ACK	1989	1990	1991	ACK
Nettoreultat, före överföring till 1-3 AP-fon	207.856	284.356	312.641	1.431.468	326.730	394.556	356.393	1.640.802	425.359	482.175	290.282	1.745.895
Ökn./minsk. av ej realiserade vinster/förlu	637.595	-1.378.342	201.241	-58.661	488.579	-1.988.594	61.841	-337.771	325.902	-1.878.824	-240.558	-896.790
Kom. resultat inkl. ej realiserad vinst/förlu	845.451	-1.093.986	513.882	1.372.807	815.309	-1.594.038	418.234	1.303.031	751.261	-1.396.649	49.724	849.105
Avskätn. för bevarande av grundkap, köpkraft	-199.392	-409.370	-342.708	-1.228.301	-195.767	-405.393	-341.606	-1.213.242	-199.448	-409.471	-342.790	-1.229.414
Realt resultat inkl ej realiserad vinst/förlu	646.059	-1.503.356	171.174	144.506	619.542	-1.999.431	76.628	89.789	551.813	-1.806.120	-293.066	-380.309
Överföring till 1-3 AP-fonderna	-98.802	-129.837	-140.409	-534.765	-97.968	-127.059	-139.957	-528.815	-99.957	-130.052	-140.442	-536.954
Överskott/underskott efter överföringar till 1 - 3 AP-fonderna	547.257	-1.633.193	30.765	-390.259	521.574	-2.126.490	-63.329	-439.026	451.856	-1.936.172	-433.508	-917.263
	NELLÄNDFONDE				NORDFONDE				SUMMA LÖNSTATSFONDER			
	1989	1990	1991	ACK	1989	1990	1991	ACK	1989	1990	1991	ACK
Nettoreultat, före överföring till 1-3 AP-fon	227.200	200.500	143.100	1.411.553	401.380	456.803	452.183	1.897.263	1.588.525	1.818.390	1.554.599	8.126.981
Ökn./minsk. av ej realiserade vinster/förlu	263.500	-1.339.000	25.000	-365.248	602.467	-1.879.390	-299.100	-716.555	2.318.043	-8.464.150	-251.576	-2.375.025
Kom. resultat inkl. ej realiserad vinst/förlu	490.700	-1.138.500	168.100	1.046.305	1.003.847	-1.422.587	153.083	1.180.708	3.906.568	-6.645.760	1.303.023	5.751.956
Avskätn. för bevarande av grundkap, köpkraft	-112.600	-225.200	-202.900	-745.792	-196.352	-406.239	-341.576	-1.212.832	-903.559	-1.855.673	-1.571.580	-5.629.581
Realt resultat inkl ej realiserad vinst/förlu	378.100	-1.363.700	-34.800	300.513	807.495	-1.828.826	-188.493	-32.124	3.003.009	-8.501.433	-268.557	122.375
Överföring till 1-3 AP-fonderna	-55.300	-72.000	-85.300	-338.168	-98.269	-127.852	-139.945	-528.407	-450.296	-586.800	-646.053	-2.467.109
Överskott/underskott efter överföringar till 1 - 3 AP-fonderna	322.800	-1.435.700	-120.100	-37.655	709.226	-1.956.678	-328.438	-540.531	2.552.713	-9.088.233	-914.610	-2.344.734

Tabl 3: Realt resultat och överskott/underskott efter överföring av medel till 1 - 3 AP-fonderna 1989 - 91 samt ackumulativt från fondernas start, tkr sid 2 (2)

	4:e AP-FONDEN			5:e AP-FONDEN			SUMMA AP-FONDER	
	1989	1990	1991	1989	1990	1991	1990	1991
Nettoresult. före överföring till 1-3 AP-fon	1.286.000	2.185.497	2.184.227	12.353.724	6.740	57.104	112.938	176.782
Ökn./minsk. av ej realiserade vinster/förlu	4.358.000	-6.638.385	826.732	7.869.347	-1.441	-387.588	274.729	-114.290
Kom. resultat inkl. ej realiserad vinst/förlu	5.644.000	-4.452.888	3.010.959	20.223.071	5.299	-330.484	387.677	62.492
Avsättn. för bevarande av grundkap. köpkraft	-323.000	-638.187	-550.997	-4.026.184	-5.019	-103.325	-185.679	-294.023
Realt resultat inkl. ej realiserad vinst/förlu	5.321.000	-5.091.075	2.459.962	16.196.887	280	-433.809	201.998	-231.531
Överföring till 1-3 AP-fonderna	-160.000	-195.812	-225.746	-1.674.558	-4.070	-40.961	-80.387	-125.418
Under/överskott efter överföringar till 1 - 3 AP-fonderna	5.160.000	-5.286.887	2.234.216	14.522.329	-3.790	-474.770	121.611	-356.949
SAMTLIGA FONDER								
	1989	1990	1991					
Nettoresult. före överföring till 1-3 AP-fon	2.881.265	4.060.991	3.851.764	20.657.487				
Ökn./minsk. av ej realiserade vinster/förlu	6.674.602	-15.490.123	849.895	5.380.032				
Kom. resultat inkl. ej realiserad vinst/förlu	9.555.867	-11.429.132	4.701.659	26.037.519				
Avsättn. för bevarande av grundkap. köpkraft	-1.231.578	-2.597.185	-2.308.256	-9.949.788				
Realt resultat inkl. ej realiserad vinst/förlu	8.324.289	-14.026.317	2.393.403	16.087.731				
Överföring till 1-3 AP-fonderna	-614.366	-823.573	-952.186	-4.267.085				
Under/överskott efter överföringar till 1 - 3 AP-fonderna	7.708.923	-14.849.890	1.441.217	11.820.646				

Tabl 4. Balansräkningar i reella termer (marknadsvärden) 1989-91 per 12-31, tkr sid 1 (2)

	STOFONDEN			VÄSTFONDEN			TREFOND INVEST			MELLANFONDEN	
	1989	1990	1991	1989	1990	1991	1989	1990	1991	1989	1990
Likvida medel	68.432	76.475	5.802	42.991	108.612	73.118	122.435	427.997	509.803	54.700	124.500
Kortfristiga placeringar	215.000	752.349	1.172.791	200.569	582.243	649.608	0	235.963	188.980	42.400	163.600
Fordringar hos fondkommis.	14.373	0	0	16.095	11.052	0	89	87.102	0	5.800	23.600
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	348	15.435	30.924	5.550	25.183	32.978	1.223	4.797	12.000	8.900	11.900
Övriga fordringar	353	15.100	4.206	0	0	0	25	28	769	0	0
SUMMA	298.506	859.359	1.213.723	265.205	727.090	755.704	123.772	755.887	711.552	111.800	323.600
Aktier	4.353.991	3.187.908	3.173.651	4.835.923	3.251.234	3.497.915	4.778.062	3.211.591	2.969.002	3.290.700	2.245.800
Konv.skuldbrev mm	47.849	15.210	82.777	74.146	918.678	165.070	7.554	49.068	235.955	260.800	171.300
Inventarier	585	510	346	1.770	1.213	832	700	1.144	816	400	400
Reversfordringar	0	0	0	12.012	8.008	4.004	0	0	5.000	0	0
SUMMA	4.402.225	3.203.628	3.256.174	4.923.851	3.379.133	3.667.821	4.786.316	3.261.803	3.210.773	3.551.900	2.417.500
SUMMA TILLGÅNGAR	4.700.731	4.062.987	4.469.897	5.189.056	4.106.223	4.423.525	4.910.088	4.017.690	3.922.325	3.663.700	2.741.100
Skulder till fondkommis.	23.850	2.568	3.018	0	0	31.003	4.811	10.371	0	36.600	18.100
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	8.053	10.085	21.011	592	762	915	4.921	9.012	7.523	1.700	1.000
Övriga skulder	3.634	3.928	917	634	462	433	12.831	13.386	360	114.100	4.500
Skuld till 1-3 AP-fonderna	98.802	129.837	140.409	97.968	127.059	139.957	99.957	130.052	140.442	55.300	72.000
Riksskuld	20.000	0	4.200	15.000	30.000	25.000	0	0	0	20.000	20.000
Reservering avveckling			10.300			0 *			9.849		4.600
SKULDER	154.339	146.418	179.855	114.194	158.283	197.308	122.520	162.821	158.174	227.700	115.600
Uppindexerat grundkapital	3.334.223	4.337.593	4.680.301	3.324.069	4.323.637	4.665.243	3.335.153	4.338.626	4.681.416	1.918.000	2.543.200
Akkumulerat överskott efter resultatkrav	664.912	1.212.169	-421.024	1.229.219	1.750.793	-375.697	1.000.559	1.452.415	-483.757	1.195.200	1.518.000
Årsta över-/underskott efter resultatkrav	547.257	-1.633.193	30.765	521.574	-2.126.490	-63.329	451.856	-1.936.172	-433.508	322.800	-1.435.700
FONDKAPITAL	4.546.392	3.916.569	4.290.042	5.074.862	3.947.940	4.226.217	4.787.568	3.854.869	3.764.151	3.436.000	2.625.500
SKULDER O FONDKAPITAL	4.700.731	4.062.987	4.469.897	5.189.056	4.106.223	4.423.525	4.910.088	4.017.690	3.922.325	3.663.700	2.741.100

*Avvecklingskostnader skuldföras ej

**Avvecklingskostnader beräknas i särskild specifikation med ytterligare 3,2 Mkr

Tabl 4. Balansräkningar i reala termer (marknadsvärden) 1989 - 91 per 12-31, tkr sid 2 (2)

	NORDFONDEN			4:e AP-FONDEN			5:e AP-FONDEN			SAMTLIGA FONDEN		
	1989	1990	1991	1989	1990	1991	1989	1990	1991	1989	1990	1991
Likvida medel	119.303	37.329	74.476	0	17.640	0	0	0	0	407.861	792.553	709.099
Kortfristiga placeringar	0	944.462	830.594	1.319.666	1.885.677	2.808.138	49.516	397.101	763.045	1.827.151	4.961.395	6.896.456
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	464	13.496	26.853	29.587	42.851	62.940	883	4.142	9.241	46.955	117.804	193.136
Övriga fordringar	0	0	0	0	0	0	0	0	405	378	15.128	5.380
SUMMA	119.767	995.287	939.923	1.349.253	1.946.168	2.871.078	50.399	401.243	772.691	2.318.702	6.008.634	7.850.771
Aktier	4.969.818	3.222.915	3.314.031	22.124.411	17.407.367	19.430.529	468.147	1.271.889	1.953.792	44.821.052	33.798.704	36.673.720
Konv.skuldbrev mm	58.160	2.600	2.600	186.204	134.000	339.525	0	0	599	634.513	490.856	931.227
Inventarier	506	362	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2.893
Reversfordringar	2.300	2.300	1.800	0	0	0	1.011	881	0	15.323	11.189	10.804
SUMMA	5.030.784	3.228.177	3.318.431	22.310.615	17.541.367	19.770.054	469.158	1.272.770	1.954.391	45.474.849	34.304.378	37.618.644
SUMMA TILLGÅNGAR	5.150.551	4.223.464	4.258.354	23.659.868	19.487.535	22.641.132	519.557	1.674.013	2.727.082	47.793.551	40.313.012	45.469.415
Skulder till fondkommission.	3.604	3.297	8.326	0	1.460	0	13.376	2.718	0	82.241	38.514	47.147
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	810	930	627	9.947	9.335	9.374	665	489	235	26.688	31.613	30.249
Övriga skulder	265	221	238	675	644	512	217	61	9.386	132.356	23.202	40.485
Skuld till 1-3 AP-fonderna	98.269	127.852	139.945	160.260	195.811	225.746	4.070	40.961	80.387	614.626	823.572	15.146
Riskreserv	0	0	0	80.000	20.000	340.000	0	0	0	135.000	70.000	952.186
Reservering avveckling	0	0	4.917	0	0	0	0	0	0	0	0	409.200
SUMMA	102.948	132.300	154.053	250.882	227.250	595.632	18.328	44.229	90.008	990.911	986.901	4.917
SKULDER	3.323.018	4.323.257	4.664.832	5.835.675	6.973.861	7.524.860	505.019	2.108.344	2.994.023	21.375.157	28.948.518	1.493.830
Uppindexerat grundkapital	1.015.359	1.724.585	-232.093	12.412.826	17.573.311	12.286.424	0	-3.790	-478.560	17.518.075	25.227.483	32.156.775
Akkumulerat överkott efter resultatkrav	709.226	-1.956.678	-328.438	5.160.465	-5.286.887	2.234.216	-3.790	-474.770	121.611	7.709.408	-14.849.890	10.377.593
Änsta över-/underkott i efter resultatkrav	5.047.603	4.091.164	4.104.301	23.408.986	19.280.285	22.045.500	501.229	1.629.784	2.637.074	46.802.640	39.326.111	1.441.217
FONDKAPITAL	5.150.551	4.223.464	4.258.354	23.659.868	19.487.535	22.641.132	519.557	1.674.013	2.727.082	47.793.551	40.313.012	43.975.585
SKULDER O FONDKAPITAL	5.150.551	4.223.464	4.258.354	23.659.868	19.487.535	22.641.132	519.557	1.674.013	2.727.082	47.793.551	40.313.012	45.469.415

Tablå 5: Jämförelse med FONDATAS avkastningsindex (fdaa)

för perioden juli 1984 t o m 1991, tkr

	STO- FONDEN	FOND VÄST	TRE FOND INVEST	MELLAN- FONDEN	NORD- FONDEN	SUMMA LÖNTAGAR FONDER	4:e AP- FONDEN	5:e AP- FONDEN
REALT FONDKAPITAL + SKULD TILL								
1-3 AP-FONDERNA	4.430.451	4.366.174	3.904.593	2.993.600	4.258.354	19.953.172		
INDEXPORTFÖLJ exkl ÖVERFÖRINGAR 1-3 AP	4.472.794	4.461.372	4.536.611	3.129.064	4.461.118	21.060.959		
ÖVER-/UNDERSKOTT	-42.343	-95.198	-632.018	-135.464	-202.764	-1.107.787		
AVVIKELSE FRÅN FONDATAS INDEX I PROCENT	-1%	-2%	-14%	-4%	-5%	-5%	ej jämförbar period	ej jämförbar period

för perioden 1/1 1991 -- 31/12 1991, tkr

REALT FONDKAPITAL + SKULD TILL								
1-3 AP-FONDERNA	4.430.451	4.366.174	3.904.593	2.993.600	4.244.246	19.939.064	22.271.246	2.717.461
INDEXPORTFÖLJ exkl ÖVERFÖRINGAR 1-3 AP	4.270.938	4.302.315	4.204.246	3.029.402	4.468.497	20.275.398	20.908.145	2.370.500
ÖVER-/UNDERSKOTT	159.513	63.859	-299.653	-35.802	-224.251	-336.334	1.363.101	346.961
AVVIKELSE FRÅN FONDATAS INDEX I PROCENT	4%	1%	-7%	-1%	-5%	-2%	7%	15%

Tablå 6: Jämförelse med placering i rantebarande värdepapper inom 1 - 3 AP-fonderna, ackumulerat, tkr

Perioden 1984 -- 1991						
	STO- FONDEN	FOND VAST	TREFOND INVEST	MELLAN- FONDEN	NORD- FONDEN	SUMMA LÖNTAGAR FONDER
PLACERING ENLIGT MODELL 1 - 3 AP *	5.670.773	5.636.213	5.873.681	3.785.909	5.836.464	27.205.040
REALT FONDKAPITAL + SKULD TILL 1-3 AP-FONDERNA	4.430.451	4.366.174	3.904.593	2.993.600	4.244.246	19.939.064
KORRIGERAT VÄRDE ÖVERFÖRING 1-3 AP	364.132	356.913	318.139	326.987	336.846	1.703.017
SUMMA NYVÄRDE PORTF.	4.794.583	4.723.087	4.222.732	3.320.587	4.581.092	21.642.081
DIFFERENS	-1.076.190	-1.115.126	-1.650.949	-465.322	-1.255.372	-5.562.959
PROCENT	-18%	-19%	-28%	-12%	-22%	-20%
Perioden 1984 -- 1989						
PROCENT	27%	41%	33%	58%	40%	38%
Perioden 1984 -- 1990						
PROCENT	-16%	-15%	-17%	-7%	-12%	-14%

Tablå 7: Placeringar i olika slag av tillgångar 1991-12-31.

PLACERING AV TILLGÅNGAR	STOFONDEN			VÄSTFONDEN			TRIFOND			MELLANFONDEN			NORDFONDEN			S: E APFONDEN			SAMTLIGA FONDEN					
	Markn. värde	Ant %	ftg	Markn. värde	Ant %	ftg	Markn. värde	Ant %	ftg	Markn. värde	Ant %	ftg	Markn. värde	Ant %	ftg	Markn. värde	Ant %	ftg	Markn. värde	Ant %	ftg			
A1/A2 - aktier	3.039.718	68	21	3.259.999	74	43	2.913.670	74	41	2.014.996	67	44	3.132.783	74	32	18.158.147	80	50	1.624.064	60	21	34.143.377	75	252
OTC - aktier	9.380	0,2	3	6.483	0,1	2	25.543	0,7	4	27.917	0,9	4	0	0	0	1.800	0	1	0	0	0	71.123	0,2	14
Övriga inof.-aktier	24.611	0,6	2	114.832	2,6	4	22.460	0,6	2	52.705	1,7	8	28.954	0,7	2	48.128	0,2	1	0	0	0	291.690	0,6	19
S:a Materade aktier	3.073.709	69	26	3.381.314	76	49	2.961.673	76	47	2.095.618	69	56	3.161.737	74	34	18.208.075	80	52	1.624.064	60	21	34.506.190	76	285
S:a Not. konvertibler	78.177	1,7	4	71.248	1,6	4	215.037	5,5	7	105.893	3,5	9	0	0	0	232.682	1	3	10.377	0,4	2	713.414	1,6	29
S:a Omströdda aktier	99.943	2,2	12	116.601	2,6	13	7.279	0,2	4	102.874	6	15	152.295	3,6	6	806.832	3,6	15	0	0	0	1.565.824	3	65
S:a Onot. konvertibler	4.000	0,1	2	93.822	2,1	4	20.918	0,5	2	56.366	1,9	0	2.600	0,1	2	90.273	0,4	6	0	0	0	267.979	0,6	16
Utl. aktier	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	415.621	1,8	55	319.351	12	2	734.972	1,6	57
Utl. obligationer	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utl. konv. eribler	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	16.571	0,1	5	0	0	0	16.571	0	5
plac. i likvide medel och kortfristiga plac.	1.178.593	26		722.726	16		698.783	18		567.900	19		913.070	21		2.808.138	12		763.045	28		7.652.255	17	
Övriga tillgångar	35.476	0,8		37.814	0,9		18.435	0,5		18.500	0,6		28.653	0,7		62.940	0,3		10.245	0,4		212.263	0,5	
Summa totalt	4.469.898	100		4.423.525	100		3.922.325	100		3.027.151	100		4.258.355	100		22.641.132	100		2.727.082	100		45.469.468	100	

Tablå 8: Innehav i noterade företag på Stockholmsbörsen, branschvis samt fondbörserns fördelning 1991-12-31.

BRANSCH	STOFONDEN			VÄSTFONDEN			TREFOND INV.			MELLANFONDEN			NORDFONDEN		
	1989	1990	1991	1989	1990	1991	1989	1990	1991	1989	1990	1991	1989	1990	1991
	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
Verkstadsind	33	34	32	6	5	28	35	38	11	14	33	34	42	11	11
Kem & Läkemed	12	18	22	2	3	8	10	10	1	2	0	2	0	1	0
Skogsind	13	14	15	2	2	14	16	13	4	4	6	8	7	3	4
Fast & Byggnad	11	6	4	3	3	14	9	5	6	6	14	10	6	7	7
Handel	0	0	0	0	0	3	2	1	1	1	7	9	1	3	3
Rederier	0	0	1	0	0	6	1	0	2	3	0	0	1	1	1
Utvecklingsbol	1	1	0	1	1	1	1	0	1	1	9	6	0	3	0
Förvaltningsbo	12	9	8	5	4	4	2	1	2	2	5	10	3	3	2
Banker	7	7	4	3	2	6	6	6	2	2	12	6	11	3	3
övr. företag	10	11	12	8	5	17	20	26	16	15	15	15	29	9	13
Summa	100	100	98	30	26	100	100	100	46	50	100	100	100	44	44

BRANSCH	4:E AP-FONDEN *			5:E AP-FONDEN *			BÖRSEN TOTALT		
	1989	1990	1991	1989	1990	1991	1989	1990	1991
	%	%	%	%	%	%	%	%	%
Verkstadsind	42	39	33	12	14	26	26	24	6
Kem & Läkemed	22	25	29	3	3	16	24	37	2
Skogsind	7	6	8	4	4	16	9	7	2
Fast & Byggnad	11	7	6	10	9	16	8	6	2
Handel	1	1	1	3	4	0	0	0	0
Rederier	0	0	1	1	1	0	0	0	0
Utvecklingsbol	2	1	0	3	0	0	0	0	0
Förvaltningsbo	2	1	0	2	1	21	17	6	6
Banker	2	2	2	3	3	0	0	0	1
övr. företag	12	18	20	9	12	5	12	11	2
Summa	100	100	100	50	52	100	100	102	21

* Exkl innehav i utländska aktier

Metoder för RRVs beräkningssätt

Innehåll	Sid
1 Fondernas reala värdetförändring 1991	1
2 Jämförelse med Findatas avkastningsindex	2
3 Jämförelse med 1-3 AP-fonderna	4
4 Omsättningshastighet	5

1 Fondernas reala värdeförändring 1991

Resultatet av beräkningarna presenteras i huvudrapporten, avsnitt 2.4.

Metod

I undersökningen har följande formel tillämpats:

$$\text{Real värdeförändr} = \frac{\text{Realt fondkap 91} + \text{Skuld 1-3 AP 91} + \text{Överf 91}}{\text{Realt fondkap 90} + \text{Skuld 1-3 AP 90} + \text{Rekv 91}} - 1$$

Realt fondkap 91	=	Realt fondkapital 91-12-31
Skuld 1-3 AP 91	=	Skuld till 1-3 AP-fonderna 91-12-31
Överf 91	=	Nuvärdet av överföringen till 1-3 AP-fonderna 1991 enligt Findatas avkastningsindex (Fdax)
Realt fondkap 90	=	Realt fondkapital 90-12-31
Skuld 1-3 AP 90	=	Skuld till 1-3 AP-fonderna 90-12-31
Rekv 91	=	Summan av 1991 års rekvireringar (nominellt)

Enligt beräkningen uppskattas förmögenhetens storlek vid årets slut som om överföring till 1-3 AP-fonderna, som inte är affärsmässig, inte hade ägt rum.

Beräkningen tar hänsyn till (förutsätter) att de rekvirerade medlen finns till förfogande redan vid årets början. Eftersom rekvireringarna beräknas till nominella värden elimineras därför inte den högre eller lägre avkastning som kan erhållas genom att rekvirera och investera medlen vid "rätt tidpunkt".

Kommentarer

Överföringarna till 1-3 AP-fonderna omräknas till nuvärde enligt Findatas avkastningsindex (Fdax). Beräkningen i avsnitt 2.5 indikerar att denna omräkning sammantaget är något till nackdel för fonderna. Denna påverkan torde emellertid vara marginell.

Beräkningen förutsätter att de medel som rekvirerades under året fanns tillgängliga vid årets början. För Fjärde och Femte AP-fonderna är detta antagande inte helt korrekt eftersom de tilldelade medlens storlek blir slutgiltigt fastställda först då 1-3 AP-fondernas bokslut är klara.

2 Jämförelse med Findatas avkastningsindex

Resultatet från beräkningarna presenteras i huvudrapporten, avsnitt 2.5 och i tablå 5, bilaga 1.

Syftet med att jämföra fondernas resultat med ett index för Stockholms Fondbörs är att uppskatta hur väl fondernas resultat utvecklats i jämförelse med börsen i sin helhet. Liksom föregående år har RRV valt att jämföra fondernas resultat med Findatas avkastningsindex (Fdax). Det främsta skälet är att Fdax tar hänsyn till den utdelning som aktieägarna får (direktavkastning). Fdax är därför ett *avkastningsindex* till skillnad mot s k *förmögenhetsindex* som enbart mäter kursförändringar. Jämförelsen mellan Fdax och fonderna blir i detta hänseende korrekt eftersom fonderna också återinvesterar de medel som de erhåller i form av aktieutdelning. I Fdax återinvesteras aktieutdelningarna i index samma dag som de delas ut.

Metod

I undersökningen för perioden juli 1984 - december 1991 har följande formel tillämpats:

$$\text{Avvikelse} = \frac{\text{Realt fondkap} + \text{Skuld 1-3 AP}}{\text{Nuvärde rekv. - Överföringar}} - 1$$

Realt fondkap	=	Realt fondkapital 91-12-31
Skuld 1-3 AP	=	Skuld till 1-3 AP-fonderna 91-12-31
Nuvärde rekv.	=	Nuvärde av samtliga rekvireringar 1984 - 1991 enligt Fdax
Överföringar	=	Nuvärde av samtliga överföringar till 1-3 AP-fonderna 1985 - 1991 enligt Fdax

Nämnamnaren kan betecknas för indexportfölj.

I undersökningen för verksamhetsåret 1991 har följande formel tillämpats:

$$\text{Avvikelse} = \frac{\text{Realt fonkap} + \text{Skuld 1-3 AP}}{\text{Fondförm 901231} + \text{Nuvärde rekv 91} - \text{Överf 91}} - 1$$

Realt fonkap	=	Realt fondkapital 91-12-31
Skuld 1-3 A P	=	Skuld till 1-3 AP-fonderna 91-12-31
Fondförm 901231	=	Nuvärde av reall fondkapital + Skuld 1-3 AP-fonderna 90-12-31
Nuvärde rekv 91	=	Nuvärdet av de rekvireringar som gjorts 1991
Överf 91	=	Nuvärdet av överföringen till 1-3 AP-fonderna 1991

Kommentarer

Vid tolkningen av resultatet är det viktigt att beakta de faktorer som Fdax och övriga index ej tar hänsyn till. Vid en jämförelse med Fdax elimineras "skickligheten" att rekvirera medlen vid lämplig tidpunkt. Med lämplig tidpunkt avses här rekvirering innan index steg (placeraren handlade innan uppgången). Anledningen härtill är att indexportföljen beräknas efter det datum då rekvireringen ägde rum.

Fonderna har även andra tillgångar än noterade aktier på A1 och A2-listan. Här återfinns t ex likvida medel (räntebärande papper m m), aktier i onoterade företag och i företag noterade på andra listor. Under perioder då aktiemarknadens avkastning är lägre än avkastningen på likvida medel kan en placerare höja avkastningen genom placering i likvida medel.

En placerare som har valt att satsa på hög betalningsberedskap under perioder då likvida medel ger lägre avkastning än aktiemarknaden, kommer vanligen i jämförelse med index att kunna visa ett sämre resultat. Motsatsen gäller då likvida medel ger högre avkastning än aktiemarknaden.

Fondstyrelserna belastas av kostnader som inte index belastas av. Ditt hör bl a förvaltningskostnader, courtage och fram till 91-12-01 omsättnings-skatt.

Marknadsvärden för aktier i onoterade företag anges sällan varför deras värden i de reala balansräkningarna vanligtvis uppskattas till anskaffningspris. Fyra fonder har dock i balansräkningen avsatt medel till riskreserv. Fjärde AP-fonden har sålunda upptagit en riskreserv som motsvarar närmare halva anskaffningskostnaden för samtliga onoterade engagemang.

Avkastningskravet är ett av flera krav som fonderna skall tillgodose som vid vissa tillfällen kan stå i motsatsförhållande till övriga krav. Under senare tid har emellertid fonderna uppgett att avkastningskravet är prioriterat.

3 Jämförelse med 1-3 AP-fonderna

Resultat av beräkningarna presenteras i huvudrapportens avsnitt 2.6, och i tablå 6, bilaga 1.

Metod

Följande formel har tillämpats:

$$\text{Avvikelse} = \frac{\text{Realt fondkap} + \text{Skuld 1-3 AP} + \text{Överf}}{\text{"AP-portfölj"}} - 1$$

Realt fondkap	=	Realt fondkapital 911231
Skuld 1-3 AP	=	Skuld till 1-3 AP-fonderna 911231
Överf	=	Nuvärdet av överföringarna till AP-fonderna 1984-91 enligt Findatas avkastningsindex
"AP-portfölj"	=	Alternativ placering i räntebärande papper med samma avkastning som inom 1-3 AP-fonderna.

"AP-portföljen" har beräknats genom att de rekviderade medlen räknats upp med den av 1-3 AP-fonderna redovisade avkastningen totalt per år. Hänsyn har tagits till att löntagarfonderna rekviderat medel successivt.

Avkastningen per år för 1-3 AP-fonderna har varit följande:

1984:	9,5%
1985:	9,7%
1986:	16,8%
1987:	12,6%
1988:	14,2%
1989:	6,1%
1990:	14,5%
1991:	15,5%

Kommentarer

RRV har räknat med att rekvireringar skett den sista dagen i månaden. Detta har i jämförelsen verkat till fördel för löntagarfonderna.

Avkastningen har inte beräknats som effektiv ränta, vilket har varit till nackdel för löntagarfonderna.

Löntagarfonderna har att tillgodose även andra krav än avkastningskravet.

4 Omsättningshastighet

Resultatet av beräkningarna presenteras i huvudrapporten, avsnitt 3.6.

Metod

RRV beräknar omsättningshastigheten enligt följande formel.

$$\text{Oms.hast} = \frac{(\text{Köp} + \text{Försäljning} - \text{Rekv})/2}{(\text{Real fondf 91} + \text{Real fondf 90})/2}$$

Köp	=	Bruttoköp av aktieposter
Försäljning	=	Bruttoförsäljning av aktieposter
Rekv	=	Rekvirerade medel under 1991
Real fondf 91	=	Realt fondkapital och skuld till 1-3 AP-fonderna 91-12-31
Real fondf 90	=	Realt fondkapital och skuld till 1-3 AP-fonderna 90-12-31

Skulden till 1-3 AP-fonderna ingår i fondförmögenheten därför att det ingår i fondernas förvaltning att ge skulden avkastning fram till dess att skulden betalas in.

Rekvirerade medel dras ifrån köp och försäljning därför att fonderna bör tillåtas köpa aktier för detta belopp utan utslag i omsättningshastigheten.

Fondbörsens omsättningshastighet har beräknats enligt en motsvarande metod.

Kommentarer

En högre omsättningshastighet för fonderna än Stockholms Fondbörs behöver inte nödvändigtvis innebära att en fond haft hög omsättningshastighet.

Då fonderna även gör andra placeringar än i noterade aktier underskattas omsättningshastigheten.

I fondförmögenheten (nämnaren) ingår även andra tillgångar än noterade aktier. Köp och försäljning sätts därför i relation till ett alltför stort tal.

Omsättningshastigheten definierad på detta sätt säger ingenting om enskilda köp och försäljningar. Den anger endast ett genomsnittsvärde och kortvariga innehav blir därför "kvittade" mot långvariga innehav. Antalet och andelen kortvariga innehav analyseras därför inte genom metoden.

Vissa uppgifter för tidigare år är något osäkra. Uppgifter för Sydfonden 1985 och 1986 finns inte att tillgå.

Sammanställning av fondernas aktieportföljer

Innehåll	Sid
Tablå 9.1 Aktier i noterade företag	1
Tablå 9.2 Konvertibla skuldebrev i noterade företag	5
Tablå 9.3 Köp- och Teckningsoptioner i noterade företag	6
Tablå 9.4 Aktier i onoterade företag	7
Tablå 9.5 Konvertibla skuldebrev i onoterade företag	10

TAB991.XLS92-05-11

Tabl 9.1: Portfölj innehav per 1991-12-31. Aktier i noterade bolag, tkr

	SYD- FONDEN				VÄST- FONDEN				TREFOND INVEST				MELLAN- FONDEN				NORD- FONDEN				4:E AP- FONDEN				5:E AP- FONDEN				SANTLIGA FONDEN				
	Markn.- värde	Andel kap	rös ter	%	Markn.- värde	Andel kap	rös ter	%	Markn.- värde	Andel kap	rös ter	%	Markn.- värde	Andel kap	rös ter	%	Markn.- värde	Andel kap	rös ter	%	Markn.- värde	Andel kap	rös ter	%	Markn.- värde	Andel kap	rös ter	%	Markn.- värde	Andel kap	rös ter	%	
AGA									91.396	0,7	0,1		58.600	0,4	0,1						1.034.599	7,2	8,7		249.107	1,7	2,2		1.433.702	10,0	11,7		
Alfa-Laval																					0	0							0	0,0	0,0		
Almédahl									16.157	2,5	0,9		5.916	7,1	4,4						24.081	3,7	1,4						40.238	6,2	2,3		
Anderssons													10.175	12	7,5						10.175	12	7,5		16.091	19,4	11,9		53.235	9,1	9,5		
Arcona													15.615	2,7	2,2						37.620	6,4	7,3										
Argonaut													63.708	2,3	1,3						97.628	3,7	1,3						171.180	6,3	2,8		
Arifmos					0	0			9.844	0,3	0,2																		203.752	6,5	6,5		
ASEA					176.029	0,7	0,6		138.929	0,5	0,6						98.670	0,4	0,2		896.328	4,0	3,9						1.492.485	7,1	6,0		
ASG																					27.181	3,9	1,7						27.181	3,9	1,7		
Astra					518.494	0,9	1		326.475	0,5	0,6						345.440	0,6	0,7		3.851.276	6,1	6,7						5.041.685	8,1	9,0		
Atlas Copco																	0	0			78.119	0,9	1						360.116	4,2	1,7		
Avasta					172.009	2	0,5		109.988	1,3	0,2		4.042	0,2	0,2														47.343	2,6	2,6		
Banco									43.301	2,4	2,4		71.652	2,5	1,7														211.245	7,4	5,0		
Berg o Rev																	37.440	6,3	4		39.889	6,7	4,3						77.329	13,0	8,3		
Betongbyggen																														0	0,0	0,0	
BGB																																	
Bilspedit					3.870	1,3	1,3		17.500	6,1	6,1		1.400	0,5	0,5		7.275	2,5	2,5											30.045	10,4	10,4	
B&N					56.445	2,9	1,1		128.725	4,1	7,8																			194.602	7,1	9,1	
Borås V					96.820	11	6,7																							96.820	11,0	6,7	
BPA					3.450	6,3	3,6																							3.450	6,3	3,6	
Cardo																					12.772	3,5	0,5										
Catena					114.097	2,9	2,9		35.815	2,4	2,4																						
Confinvest													39.600	2,6	2,6		43.200	2,8	2,8											9.432	0,1	0,2	
Custos													2.513	6,4	3,5															2.513	6,4	3,5	
Dida													0	0	0														29.478	0,7	0,6		
Edeta																														0	0,0	0,0	
Eken					17.836	7,4	4,5						18.150	6,4	3,1																		
Elanders																					15.375	6,4	3,9						33.211	13,8	8,4		
Eldon					11.106	6,8	3,2		21.153	12,7	5,9		2.371	3,1	1,5															2.371	3,1	1,5	
Electrolux					83.938	0,5	0		232.556	1,5	0,1						81.000	0,5	0											32.259	19,5	9,1	
Ericsson																																	
Esab					118.552	0,5	0		184.253	0,8	0		173.105	0,7	0,1		216.000	1	0		945.099	4,3	0						50.598	0,2	0		
Esselte					69.160	4,4	5,5		97.619	6,3	7,8		32.198	2,1	1,5						82.693	5,3	4,5						281.668	18,1	19,3		
Euroc																					152.676	4	4,8						152.676	4,0	4,8		
Exp.Inv					21.212	1,1	1,3										34.200	1,7	2,1		112.494	5,7	6,8						167.906	8,5	10,2		
																														38.915	2,2	1	

Tabl 9.1: Portfölj innehav per 1991-12-31. Aktier i noterade bolag, tkr sid 2 (4)

	SYD- FONDEN				VÄST- FONDEN				TREFOND INVEST				MELLAN- FONDEN				NORD- FONDEN				4:E AP- FONDEN				5:E AP- FONDEN				SAMTLIGA FONDEN			
	Markn.- värde	Andel kap	rös ter	%	Markn.- värde	Andel kap	rös ter	%	Markn.- värde	Andel kap	rös ter	%	Markn.- värde	Andel kap	rös ter	%	Markn.- värde	Andel kap	rös ter	%	Markn.- värde	Andel kap	rös ter	%	Markn.- värde	Andel kap	rös ter	%	Markn.- värde	Andel kap	rös ter	%
Fabege																																
FFNS																																
Finneveden																																
Fordonia																																
Fjällräven																																
Forsäda																																
Frico																																
Frontline fd UV shipping																																
Gambro																																
Garphytt ab																																
Geveko																																
Gotagruppen																																
Gullapeng																																
Hadronen																																
H & H																																
Incentive																																
Independent (Infina)																																
Int Credit																																
Inter Innov																																
Invent																																
Investor																																
Invik																																
Jeppson Pac																																
JM Bygg																																
Kinnsvik																																
Klövern																																
Koranda																																
Lundbergs																																
Marleberg																																
Martinson																																
Midway Holding																																
MoDo																																
NCC																																
NCB																																
NEA																																

Tablå 9.1: Portföljinhav per 1991-12-31. Aktier i noterade bolag, tkr sid 3 (4)

	SYD- FONDEN				VÄST- FONDEN				TJEFOND INVEST				MELLAN- FONDEN				NORD- FONDEN				4:E AP- FONDEN				4:E AP- FONDEN				SAMTLIGA FONDEN			
	Markn.- värde	Andel kap	rös ter	%	Markn.- värde	Andel kap	rös ter	%	Markn.- värde	Andel kap	rös ter	%	Markn.- värde	Andel kap	rös ter	%	Markn.- värde	Andel kap	rös ter	%	Markn.- värde	Andel kap	rös ter	%	Markn.- värde	Andel kap	rös ter	%	Markn.- värde	Andel kap	rös ter	%
NK																																
NLK Celpap	79.959	1,1	2,6																													
Kobel Ind																																
Nordbanken	33.991	0,4	0,4																													
Norden																																
Nordstjärnan																																
Nordström & Thulin																																
Orrefors																																
Perstorp	182.134	3,8	1,8																													
Pharos																																
Pietzer																																
Polarator Off																																
Procordia	0	0	0																													
Programator																																
Pronator																																
Proventus																																
Providentia	68.140	1,2	0,9																													
Pulsen																																
Retos																																
Regråden	0	0	0																													
Reinhold Syd																																
Reinhold City	3.990	1,8	1																													
Rottneros																																
Saab-Scania																																
Sandb & St.																																
Sandvik																																
SEA	265.740	1,6	0,4																													
Scandiaconsult																																
Sea-Link																																
SE-banken																																
Seco Tools																																
SHB	91.565	0,6	0,7																													
SIAB	12.110	1,7	2																													
Sifab																																
Sifab																																
SILA	7.032	1,2	0,2																													

Tabl 9.1: Portföljinnhav per 1991-12-31. Aktier i noterade bolag, tkr

sid 4 (4)

	STO- FONDEN			VAST- FONDEN			TREFOND INVEST			MELLAN- FONDEN			NORD- FONDEN			4:E AP- FONDEN			5:E AP- FONDEN			SANTIGA FONDEN		
	Markn.- värde	Andel kap	rös ter	Markn.- värde	Andel kap	rös ter	Markn.- värde	Andel kap	rös ter	Markn.- värde	Andel kap	rös ter	Markn.- värde	Andel kap	rös ter	Markn.- värde	Andel kap	rös ter	Markn.- värde	Andel kap	rös ter	Markn.- värde	Andel kap	rös ter
Skandia	112.266	0,7	0,4	0	0	0	25.800	0,2	0,2	254.919	1,8	1,8	90.450	0,5	0,3	857.923	4,9	3,3	100.016	0,6	0,4	280.719	2,0	2,0
Skanska				108.028	0,6	0,4	107.010	0,6	0,4	46.650	0,3	0,2										1.422.343	8,2	5,4
SKF				119.398	1,1	1,2	204.798	2	4,5	30.284	0,3	0				325.898	3,1	4,4	85.207	0,8	0,4	765.585	7,3	10,5
Skogss							25.400	12,6	5,7													25.400	12,6	5,7
Skrinet	11.840	11	8,1				20.800	20	14,2													32.640	31,0	22,3
Skåne-Gr										35.955	2,1	4,5												
Spectra																						35.955	2,1	4,5
SSAB							69.696	2,4	1,5	36.600	1,2	1,1							31.542	1,7	1,7			
Stena				6.429	2	1										158.011	5,4	4,2				344.082	11,7	8,6
Stora	193.381	1,4	1,4	102.844	0,7	0,9	110.450	0,8	0,8	75.435	0,5	0,7	108.100	0,8	0,8	283.257	2	1,6	37.153	0,3	0,2	910.620	6,5	6,4
Strålfors	8.022	2	1,2							3.108	0,8	0,5										11.130	2,8	1,7
SvKredit										1.800	1,2	1,2										1.800	1,2	1,2
Svedella										0	0	0				48.128	3,1	3,1				48.128	3,1	3,1
Svenska Energimät										5.675	1,7	1,8										5.675	1,7	1,8
Sydskraft	243.863	1,5	0,8	102.124	0,5	0,5				28.400	0,2	0,2				883.268	4,5	7,5	199.912	1,2	1,7	1.457.567	7,9	10,7
SydsvestInvest	2.000	2,7	1,2													182.365	2,7	1,3				2.000	2,7	1,2
Trelleborg										0	0	0							182.365	2,7	1,3			
Trustor				14.841	7,1	2,3													14.841	7,1	2,3			
Trygg-Hansa-Spp				0	0	0	24.266	0,3	0,3	12.600	0,2	0,1							36.864	0,5	0,4			
Uddeholm																			0	0,0	0,0			
United Tankers	20.621	5	2,4				22.440	5,4	2,6				27.574	6,7	3,2							70.635	17,1	8,2
Volvo	368.289	1,5	0,4	304.442	1,3	2,1	218.997	0,9	0,2	149.637	0,6	0,5	227.080	0,9	0,2	956.008	4	6,5	103.081	0,4	0,4	2.327.534	9,6	10,3
Wellenstam							13.485	5,3	2,5													13.485	5,3	2,5
Westergyllen																1.800	3,1	0,8				1.800	3,1	0,8
Akermans							0	0	0										0	0,0	0,0			
Angpanneför.				14.724	7	1,4										11.946	5,7	1,2				26.670	12,7	2,6
Bästa e.b							10.668	1,5	1,5													10.668	1,5	1,5
Summa noterade aktier	3.073.709			3.381.314			2.961.673			2.095.618			3.161.737			18.208.075			1.624.064			34.506.190		
Utländska aktier	0			0			0			0			0			415.621			319.351			734.972		

Tabl 9.2: Portfölj innehav per 1991-12-31. Konvertibla skuldebrev, i noterade bolag, tkr

sid 1 (1)

	STD- FONDEN			VAST- FONDEN			TREFOND INVEST			MELLAN- FONDEN			NORD- FONDEN			4:E AP- FONDEN			5:E AP- FONDEN			SAMTLIGA FONDEN		
	Markn.- Andel	Andel	värde	Markn.- Andel	Andel	värde	Markn.- Andel	Andel	värde	Markn.- Andel	Andel	värde	Markn.- Andel	Andel	värde	Markn.- Andel	Andel	värde	Markn.- Andel	Andel	värde	Markn.- Andel	Andel	värde
AlfaLevel																								
Arcona																								
Asea	0		0			0						13.658												0
Billspektion			1.982									0												0
Catena																								
Havsfrun												950												950
Industrivärden												6.216												6.216
Investor	19.208		36.707			73.911																		129.826
LNE /Ericsson			4.987			32.399																		37.386
Midway Holding												3.290												3.290
NCC												23.653												132.547
Nordström o Thulin						8.833																		8.833
Nordstjernan						0						9.992												9.992
Perstorps	5.596																							0
Pronator												2.590												2.590
Providentia	36.019																							36.019
SCA																								68.782
Stora												41.990												41.990
Solitar												3.554												3.554
Sydskraft	17.354		27.572			93.340																		198.712
Trygg Hansa SPP						5.924																		5.924
Östgöta ensk B						650																		650
Sia noterade företags konvertibler	78.177		71.248			215.037						105.893												713.414
												0												10.377
												232.682												713.414

TAB991.XLS92-05-11

Tablå 9.3: Portfölj innehav per 1991-12-31. Aktier i noterade företag, med köp- och teckningsoptioner, tkr (Lösenvärden ingår i aktiernas värden tablå 9.1 ovan) Sid 1(1)

	SYD- FONDEN			VÄST- FONDEN			TREFOND INVEST			MELLAN- FONDEN			NORD- FONDEN			4:E AP- FONDEN			5:E AP- FONDEN			SAMTLIGA FONDEN		
	Markn.- värde	Andel kap rös ter	%	Markn.- värde	Andel kap rös ter	%	Markn.- värde	Andel kap rös ter	%	Markn.- värde	Andel kap rös ter	%	Markn.- värde	Andel kap rös ter	%	Markn.- värde	Andel kap rös ter	%	Markn.- värde	Andel kap rös ter	%	Markn.- värde	Andel kap rös ter	%
Aktier mot vilka köpoptioner utfärdats																								
Asea	0																							
Astra	10.160																							
Argonaut										0														
Atlas	0																							
Electrolux	0						31.000																	
Ericsson	0						38.570			15.222														
Kirnevik										0														
Wardbank										5.264														
S-E-Banken										0														
SHB							185.310																	
SCA	0																							
Skandia	0									23.751														
Skanska	0																							
Volvo	0						136.740			3.162														
Summa köpoptioner																								
noterade företag	10.160			0			391.620			47.399			0			0			0					
Teckningsoptioner																								
Anderssons										0														
SKF										204														
Göta										0														
Summa teckningsoptioner										204			0			0			0					
noterade företag	0			0			0						0			0			0					

Tablå 9.4: Portfölj innehav per 1991-12-31. Aktier* i noterade företag, vanligtvis anskaffningsvärdet, tkr sid 1 (3)

	SYD- FONDEN			VÄST- FONDEN			TREFOND INVEST			MELLAN- FONDEN			NORD- FONDEN			4:E AP- FONDEN			5:E AP- FONDEN			SAMTLIGA FONDEN		
	Markn.-Andel	värde	Andel	Markn.-Andel	värde	Andel	Markn.-Andel	värde	Andel	Markn.-Andel	värde	Andel	Markn.-Andel	värde	Andel	Markn.-Andel	värde	Andel	Markn.-Andel	värde	Andel	Markn.-Andel	värde	Andel
ABC Collection	300	25	25																			300	25,0	25,0
Akita																						3.048	2,5	0,8
Avesta Kraft																						0	0,0	0,0
Balticgruppen																						20.000	30,0	19,0
Bota																						0	0,0	0,0
CentrumInvest																						56.933	28,2	49,0
Chalmers Innov.																						400	7,8	4,9
Chock Invest	2.100	33	33																			2.100	33,0	33,0
CIAB																						513	5,6	6,1
COAT																						1.000	20,0	20,0
Comnova Invest																								
Control Drive																						3.300	5,2	3,8
Deros																						1.650	30,0	30,0
Datamater																						1.000	20,0	20,0
Design Funktion																						1.000	49,0	49,0
EmilssonTeknik																						26.711	23,0	8,4
Engros AB Ferro																						26.963	34,0	15,0
Eurobuy																						7.685	2,3	1,2
Fiberbetong																						50.000	8,1	8,4
Firat Group AB																						1.875	20,0	2,7
Frivik																						3.700	35,0	33,0
Four Seasons																								
Gräningsverken																						7.263	50,0	50,0
Gruokraft																						122.750	33,8	28,4
Helikon																						44.109	0,7	0,7
Holmen Kraft																						5.188	9,5	22,2
Hymaskiner Skåne																						177.992	26,5	28,8
Hållde																								
ICB Shipping																						54.000	45,2	22,4
Idcon																						14.935	51,0	51,0

* Aktievärdena kan i vissa fall inkludera konvertibler

Tablå 9.4: Portfölj innehav per 1991-12-31. Aktier* i noterade företag, vanligtvis anskaffningsvärden, tkr sid 2 (3)

	SYD- FONDEN			VÄST- FONDEN			TREFOND INVEST			MELLAN- FONDEN			NORD- FONDEN			4:E AP- FONDEN			5:E AP- FONDEN			SAMTLIGA FONDEN		
	Markn.- Andel	värde	Andel	Markn.- Andel	värde	Andel	Markn.- Andel	värde	Andel	Markn.- Andel	värde	Andel	Markn.- Andel	värde	Andel	Markn.- Andel	värde	Andel	Markn.- Andel	värde	Andel	Markn.- Andel	värde	Andel
	%	kap	rös	%	kap	rös	%	kap	rös	%	kap	rös	%	kap	rös	%	kap	rös	%	kap	rös	%	kap	rös
Junkaravän																15.007	5,4	10,4				15.007	5,4	10,4
Klimaskulle				3.850	3,6	1,1										3.850	3,6	1,1				3.850	3,6	1,1
Klippanintressenter				750	15	15																750	15,0	15,0
XMG System							306	85,7	37,5													306	85,7	37,5
Kolmården							0	0	0													0	0,0	0,0
Komponentutveckling				65.919	75	61																65.919	75,0	61,0
Kramen AB				0	0	0																0	0,0	0,0
Liber grp																						36.253	10,0	12,6
Ljungsberg Grup																						10.852	2,2	0,4
Melo Möbel AB				300	30	30																300	30,0	30,0
Mjord							0	0	0													0	0,0	0,0
MRK Gruppen																						8.500	16,1	5,8
Morden Pac Int										14.341	14	12										14.341	14,1	11,5
Mordaljöfrakt				0	0	0																0	0,0	0,0
Märingsallivkredit																						51.221	33,3	47,4
Plinius																						209.099	25,0	30,1
Primulus	18.805	25	16																			18.805	25,0	16,0
Protego Inf AB	480	10	3,1																			480	10,0	3,1
Pustlet Fast																						11.558	39,0	39,0
Refina										11.558	39	39										0	0,0	0,0
Robustus																						46.429	25,0	35,4
Rotocheck				3.000	21	21																3.000	21,0	21,0
SEA										1.010	20	20										1.010	20,0	20,0
Sjölfrädd Invest				196	0,2	0,1																196	0,2	0,1
Skand. Chuckfab.	0	0	0																			0	0,0	0,0
SMG										0	0	0										0	0,0	0,0
Spectraphos	1.000	11	11																			1.000	11,0	11,0
Spira Invest																						25.000	5,0	5,1
SveoRug										0	0	0										0	0,0	0,0
Swedish Genetic																						113.600	44,3	49,9

* Aktievärdena kan i vissa fall inkludera konvertibler

Tablå 9.4: Portfölj innehav per 1991-12-31. Aktier* i noterade företag, vanligtvis anskaffningsvärden, tkr sid 3 (3)

	STÖ- FONDEN			VÄST- FONDEN			TREFOND INVEST			MELLAN- FONDEN			NORD- FONDEN			4-E AP- FONDEN			5-E AP- FONDEN			SAMTLIGA FONDEN		
	Markn.- värde	Andel kap rös	ter	Markn.- värde	Andel kap rös	ter	Markn.- värde	Andel kap rös	ter	Markn.- värde	Andel kap rös	ter	Markn.- värde	Andel kap rös	ter	Markn.- värde	Andel kap rös	ter	Markn.- värde	Andel kap rös	ter	Markn.- värde	Andel kap rös	ter
Söderlunda Konferensslott	10.200	10	2,7							3.500	33	7										3.500	33,0	7
Utv AB Skeppsankäret																						10.200	10,0	2,7
Umeålast																						2.000	30,0	30,0
Vergöns Alloys										4.650	35	35										4.650	35,0	35,0
Widellgruppen				0	0	0																0	0,0	0,0
Wilthede mek				3.500	25	25																3.500	25,0	25,0
Viltspöolen AB													1.325	31	31							1.325	31,0	31,0
Västerkraft																0	0	0				0	0,0	0,0
Ymer Offshore	9.318	1,3	1,5																			9.318	1,3	1,5
Älvkraft																50.000	16	29				50.000	15,9	20,8
Summa noterade aktier	99.943			116.601			7.279			182.874			152.295			806.832			0			1.365.824		

* Aktievärdena kan i vissa fall inkludera konvertibler

Tabl 9.5: Portföljinnehav per 1991-12-31. Konvertibla skuldbrev m m, onoterade företag samt utländska konvertibler tkr sid 1 (1)

	SYD- FONDEN			VÄST- FONDEN			TREFOND INVEST			MELLAN- FONDEN			NORD- FONDEN			4: E AP- FONDEN			5: E AP- FONDEN			SANTLIGA FONDEN		
	Markn.- Andel	värde	Andel	Markn.- Andel	värde	Andel	Markn.- Andel	värde	Andel	Markn.- Andel	värde	Andel	Markn.- Andel	värde	Andel	Markn.- Andel	värde	Andel	Markn.- Andel	värde	Andel	Markn.- Andel	värde	Andel
Aeros Center																								
Bäckmans Byggnad																								
Centruminvest																								
Chuck Invest		1.000																						
Ciab																								
Coast																								
Control Drive																								
Deros																								
Emfationsmeknik																								
Enelek																								
Fiberbetong																								
First group AB																								
Four Seasons		3.000																						
Grookraft																								
HL Display																								
Holmen Kraft																								
Hymask. Skåne																								
Inter Innovation																								
IQS System																								
Klippan Intr.																								
Kolmården																								
Komponentucv																								
Lendahliden																								
Märingslivskredit																								
Puaslet Fastigheter																								
SveoRug																								
Swedish Genetic																								
Söderstuna Slott																								
Refina																								
Skand. Chuckfab.		0																						
Vergön Alloys																								
Videllgruppen																								
Summa konvertibler	4.000	93.822			20.918						56.366		2.600			90.273		0		267.979				
onoterade företag																								
Utländska konvertibler	0	0			0						0		0			16.571		0		16.571				

Riksförsäkringsverket
UTVÄRDERING AV MEDELS-
FÖRVALTNINGEN VID LÖNTAGAR-
FONDERNA OCH FJÄRDE AP-FON-
DEN 1991



RIKSFÖRSÄKRINGS-
VERKET

MISSIV
1992-04-23

Dnr 8133/91

Regeringen
Socialdepartementet
Finansdepartementet

Riksförsäkringsverket (RFV) har enligt lagen (1983:1092) om reglemente för allmänna pensionsfonden (APR) ålagts att årligen avge utlåtande över löntagarfondstyrelsernas samt fjärde fondstyrelsens förvaltning av medel. Detta åläggande har sedermera utvidgats till att omfatta den femte fondstyrelsen, som förordnades den 27 april 1989. Den femte fondstyrelsen påbörjade sin verksamhet under hösten 1989. I enlighet med ovanstående överlämnas bifogade inom verket utarbetade promemoria "Utvärdering av medelsförvaltningen vid löntagarfonderna samt fjärde och femte AP-fonderna år 1991".

Enligt den proposition som låg till grund för lagen (prop. 1983/84:50) bör Riksförsäkringsverkets utvärdering göras "med utgångspunkt i pensionssystemets intresse av trygg avkastning på det förvaltade kapitalet samt god tillväxt i ekonomin". Fondmedlen skall enligt 34 § APR förvaltas på ett sådant sätt att "kraven på god avkastning, långsiktighet och riskspridning tillgodoses". Tyngdpunkten i verkets utvärdering är sålunda lagd på att granska fondstyrelsernas medelsförvaltning. Innebörden av själva utvärderingsuppdraget diskuterades utförligare i verkets första utlåtande avseende verksamhetsåret 1984.

I enlighet med riksdagsbeslut (prop. 1991/92:36) avvecklades löntagarfonderna vid årsskiftet 1991/92. De tillgångar som förvaltades av de fem löntagarfondstyrelserna överfördes vid utgången av år 1991 till en avvecklingsstyrelse som skall sköta förvaltningen fram till dess tillgångarna helt utskiftas. Enligt prop. 1991/92:36 skall Riksförsäkringsverket, fr.o.m. räkenskapsåret 1992, avge utlåtande över endast fjärde och femte fondstyrelsernas förvaltning.

Enär löntagarfonderna numera avskaffats har den principiella grunden för Riksförsäkringsverkets utvärdering i den delen försvunnit. De av verket utarbetade utvärderingsmetoderna tar sikte på att belysa fondernas agerande ur ett långsiktigt perspektiv. Trots detta har verket valt att låta utarbeta en genomgång enligt den modellen. Att för ett avslutande år välja en ny modell är inte motiverat.

Fjärde och femte AP-fonderna uppvisar båda ett överskott (2 234 respektive 122 miljoner kronor) i förhållande till resultatkravet, år 1991. Fjärde fondstyrelsen har, sett över hela dess 18-åriga verksamhetsperiod, ett relativt stort ackumulerat realt överskott. Femte fondstyrelsen uppvisar vid utgången av år 1991, ett ackumulerat underskott i förhållande till resultatkrav.

De i promemorian redovisade resultaten av utvärderingen ger inte Riksförsäkringsverket anledning att framföra några särskilda anmärkningar om fondernas medelsförvaltning under 1991.

I styrelsens handläggning av detta ärende har förutom undertecknad Scherman deltagit ledamöterna Gennser, Grahn, Håvik, B Jönsson, G Jönsson och Stålberg. Därjämte har närvarit personalföreträdarna Bragby och Eriksson, avdelningscheferna Almström, Marklund, Nordlund och af Winklerfelt, byråchefen Palmer, styrelsens sekreterare Molvidson samt tjänsteman Magdalinski, den senare som föredragande.

K G Scherman

Per Magdalinski



**UTVÄRDERING AV MEDELSFÖRVALTNINGEN VID
LÖNTAGARFONDERNA SAMT FJÄRDE OCH FEMTE
AP-FONDERNA ÅR 1991**

INNEHÅLLSFÖRTECKNING	SID
1	UTVÄRDERINGSUPPDRAGET 1
2	UPPFÖLJNING AV FÖREGÅENDE ÅRS UTVÄRDERING 2
3	FONDERNAS MEDELSTILLDELNING 3
3.1	Löntagarfonderna 3
3.2	Fjärde och femte AP-fonderna 3
4	BÖRSUTVECKLINGEN 5
5	FONDERNAS PLACERINGAR 8
5.1	Fondernas totala tillgångar 8
5.2	Fondernas aktieplaceringar 8
5.3	Fondernas likviditet 13
6	FONDERNAS RESULTAT 15
7	ANALYS AV LÖNTAGARFONDERNAS RESULTAT 19
7.1	Hur hade fonderna utvecklats om de hade följt börs- genomsnittet? 19
7.2	Hur hade fonderna utvecklats om de hade följt avkast- ningen på räntebärande placeringar? 21
7.3	Fondernas genomsnittliga årsavkastning jämfört med aktieindexportföljen 23
8	ANDELAR AV AKTIEKAPITAL OCH RÖSTETAL 26
9	RÖSTRÄTTSÖVERLÅTELSE 27
TABELLBILAGA	28



RIKSFÖRSÄKRINGS-
VERKET

PM

Utredningsenheten
Per Magdalinski
Sten Olsson
Anja Helms

1992-04-23

UTVÄRDERING AV MEDELSFÖRVALTNINGEN VID LÖNTAGARFONDERNA SAMT FJÄRDE OCH FEMTE AP-FONDERNA ÅR 1991

Riksförsäkringsverket (RFV) har enligt lagen (1983:1092) om reglemente för allmänna pensionsfonden (APR) ålagts att årligen avge utlåtande över löntagarfondstyrelsernas och fjärde fondstyrelsens förvaltning av medel. Åläggandet har sedermera utvidgats till att omfatta den femte fondstyrelsen, som förordnades den 27 april 1989. Föreliggande PM har upprättats med anledning av ovanstående.

1 UTVÄRDERINGSUPPDRAGET

Enligt den proposition (prop. 1983/84:50) som låg till grund för lagen om reglemente för allmänna pensionsfonden bör Riksförsäkringsverkets utvärdering göras "med utgångspunkt i pensionssystemets intresse av trygg avkastning på det förvaltade kapitalet samt god tillväxt i ekonomin". Fondmedlen skall enligt 34 § APR förvaltas på ett sådant sätt att "kraven på god avkastning, långsiktighet och riskspridning tillgodoses". Tyngdpunkten i verkets utvärdering är sålunda lagd på att granska fondstyrelsernas medelsförvaltning. Innebörden av själva utvärderingsuppdraget diskuteras utförligare i RFV:s första utlåtande, som avsåg verksamhetsåret 1984.

De fem löntagarfondernas samt fjärde och femte AP-fondernas verksamhet utvärderas även av Riksrevisionsverket (RRV). De granskas dessutom av fondernas revisorer. RFV har sålunda inte någon anledning att genomföra en regelrätt revision av fondernas verksamhet.

I enlighet med riksdagsbeslut (prop. 1991/92:36) avvecklades löntagarfonderna vid årsskiftet 1991/92. De tillgångar som förvaltades av de fem löntagarfondstyrelserna överfördes vid utgången av år 1991 till en avvecklingsstyrelse som skall sköta förvaltningen fram till dess tillgångarna helt utskiftas. Enligt prop. 1991/92:36 skall Riksförsäkringsverket, fr.o.m. räkenskapsåret 1992, avge utlåtande över endast fjärde och femte fondstyrelsernas förvaltning.

Riksförsäkringsverkets utvärdering avseende verksamhetsåret 1990 gav inte verket anledning att framföra några särskilda anmärkningar på fondernas resultat eller placeringar. Emellertid framgick bl.a. följande:

- Löntagarfondernas sammantagna reala resultat för perioden 1984-1990 uppvisade ett underskott i förhållande till resultatkravet på cirka -1,4 miljarder kronor.
- Fjärde AP-fondens reala resultat översteg, sett över hela dess verksamhetsperiod, resultatkravet med cirka 12,3 miljarder kronor.

Det reala resultatet erhålles genom att korrigera det bokföringsmässiga resultatet för dels orealiserade vinster/förluster, dels avsättningen för bevarande av kapitalets köpkraft. Resultatkravet motsvarar 3 % av inflationsuppräknat grundkapital och skall årligen överföras till 1-3:e AP-fonderna.

- Löntagarfondernas medelsram utökas inte ytterligare efter år 1990.
- Vid utgången av år 1990 hade löntagarfondstyrelserna, Mellansvenska löntagarfondstyrelsen (LTF IV) undantaget, rekvirerat det fulla rambeloppet. Därmed kunde uppbyggnadsperioden för löntagarfonderna i princip anses vara avslutad.
- Storleken på femte fondstyrelsens rekvirerade medel, efter en verksamhetsperiod på cirka ett och ett halvt år, var 2 000 miljoner kronor. Detta belopp motsvarade värdemässigt ungefär de medel som fjärde fondstyrelsen rekvirerade under sina två första verksamhetsår.

3.1 LöntagarfondernaMedelsramen

Löntagarfondstyrelserna har sedan de påbörjade sin verksamhet 1984 rekviderat medel, s.k. grundkapital, hos Riksförsäkringsverket. De medel som överförs till en löntagarfondstyrelses förvaltning begränsas av en i APR angiven medelsram. Denna medelsram uppgick första verksamhetsåret, 1984, till 400 miljoner kronor per fond och skulle sedan enligt reglementet utökas med 20 000 basbelopp årligen fram t.o.m. år 1990. Medelsramen var vid 1990 års utgång 3 452 miljoner kronor per fond, dvs. 17 260 miljoner kronor för fonderna sammantaget.

Rekvirerade medel

Redan vid utgången av 1990 hade löntagarfondstyrelserna, med undantag för Mellansvenska löntagarfondstyrelsen (LTF IV), rekviderat högsta möjliga belopp enligt APR, dvs. 3 452 miljoner kronor per fond.

Mellansvenska löntagarfonden, som således var den enda löntagarfond med möjlighet att rekvirera ytterligare medel under 1991, rekvirerade 200 miljoner kronor under året. Vid utgången av 1991 har därmed Mellansvenska löntagarfondstyrelsen rekviderat totalt 2 200 miljoner kronor. Tabell B1 i tabellbilagan visar en översikt över fondstyrelsernas årliga rekvisitioner under deras verksamhetsperiod.

3.2 Fjärde och femte AP-fondernaMedelsramen

Fjärde och femte fondstyrelsernas verksamhet finansieras med medel som, efter rekvisition hos Riksförsäkringsverket, överförs från 1-3:e AP-fonderna.

De medel som fjärde och femte fondstyrelserna får rekvirera begränsas enligt 26 § APR till "högst en procent av det sammanlagda anskaffningsvärdet vid utgången av närmast föregående kalenderår på de medel som första-tredje fondstyrelserna förvaltar". Denna begränsningsregel trädde i kraft den 1 juli 1988. Tidigare fattade riksdagen fortlöpande beslut om medelsramens storlek.

År 1991 var fjärde och femte fondstyrelsernas medelsramar 3 970 miljoner kronor vardera.

Fjärde fondstyrelsen rekvirerade inte några medel under 1991. Sammanlagt har fondstyrelsen rekvirerat 3 500 miljoner kronor sedan den påbörjade sin verksamhet 1974.

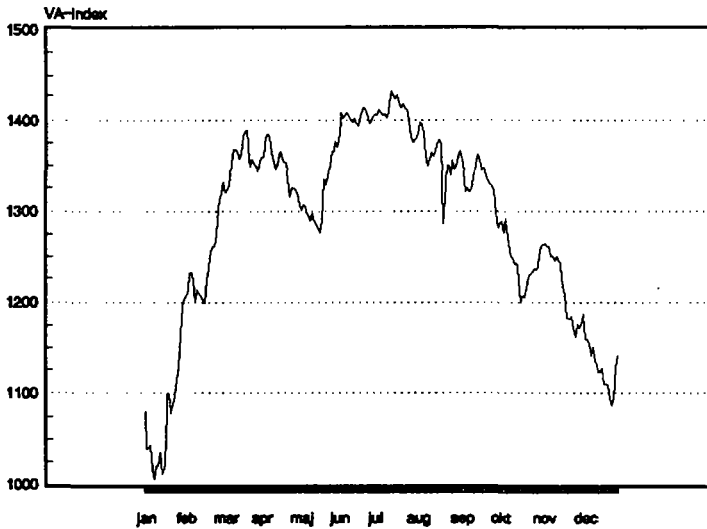
Femte fondstyrelsen rekvirerade 700 miljoner under 1991. Därmed har femte fondstyrelsen rekvirerat 2 700 miljoner kronor sedan den påbörjade sin verksamhet i augusti 1989.

Riksförsäkringsverket konstaterade i föregående års utvärdering att femte fondstyrelsens uppbyggnadstakt motsvarade fjärde fondstyrelsens, i reala termer, under dess två första verksamhetsår. Detta gäller även efter femte fondstyrelsens tredje verksamhetsår.

År 1991

Under 1991 steg Veckans affärers totalindex med cirka 6 %. Totalindex steg från årsskiftet till mitten på juli, då högsta kurs noterades, med 33 %. Därefter sjönk totalindex för att för året som helhet hamna på en uppgång på 6 %. Diagram 1 visar utvecklingen av Veckans affärers totalindex under 1991.¹

Diagram 1 Veckans affärers totalindex under 1991 (VA-index den 29 december 1972 = 100)



¹ Veckans affärers totalindex, som omfattar samtliga företagsaktier som är noterade på börsens AI- och AII-lista, mäter endast kursförändringar, dvs. inkluderar inte utdelningar.

Bransch	Förändring i branschindex %	Andel av totala börsvärdet i % 31/12 1991
Verkstäder	+ 7	28
Förvaltningsbolag	+ 1	12
Fastighets- och byggföretag	- 30	7
Övriga företag	+ 19	19
Kemisk industri	+ 40	16
Banker	- 19	7
Skogsindustri	0	8
Utvecklingsbolag	+ 10	1
Handelsföretag	+ 20	1
Rederier	+ 10	1
Totalindex	+ 6	100

Förändringar i branschindex under 1991 skiljer sig väsentligt mellan branscherna. Sämst under året utvecklades branscherna banker och fastighets- och byggföretag. Dessa två branscher var också de enda, vars branschindex minskade under 1991. Av de övriga åtta branscherna utvecklades sex stycken bättre än totalindex. För tredje året i rad utvecklades kemisk industri bäst av alla branscher.

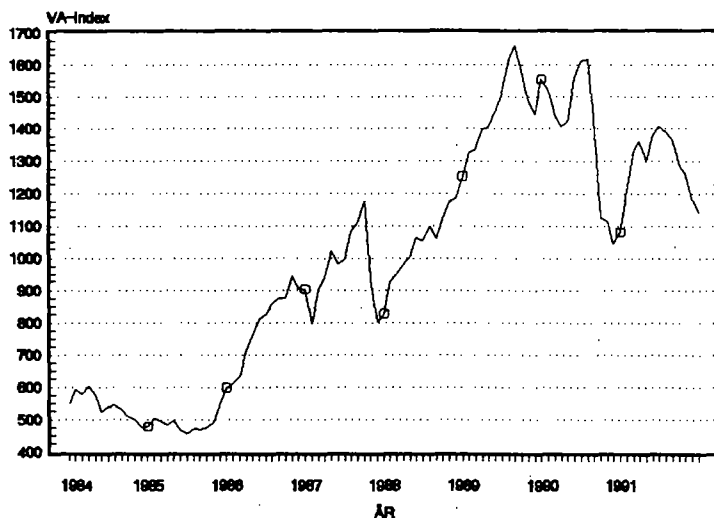
Perioden 1984-1991

Under löntagarfondernas verksamhetsperiod² har börsens utveckling varit förhållandevis ojämn. Diagram 2 visar utvecklingen av Veckans Affärers totalindex under perioden 1984-1991.

² Löntagarfonderna påbörjade sin verksamhet i mitten av år 1984 och avslutade sin verksamhet vid utgången av år 1991.

Diagram 2 Veckans Affärers totalindex under perioden 1984-1991, 0 anger respektive årsskifte (VA-index den 29 december 1972 = 100)

Skr. 1992/93:18
Bilaga 11



Från mitten av 1984 till mitten av augusti 1989, då högsta totalindex under perioden noterades, steg totalindex med 213 %. Den stora börsnedgången under 1990 och den måttliga uppgången under 1991 innebar att ökningen av totalindex under löntagarfondernas verksamhetsperiod stannade på 111 %.

5.1 Fondernas totala tillgångar

Löntagarfondernas sammanlagda *marknadsvärderade* tillgångar uppgick vid utgången av 1991 till 20,1 miljarder kronor. Fjärde och femte AP-fondernas marknadsvärde uppgick till 22,6 respektive 2,7 miljarder kronor.³ Av fondernas sammanlagda marknadsvärderade tillgångar på drygt 45 miljarder kronor var, vid utgången av året, cirka 83 % placerade i aktier och 16 % i likvida tillgångar. I tabell 2 visas fondernas marknadsvärderade tillgångar som andel av det totala börsvärdet vid utgången av respektive år för åren 1985-1991.⁴

Tabell 2 Fondernas marknadsvärderade tillgångar i procent av det totala börsvärdet (AI och AII-listorna)

År	LTF I-V	4:e AP- fonden	5:e AP- fonden	Samtliga
1991	3,7	4,1	0,5	8,3
1990	3,7	3,7	0,3	7,7
1989	3,1	3,2	0,1	6,4
1988	2,9	2,9		5,8
1987	2,5	2,8		5,3
1986	1,7	2,8		4,5
1985	1,0	2,8		3,8

5.2 Fondernas aktieplaceringar

Strategiska portföljen

Den s.k. strategiska portföljen, som består av fondernas största enskilda aktieplaceringar, har stor betydelse för fondernas avkastning.

Den strategiska portföljens avkastning beror i sin tur på den sammantagna effekten av kursutvecklingen för varje enskilt företag i denna portfölj. För att något belysa fondernas strategiska portföljer kan det därför vara av intresse att studera fondernas koncentration, dvs. de olika fondernas största placeringar på aktiemarknaden vid utgången av 1991 i förhållande till de totala marknadsvärde-

³ I tabellbilagan i tabell B3 och B4 visas fondernas bokföringsmässiga respektive marknadsvärderade balansräkningar.

⁴ Femte AP-fonden påbörjade sin verksamhet under hösten 1989.

rade tillgångarna. Fondernas koncentration framgår av tabell 3. I tabell B5-B11 i tabellbilagan redovisas varje fonds 20 största placeringar.

Skr. 1992/93: 18
Bilaga 11

Tabell 3 Fondernas största placeringar på aktiemarknaden i förhållande till de totala marknadsvärderade tillgångarna den 31 december 1991. Procent

	LTF I	II	III	IV	V	4:e AP- fonden	5:e AP- fonden
Tjugo största	70,6	68,4	81,0	58,9	65,6	74,1	59,9
Tio största	53,4	45,4	57,2	42,4	43,6	57,8	50,7
Fem största	36,2	29,7	36,0	29,7	27,3	37,7	33,9
Största	11,8	7,4	10,8	8,4	8,1	17,0	9,1

Av löntagarfonderna hade Sydfonden (LTF I) och Trefond Invest (LTF III) den högsta koncentrationen över lag. Ser man enbart på de fem största placeringarnas andel av tillgångarna hade samtliga löntagarfonder en lägre koncentration än fjärde AP-fonden. Skillnaden var dock liten i jämförelse med Sydfonden och Trefond Invest. Fjärde AP-fonden hade en, jämfört med övriga fonder, hög andel av portföljen placerad i det största aktieinnehavet.

Stabiliteten bland de största placeringarna ger en bild av långsiktigheten i fondens placeringspolicy. Ett mått på stabiliteten i fondernas strategiska portföljer kan erhållas genom att jämföra hur många av de 20, 10 och 5 största placeringarna ett år som året före fanns bland de 20, 10 respektive 5 största placeringarna. Nedan ges en sammanställning av en sådan jämförelse för åren 1989-1991.

	LTF I	II	III	IV	V	4:e AP- fonden	5:e AP- fonden
<u>20 största</u>							
1990-91	18	17	15	17	16	17	- ¹
1990-89	18	15	15	15	16	17	-
<u>10 största</u>							
1990-91	9	8	8	8	7	9	9
1990-89	8	6	7	8	7	8	-
<u>5 största</u>							
1990-91	4	4	1	4	3	3	4
1990-89	4	3	3	4	4	3	-

1 Femte fondstyrelsen hade placeringar i endast 18 bolag, exkl. utländska bolag.

Trefond Invest (LTF III) är den enda fonden som uppvisar någon nämnvärd förändring under 1991. Trefond Invests förändring bland de fem största placeringarna beror till största delen på olikartad kursutveckling för de aktier som utgjorde de tio största placeringarna vid utgången av 1990.

Branschfördelning av löntagarfondernas aktieinnehav

Löntagarfondernas enskilda placeringar är avgörande för aktieportföljernas avkastning. Rent teoretiskt skulle en löntagarfond kunna uppnå en avkastning som motsvarar den genomsnittliga avkastningen på börsen genom att fördela fondens aktieinnehav på alla börsföretag i proportion till respektive företags andel av börsens totala marknadsvärde. Av naturliga skäl koncentrerar löntagarfondstyrelserna sitt aktieinnehav till ett begränsat antal företag. Detta medför att fondernas avkastning kan förväntas avvika från den genomsnittliga avkastningen på börsen. En grov bild av löntagarfondernas portföljspridning erhålles genom att studera fördelningen av innehavet mellan olika branscher. Branschfördelningen av löntagarfondernas aktieinnehav (AI och AII-listan) vid utgången av år 1991 framgår av tabell 4.

Tabell 4 Löntagarfondernas aktieinnehav (marknadsvärden) den 31 december 1991 fördelat efter bransch och uttryckt i procent av det totala aktieinnehavet

	LTF I	II	III	IV	V	I-V	4:e AP- fonden	5:e AP- fonden	Branschför- delning på Stockholms fondbörs ¹
Verkstäder	32	41	42	25	34	36	33	28	28
Kemi	23	11	3	3	12	11	28	25	16
Skog	15	14	6	14	21	14	8	8	8
Fastighets- o Bygg	4	6	5	8	11	6	6	7	7
Handel	0	1	1	2	3	1	1	0	1
Utveckling	0	1	7	2	0	2	0	0	1
Förvaltning	10	2	12	29	1	9	0	20	12
Banker	4	7	15	3	9	8	2	0	7
Rederier	0	0	0	6	0	1	1	0	1
Övriga	12	18	10	8	10	12	20	13	19
SUMMA	100	100	100	100	100	100	100	100	100

1 Veckans Affärsers branschindex (AI och AII-listan).

Branschfördelningen för respektive fond avviker i olika grad från branschfördelningen på Stockholms fondbörs. Löntagarfonderna sammantaget har en, i jämförelse med börsen, större andel verkstads- och skogsbolag och en mindre andel i branscherna kemi, förvaltning och övriga företag. Fjärde AP-fonden har en större andel verkstads- och kemiföretag och en mindre andel förvaltningsbolag. Som redan framgått av tabell 1, sid. 6, kunde en sådan fördelning ge ett förhållandevis gynnsamt utfall under 1991, beroende på de specifika placeringarna - kemisk industri gick bäst och banker och förvaltningsbolag gick sämst. Slutligen har femte AP-fonden en större andel kemiföretag och förvaltningsbolag samt en mindre andel banker och övriga företag jämfört med branschfördelningen på Stockholms fondbörs.

Fondernas omsättning

Av specialmotiveringen till 34 § APR framgår bland annat "För att understryka att styrelsernas verksamhet inte skall inriktas på kortsiktiga placeringar av spekulativ natur, har det i paragrafen förts in ett krav på långsiktighet. Detta krav bör naturligtvis inte hindra en styrelse från att i ett särskilt fall avyttra en aktie-

post redan efter en kort tids innehav, om omständigheterna motiverar en försäljning. Förvärven skall emellertid normalt ske med sikte på ett mera varaktigt innehav." Någon gräns för omsättningens storlek anges inte i APR.

För att få en uppfattning om fondernas omsättning av värdepapper jämfört med omsättningen av de aktier som noterats på AI- och AII-listorna har omsättningskvoter beräknats för löntagarfondernas portföljer. Som utgångspunkt för en jämförelse tas omsättningen på Stockholms fondbörs. En omsättningskvot har beräknats som kvoten mellan börsomsättningen under året och börsvärdet vid utgången av året. Denna kvot uppgick år 1991 till 0,23.

Omsättningskvoter för fonderna har beräknats på följande sätt. Summan av fondernas köp och försäljningar har minskats med under året rekviderat belopp. Den erhållna summan har halverats för att få jämförbarhet med börsens kvot där varje avslut består av ett köp och en motsvarande försäljning. Därefter har summan relaterats till fondernas marknadsvärderade tillgångar vid utgången av året.

Fondernas omsättningskvoter de fyra senaste åren framgår av nedanstående uppställning.

	LTF I	II	III	IV	V	I-V	4:e AP- fonden	5:e AP- fonden	Börsens oms. kvot
1991	0,13	0,13	0,28	0,10	0,11	0,15	0,17	0,07	0,23
1990	0,05	0,14	0,15	0,13	0,08	0,11	0,13	0,00	0,18
1989	0,12	0,14	0,31	0,21	0,13	0,17	0,10		0,15
1988	0,22	0,16	0,34	0,22	0,18	0,22	0,12	-	0,19

Samtliga fonder hade under 1991, med undantag för Trefond Invest (LTF III), en lägre omsättningskvot än börsen. Vid tre av de fyra senaste åren har Trefond Invests omsättningskvot legat betydligt över övriga fonders.

Onoterade företag

I tablan nedan visas fondernas engagemang i onoterade företag, inklusive årets kapitaltillskott, vid utgången av 1991. (Anskaffningsvärden, miljoner kronor.)

LTF I	II	III	IV	V	I-V	4:e AP- fonden	5:e AP- fonden
103,9	210,4	31,4	239,2	192,3	777,2	887,1	0,0

Löntagarfondernas sammanlagda engagemang i onoterade företag ökade under 1991 med drygt 94 miljoner kronor. Fond Västs (LTF II) och Trefond Invests (LTF III) engagemang minskade med sammanlagt 71 miljoner kronor medan övriga löntagarfonders engagemang ökade med sammanlagt 165 miljoner kronor. Femte AP-fonden hade vid utgången av 1991 inte investerat något kapital i onoterade företag.

Sett i relation till de marknadsvärderade tillgångarna var löntagarfondernas sammanlagda engagemang i onoterade företag ungefär lika stort som fjärde AP-fondens.

5.3 Fondernas likviditet

Fonderna skall, enligt APR, huvudsakligen placera sina tillgångar på aktiemarknaden. Av 39 § APR framgår dock att fonderna kan placera medel hos bank eller i värdepapper med hög likviditet "om det behövs för en tillfredsställande betalningsberedskap eller för att tillgodose kravet på ändamålsenlig förvaltning".

Fondernas *genomsnittliga* likviditet (månadsmått) under de fyra senaste åren framgår av följande tabell⁵ (miljoner kronor):

År	LTF I	II	III	IV	V	I-V	4:e AP- fonden	5:e AP- fonden
1991	924	739	611	399	1016	3 689	2 224	586
1990	756	578	669	151	735	2 889	1 478	317
1989	514	390	176	114	167	1 361	1 551	-
1988	251	360	55	229	116	1 011	1 515	-

Börsnedgången under 1990 innebar att placeringar i likvida medel var ett sätt för fonderna att höja den totala avkastningen på förvaltade medel under året. Framför allt löntagarfonderna ökade sin likviditet under 1990. Under 1991 ökade samtliga fonder sin likviditet ytterligare och fortsatte således att uppvisa en relativt hög genomsnittlig likviditet.

Den *genomsnittliga* likviditeten i relation till de totala marknadsvärderade tillgångarna vid årets slut motsvarade, för respektive fond, följande procentsats:

⁵ Mellansvenska löntagarfondens outnyttjade disponibla medel, 1 252 miljoner kronor, har inte inräknats.

År	LTF I	II	III	IV	V	I-V	4:e AP- fonden	5:e AP- fonden
1991	20,7	16,7	15,6	13,2	23,9	18,4	9,8	21,5
1990	18,6	14,1	16,6	5,5	17,4	15,1	7,6	18,9
1989	10,9	7,5	3,6	3,1	3,2	5,8	6,6	-
1988	7,5	9,3	1,5	7,9	3,1	5,8	8,7	-

Av löntagarfonderna hade Mellansvenska löntagarfonden (LTF IV) den lägsta genomsnittliga likviditeten under 1991. Mellansvenska löntagarfonden har dock 1 252 miljoner kronor i outnyttjade disponibla medel, som i stället förräntats i 1-3:e AP-fonderna. Nordfonden (LTF V) hade, sett i relation till de marknadsvärderade tillgångarna, den högsta genomsnittliga likviditeten av samtliga fonder och fjärde AP-fonden den lägsta.

På de medel som löntagarfondstyrelserna samt fjärde och femte fondstyrelserna rekviderar ställs ett långsiktigt reallt resultatkrav. Detta utgörs av dels en avsättning för bevarande av köpkraften på rekviderade medel, dels en årlig överföring till 1-3:e AP-fonderna motsvarande 3 % av inflationsuppräknat grundkapital. Eftersom resultatkravet som ställs på fonderna är ett reallt sådant är det av intresse att studera fondernas reala utveckling.

I detta kapitel redovisas först fondernas bokföringsmässiga resultat och därefter deras reala resultat. Resultaten sammanfattas nedan i tabell 5, och redovisas i större detalj i tabellbilagans tabell B2.

Fondernas bokföringsmässiga resultat

Löntagarfondernas sammanlagda bokföringsmässiga resultat var, efter överföring till 1-3:e AP-fonderna, 909 miljoner kronor år 1991. Motsvarande resultat för fjärde och femte AP-fonderna var 1 958 respektive 33 miljoner kronor. Av löntagarfonderna hade Nordfonden (LTF V) det högsta bokföringsmässiga resultatet och Mellansvenska löntagarfonden (LTF IV) det lägsta. Intäkter genom aktieutdelningar och räntebärande placeringar har, jämfört med 1990, ökat i betydelse för löntagarfondernas sammantagna resultat, medan reavinستnett blev lägre 1991 än 1990. Femte AP-fonden har nästan fördubblat sitt bokföringsmässiga resultat, vilket i stort sett beror på att intäkterna från aktieutdelningar och räntebärande placeringar fördubblats. I det långsiktiga perspektivet är dock det bokföringsmässiga resultatet, som i hög grad avgörs av försäljningar av aktieposter, av mindre intresse. Det reala resultatet, som diskuteras i nästa avsnitt, ger en mer rättvisande bild av fondernas resultat.

Av resultaträkningarna framgår att löntagarfonderna, Fond Väst (LTF II) undantaget, har belastat bokslutet med extraordinära kostnader i samband med avvecklingen av löntagarfonderna. Avvecklingskostnaderna uppgår sammanlagt till cirka 30 miljoner kronor för de fyra fonder som tar upp en sådan kostnad. I Fond Västs årsredovisning anges som skäl till att avvecklingskostnaderna inte skall belasta 1991 års resultat bl.a. "... att löntagarfondens styrelse inte har möjlighet att påverka hur avvecklingen kommer att ske och inte heller hur verksamheten kommer att skötas efter årsskiftet 1991/1992." Man uppskattar dock avvecklingskostnaderna till 7-8 miljoner kronor, men påpekar att beloppet kan reduceras beroende på avvecklingsstyrelsens agerande i olika frågor.

Fondernas reala resultat

I den reala resultaträkningen justeras det bokföringsmässiga resultatet för värdeförändringen i dold reserv (ej realiserade vinster/förluster) och för avsättning för

bevarande av grundkapitalets köpkraft (inflationen under året). Efter avdrag för den årliga överföringen till 1-3:e AP-fonderna erhålles ett överskott/underskott i förhållande till resultatkrav.

Tabell 5 Fondernas resultaträkningar 1991 (miljoner kronor)

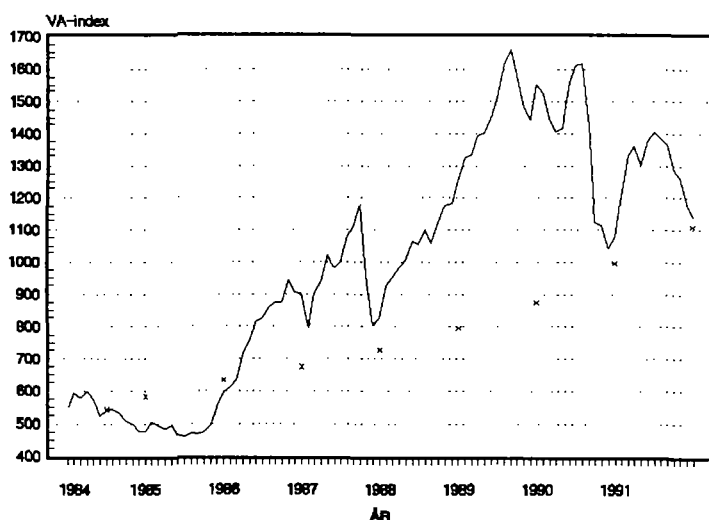
	Löntagarfond		III	IV	V	I-V	4:e AP-fonden	5:e AP-fonden	Samtliga fonder
	I	II							
Aktieutdelningar, räntenetto och övriga intäkter	218,4	222,0	237,7	152,1	230,0	1060,2	849,6	115,9	2025,7
Förvaltningskostnader och avskrivningar	-9,2	-9,1	-9,5	-9,4	-7,0	-44,2	-26,1	-6,0	-76,3
Reavinstnetto	118,6	142,5	78,3	5,0	244,4	588,8	1718,8	3,1	2310,7
Nedskrivning av aktier och fordringar	-0,7	0,0	-6,4	0,0	-9,6	-16,7	-358,1	0,0	-374,8
Avsättning riskreserv	-4,2	1,0	0,0	0,0	0,0	-3,2	0,0	0,0	-3,2
Extraordinära kostnader	-10,3	0,0	-9,8	-4,6	-5,6	-30,3	0,0	0,0	-30,3
Bokföringsmässigt resultat före överföring till 1-3:e AP-fonderna	312,6	356,4	290,3	143,1	452,2	1554,6	2184,2	112,9	3851,7
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	-342,7	-341,6	-342,8	-202,9	-341,6	-1571,6	-551,0	-185,7	-2308,3
Förändring av realiserade vinster/förluster	201,2	61,8	-240,6	25,0	-299,1	-251,7	826,7	274,7	849,7
Realt resultat	171,1	76,6	-293,1	-34,8	-188,5	-268,7	2460,0	202,0	2393,3
Överföring till 1-3:e AP-fonderna	-140,4	-140,0	-140,4	-85,3	-139,9	-646,0	-225,7	-80,4	-952,1
Årets reala resultat efter överföring till 1-3:e AP-fonderna	30,8	-63,3	-433,5	-120,1	-328,4	-914,5	2234,2	121,6	1441,3

Det reala resultatet varierar relativt mycket mellan respektive löntagarfond. Syd-fonden uppvisade som enda löntagarfond ett positivt realt resultat efter överföring till 1-3:e AP-fonderna för år 1991. Av de övriga fyra löntagarfonderna hade

Trefond Invest (LTF III) det största negativa reala resultatet. Löntagarfondernas sammanlagda reala resultat efter överföring till 1-3:e AP-fonderna var -914 miljoner kronor medan fjärde och femte AP-fondernas motsvarande resultat var 2 234 respektive 122 miljoner kronor.

Det reala resultatet påverkas i stor utsträckning av den orealiserade värdeförändringen i aktieinnehavet som i sin tur påverkas av börsutvecklingen. Under senare år har börsutvecklingen varit såväl starkt positiv som starkt negativ. Därför bör fondernas reala utveckling ses i ett längre tidsperspektiv. I diagram 3 visas förutom den faktiska utvecklingen av Veckans Affärers totalindex även ett framtäknat s.k. "resultatkravsindex"⁶.

Diagram 3 Veckans affärers totalindex under perioden 1984-1991 (VA-index den 29 december 1972 = 100) (-----) och "resultatkravsindex" (xxxx)



I början av löntagarfondernas verksamhetsperiod utvecklades börsen sämre än "resultatkravsindex". Fr.o.m. början av 1986 fram till mitten av 1990 låg börsens totalindex på en klart högre nivå än "resultatkravsindex". Totalindex hamnade dock vid utgången av 1991 endast obetydligt över det s.k. "resultatkravsindex".

⁶ Resultatkravsindexet utgår från Veckans affärers totalindex den 1 juli 1984 och utvecklas sedan i takt med resultatkravet, dvs. i takt med inflationen plus tre procent.

I tablln nedan visas lntagarfondernas ackumulerade iverskott/underskott i frhhllande till resultatkrav, dvs. ackumulerade reala resultat efter iverf6ring till 1-3:e AP-fonderna, fr perioderna 1984-1989, 1984-1990 och 1984-1991.⁷

	LTF					
	I	II	III	IV	V	I-V
1984-1989	1 212,2	1 750,8	1 452,4	1 518,0	1 724,6	7 658,0
1984-1990	-420,8	-375,4	-483,8	82,3	-232,1	-1 430,2
1984-1991	-390,2	-439,0	-917,3	-37,8	-560,5	-2 344,8

Ett ackumulerat realt resultat lika med noll i frhhllande till resultatkrav, motsvarar en realutveckling om tre procent, dvs. en utveckling i takt med inflationen och kravet om en 3-procentig iverf6ring till 1-3:e AP-fonderna.

Samtliga lntagarfonder uppvisar ackumulerade underskott i frhhllande till resultatkrav fr verksamhetsperioden (1984-1991). Sammantaget r lntagarfondernas ackumulerade underskott i frhhllande till resultatkrav cirka -2,3 miljarder kronor fr perioden 1984-1991.

Uppgifterna i tablln visar vilken betydelse kraftiga svngningar i brsutvecklingen kan ha fr fondernas utveckling. Vid utgngen av r 1989 hade samtliga lntagarfonder relativt stora ackumulerade iverskott medan alla fonder vid utgngen av 1991 uppvisade ackumulerade underskott. Mtrperioden har slunda en stor betydelse fr det reala resultatet i frhhllande till resultatkrav. Vidare har rven valet av den tidpunkt d brskursen faststlls den 30:e december betydelse fr det reala resultatet.

Fjrde AP-fonden, som har en lngre verksamhetsperiod, hade ett ackumulerat iverskott i frhhllande till resultatkrav p cirka 14,5 miljarder kronor vid 1991 rs utgng. Femte AP-fonden uppvisade ett ackumulerat underskott som vid utgngen av 1991, efter ungef r tv och ett halvt rs verksamhet, var cirka -0,4 miljarder kronor.

⁷ I tabell B4 i tabellbilagan visas fondernas reala balansrknningar.

I detta kapitel analyseras resultaten av löntagarfondstyrelsernas förvaltning av fondmedel utifrån tre utgångspunkter. Först relateras fondernas faktiska förmögenheter till hypotetiska aktieindexportföljer, som visar vilken förmögenhet respektive löntagarfond skulle ha haft om dess avkastning hade följt börsgenomsnittet. Därefter jämförs fondernas sammantagna faktiska förmögenhet med förmögenheten för en hypotetisk obligationsportfölj, vars avkastning antas ha följt den genomsnittliga avkastningen på 1-3:e AP-fondernas räntebärande placeringar. Slutligen redovisas löntagarfondernas procentuella genomsnittliga årsavkastning per förvaldat krona. De redovisade årsavkastningarna avser dels enskilda år, dels hela perioden 1984-1991. Dessa årsavkastningar jämförs också med den genomsnittliga årsavkastningen på de hypotetiska aktieindexportföljerna.

7.1 Hur hade fonderna utvecklats om de hade följt börsgenomsnittet?

Hypotetiska aktieindexportföljer har räknats fram utifrån antagandet att de medel som löntagarfonderna rekviderat omedelbart har placerats i aktier. Dessa aktier antas ha följt börsens genomsnittliga utveckling, vilken mäts med hjälp av en indexserie från Findata.⁸ Denna indexserie tar hänsyn till såväl värdeförändringar som utdelningar. I beräkningarna är löntagarfondernas överföringar till 1-3:e AP-fonderna beaktade. Hänsyn har också tagits till kostnader för courtage, omsättningsskatt och förvaltning.

I tabell 6 visas löntagarfondernas faktiska värdetillväxt, uttryckt som skillnaden mellan det reala fondkapitalet vid utgången av 1991 och totalt rekviderat kapital. Därefter anges förmögenheterna för de hypotetiska indexportföljerna och värdetillväxten på dessa. Slutligen redovisas skillnaderna mellan löntagarfondernas faktiska värdetillväxt och värdeökningen för respektive fonds indexportfölj sett över verksamhetsperioden 1984-1991.

⁸ Findatas avkastningsindex.

Tabell 6 Jämförelse av löntagarfondernas förmögenhet och värdeökning med hypotetiska aktieindexportföljer beräknade för fondernas totala verksamhetsperiod, 1984-1991 (miljoner kronor)

	Löntagarfond					
	I	II	III	IV	V	I-V
1. Fondernas förmögenhet ¹	4 290,0	4 226,2	3 764,1	2 908,3	4 104,3	19 292,9
2. Grundkapital ²	3 452,0	3 452,0	3 452,0	2 200,0	3 452,0	16 008,0
3. Fondernas värde- tillväxt 1984-1991 (1.-2.)	838,0	774,2	312,1	708,3	652,3	3 284,9
4. Indexportfölj ³	4 364,1	4 369,0	4 433,0	3 126,0	4 357,6	20 649,6
5. Värdeökning för indexportfölj 1984-1991 (4.-2.)	912,1	917,0	981,0	926,0	905,6	4 641,6
6. Skillnad mellan löntagarfonder- nas och index- portföljernas värdeökning 1984-1991 (3.-5.)	-74,1	-142,8	-668,9	-217,7	-253,3	-1 356,7

1 Fondens marknadsvärderade tillgångar minus skulder, dvs. realt fondkapital. (Se tabell B4 i tabellbilagan.)

2 Totalt rekviderat belopp 1984-1991. (Se tabell B1 i tabellbilagan.)

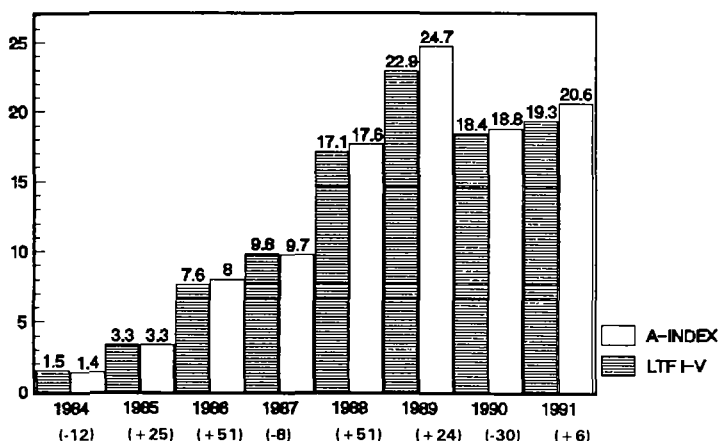
3 Indexportföljerna har beräknats på följande sätt: De medel som rekviderats åren 1984-1991 har antagits omedelbart placeras i aktier. Värdeökningen på dessa har antagits följa börsens genomsnitt (Findatas avkastningsindex, som inkluderar aktieutdelningar). Hänsyn har tagits till fondernas överföringar till 1-3:e AP-fonderna, samt till kostnader för courtage, omsättningsskatt och förvaltning.

Samtliga löntagarfonders värdeökning under verksamhetsperioden understiger respektive indexportföljs ökning. Sydfonden (LTF I) och Trefond Invest (LTF III) uppvisar minst respektive störst avvikelse från indexportföljen.

I diagram 4 visas hur löntagarfondernas och indexportföljernas sammantagna förmögenhet varierat år från år.⁹

⁹ I tabell B12 i tabellbilagan finns dessa förmögenheter uppdelade på respektive löntagarfond.

Diagram 4 Löntagarfondernas och indexportföljernas sammantagna förmögenhet (miljoner kronor). Inom parentes anges årlig procentuell förändring av Veckans Affärers totalindex.



Tendensen under fondernas verksamhetsperiod har varit att under år då den allmänna börsutvecklingen varit negativ, så har fonderna utvecklats mindre negativt än börsgenomsnittet och vice versa. Detta hänger bland annat samman med att fondernas placeringar till en del utgörs av räntebärande tillgångar och onoterade aktier. Det är viktigt att här påpeka att om löntagarfonderna, givet sina rekvisitionsmönster, i stället hade utvecklats i paritet med börsgenomsnittet under hela sin verksamhetsperiod skulle de sammantaget ändå ha uppvisat ett underskott i förhållande till resultatkrav vid utgången av år 1991.

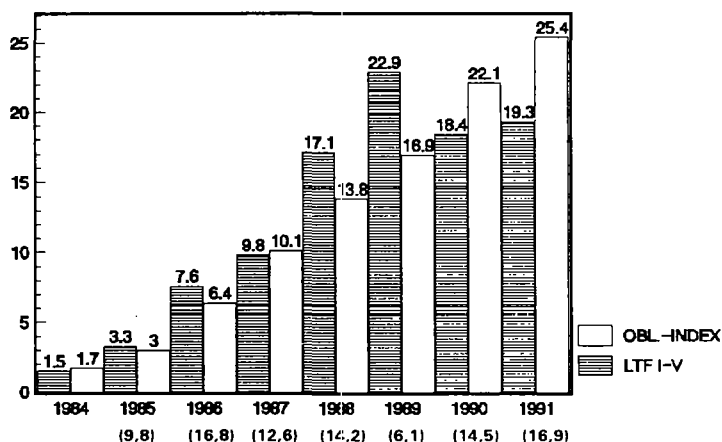
7.2 Hur hade fonderna utvecklats om de hade följt avkastningen på räntebärande placeringar?

En hypotetisk obligationsportfölj har räknats fram utifrån antagandet att samma dag som en löntagarfond rekvirerat medel har hela beloppet investerats i räntebärande tillgångar. Avkastningen på de räntebärande placeringarna antas ha följt den genomsnittliga avkastningen på räntebärande placeringar inom 1-3:e AP-fonderna, då hänsyn tas till såväl periodiserad ränta som värdeförändringar.¹⁰ Vid beräkning av obligationsportföljen beaktas även tidpunkter för löntagarfondernas

¹⁰ Uppgifter om avkastningens storlek har hämtats från SPP för år 1984 och från 1-3:e AP-fonderna för åren 1985-1990.

överföringar till 1-3:e AP-fonderna. I diagram 5 visas hur löntagarfondernas och obligationsportföljernas sammantagna förmögenhet varierat år från år.¹¹

Diagram 5 Löntagarfondernas och obligationsportföljernas sammantagna förmögenhet (miljoner kronor). Inom parentes anges den årliga genomsnittliga avkastningen på räntebärande placeringar inom 1-3:e AP-fonderna (procent)



Löntagarfondernas sammanlagda reala förmögenhet uppgick vid utgången av 1991 till knappt 19,3 miljarder kronor (se tabell 6, rad 1). I diagram 5 visas att vid en ensidig satsning på räntebärande placeringar skulle löntagarfondernas förmögenhet vid denna tidpunkt varit drygt 6 miljarder kronor större. Mätperioden har stor betydelse i detta sammanhang, exempelvis var situationen den motsatta vid utgången av 1989. Fondernas sammantagna faktiska förmögenhet översteg då obligationsportföljens värde med drygt 6 miljarder kronor. Förändringen förklaras till stor del av att aktiebörsen sjönk med sammanlagt 26,5 % perioden 1990-1991 samtidigt som avkastningen, inklusive värdeförändring, på räntebärande placeringar inom 1-3:e AP-fonderna under 1990 och 1991 var 14,5 respektive 16,9 %.

På lång sikt förväntas en genomsnittlig aktieportfölj överstiga en obligationsportfölj av den typ som kännetecknar 1-3:e AP-fondernas placeringar. Att detta förväntade resultat inte förverkligades under löntagarfondernas verksamhetsperiod beror främst på att verksamheten avslutades efter den nämnda börsnedgången under perioden 1990-1991.

¹¹ I tabell B13 i tabellbilagan finns dessa förmögenheter uppdelade på respektive löntagarfond.

I detta avsnitt belyses löntagarfondstyrelsernas förvaltning sett utifrån deras genomsnittliga avkastning per förvaltat krona. Den genomsnittliga årsavkastningen återspeglar dels avkastningen på fondens placeringar, dels fondens val av rekvisitionstidpunkter och rekvisitionsbelopp. Avkastningen uttrycks sålunda som en årsräntesats, vilket gör att löntagarfondernas förräntning kan jämföras med t.ex. en bank- eller obligationsränta.

I de beräkningar som följer inkluderas såväl realiserade som orealiserade vinster. Hänsyn har tagits till tidpunkter för rekvisitioner av grundkapital och överföringar till 1-3:e AP-fonderna.

Genomsnittliga årsavkastningar har också beräknats för de hypotetiska aktieindexportföljer som redovisas i avsnitt 7.1. Dessa indexportföljer är uppbyggda enligt det rekvisitionsmönster som respektive fond har haft, vilket innebär att rekvisitionsmönstret inte påverkar en jämförelse mellan avkastningen på fondernas placeringar och den genomsnittliga avkastningen på börsen.

Genomsnittlig årsavkastning under 1991

I tablan nedan visas löntagarfondernas genomsnittliga årsavkastning på förvaltade medel och genomsnittlig årsavkastning för respektive fonds hypotetiska aktieindexportfölj under 1991 (procent). Årsavkastningen för en fonds indexportfölj visar den årsavkastning som fonden hade haft om förvaltade medel hade följt den genomsnittliga kursutvecklingen på börsen under året.

	LTF I	II	III	IV	V	I-V
Fondens års- avkastning %	14,1	10,3	1,3	6,1	3,7	7,1
Indexport- följens års- avkastning 1991 %	9,8	8,8	8,9	8,4	9,0	9,0

Sydfonden (LTF I) hade den högsta förräntningen på förvaltade medel under 1991 och var tillsammans med Fond Väst (LTF II) de löntagarfonder som utvecklades bättre än sina respektive indexportföljer under 1991.

I sammanställningen nedan visas löntagarfondernas genomsnittliga årsavkastning under hela dess verksamhetsperiod (1984-1991, procent).

	LTF I	II	III	IV	V	I-V
Fondens års- avkastning %	8,3	8,2	5,4	8,9	7,4	7,6
Indexport- följens års- avkastning %	8,7	8,9	9,0	10,5	8,7	9,1

Trefond Invest (LTF III) uppvisar den lägsta genomsnittliga årsavkastningen under perioden och Mellansvenska löntagarfonden (LTF IV) den högsta. Denna genomsnittliga årsavkastning speglar, som nämnts, såväl avkastningen på fondens placeringar som fondens rekvisitionsmönster under verksamhetsperioden.

Fondernas rekvisitionsmönster

Den genomsnittliga årsavkastningen för fondernas hypotetiska indexportföljer visar rekvisitionsmönstrets betydelse. Eftersom antagandet bakom dessa hypotetiska portföljer är att de medel som en fondstyrelse rekviderar därefter följer den genomsnittliga börsutvecklingen, förklaras skillnaderna i årsavkastning mellan fondernas hypotetiska indexportföljerna helt av att fondernas rekvisitionsmönster skiljer sig åt.

Mellansvenska löntagarfondens hypotetiska aktieindexportfölj uppvisar den högsta genomsnittliga årsavkastningen under perioden. Detta betyder att sett utifrån den allmänna börsutvecklingen under perioden 1984-1991 har Mellansvenska löntagarfondstyrelsen valt ett, i jämförelse med övriga löntagarfondstyrelser, mer gynnsamt rekvisitionsmönster.

Fondernas avkastning jämfört med börsgenomsnittet

Genom att jämföra årsavkastningarna för de hypotetiska indexportföljerna med respektive fonds årsavkastning kan man, utan att rekvisitionsmönstret påverkar slutsatserna, relatera avkastningen på fondernas placeringar till den genomsnittliga börsavkastningen.

En sådan jämförelse visar att samtliga löntagarfonder har en årsavkastning som är lägre än indexportföljens. Sydfondens (LTF I) årsavkastning ligger närmast

indexportföljens. Detta innebär att givet fondernas rekvisitionsmönster har Sydfonden haft den högsta avkastningen på gjorda placeringar, sett över hela verksamhetsperioden.

Sammanfattning

Av löntagarfonderna har Mellansvenska löntagarfondstyrelsen (LTF IV) valt det mest framgångsrika rekvisitionsmönstret. Samtidigt visar det sig att givet det rekvisitionsmönster respektive fondstyrelse valt, så har Sydfonden, sett över hela verksamhetsperioden, haft den högsta avkastningen av löntagarfonderna på placerade medel. Ser man till både rekvisitionsmönstret och avkastningen på gjorda placeringar under verksamhetsperioden har Mellansvenska löntagarfonden den högsta genomsnittliga årsavkastningen av löntagarfonderna.

De fem löntagarfondernas sammantagna genomsnittliga årsavkastning för dess verksamhetsperiod (1984-1991), blev 7,6 %. Motsvarande avkastning för aktie-indexportföljen var 9,1 %.

Fondernas aktieinnehav i ett och samma börsnoterade företag (dvs. AI- och AII-listorna) begränsas i 37 § APR. Utformningen av begränsningsregeln innebär att det sammanlagda röstetalet för samtliga fonder, dvs. löntagarfonderna och 4:e och 5:e AP-fonderna tillsammans, inte får uppgå till 50 % av det sammanlagda röstetalet i börsnoterade aktiebolag. I samband med införandet av en femte AP-fond ändrades 37 § och en löntagarfondstyrelse får fr.o.m. den 1 juli 1988 inte förvärva så många vid fondbörsen inregistrerade aktier i ett aktiebolag att röstetalet uppgår till 6 % eller mer av röstetalet för samtliga aktier i bolaget (tidigare 8 %). I det fall en löntagarfondstyrelses aktieinnehav i ett börsnoterat bolag den 1 juli 1988 överstiger 6 % men inte uppgår till 8 % av det sammanlagda röstetalet i bolaget får löntagarfondstyrelsen enligt prop. 1987/88:167 "även i fortsättningen inneha högst samma andel av aktierna i bolaget".

På sikt skulle dock, enligt propositionen, de fondstyrelser som vid tidpunkten för regelförändringen hade ett aktieinnehav där röstetalet uppgick till 6 % eller mer eftersträva "att deras aktieinnehav kommer att rymmas inom de gränser som nu föreslås". Det kan konstateras att Trefond Invest (LTF III) och Mellansvenska löntagarfonden (LTF IV) vid utgången av 1991 har sådana äldre aktieposter som överstiger nu gällande gränser för de enskilda fondstyrelserna.

För fjärde och femte fondstyrelserna är motsvarande begränsning högst 10 % av röstetalet för samtliga aktier i ett och samma bolag.

Innehav av aktier i aktiebolag som inte är inregistrerade vid Stockholms fondbörs, dvs. förutom onoterade bolag även bolag på OTC-listan, väntelistan samt "övriga officiella noteringar", begränsas inte i APR. Om en fond har flera aktier i ett icke börsregistrerat bolag än det som motsvarar begränsningen i lagen och bolaget därefter blir börsregistrerat, behöver fonden inte sälja överskjutande aktier. Enligt specialmotivering till 37 § APR i prop. 1983/48:50 tar reglerna "sikte på situationen vid förvärvet".

Inget överskridande av begränsningsregel i 37 § APR har konstaterats vid 1991 års bokslutsdatum. I det fall en fondstyrelse, vid utgången av 1991, hade röstandelar som översteg den i lagen angivna gränsen var anledningen antingen att företaget vid köptillfället inte var inregistrerat vid Stockholms fondbörs eller att förvärvet av aktierna skedde före den 1 juli 1988.

En löntagarfondstyrelse ska enligt 38 § APR "på begäran av en lokal facklig organisation vid ett aktiebolag i vilket fondstyrelsen har förvärvat aktier eller, om bolaget ingår som moderbolag i en koncern, dess svenska dotterbolag överlåta åt organisationen att för högst ett år i sänder utöva rösträtt för hälften av aktiernas röstetal".

I följande uppställning visas andelen bolag med lokal facklig organisation där rösträttsöverlåtelse har skett under de fyra senaste åren.

År	Löntagarfond		III	IV	V	I-V
	I	II				
1991	96 %	100 %	95 %	88 %	100 %	95 %
1990	93 %	98 %	98 %	72 %	97 %	90 %*
1989	93 %	98 %	90 %	75 %*	100 %	95 %
1988	27 %	83 %	41 %	74 %	94 %	62 %

* Reviderad uppgift

Det kan konstateras att andelen rösträttsöverlåtelser under 1991 översteg 85 % för samtliga löntagarfondstyrelserna.

Tabell B1 Löntagarfondernas samt 4:e och 5:e AP-fondernas rekvirerade grundkapital 1984-1991. Miljoner kronor

	Löntagarfond						4:e AP-fonden	5:e AP-fonden	LTF I-V + 4:e + 5:e AP-fonden
	I	II	III	IV	V	I-V			
Rekvirerade medel före 1984									
1984	308,1	291,8	308,0	308,0	307,8	1 523,7	1 700,0		1 700,0
1985	243,0	259,0	243,0	243,0	243,0	1 231,0	150,0		1 673,7
1986	541,8	542,0	541,9	542,0	541,9	2 709,6	300,0		1 231,0
1987	691,1	691,0	691,1	107,0	691,3	2 871,5	200,0		3 009,6
1988	516,0	516,0	516,0	200,0	516,0	2 264,0			3 071,5
1989	558,0	558,0	558,0	200,0	558,0	2 432,0	650,0	500,0	2 264,0
1990	594,0	594,2	594,0	400,0	594,0	2 776,2	500,0	1 500,0	3 582,0
1991	0,0	0,0	0,0	200,0	0,0	200,0	0,0	700,0	4 776,2
Grundkapital totalt 1991	3 452,0	3 452,0	3 452,0	2 200,0	3 452,0	16 008,0	3 500,0	2 700,0	22 208,0

Tabell B2 Fondernas nominella och reala resultaträkning 1991. Miljoner kronor

	LTF I	LTF II	LTF III	LTF IV	LTF V	LTF I-V
Aktieutdelningar	101,2	122,7	140,3	83,6	105,6	553,4
Ränteintäkter	113,5	99,4	81,7	59,9	124,2	478,7
Övriga intäkter	3,6	-	15,7	8,7	0,1	28,1
Räntekostnader	-	-	-	-0,1	-	-0,1
Förvaltningskostnader	-8,9	-8,4	-9,1	-9,4	-6,8	-42,6
Avskrivningar	-0,2	-0,7	-0,4	-	-0,2	-1,5
RÖRELSERESULTAT	209,2	213,0	228,2	142,7	222,9	1 016,0
Realisationsvinster	220,1	190,3	163,5	84,3	250,4	908,6
Realisationsförluster	-101,5	-47,8	-85,2	-79,3	-6,0	-319,8
Nedskrivning av aktier och fordringar	-0,7	-	-6,4	-	-9,6	-16,7
Avsättning till riskreserv	-4,2	1,0	-	-	-	-3,2
Extraordinära kostnader	-10,3	-	-9,8	-4,6	-5,6	-30,3
RESULTAT FÖRE ÖVERFÖRING TILL 1-3:e AP-FONDERNA	312,6	356,4	290,3	143,1	452,1	1 554,5
Överföring till 1-3:e AP-fonderna	-140,4	-140,0	-140,4	-85,3	-139,9	-646,0
BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT	172,2	216,4	149,8	57,8	312,2	908,5
Resultat före överföring till 1-3:e AP-fonderna	312,6	356,4	290,3	143,1	452,1	1 554,5
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	201,2	61,8	-240,6	25,0	-299,1	-251,7
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	-342,7	-341,6	-342,8	-202,9	-341,6	-1 571,6
REALT RESULTAT FÖRE ÖVERFÖRING TILL 1-3:e AP-FONDERNA	171,2	76,6	-293,1	-34,8	-188,6	-268,8
Överföring till 1-3:e AP-fonderna	-140,4	-140,0	-140,4	-85,3	-139,9	-646,0
REALT RESULTAT	30,8	-63,3	-433,5	-120,1	-328,5	-914,8

Summan av delposter kan på grund av avrundning avvika från angiven summa.

	4:e AP-fonden	5:e AP-fonden	LTF I-V + 4:e och 5:e fonden
Aktieutdelningar	515,5	48,4	1 117,3
Ränteintäkter	334,1	67,5	880,3
Övriga intäkter	-	-	28,1
Räntekostnader	-	-	-0,1
Förvaltningskostnader	-26,1	-5,7	-74,4
Avskrivningar	-	-0,3	-1,8
RÖRELSERESULTAT	823,5	109,9	1 949,4
Realisationsvinster	1 784,6	29,5	2 722,7
Realisationsförluster	-65,8	-26,4	-412,0
Nedskrivning av aktier och fordringar	-358,1	-	-374,8
Avsättning till riskreserv	-	-	-3,2
Extraordinära kostnader	-	-	-30,3
RESULTAT FÖRE ÖVERFÖRING TILL 1-3:e AP-FONDERNA	2 184,2	112,9	3 851,6
Överföring till 1-3:e AP-fonderna	-225,7	-80,4	-952,1
BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT	1 958,5	32,6	2 899,6
Resultat före överföring till 1-3:e AP-fonderna	2 184,2	112,9	3 851,6
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	826,7	274,7	849,7
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	-551,0	-185,7	-2 308,3
REALT RESULTAT FÖRE ÖVERFÖRING TILL 1-3:e AP-FONDERNA	2 460,0	202,0	2 393,2
Överföring till 1-3:e AP-fonderna	-225,7	-80,4	-952,1
REALT RESULTAT	2 234,2	121,6	1 441,0

Summan av delposter kan på grund av avrundning avvika från angiven summa.

Tabell B3 Fondernas nominella balansräkning den 31 december 1991. Bokförda värden, miljoner kronor

	LTF I	LTF II	LTF III	LTF IV	LTF V	LTF I-V
TILLGÅNGAR						
Likvida medel	5,8	73,1	509,8	45,9	74,5	709,1
Penningmarknadsinstrument	1 164,4	649,6	189,0	473,3	838,6	3 314,9
Fordringar hos fondkommissionärer	-	-	-	48,7	-	48,7
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	30,9	33,0	12,0	18,2	26,9	121,0
Övriga fordringar	4,2	4,0	5,8	-	-	14,0
Aktier	3 240,8	3 831,7	3 834,8	2 600,7	4 030,6	17 538,6
Konvertibla skuldebrev m.m.	82,2	169,1	267,0	205,1	2,6	726,0
Inventarier	0,3	0,8	0,8	0,3	-	2,2
Bostadsrätt	-	-	-	-	1,8	1,8
SUMMA TILLGÅNGAR	4 528,6	4 761,3	4 819,1	3 392,2	4 974,9	22 476,1
SKULDER OCH FONDKAPITAL						
Skulder till fondkommissionärer	3,0	31,0	-	4,8	8,3	47,1
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	21,0	0,9	7,6	0,8	0,6	30,9
Övriga skulder	0,9	0,4	0,4	3,3	0,2	5,2
Skuld till 1-3:e AP-fonderna	140,4	140,0	140,4	85,3	139,9	646,0
Risoreserv	4,2	25,0	-	20,0	-	49,2
Avvecklingskostnader	10,3	-	9,8	4,6	4,9	29,6
Summa skulder	179,9	197,3	158,2	118,8	154,0	808,2
Tillskjutet grundkapital	3 452,0	3 452,0	3 452,0	2 200,0	3 452,0	16 008,0
Ack överskott från tidigare år	724,5	895,6	1 059,1	1 015,6	1 056,6	4 751,4
Årets bokf m resultat	172,2	216,4	149,8	57,8	312,2	908,4
Summa fondkapital	4 348,7	4 564,0	4 660,9	3 273,4	4 820,9	21 667,9
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL	4 528,6	4 761,3	4 819,1	3 392,2	4 974,9	22 476,1

Summan av delposter kan på grund av avrundning avvika från angiven summa.

TILLGÅNGAR	4:e AP-fonden	5:e AP-fonden	LTF I-V + 4:e och 5:e fonden
Likvida medel	84,2	4,6	797,9
Penningmarknadsinstrument	2 723,9	758,4	6 797,2
Fordringar hos fondkommissionärer	-	-	48,7
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	62,9	9,2	193,1
Övriga fordringar	-	0,4	14,4
Aktier	11 544,6	2 057,7	31 140,9
Konvertibla skuldebrev m.m.	356,5	10,4	1 092,9
Inventarier	-	0,6	2,8
Bostadsrätt	-	-	1,8
SUMMA TILLGÅNGAR	14 772,2	2 841,4	40 089,7
SKULDER OCH FONDKAPITAL			
Skulder till fondkommissionärer	-	-	47,1
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	9,3	0,2	40,4
Övriga skulder	0,5	9,4	15,1
Skuld till 1-3:e AP-fonderna	225,7	80,4	952,1
Risken	360,0	-	409,2
Avvecklingskostnader	-	-	29,6
Summa skulder	595,6	90,0	1 493,8
Tillskjutet grundkapital	3 500,0	2 700,0	22 208,0
Äck överskott från tidigare år	8 718,1	18,8	13 488,3
Årets bokf m resultat	1 958,5	32,6	2 899,5
Summa fondkapital	14 176,6	2 751,4	38 595,9
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL	14 772,2	2 841,4	40 089,7

Summan av delposter kan på grund av avrundning avvika från angiven summa.

Tabell B4 Fondernas reala balansräkning den 31 december 1991. Marknadsvärden, miljoner kronor

Skr. 1992/93: 18
Bilaga 11

	LTF I	LTF II	LTF III	LTF IV	LTF V	LTF I-V
TILLGÅNGAR						
Likvida medel	5,8	73,1	509,8	45,9	74,5	709,1
Penningmarknadsinstrument	1 172,8	649,6	189,0	473,3	838,6	3 323,3
Fordringar hos fondkommissionärer	-	-	-	48,7	-	48,7
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	30,9	33,0	12,0	18,2	26,9	121,0
Övriga fordringar	4,2	4,0	5,8	-	-	14,0
Aktier	3 173,7	3 497,9	2 969,0	2 334,6	3 314,0	15 289,2
Konvertibla skuldebrev m.m.	82,2	165,1	236,0	106,1	2,6	592,0
Inventarier	0,3	0,8	0,8	0,3	-	2,2
Bostadsrätt	-	-	-	-	1,8	1,8
SUMMA TILLGÅNGAR	4 469,9	4 423,5	3 922,3	3 027,1	4 258,4	20 101,2
SKULDER OCH FONDKAPITAL						
Skulder till fondkommissionärer	3,0	31,0	-	4,8	8,3	47,1
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	21,0	0,9	7,6	0,8	0,6	30,9
Övriga skulder	0,9	0,4	0,4	3,3	0,2	5,2
Skuld till 1-3:e AP-fonderna	140,4	140,0	140,4	85,3	139,9	646,0
Riskreserv	4,2	25,0	-	20,0	-	49,2
Avvecklingskostnader	10,3	-	9,8	4,6	4,9	29,6
Summa skulder	179,9	197,3	158,2	118,8	154,0	808,2
Uppindexerat grundkapital	4 680,3	4 665,2	4 681,4	2 946,1	4 664,8	21 637,8
Ack realt överskott från tidigare år	-421,0	-375,7	-483,8	82,3	-232,1	-1 430,3
Årets reala resultat	30,8	-63,3	-433,5	-120,1	-328,4	-914,5
Summa fondkapital	4 290,0	4 226,2	3 764,1	2 908,3	4 104,3	19 292,9
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL	4 469,9	4 423,5	3 922,3	3 027,1	4 258,4	20 101,2

Summan av delposter kan på grund av avrundning avvika från angiven summa.

TILLGÅNGAR

	4:e AP-fonden	5:e AP-fonden	LTF I-V + 4:e och 5:e fonden
Likvida medel	84,2	4,6	797,9
Penningmarknadsinstrument	2 723,9	758,4	6 805,6
Fordringar hos fondkommissionärer	-	-	48,7
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	62,9	9,2	193,1
Övriga fordringar	-	0,4	14,4
Aktier	19 430,5	1 943,4	36 663,1
Konvertibla skuldebrev m.m.	339,5	10,4	941,9
Inventarier	-	0,6	2,8
Bostadsrätt	-	-	1,8

SUMMA TILLGÅNGAR

22 641,1 2 727,1 45 469,4

SKULDER OCH FONDKAPITAL

Skulder till fondkommissionärer	-	-	47,1
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	9,3	0,2	40,4
Övriga skulder	0,5	9,4	15,1
Skuld till 1-3:e AP-fonderna	225,7	80,4	952,1
Riskreserv	360,0	-	409,2
Avvecklingskostnader	-	-	29,6

Summa skulder

595,6 90,0 1 493,8

Uppindexerat grundkapital

7 524,9 2 994,0 32 156,7

Åck realt överskott från tidigare år

12 286,4 -478,6 10 377,5

Årets reala resultat

2 234,2 121,6 1 441,3

Summa fondkapital

22 045,5 2 637,1 43 975,5

SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL

22 641,1 2 727,1 45 469,4

Summan av delposter kan på grund av avrundning avvika från angiven summa.

Tabell B5 De 20 största placeringarna i Sydfonden (LTF I) den 31 december 1991, marknadsvärden

Företag	Ordningsnr				Bransch	Marknads- enligt tkr	Andel av värde kapital %	Andel av aktie-rösträtt %
	-91	-90	-89	-88	Veckans Affärer			
Astra	1	1	2	6	Kemi	528 654	0,8	1,0
Volvo	2	3	1	1	Verkstad	368 289	1,5	0,4
SCA	3	4	4	2	Skog	265 740	1,6	0,4
Sydkraft	4	5	7	5	Övriga	261 217	1,5	0,8
Stora	5	6	6	3	Skog	193 381	1,4	1,4
Perstorp	6	9	16		Kemi	187 730	3,8	1,8
Asea	7	7	9	18	Verkstad	176 029	0,7	0,6
Atlas Copco	8	10	14		Verkstad	172 009	2,0	0,5
Ericsson	9	2	3	10	Verkstad	118 552	0,5	0,0
Cardo	10	13	12	8	Förvaltn	114 097	2,9	2,9
Skanska	11	8	5	4	Fast o bygg	112 266	0,7	0,4
Gambro	12	18			Övrig	104 673	1,5	0,8
Providentia	13	20	15	13	Förvaltn	104 159	1,2	0,9
Sv Handelsb	14	12	10	11	Bank	91 565	0,6	0,7
Investor	15	19	17	17	Förvaltn	90 822	0,8	0,7
Electrolux	16	15	11	14	Verkstad	83 938	0,5	0,0
Nobel	17	11	8		Verkstad	79 959	1,1	2,6
Euroway AB	18				Onoterad	50 000	8,1	8,4
Nordbanken	19	17	19		Bank	33 991	0,4	0,4
United Tankers	20				Inoff	20 621	5,0	2,4

De tjugo största placeringarnas andel av fondens totala tillgångar (värderade till marknadpris) = (3 157 692/ 4 469 897) = 70,6 %.

Tabell B6 De 20 största placeringarna i Fond Väst (LTF II) den 31 december 1991, marknadsvärden

Företag	Ordningsnr -91	-90	-89	-88	Bransch enligt Veckans Affärer	Marknads- värde tkr	Andel av aktie- kapital %	Andel av rösträtt %
Astra	1	1	2	8	Kemi	326 475	0,5	0,6
Volvo	2	3	1	1	Verkstad	304 442	1,3	2,1
Procordia	3	6	19		Övrig	262 394	0,5	0,5
Electrolux	4	5	14		Verkstad	232 556	1,5	0,1
Ericsson	5	2			Verkstad	189 240	0,8	0,0
Frontline	6	13	3	19	Inoff	150 937	9,5	9,5
Asea	7	4	5	11	Verkstad	138 929	0,5	0,6
Korsnäs	8	9	9	7	Skog	136 062	2,3	2,1
SCA	9	7	7	10	Skog	135 265	0,7	0,2
Sv Handelsb	10	14	6	2	Bank	129 933	0,8	0,9
Sydskraft	11				Övrig	129 696	0,5	0,5
SKF	12	16	8	14	Verkstad	119 398	1,1	1,2
Atlas Copco	13	19			Verkstad	109 988	1,3	0,2
Komponentutv	14	11			Onoterad	108 741	75,0	61,0
Skanska	15	8	4	6	Fast o bygg	108 028	0,6	0,4
Stora	16	10	12	4	Skog	102 844	0,7	0,9
Kinnevik	17	18	18		Inoff	99 918	2,5	0,5
B & N	18				Inoff	96 820	10,7	6,7
SE-banken	19	15		15	Bank	76 500	0,6	0,6
ESAB	20		16		Verkstad	69 160	4,4	5,5

De tjugo största placeringarnas andel av fondens totala tillgångar (värderade till marknadspris) = (3 027 326/ 4 423 525) = 68,4 %.

Tabell B7 De 20 största placeringarna i Trefond Invest (LTF III) den 31 december 1991, marknadsvärden

Företag	Ordningsnr				Bransch enligt Veckans Affärer	Marknads- värde tkr	Andel av aktie- kapital %	Andel av rösträtt %
	-91	-90	-89	-88				
Sv Handelsb	1	2	9	4	Bank	421 822	1,4	1,6
Volvo	2	8	3	1	Verkstad	355 737	0,9	0,2
Ericsson	3	6			Verkstad	225 409	0,7	0,0
SKF	4	9	1		Verkstad	204 798	2,0	4,5
Aritmos	5	7	6	2	Utveckling	203 752	6,5	6,5
Proventus	6	5	12	10	Förvaltn	192 146	6,3	3,6
Electrolux	7	13	15	19	Verkstad	184 576	1,0	0,0
Asea	8	4	5	9	Verkstad	182 529	0,7	0,7
Investor	9				Förvaltn	144 814	0,8	0,6
Bilspedition	10	1	2	5	Övrig	128 725	4,1	7,8
Incentive	11				Verkstad	124 200	1,3	0,2
Stora	12	10	16	11	Skog	110 450	0,8	0,8
Skanska	13	11	8	7	Fast o bygg	107 010	0,6	0,4
Gullspång	14	12	18	12	Övrig	104 000	2,7	1,6
Esab	15	15	11	14	Verkstad	97 619	6,3	7,8
Sydskraft	16				Övrig	93 340	-	-
Aga	17	18			Kemi	91 396	0,7	0,1
SE-Banken	18	14	17		Bank	78 846	0,6	0,6
SSAB	19				Verkstad	69 696	2,4	1,5
SCA	20				Skog	56 240	0,3	0,1

De tjugo största placeringarnas andel av fondens totala tillgångar (värderade till marknadspris) = (3 177 105/ 3 922 325) = 81,0 %.

Tabell B8 De 20 största placeringarna i Mellansvenska löntagarfonden (LTF IV) den 31 december 1991, marknadsvärden

Företag	Ordningsnr				Bransch enligt Veckans Affärer	Marknads- värde tkr	Andel av aktie- kapital %	Andel av rösträtt %
	-91	-90	-89	-88				
Skandia	1	2	3	5	Förvaltn	254 919	1,8	1,8
Ericsson	2	1	1	11	Verkstad	173 105	0,7	0,1
Proventus	3	4	9		Förvaltn	171 978	4,9	2,8
Frontline	4	6	4	10	Inoff	149 872	9,5	9,5
Volvo	5	5	2	2	Verkstad	149 637	0,6	0,5
Stora	6	3	5	1	Skog	117 725	0,5	0,7
Bahco Inv	7	17			Förvaltn	71 652	2,5	1,7
SCA	8	7	7	9	Skog	69 957	0,4	0,2
Argonaut	9	8	20		Rederier	63 708	2,3	1,3
Kinnevik	10	11	11		Inoff	62 442	1,6	0,3
AGA	11	13		18	Kemi	58 600	0,4	0,1
Korsnäs	12	16	12	12	Skog	57 640	1,0	0,8
Marieberg	13	20	10	3	Övrig	54 220	2,5	1,0
NK	14	14	8	7	Fast o bygg	50 750	5,2	6
Helikon	15	15			Onoterad	50 470	-	-
Aros Center	16				Onoterad	50 000	-	-
Skanska	17	10	6	8	Fast o bygg	46 650	0,3	0,2
Nord & Thulin	18				Rederier	44 492	2,8	1,1
Gräningeveken	19				Onoterad	44 109	-	-
Sv Handelsb	20	12	15	14	Bank	42 293	0,9	0,3

De tjugo största placeringarnas andel av fondens totala tillgångar (värderade till marknadspris) = (1 784 219/ 3 027 100) = 58,9 %.

Tabell B9 De 20 största placeringarna i Nordfonden (LTF V) den 31 december 1991, marknadsvärden

Företag	Ordningsnr				Bransch enligt Veckans Affärer	Marknads- värde tkr	Andel av aktie- kapital %	Andel av rösträtt %
	-91	-90	-89	-88				
Astra	1	2	2	6	Kemi	345 440	0,6	0,7
Volvo	2	6	1	1	Verkstad	227 080	0,9	0,2
Ericsson	3	1	3	11	Verkstad	216 000	1,0	0,0
Korsnäs	4	4	5	3	Skog	200 534	3,3	2,4
Sandvik	5	15		15	Verkstad	173 625	0,9	0,5
Frontline	6	11	7		Inoff	160 140	10,1	10,1
MoDo	7	5	8	2	Skog	144 460	2,6	0,5
Sv Handelsb	8	8	9	5	Bank	138 840	0,8	0,9
SCA	9	9	12	14	Skog	135 822	0,8	1,1
Procordia	10	12			Övrig	128 410	0,3	0,3
Helikon	11	7			Onoterad	127 522	20,0	20,0
Stora	12	10	16	7	Skog	108 100	0,8	0,8
Marieberg	13	14	11	4	Övrig	106 800	4,9	1,9
Incentive	14				Verkstad	98 877	1,0	0,5
Asea	15	3	4	8	Verkstad	98 670	0,4	0,2
Skanska	16	13	10		Fast o bygg	90 450	0,5	0,3
Electrolux	17				Verkstad	81 000	0,5	0
SSAB	18				Verkstad	79 775	2,7	1,8
SE-Banken	19	19	18	13	Bank	68 850	0,5	0,5
Kinnevik	20				Inoff	62 230	1,5	0,3

De tjugo största placeringarnas andel av fondens totala tillgångar (värderade till marknadspris) = $(2\,792\,625 / 4\,258\,354) = 65,6\%$.

Tabell B10 De 20 största placeringarna i 4:e AP-fonden den 31 december 1991, marknadsvärden

Företag	Ordningsnr				Bransch enligt Veckans Affärer	Marknads- värde tkr	Andel av aktie- kapital %	Andel av rösträtt %
	-91	-90	-89	-88				
Astra	1	1	1	1	Kemi	3 851 276	6,1	6,7
Procordia	2	4	18		Övrig	1 537 723	3,1	1,4
Sandvik	3	10	8	7	Verkstad	1 150 261	6,2	6,6
AGA	4	5	10	9	Kemi	1 034 599	7,2	8,7
Volvo	5	12	5	2	Verkstad	956 008	4,0	6,5
Ericsson	6	2	3	10	Verkstad	945 099	4,3	0,0
Sydkraft	7	8	9	8	Övrig	943 714	4,5	7,5
SCA	8	6	7	4	Skog	918 112	5,1	4,8
Asea	9	3	2	3	Verkstad	896 328	4,8	3,9
Skanska	10	7	4	5	Fast o bygg	875 923	4,9	3,3
Electrolux	11	11	6	6	Verkstad	847 661	5,4	0,2
Incentive	12				Verkstad	511 585	5,4	4,9
Gullspång	13	13	15	13	Övrig	377 877	9,9	5,8
Perstorp	14	14		16	Kemi	340 118	7,2	3,4
SKF	15	16	12	14	Verkstad	325 898	3,1	4,4
Stora	16				Skog	283 257	2,0	1,6
Gambro	17	17			Övrig	275 043	4,0	2,1
Modo	18			15	Skog	259 428	4,3	3,8
SE-banken	19	15	19		Bank	245 324	1,8	1,8
Plinius	20	20			Onoterad	209 099	25,0	30,1

De tjugo största placeringarnas andel av fondens totala tillgångar (värderade till marknadspris) = (16 766 333/ 22 641 132) = 74,1 %.

Tabell B11 De 20 största placeringarna i 5:e AP-fonden den 31 december 1991, marknadsvärden

Företag	Ordningsnr -91 -90 -89			Bransch enligt Veckans Affärer	Marknads- värde tkr	Andel av aktie- kapital %	Andel av rösträtt %
AGA	1	1	3	Kemi	249 107	1,7	2,2
Sydkraft	2	2	10	Övrig	199 912	1,2	1,7
Sandvik	3	6	12	Verkstad	182 594	1,0	1,2
Perstorp	4	3	9	Kemi	153 214	3,2	1,5
Bacho	5	4	11	Förvaltn	139 593	4,9	3,3
Volvo	6	8	2	Verkstad	103 081	0,4	0,4
Skanska	7	5	1	Fast o bygg	100 016	0,6	0,4
SCA	8	7	7	Skog	90 120	0,5	0,4
SKF	9	9		Verkstad	85 207	0,8	0,4
Cardo	10	14		Förvaltn	80 794	2,1	2,1
Ericsson	11	15		Verkstad	50 598	0,2	0,0
Export Inv	12	17	13	Förvaltn	38 915	2,2	1,0
Investor	13	10	6	Förvaltn	37 559	0,4	0,5
Stora	14	12	4	Skog	37 153	0,3	0,2
Spectra	15			Verkstad	31 542	1,7	1,7
Custos	16	18	14	Förvaltn	29 478	0,7	0,6
Bilsped	17	19		Övrig	14 369	0,1	0,2
Lundbergs	18			Fast o bygg	11 189	0,2	0,1

De tjugo största placeringarnas andel av fondens totala tillgångar (värderade till marknadspris) ÷ (1 634 441 / 2 727 082) = 59,9 %.

Tabell B 12 Lönförförändringar (A) och aktiemarknadsvärden (B) för förmögenhet 1984-1991. Marknadsvärden, miljoner kronor

	LTF I		LTF II		LTF III		LTF IV		LTF V		LTF I-V	
	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B
1984	303,2	283,0	287,4	262,6	298,0	277,8	297,4	283,0	276,4	279,0	1 462,4	1 385,4
1985	619,8	656,9	677,9	650,4	613,0	650,4	723,8	659,6	709,5	651,9	3 344,0	3 269,2
1986	1 428,3	1 600,5	1 634,2	1 590,9	1 505,6	1 595,1	1 638,4	1 604,8	1 414,0	1 597,4	7 620,5	7 988,7
1987	1 852,2	2 048,4	2 166,1	2 017,8	1 933,2	2 043,6	1 769,3	1 559,1	2 033,0	2 030,7	9 753,8	9 699,6
1988	3 256,7	3 794,1	3 814,5	3 728,4	3 578,3	3 799,7	2 820,6	2 604,5	3 584,0	3 715,8	17 054,1	17 642,5
1989	4 566,4	5 329,5	5 089,9	5 265,2	4 787,6	5 407,3	3 456,0	3 442,7	5 047,6	5 258,6	22 947,5	24 703,3
1990	3 916,6	4 001,1	3 947,9	4 011,3	3 854,9	4 064,7	2 625,5	2 708,1	4 091,2	3 933,4	18 436,0	18 778,6
1991	4 290,0	4 364,1	4 226,2	4 369,0	3 764,1	4 433,0	2 908,3	3 126,0	4 104,3	4 357,6	19 292,9	20 649,6

Tabell B 13 Lönförförändringar (A) och obligationsportföljernas (B) för förmögenhet 1984-1991. Marknadsvärden, miljoner kronor

	LTF I		LTF II		LTF III		LTF IV		LTF V		LTF I-V	
	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B
1984	303,2	347,9	287,4	330,5	298,0	348,8	297,4	348,1	276,4	348,3	1 462,4	1 723,6
1985	619,8	598,0	677,9	597,9	613,0	598,7	723,8	598,2	709,5	598,3	3 344,0	2 991,0
1986	1 428,3	1 270,6	1 634,2	1 270,7	1 505,6	1 271,5	1 638,4	1 270,9	1 414,0	1 271,1	7 620,5	6 354,8
1987	1 852,2	2 144,6	2 166,1	2 137,8	1 933,2	2 145,5	1 769,3	1 519,2	2 033,0	2 141,8	9 753,8	10 089,0
1988	3 256,7	2 975,9	3 814,5	2 969,8	3 578,3	2 979,2	2 820,6	1 908,0	3 584,0	2 962,7	17 054,1	13 795,6
1989	4 566,4	3 669,3	5 089,9	3 661,9	4 787,6	3 674,5	3 456,0	2 187,2	5 047,6	3 657,7	22 947,5	16 850,7
1990	3 916,6	4 772,7	3 947,9	4 754,6	3 854,9	4 778,2	2 625,5	2 993,7	4 091,2	4 752,9	18 436,0	22 052,0
1991	4 290,0	5 437,3	4 226,2	5 419,1	3 764,1	5 443,4	2 908,3	3 637,9	4 104,3	5 416,3	19 292,9	25 354,2

