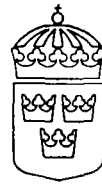


Regeringens skrivelse

1990/91: 164

med en redovisning av allmänna
pensionsfondens verksamhet år 1990



Skr.
1990/91: 164

Regeringen överlämnar till riksdagen enligt bifogade utdrag ur regeringsprotokollet den 18 april 1991 en redovisning av allmänna pensionsfondens verksamhet år 1990.

Ingvar Carlsson

Erik Åsbrink

Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 18 april 1991

Närvarande: statsministern Carlsson, ordförande, och statsråden Engström, Hjelm-Wallén, Göransson, Gradin, Dahl, R. Carlsson, Hellström, Johansson, Lindqvist, G. Andersson, Lönnqvist, Thalén, Freivalds, Lööw, Persson, Molin, Sahlin, Larsson, Åsbrink

Föredragande: statsrådet Åsbrink

Skrivelse med en redovisning av allmänna pensionsfondens verksamhet år 1990

Första – tredje fondstyrelserna, fjärde och femte fondstyrelserna samt första – femte löntagarfondstyrelserna har överlämnat sina årsredovisningar för 1990 till regeringen. Vidare har den av första – tredje fondstyrelserna gemensamt upprättade sammanställningen över delfondernas verksamhet 1990 överlämnats till regeringen. Slutligen har de av riksrevisionsverket och riksförsäkringsverket avgivna utlåtandena över fjärde och femte fondstyrelsenas 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 1990 och riksrevisionsverkets samt riksförsäkringsverkets utlåtanden, kommentera innehållet i dessa.

AP-fondens utveckling 1990

Vid slutet av 1990 uppgick den samlade marknadsvärderade kapitalbehållningen inom hela AP-fonden till 426,1 miljarder kronor. Det är en ökning med 38,8 miljarder kronor eller 10,0% jämfört med år 1989. Det reala resultatet blev emellertid till följd av fallande aktiekurser negativt, 1,6 miljarder kronor motsvarande 0,4% av hela fondkapitalet. Beräkningen av det reala resultatet har gjorts med användning av konsumentprisindex, som ökade med 10,9% under 1990. Vid bedömningen av det reala resultatet bör hänsyn tas till att konsumentprisindex höjts upp till följd av skattereformen och att den underliggande inflationen var lägre än den som mäts med konsumentprisindex. Vid utgången av 1990 uppgick de över åren ackumulerade resultaten till 69,3 miljarder kronor.

Totalavkastningen för de tre första fondstyrelserna uppgick till 45,4 miljarder kronor eller 14,0%, varav 38,4 miljarder kronor var resultatet av fondförvaltningen och 7,0 miljarder kronor var orealiserade vinster. Det marknadsvärderade fondkapitalets ökning i dessa fondstyrelser uppgick till 46,3 miljarder kronor (1989: 23,8 miljarder kronor). Övriga fondstyrelsernas marknadsvärderade fondkapital sjönk med 7,5 miljarder kronor

(1989: ökning med 12,5 miljarder kronor). Vid utgången av 1990 uppgick AP-fondernas totala marknadsvärderade placeringar till 408,6 miljarder kronor varav 76 % var placerat i obligationer m. m. Andelen aktier m. m. uppgick till åtta procent och andelen fastigheter till två procent.

Pensionsutgifterna i ATP-systemet ökade under år 1990 med 11,9 % till 77,4 miljarder kronor. Under året höjdes ATP-avgiften med två procentenheter till 13 %, vilket medförde att löpande avgiftsinkomster till skillnad från under tidigare år nära nog kom att täcka löpande pensionsutbetalningar.

Riksrevisionsverkets utlåtande

Riksrevisionsverket (RRV) konstaterar i sitt utlåtande att såväl fjärde och femte fondstyrelserna som löntagarfondstyrelserna uppvisar ett reallt underskott för år 1990. Det bokföringsmässiga resultatet för dessa fondstyrelser täcker väl återföringskravet till första–tredje fondstyrelserna. Det reala fondkapitalet har påverkats av lägre marknadsvärden för aktierna i portföljen. RRV har belyst löntagarfondstyrelsernas avkastning sedan hänsyn tagits till risken med placeringarna och har därvid kunnat konstatera att inte någon av löntagarfondstyrelserna kan klassificeras som högriskfond. Enligt RRV är detta naturligt då alla fondstyrelser har en viss del likvida medel, vilket jämnar ut svängningarna i förhållande till marknadsportföljen. Ingen av löntagarfondstyrelserna har enligt RRVs uppfattning med hänsyn till riskexponeringen på en signifikant nivå erhållit en avkastning som avviker från index.

RRV har särskilt granskat fondstyrelsernas likviditetsförvaltning. Enligt RRV bör samtliga fondstyrelser, som ett komplement till regleringen i 39 § lagen (1983:1092) med reglemente för allmänna pensionsfonden (APR) fastställa ramar dels för fondstyrelsernas placeringar i likvida medel för de typer av instrument som fonden skall kunna placera i och hur kravet på låg riskexponering skall tillgodoses i form av krav på emittenter, garantier/rating och löptider dels för hur stora placeringar som får göras i ett enskilt instrument.

RRV har i tidigare utlåtande framhållit att löntagarfondstyrelserna borde utveckla en policy för hur det långsiktiga likviditetsbehovet skall tillgodoses efter år 1990, då några nya medel inte kommer att tilldelas löntagarfondstyrelserna. Samtliga löntagarfondstyrelser, med undantag för Mellansvenska löntagarfonden, har rekviderat tilldelade medel. RRV anser nu att samtliga fondstyrelser aktivt bör planera för hur det långsiktiga likviditetsbehovet skall tillgodoses.

RRV har i sitt utlåtande vidare framhållit betydelsen av utvecklingen av en gemensam ekonomisk struktur. I dag görs sammanställningar av fondstyrelsernas årsredovisningar av såväl RFV och RRV som kansliet för första–tredje fondstyrelserna. För att undanröja befintligt dubbelarbete bör enligt RRVs mening första–tredje fondstyrelsernas kansli sammanställa all gemensam ekonomisk information från fondstyrelserna, vilken snarast bör delges RFV och RRV till stöd för gransknings- och analysarbetet. Enligt RRVs mening föreligger vidare ett behov av likformig årsredo-

visning. De grundläggande uppställningarna för balans- och resultaträkningar såväl bokföringsmässigt som reallt bör utformas på ett enhetligt sätt.

RRV föreslår slutligen att en nämnd inrättas som ges i uppgift att ha ett löpande ansvar för tillsyn av kvaliteten i fondstyrelsernas förvaltning, att verka för att fondstyrelsernas redovisning av verksamheten blir likalydande och därmed jämförbara samt att stå till fondstyrelsernas förfogande som rådgivande organ för tolkning av placeringar i förhållande till APR. Inrättandet av en sådan nämnd borde enligt RRV innebära att omfattningen av nuvarande granskning/utvärdering av fondstyrelserna begränsas.

RRV har dessutom följt upp tidigare utlåtanden. RRV har funnit att den av RRV föreslagna översynen av fondstyrelsernas placeringsreglemente har genomförts inom finansdepartementet. Den redovisas i promemorian "En teknisk översyn av AP-fondens reglemente" (Ds 1990:90). RRV konstaterar att om statsmakterna tillstyrker förslaget i promemorian blir bl. a. placeringar i investmentbolag som placerar utomlands och handel med alla former av optioner tillåtna. RRV konstaterar i detta sammanhang att andra löntagarfondstyrelsen under 1990 engagerat sig i det ombildade onoterade företaget Komponentutveckling AB. RRV anser att detta fall är att jämföra med "Helikon-fallet", vilket RRV kommenterade i föregående års utlåtande.

I fråga om löntagarfondstyrelsernas företagaransvar i onoterade bolag konstaterar RRV att tredje löntagarfondstyrelsens företagaransvar i företaget KMG System AB har upphört, medan andra löntagarfondstyrelsen bör reducera sitt innehav i företaget Komponentutveckling AB.

RRV framför slutligen synpunkter på omsättningshastigheten och långsiktigheten i fondstyrelsernas placeringar. Placeringarnas omsättningshastighet ger enligt RRV inte några indikationer på att kravet på långsiktighet inte har tillgodosetts.

Riksförsäkringsverkets utlåtande

Resultaten av riksförsäkringsverkets (RFV) utvärdering har inte gett RFV anledning att framföra några särskilda anmärkningar mot fondernas resultat eller placeringar av de förvaltade medlen under 1990. RFV konstaterar i sitt utlåtande bl. a. att löntagarfondstyrelsernas medelsram enligt nuvarande lagstiftning inte utökas efter år 1990. Enligt RFV hade varje löntagarfondstyrelse, med undantag för fjärde löntagarfondstyrelsen, vid utgången av år 1990 rekvirerat det fulla rambeloppet, som är 3452 milj. kr. Löntagarfondstyrelsernas uppbyggnadsperiod kan därmed enligt RFV i princip anses vara avslutad.

Beträffande fondernas resultat konstaterar RFV att den negativa börsutvecklingen under år 1990 återspeglas i fondernas reala resultaträkningar. RFV noterar därvid att samtliga granskade fondstyrelser för år 1990 uppvisade ett underskott i förhållande till resultatkrav, dvs. värdesäkring av grundkapitalets köpkraft och överföring av tre procents real avkastning till första – tredje fondstyrelserna. Enligt RFV är det endast fjärde löntagarfondstyrelsen som, sett över hela verksamhetsperioden 1984 – 1990, har ett överskott i förhållande till resultatkrav. Detta förklaras enligt RFV av

att fjärde löntagarfondstyrelsen har valt ett rekvisitionsmönster som varit, i jämförelse med övriga löntagarfondstyrelser, bättre anpassat till den allmänna börsutvecklingen under denna period. Sammantaget var löntagarfondstyrelsernas underskott i förhållande till resultatkrav för denna verksamhetsperiod enligt RFVs konstaterande 1,4 miljarder kronor. Fjärde fondstyrelsen har däremot enligt RFV, sett över hela sin verksamhetsperiod, överträffat resultatkravet med ca 12,3 miljarder kronor. Femte fondstyrelsens ackumulerade underskott i förhållande till resultatkravet var vid utgången av år 1990 enligt RFV ca 0,5 miljarder kronor.

RFV har vidare följt upp tidigare utlåtanden. Därvid har RFV funnit att de skiljaktigheter som vid utgången av år 1989 konstaterats beträffande de av löntagarfondstyrelserna tillämpade redovisningsprinciperna, har åtgärdats under år 1990.

Avslutningsvis noterar RFV att andelen rösträttsöverlåtelser till lokala fackliga organisationer i bolag, i vilka fonderna äger aktier, år 1990 översteg 90 % av vad löntagarfondstyrelserna får överlåta, med undantag för fjärde löntagarfondstyrelsen, som hade en andel på 72 % år 1990. Enligt RFV har fjärde löntagarfondstyrelsen de två senaste åren haft en lägre andel än övriga löntagarfondstyrelser.

Egna kommentarer

Jag vill i anledning av RRVs och RFVs utlåtanden göra följande kommentarer.

Frågan om enhetliga redovisningsprinciper har diskuterats sedan början av 1986. Jag konstaterar med tillfredsställelse att de skiljaktigheter vad gäller de av löntagarfondstyrelserna tillämpade redovisningsprinciperna som återstod vid utgången av 1989 nu åtgärdats under 1990. Enligt RRVs mening föreligger emellertid ett behov även av en likformig årsredovisning. Jag återkommer till denna fråga.

Jag konstaterar vidare att andelen rösträttsöverlåtelser till de lokala fackliga organisationerna under 1990 översteg 90 % för de flesta löntagarfondstyrelserna.

De av RRV under föregående år framförda synpunkterna vad gäller bl. a. fondstyrelsernas placeringsregler, har varit föremål för behandling inom finansdepartementet i promemorian "En teknisk översyn av AP-fondens reglemente" (Ds 1990:90). I dag beslutar även regeringen att genom en proposition (prop. 1990/91:186) föreslå riksdagen att anta vissa ändringar i fondstyrelsernas placeringsbestämmelser. Genom dessa förslages samtliga fondstyrelser möjlighet att handla med optioner, terminer m. m. Vidare får löntagarfondstyrelserna rätt att i begränsad omfattning förvärva aktier i utländska bolag. Slutligen får fjärde och femte fondstyrelserna samt löntagarfondstyrelserna möjlighet att placera likvida medel i räntebärande värdepapper som är utställda i utländsk valuta.

Inom finansdepartementet har vidare utarbetats promemoria "AP-fondens förvaltning – en översyn" (Ds 1991:14), i vilken föreslås en helt ny lagstiftning för förvaltningen av allmänna pensionsfonden. Detta förslag innebär en reformering av AP-fondens organisation, placeringsbestämme-

ser samt revision och granskning av förvaltningen. Promemorian är för närvarande föremål för remissbehandling. Skr. 1990/91:164

Jag anser att de nu redovisade synpunkterna från främst RRVs sida, bl.a. beträffande frågan om likformig årsredovisning, bör behandlas i samband med den slutliga beredningen av den senare promemorian.

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

Förändringar i AP-fondens verksamhet 1990 m. m.

Den 1 februari 1991 trädde den nya insiderlagen i kraft (prop. 1990/91: 42, NU15, rskr. 84, SFS 1990: 1342). Den nya lagstiftningen innebär en utvidgning av förbudet mot insiderhandel. På grund av den allmänna förbudsbestämmelsens utformning kommer även personer som på grund av anställning, uppdrag eller annan befattning hos en fondstyrelse har tillgång till inte offentliggjord kurspåverkande information, att omfattas av insiderlagen. Det allmänna förbudet mot insiderhandel har kompletteras med krav på anmälningsskyldighet, som även skall tillämpas på allmänna pensionsfondens fondstyrelser. I APR har tagits in en ny paragraf (SFS 1990: 1355) som föreskriver att ledamöter och suppleanter i fondstyrelserna samt de arbetstagare och uppdragstagare hos styrelsen som styrelsen bestämmer skriftligen skall anmäla sitt innehav och ändring i innehavet av fondpapper som anges i 2 § insiderlagen (1990: 1342).

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 RRVs och RFVs utlåtanden till riksdagen.

Beslut

Regeringen beslutar i enlighet med föredragandens hemställan.

Första, andra och
tredje fondstyrelserna
ÅRSREDOVISNING 1990



Under 1990 har väsentliga förändringar inträffat såväl i de yttre förutsättningarna och villkoren för fondens verksamhet som i dess placeringspolitik och inre arbete.

Utvecklingen mot en bättre fungerande kreditmarknad i Sverige har fortsatt. Avregleringen och liberaliseringen i förhållande till utlandet har visserligen lett till en betydligt ökad rörlighet med klart ökade krav på de olika parter som agerar på marknaden, men har samtidigt lett till en effektiv finansiering av kapitalbehoven inom t.ex. bostadsbyggandet och näringslivet.

Den störning i marknadens funktionssätt som orsakades genom omsättningsskatten har nu avlägsnats genom dess upphävande under året.

En för fonden specifik konsekvens av denna utveckling på kreditmarknaden har varit att de tidigare så betydelsefulla återlånen från fonden nu nästan helt försvunnit och reverslånen gått kraftigt tillbaka. Återlånen, vilka som mest uppgick till 13 mdkr 1982 har nu sjunkit till drygt 500 mkr. Detta har i sin tur inneburit att fonden i motsvarande mån kunnat öka sina placeringar på de nu marknadsmässigt fungerande marknaderna för stats- och bostadsobligationer.

En för fonden viktig förändring inträffade under 1990 i och med att folkpensionsavgiften sänktes med två procentenheter och avgiften till ATP höjdes i motsvarande mån. Detta har inneburit att avgiftsinkomsterna i stort sett räckt till för att betala de under året utgående pensionerna. Endast en ringa del av fondens avkastning har behövt tas i anspråk för finansiering av dessa. Praktiskt taget hela

fondavkastningen har därför kunnat återinvesteras.

Året 1990 skiljer sig i detta avseende från vad som nästan etablerats som en regel under 1980-talet - nämligen att avkastningen från AP-fonden bidragit med en allt större del av kostnaderna för de utgående pensionerna - under senare år med inmot en femtedel. Om inte denna avkastning hade funnits att tillgå hade avgiftsuttaget behövt göras ett par procentenheter högre än vad som nu faktiskt blivit fallet.

1990 års förhållande kommer emellertid sannolikt inte att bli bestående för framtiden. Det växande antalet pensionärer och den alltför låga tillväxten i den svenska ekonomin gör att ett avgiftsuttag på nuvarande 13 procent enligt nu gällande regelsystem inte kommer att förslå

för de framtida pensionerna.

Året 1990 kommer alltså att i detta avseende vara ett undantag. Redan inom ett fåtal år kommer fondavkastningen att i betydande utsträckning på nytt få tas i anspråk för finansieringen av pensionsutbetalningarna. På samma sätt som gällt under 1980-talet kommer därvid fondens verksamhet och avkastning att leda till ett lägre uttag av avgifter än vad som annorledes skulle bli fallet.

Det är mot denna bakgrund värdefullt att fondens placeringsmöjligheter har breddats till att nu även inkludera såväl fastigheter som direktlån till företag. Fonden har också fått möjlighet till placeringar i utländska värdepapper - en möjlighet som det dock i nu rådande läge inte varit aktuellt att utnyttja.

Genom dessa olika förändringar har fondens placeringsmöjligheter närmast sig de som gäl-

ler för försäkringsbolagen. De pensionsåtagandena som ligger i nuvarande ATP-system är i allt väsentligt ett reallåtagande i den meningen att de avspeglar reallönernas utveckling upp till pensionstillfället samt att de därefter är realvärdesäkrade. Ett fondsystem som skall bidra till finansieringen av dessa pensionsåtagandena bör därför också vara uppbyggt med målet att ge en realavkastning som står i paritet med det krav som ställs från strukturen i pensionsåtagandena. De tidigare, mera begränsade placeringsmöjligheterna var i huvudsak nominella, vilket innebär att i tider då realräntan var låg eller – vilket också inträffat – var negativ, så har fondens betydelse som finansieringskälla för de utgående pensionerna minskat med därav följande högre tryck på avgiftssidan.

De nya placeringsmöjligheterna – då i första hand möjligheten till placeringar i fastigheter – skapar förutsättningar för att fondens avkastning får denna anknytning till realvärden som är önskvärd med hänsyn till pensionsåtagandena.

Dessa nya möjligheter öppnas emellertid vid en tidpunkt då den under 80-talet starkt uppåtriktade utvecklingen på fastighetsmarknaden brutits och ersatts med en i varje fall under året vikande utveckling. Även om argumentet har ett starkt drag av efterklokhet i sig kan det dock konstateras att fondförmögenheten med stor sannolikhet skulle varit betydligt större om dessa möjligheter öppnats vid ett tidigare tillfälle.

Nu skedde detta vid en tidpunkt då uppgången började plana ut. Därefter har marknaden inte bara stagnerat utan i varje fall för en del fastighetskategorier faktiskt börjat vika.

Utvecklingen på räntemarknaden har inneburit att fonden under en följd av år kunnat uppnå en tillfredsställande avkastning på sina nominella placeringar i räntepapper. Detta relativt sett höga ränteläge i Sverige är emellertid delvis en följd av obalanser i den

svenska ekonomin – med stora och växande underskott i utrikeshandeln. En sådan situation kan inte bli bestående på längre sikt. Resultatet skulle i så fall bli en accelererande inflation och en stagnerande eller till och med tillbakagående BNP-utveckling. Visserligen måste den grundläggande målsättningen för fondens placeringsverksamhet vara att den skall bedriva en avkastningsmaximerande placeringspolitik. Men det är viktigt att denna avkastningspolitik inte endast styrs av kortsiktiga vinstmöjligheter utan även tillgodoser kravet på en långsiktigt uthållig avkastning med låg risk. Den vikande utvecklingen på fastighetsmarknaden har lett till att den totala avkastningen för dessa placeringar under 1990 varit negativ till följd av de värde-minskningar som skett på fastigheterna. På längre sikt innehåller emellertid fondens fastighetskapital betydande förtjänstmöjligheter genom att huvuddelen av fastigheterna är belägna i expansiva orter och med högkvalitativa belägenheter.

Det säger sig självt att de nya placeringsmöjligheterna reducerat den relativa betydelsen av fondens placeringar på obligationsmarknaden. Men genom att fondens totala placeringar under året 1990 ökat har likväl fonden bibehållit sin roll som den störste placeraren på den svenska obligationsmarknaden. Det höga ränteläget har lett till att direktavkastningen även för fondens vidkommande varit betydande. Den räntesänkning som skedde på den svenska marknaden under senare delen av 1990 ledde till en värdeökning på obligationsstocken som förde upp den totala avkastningen på den räntebärande delen av portföljen till 14,5 procent. Denna ligger klart över vad som gällt under senare år.

Den vikande utvecklingen på fastighetsmarknaden och därmed även på fondens fastighetskapital medför att denna något drar ner den totala avkastningen på hela fondkapitalet. Denna blir dock för helåret 1990 så hög som 14 procent. I belopp räknat och inklusive icke realiserade värdestegringsvins-

ter uppgår den totala avkastningen till 45,6 mdkr, varav 40,4 mdkr utgör den direkta avkastningen.

Ett av de större problemen i den svenska ekonomins utveckling på längre sikt är det alltför låga sparandet. Detta gäller såväl hushållen som staten och kommunerna. Till sammans med det negativa och snabbt vikande finansiella sparandet inom företagssektorn har detta lett till ett under året ökande underskott i bytesbalansen. Den enda sektor som under 1990 bidragit med ett positivt och ökat finansiellt sparande i den svenska ekonomin är socialförsäkringssektorn och då främst AP-fonden.

Vid sidan av den självklara roll som fonden spelar vid finansieringen av pensionerna har fonden en viktig samhällsekonomisk uppgift som motvikt mot de finansiella underskottssektorerna. Så som de samhällsekonomiska perspektiven nu avtecknar sig kommer denna roll sannolikt att växa i betydelse under åren framöver.

Jag har därför all anledning understryka det som min företrädare framhöll i sin översikt i fjolårets årsredovisning för fonden nämligen att fonden långsiktigt skall bestå och att fondförvaltning och avgiftsuttag skall ske med detta mål i sikte.

Stockholm i februari 1991

Carl Johan Åberg
Verkställande direktör

KREDITMARKNADEN

Utvecklingen på den svenska kreditmarknaden har under 1990 karakteriserats av en betydande åtstramning. Denna har kommit till uttryck i ett högt ränteläge och en under året successivt avtagande ökningstakt för penningmängden och för kreditinstitutens utlåning på den inhemska marknaden.

Ränteutvecklingen

Den korta räntan (SSVX, 6 månader) har så gott som hela året legat över nivån från slutet av 1989. Höga räntetoppar registrerades vid den penningpolitiska åtstramningen februari-mars och i samband med valutaoron under hösten, se diagram 1. Månaderna oktober-november uppgick räntedifferensen mot ett genomsnitt av eurodollar och euro D-mark till drygt sex procentenheter, jämför diagram 2. Differensen mot korräntan har under större delen av året bl.a. hållits nere av en relativt hög ränta i Storbritannien men

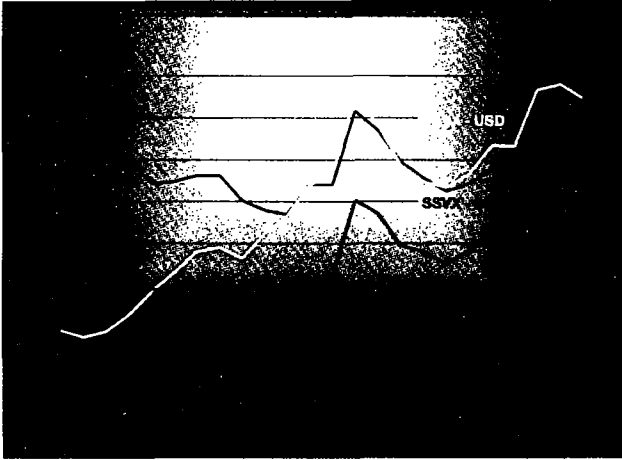
uppgick mot slutet av 1990 till cirka fyra procentenheter. Under 1989 var skillnaden inte mer än drygt två procentenheter. Utvecklingen har avsevärt ökat vinstmöjligheterna på räntearbitrage.

Räntedifferensen och dess variationer beror till stor del på förtroendet för den svenska kronan som i sin tur hänger samman med i första hand utvecklingen av betalningarna med utlandet. Den första större oron med åtföljande valutautflöden uppstod under februari i samband med bankkonflikten och regeringsskrisen. En penningpolitisk åtstramning från riksbanken medförde att räntan för sexmånaders statsskuldväxlar i slutet av februari steg med ett par procentenheter. Den internationella utvecklingen i kombination med fortsatt negativa indikationer på den ekonomiska utvecklingen i Sverige medförde att en förnyad oro uppstod under september och oktober. Placerarna reagerade emellertid positivt på den vidtagna penningpolitiska åtstramningen och det efterföljande

Diagram 1. Räntan på 6-månaders statsskuldväxlar, månadsgenomsnitt



Diagram 2. Räntedifferensen, statsskuldväxlar minus eurodollar, D-mark resp. korgränta

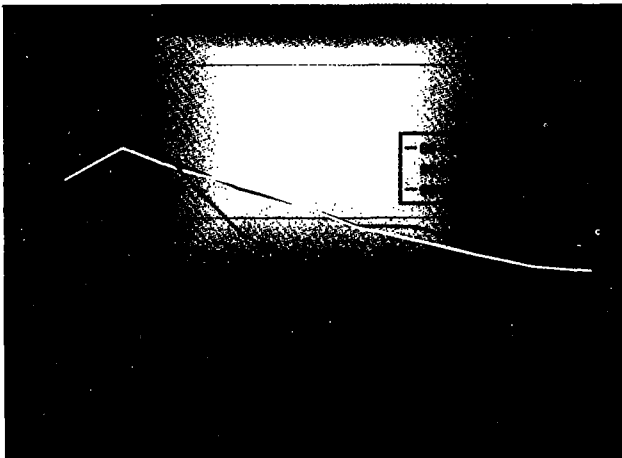


krispaketet från regeringen. Marknadsräntorna föll under slutet av året och noterades vid utgången av 1990 till 14 procent för sexmånaders statsskuldväxlar.

Obligationsräntan följde delvis med den korta räntan i dess uppgång på våren 1990 men reagerade snarare i motsatt riktning i

oktober. I stort sett har den långa räntan varierat kring den nivå som uppnåddes mot slutet av 1989. Vid utgången av året låg dock obligationsräntan under nivån ultimo december 1989 för löptider över tre år. Diagram 3 visar avkastningskurvan ultimo december 1989, ultimo juni och ultimo december 1990. Jämfört med 1989 har under 1990

Diagram 3. Avkastningskurvan



kurvan blivit mycket brantare. Effektiva avkastningen på korta papper ligger avsevärt högre än för långa.

Obligationsräntan är i hög grad avhängig inflationsförväntningarna. Utomlands kan den pågående dragningen uppåt av obligationsräntorna ses som ett utslag av stigande inflationsrädsla och ett reellt sett omfattande kapitalbehov inte minst i samband med Tysklands enande. I Japan fortsatte penningpolitiken att stramas åt under 1990. De japanska myndigheterna har klargjort att man inte kommer att lätta på penningpolitiken så länge inflationstrycket består. En sådan utveckling försävar för andra länder att finansiera sina kapitalbehov med japansk utlåning. Inte minst gäller detta finansieringen av det amerikanska budgetunderskottet.

Skillnaden mellan bostadsobligations- och statsobligationsräntan har tenderat att öka. Vid mitten av 1989 var denna differens omkring 0,3 vid årsskiftet 0,5 och hade i november och december stigit till omkring 1 procentenhet. Detta kan ses som en anpassning till avkastningsrelationerna på internationel-

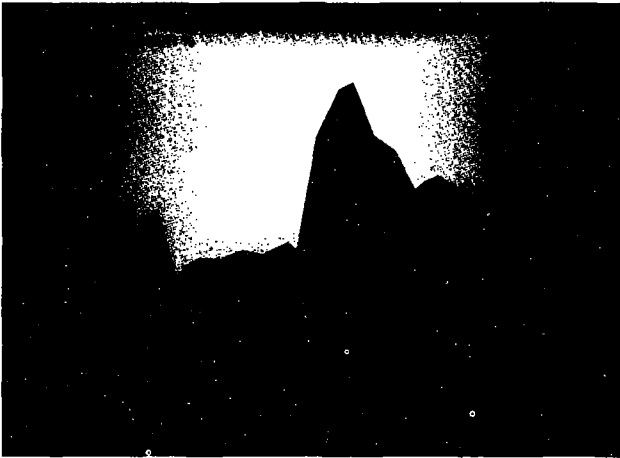
la marknader och som en effekt av att kraven på kapitaltäckning för placeringar i bostadsobligationer under 1990 skärpts för banker och andra kreditinstitut.

Penningmängd och kreditgivning

Uppgången i den korta räntan är bara en av flera indikationer på en åtstramad kreditmarknad. Ett allmänt uttryck för denna utveckling är förändringarna i penningmängden, i diagram 4 definierad som summan av allmänhetens banktillgodohavanden (SEK), innehav av bankcertifikat, sedlar och mynt (M3). Penningmängdens ökningstakt mätt med procentuella 12-månadersförändringar har sjunkit under löppet av 1990. Mätt över perioden november 1989–november 1990 var penningmängdens ökning 6,1 procent. Under samma period steg konsumentpriserna med 11,5 procent. Mätt med den reala penningmängden hade likviditeten i ekonomin sålunda minskat med drygt 5 procentenheter.

Penningmängden påverkas i princip av tre olika faktorer: statens budget, förändringar i

Diagram 4. Penningmängden, 12-månaders procentförändringar



riksbankens valutareserv samt bankernas utlåning till allmänheten. Statens budget har under 1990 visat överskott vilket haft en kontraktiv likviditetseffekt. Å andra sidan har ett nettoinflöde av valuta i form av en ökning av riksbankens valutareserv gett en ungefärlig balanserande påspädning av likviditeten. I huvudsak har penningmängdens ökning motsvarats av bankernas utlåning i svenska kronor till allmänheten. Över tolv månadersperioden december 1989–december 1990 var ökningstakten bara 4,1 procent att jämföra med 10,3 procent motsvarande period 1988–1989. Dämpningen kan ses som en reflex inte bara av bankernas ökade återhållsamhet med sin kreditgivning utan även av en med konjunkturförändringen och skatteomläggningen sammanhängande försvagning av kredit efterfrågan.

Samtidigt som bankernas nettoutlåning i svenska kronor till allmänheten dämpats, har utlåningen i utländsk valuta ökat (se tabell 1).

Tabell 1. Bankernas nettoutlåning till svensk allmänhet, mdkr

	Förändring		Utlåningsstock ultimo 1990
	1989	1990	
I svenska kr.	45,1	20,0	504,9
I utl. valuta	114,7	110,1	406,6

Under 1990 var nettoutlåningen i SEK 20 mdkr mot 45 mdkr 1989. Lånen i utländsk valuta var under 1990 drygt fem gånger större än utlåningen i SEK m.a.o. ungefär lika stor som under 1989. Huvuddelen av utlåningen i utländsk valuta är kortfristiga företagskrediter. Det höga svenska ränteläget har möjliggjort arbitrage varvid valutalånen används till placeringar i t.ex. statsskuldväxlar. Stocken bankkrediter i utländsk valuta motsvarar 80 procent av stocken i svenska kronor.

I motsats till bankerna har bostadsinstitutet hållit uppe sin utlåning, som under 1990 t.o.m. överskridit motsvarande belopp för 1989 (bostadsinstitutets utlåning är nästan helt och hållet i svenska kronor).

Tabell 2. Nettoutlåning i SEK från bostadsinstitut och finansbolag, mdkr

	Förändring		Utlåningsstock
	1989	1990	
Bostadsinstitut	104,6	121,5	769,6 (1990-12-31)
Finansbolag	1,0	-14,4	102,5 (1990-11-30)

¹ Januari–November

Finansbolagens utlåning i SEK stagnerade 1989 och minskade under 1990. Utlåningen i utländsk valuta har dock fortsatt att öka och uppgick januari–november till omkring 12 mdkr.

Antalet finansbolag har nästan halverats och uppgick i oktober 1990 till 181. Minskningen hänger i allt väsentligt samman med skärpt auktorisationsprövning. Bl.a. har kravet på eget kapital höjts avsevärt. Påfrestningarna har ökat genom den allmänna åstramningen på kreditmarknaden. Under loppet av 1990 har finansbolagens soliditet kommit att betraktas som så tveksam att inte bara finansieringen blivit successivt dyrare utan marknaden för deras upplåningsinstrument har praktiskt taget slutat att fungera.

Bakom finansbolagskrisen har legat snabbt fallande aktiekurser och fastighetspriser kombinerat med stigande räntor. Stora kreditförluster konstaterades under hösten i några av de större icke bankägda finansbolagen, vilka lämnat krediter med högt belånade fastigheter som säkerhet. Härigenom har hela institutgruppens kreditvärdighet kommit att ifrågasättas, vilket lett fram till den likviditetskris som drabbat finansbolagen. I botten ligger det förhållander att penningmarknaden i sin prissättning inte adekvat speglar de riskskillnader som förelegat mellan olika läntagare. Under senare tid har marknaden fortsatt att fungera dåligt i den meningen att t.o.m. mycket solida företag haft svårigheter att få kredit.

**Obligationsmarknaden och marknaden
för korta papper**

Upplåningen genom räntebärande papper har förskjutits från obligationer mot certifikat och växlar. Certifikatupplåningen har ökat från bostadsinstitut och från företag. Staten har ökat emissionen statsskuldväxlar och amorterat stocken riksobligationer lik som även utlandsskuden. Det framgår av tabell 3 att mellan de där jämförda 12-månadersperioderna har den totala kortfristiga upplåningen nästan fördubblats.

Tabell 3. Placeringar i obligationer, certifikat och växlar, mdr

	12 månader t.o.m. november	
	1989	1990
Banker:		
Certifikat och växlar	9,3	4,2
Statsobligationer	1,0	-4,7
Bostadsobligationer	8,1	-1,2
Försäkringsinstitut:		
Certifikat och växlar	8,9	-2,8
Statsobligationer	4,2	-1,7
Bostadsobligationer	19,6	4,0
AP-fonden:		
Certifikat och växlar	-1,3	0,5
Statsobligationer	-3,8	-2,1
Bostadsobligationer	35,6	20,0
Övriga:		
Certifikat och växlar	25,7	80,6
Statsobligationer	-12,6	-2,3
Bostadsobligationer	30,8	42,9
Totalt:		
Certifikat och växlar	42,6	82,5
Statsobligationer	-11,2	-10,8
Bostadsobligationer	94,1	65,7

Ultimo november 1990 var den utestående stocken bostadsobligationer 601 mdr medan utestående certifikat och växlar uppgick till 270 mdr. Förskjutningen mot kortfristig upplåning har minskat den återstående räntebindningstiden för bostadsinstitutens lånestock med omkring fem månader – till 2 år och 9 månader – bara från årsskiftet till ultimo september 1990. Därefter har emellertid efterfrågan på bundna lån ökat allteftersom

räntorna och därmed även ränteförväntningarna förskjutits uppåt.

Totalt sett var bankernas innehav av räntebärande papper nästan oförändrat 1990. Ökningen av AP-fondens innehav avsåg i huvudsak bostadsobligationer. AP-fondens jämfört med den tidigare perioden relativt begränsade placeringar i räntebärande papper förklaras av betydande investeringar i fastigheter och partnerfinansiering. Totala placeringskapaciteten har i själva verket ökat. Försäkringsbolagens innehav av räntebärande papper var oförändrat. Försäkringsbolagen har efter valutareglernings slopande successivt diversifierat sina balanser genom förvärv av utländska aktier.

Under rubriken "Övriga" i tabell 3 inryms de icke-finansiella företagen, utlandet och avkastningsfonderna. Som nämnts har ränteutvecklingen motiverat företagen att låna kort utomlands för att placera i certifikat och statsskuldväxlar. Utlandet har efter valutamarknadens avreglering nettoköpt en betydande volym räntebärande svenska papper. Fram t.o.m. september 1990 uppgick nettoexporten till omkring 60 mdr. Avkastningsfondernas placeringar i certifikat och statspapper uppgår inte till mer än ett par procent av totala utestående stocken av dessa papper.

Det finansiella sparandet

Det i förhållande till utlandet höga ränteläget beror framtörallt på de i Sverige stora och växande underskotten i bytesbalansen för varor, tjänster och transfereringar. Under skotten bygger successivt på den svenska nettoskulden gentemot utlandet och ger ökad labilitet i betalningsströmmarna. De medför också att bytesbalansen belastas med ett stigande negativt räntenetto. Detta uppgick år 1989 till omkring 28 mdkr och beräknas 1990 ha uppgått till 45 mdkr.

Bytesbalansens underskott representerar ett negativt finansiellt sparande för hela ekon-

omin. Detta kan ses som summan av finansiella under- och överskott i olika sektorer. Ett underskott motsvaras av nettoupplåning, ett överskott av nettoutlåning. Tabell 4 visar utvecklingen åren 1989 och 1990.

Tabell 4. Finansiellt sparande, mdr

	1989	1990
Staten	37	30
Kommunerna	-5	-14
Socialförsäkringssektorn	32	46
Hushåll	-29	-20
Företag	-68	-96
Totalt finansiellt sparande	-33	-54

Socialförsäkringssektorn d.v.s. i stort sett AP-tonden, ökade sitt finansiella sparande 1990 bl.a. till följd av att ATP-avgiften höjdes från 11 till 13 %. Å andra sidan sänktes folkpensionsavgiften lika mycket, vilket försämrade utfallet för staten. Kommunernas ökade underskott beror på ökad kommunal konsumtion. Sammanlagt var den offentliga sektorns finansiella sparande ungefär oförändrat. Den stora sparförsmringen ligger i företagssektorn och förklaras av försämrade vinstläge och ökande investeringsutgifter för fast kapital och lagerökningar.

FASTIGHETSMARKNADEN

Den positiva värdeutvecklingen för svenska fastigheter under 1980-talet dämpades markant under 1990. Det gångna året bör indelas i tre perioder för att beskriva fastighetsmarknadens utveckling. I den första perioden, från årets början till sommaren, var marknaden i balans och marknadsvärdena följde i stort inflationen. Fastighetsmarknaden påverkades negativt under nästa skede, från sommaren till senhösten, av omvärldshändelser såsom Iraks invasion i Kuwait, av finansbolagskrisen och av kraftiga räntehöjningar. Under denna tid avstannade aktiviteten på fastighetsmarknaden och värdeutvecklingen var svår att bedöma. Den sista perioden avseende årets två sista månader ka-

rakteriseras av ett relativt stort utbud med sänkta priser som följd. Det är dock endast ett begränsat antal fastighetsaffärer som indikerar prisfallet. Det har funnits många säljare men mycket få köpare.

Orsakerna till marknadsvärdeminskningen för fastigheter i Sverige var

- det försämrade allmänekonomiska läget
- Kuwaitkrisen
- det instabila och höga ränteläget
- minskad tillförsel av krediter till fastighetsmarknaden
- hög belåningsgrad hos delar av marknaden
- skattereformen
- internationell riskspridning som minskar intresset att förvärva fastigheter i Sverige.

Prisnedgången på fastigheter har varit under en begränsad tidsperiod varför det är svårt att ange en säker trendförändring. Utvecklingen för fastighetsmarknaden i Sverige har under 1980-talet kännetecknats av en utjämning uttryckt i minskade skillnader i avkastningskrav för olika marknader. Denna trend har nu brutits. Fastighetsbestånd i perifera lägen har inte funnit köpare trots att priserna justerats nedåt ett flertal gånger. Välbelägna fastigheter i expansiva orter har i ett begränsat antal utbud till försäljning. I dessa fall har i regel säljarens prisförväntning inte överensstämmt med köparens bud och få avslut har noterats. Marknadsvärdeminskningen för sämre belägna fastigheter torde uppgå till mellan 10 och 30 procent medan minskningen i expansiva orter varierar mellan 0 och 20 procent. Att notera är att börskurserna för renodlade fastighetsbolag har tallet under 1990 med mellan 30 och 70 procent.

Omvärldsfaktorerna kommer också under början av 1990-talet att vara av stor betydelse för fastighetsmarknadens utveckling. Aktörer med ett mer kortsiktigt perspektiv kommer att stå tillbaka till förmån för mer långsiktiga och i allmänhet professionella fastighetsförvaltare.

FONDENS PLACERINGSKAPACITET

Under 1990 togs endast en begränsad del av fondens avkastning i anspråk för utbetalning av pensionsmedel. Den del av pensionerna som betalades med fondförvaltningens avkastning uppgick till 1,7 mdkr, utgörande 2,2 procent av pensionsutbetalningarna. Motsvarande uppgifter för 1989 var 11,6 mdkr resp. 16,7 procent. Förändringen jämfört med föregående år förklaras främst av att avgiftsinkomsterna steg till följd av att ATP-avgiften höjdes till 13 % fr.o.m 1990.

Fondkapitalet till marknadsvärde uppgick till 386,8 mdkr vid årets utgång vilket är en ökning med 46,3 mdkr (1989: 11,3 mdkr). Figuren på sid 11 är avsedd att schematiskt åskådliggöra denna ökning. I tabell 5 visas fondkapitalets förändring åren 1960–1990.

Enligt resultaträkningen uppgick årets resultat av fondförvaltningen till 38,4 mdkr (1989: 36,0 mdkr). Fondkapitalets marknadsvärde påverkas också av förändringen i ej realiserade vinster och förluster. För 1990 var denna förändring 7,0 mdkr (1989: -17,3 mdkr). Summan av årets resultat och orealiserade värdeförändringar i portföljen, *avkastningen*, var således 45,4 mdkr (1989: 18,7 mdkr).

Den totala *ATP-avgiftens* storlek uppgick till 13 % vilket är en höjning med 2 procentenheter från 1989. Effekten av denna höjning på lönekostnaderna neutraliseras av en motsvarande sänkning av folkpensionsavgiften.

Av den totala ATP-avgiften utgör 0,2 procentenhet en avgift som är avsedd att tillföras löntagarfonderna.

Under 1990 beräknas den utbetalda lönesumman ha ökat med nära 13 procent. Till sammans med avgiftshöjningen har detta inneburit en kraftig ökning av avgiftsinkomsterna. De uppgick år 1990 till 75,7 mdkr vilket är en ökning med 31,3 procent (1989: 57,6 mdkr resp 17,4 procent).

Den uppbyggnad av kapitaltillförseln till löntagarfonderna som författningsmässigt reglerats fram till slutåret 1990 har, framförallt genom vinstdelningsskatten, blivit högre än beräknat. De överskjutande medlen skall i avvaktan på rekvisition av löntagarfonderna förvaltas av första–tredje fondstyrelserna. Vid utgången av 1990 förvaltade första–tredje fondstyrelserna 10,8 mdkr av överskjutande *löntagarfundsmedel*, vilket är en ökning med 2,3 mdkr jämfört med år 1989.

Kapitaltillförseln till löntagarfonderna avslutades år 1990. Den medelsram som är fastlagd begränsar löntagarfondernas rekvisition av medel till 17,3 mdkr. Av dessa medel återstod vid utgången av 1990 1,5 mdkr att rekquirera. Totalt har 26,8 mdkr influtit i vinstdelningsskatt och löntagarfundsavgift. På grund av eftersläpningar i uppbördssystemet inflyter ytterligare medel under åren 1991 och 1992.

Pensionsutgifterna i ATP-systemet ökade under 1990 med 11,9 procent till 77,4 mdkr (1989: 14,2 procent resp 69,2 mdkr). Basbe-

Tabell 5. Fondkapitalets utveckling 1960–1990. (marknadsvärde, mdkr)

	1960	1970	1980	1985	1989	1990
Avkastning	0,0	2,0	10,4	22,9	18,7	45,4
Avkastning från deifonder	–	–	–	0,1	0,6	0,8
Avgifter	0,5	6,1	22,2	34,5	57,6	75,7
Överskjutande löntagarfundsmedel	–	–	–	–	4,0	2,3
Pensionsutbetalningar	–	-1,2	-19,0	-42,1	-69,2	-77,4
Administrationskostnader	–	-0,1	-0,2	-0,3	-0,5	-0,5
Tillväxt i fondkapital (mdkr)	0,5	6,8	13,4	15,1	11,3	46,3
Procentuell förändring av fondkapitalet	–	23	10	7	3,4	13,6
Fondkapital (marknadsvärde)	0,5	35,9	145,3	245,3	340,5	386,8

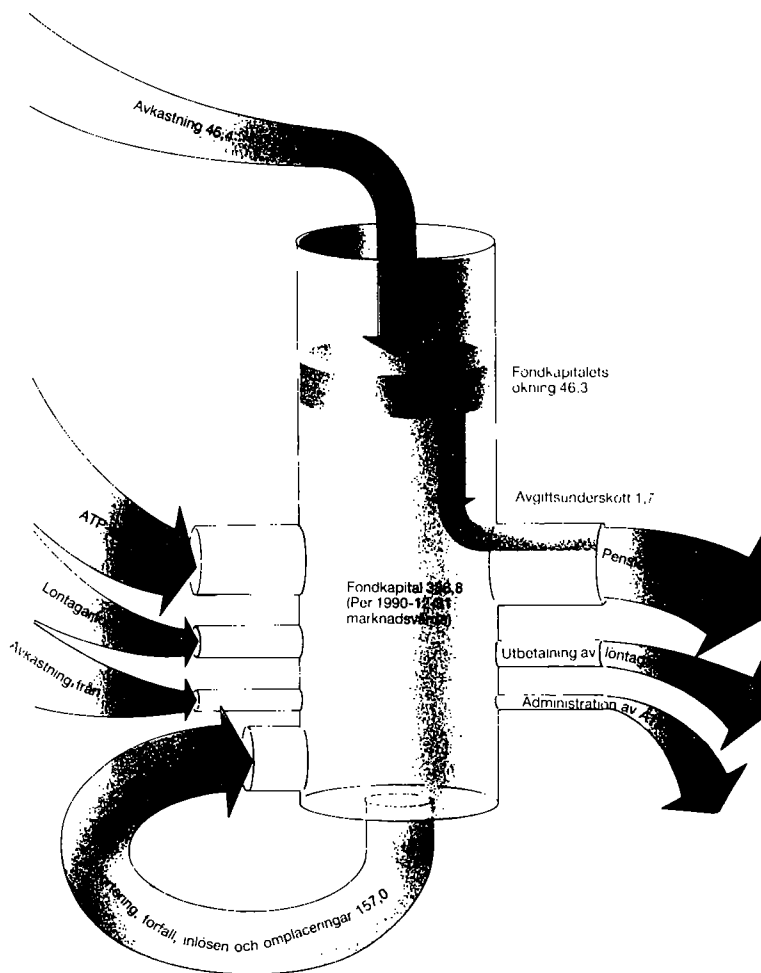
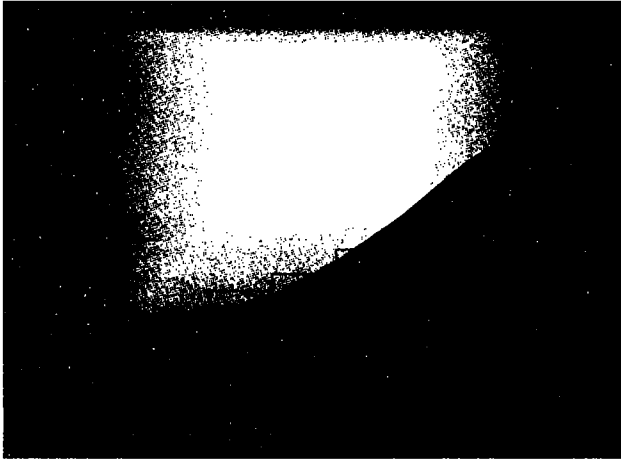


Diagram 5. Löntagarfondernas finansiering, utbetalda medel och av 1-3 fondstyrelserna förvaltade medel, (ack.värden, mdkr)



loppet, som reglerar värdesäkring i pensionerna höjdes från 27.900 kr till 29.700 kr eller med 6,5 procent. För innevarande år har basbeloppet fastställts till 32.200 kr vilket är en ökning med 8,4 procent.

Utbetalningar av ATP-pensioner och därmed anspråken på fondens avkastning, kommer att återigen växa, trots avgiftshöjningen 1990. 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. Andra bidragande orsaker är en högre genomsnittlig livslängd och ökad förvävsfrekvens bland kvinnor.

För administrationen av ATP-systemet (förutom fondstyrelsernas interna verksamhet)

Tabell 6. AP-fondens placeringar under 1989 och 1990, (mdkr)

Placeringar	Bruttoplaceringar		Nettoplaceringar	
	1989	1990	1989	1990
-obligationer, förlags- och reversslån	114,9	194,0	27,3	36,9
-penningmarknadsplaceringar	93,6	141,7	20,5	26,5
-fastigheter m.m.	18,4	45,5	3,9	3,6
	2,9	6,8	2,9	6,8

är ett flertal myndigheter och institutioner involverade. Riksförsäkringsverket är central förvaltningsmyndighet för socialförsäkringen inkl. ATP och försäkringskassorna står för handläggning och utbetalningar av pensioner. Länsskattemyndigheten och lokal skattemyndighet svarar bl.a. för debitering, uppbörd och beräkning av pensionsgrundande inkomst. Kronofogdemyndigheten svarar för indrivning samt statens löne- och pensionsverk och Kommunernas Pensionsanstalt samordnar pensionsberäkningar och utbetalningar. År 1990 har totalt 478 mkr utbetalats till dessa myndigheter.

Summan av de inflöden och utflöden som har redovisats ovan har inneburit *nettoplaceringar* år 1990 på 36,9 mdkr. Därutöver har under året *amorteringar, förfall och mlösen* i

värdepappersportföljen samt *omplaceringar* i portföljsammansättningen, som gjorts av placeringspolitiska skäl, uppgått till totalt 157 mdkr. Sammantaget innebär detta att bruttoplaceringarna uppgick till 194 mdkr vilket framgår av tabell 6.

PLACERINGSPOLITIKEN

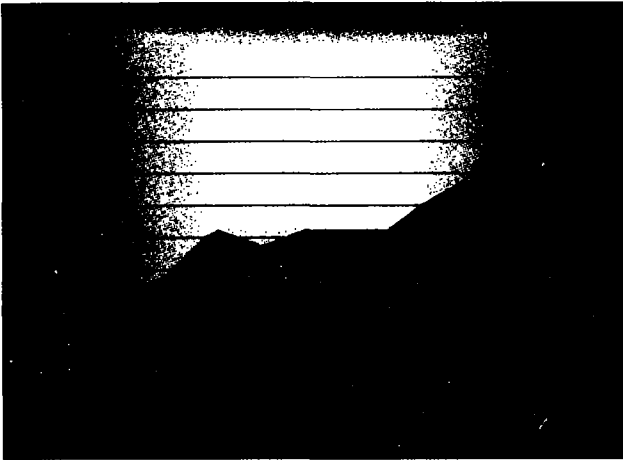
Penning- och obligationsmarknaden

Aktiviteten inom affärsområde penning- och obligationsmarknad ingår som en integrerad del i den totala placeringsstrategin för samtliga räntebärande placeringar. Målsättningen är att för hela portföljen, vid varje tillfälle, ha en optimal kombination av ränterisk, kreditrisk och likviditet. De nettoplaceringar och portföljförändringar som görs i portföljen sker huvudsakligen på avistamarknaden. För att utjämna svängningar i fondens likviditet samt dra nytta av tillfälliga felprissättningar i marknaden används även terminsmarknaden som ett värdefullt komplement i portföljförvaltningen.

Ett inslag som karakteriserar den svenska räntebärande marknaden i ett internationellt perspektiv är att den består av få långsiktiga placerare som var och en har stora portföljer. Då marknaden har varit relativt liten i förhållande till dessa portföljer har behovet av en stor andel lätt omsättningsbara värdepapper varit litet. Detta har resulterat i att den ränteskillnad, som marknaden har krävt för att lämna de mest likvida segmenten av marknaden, har varit begränsad. Härutöver har den svenska marknaden krävt ett lägre avkastningskrav för ökade kreditrisker än vad som varit normalt på den internationella marknaden.

Sedan avregleringen av valutamarknaden har dock utländska aktörer i allt högre grad påverkat prissättningen på värdepapper emitterade i svenska kronor. Sålunda har avkastningskravet för olika delsegment av marknaden allt mer anpassats till de som råder på den internationella kapitalmarknaden, både vad gäller kreditrisk och likviditet. AP-fonden, med en storleksmässigt dominerande ställning i marknaden, gynnas på lång sikt av

Diagram 6. Skillnad i avkastningskrav mellan bostadsobligationer och statsobligationer med förfall 1995, (månadsgenomsnitt)



denna utveckling då ny- och omplaceringar i de illikvidare segmenten av marknaden kan göras till relativt högre räntor än tidigare. Under 1990 har skillnaden i marknadsränta mellan t.ex. femåriga stats- och bostadsobligationer ökat från 0,5 till ca 1 procentenhet (se diagram 6). Detta ledde till en mindre positiv värdeförändring i fondens innehav av t.ex. bostadsobligationer än för motsvarande innehav av statsobligationer. På motsvarande sätt har ränteskillnaden mellan statsskuldväxlar och företagscertifikat (K1) ökat från 0,20 till 0,45 procentenhet.

Under senare år har den nominella löptiden förkortats avsevärt på obligationsmarknaden. Detta beror huvudsakligen på att bostadsinstituten vid refinansieringen av sin utlåning övergått från upplåning i form av tjugåriga lån med femårig räntebindningstid till upplåning med lån som återbetalas redan efter fem år. Under 1990 har också efterfrågan på krediter i bostadsinstituten i allt högre grad bestått av lån med kort räntebindningstid. Denna förändring leder till att omsättningshastigheten på obligationsstocken suc-

cessivt ökar. För AP-fondens del har således bruttoköpen av obligationer i marknaden ökat under senare år.

Under 1990 har placeringarna i bostadsobligationer svarat för den större delen av fondens nettoplaceringar. Vid slutet av året var bostadssektorns andel av de räntebärande placeringarna 58,8 procent (1989: 59,4 procent). I nominella termer var innehavet av statspapper relativt oförändrat vilket innebär att statens andel av de räntebärande placeringarna totalt sett har minskat något till 21,4 procent (1989: 22,4 procent). Storleken på fondens penningmarknadsportfölj har under året varierat och dess andel av portföljen var vid slutet av året 2,8 procent (1989: 1,9 procent).

Direktlan

Reverslänestocken har minskat från 41,0 mdkr till 39,7 mdkr under 1990. Nedgången beror väsentligen på mellanhandsinstitutens (främst bostadsinstituten) övergång till kapitalanskaffning via marknadspapper. Även

Diagram 7. Placeringarnas fördelning på låntagarkategorier ultimo december 1989 och 1990 (anskaffningsvärden, procent)

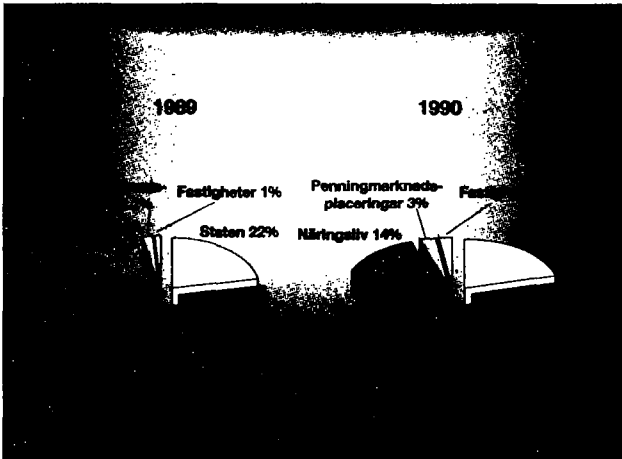
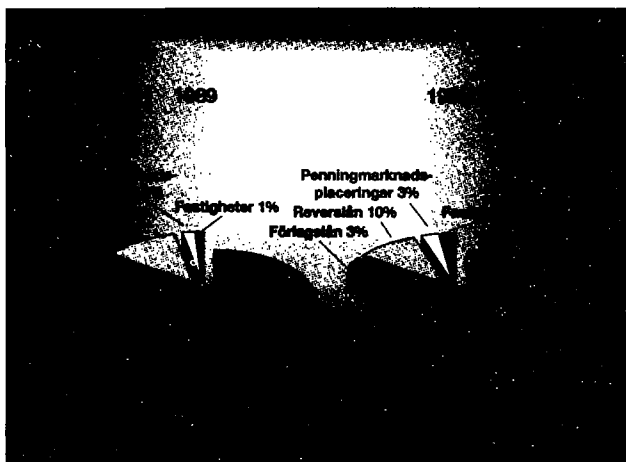


Diagram 8. Placeringarnas fördelning efter placeringsobjekt ultimo december 1989 och 1990 (anskaffningsvärdet, procent)



utlåningen till den offentliga sektorn (kommuner och landsting) fortsätter att minska. Konkurrenterna från kommuncertifikat, andra aktörer och finansiering i utländsk valuta har påverkat utlåningen från fondens sida negativt.

Den traditionella målgruppen för fondens direktlånegivning utgörs av kommuner/landsting samt kommunala bolag. Under de senaste åren har konkurrensen om utlåning till denna sektor förstärkts. Nya finansieringsalternativ i form av certifikat och upplåning i utländsk valuta har bidragit till att marginalerna pressats på denna marknad. För fondens del har detta inneburit minskad utlåning då andra placeringar medfört högre avkastning. Utlåning till *kommuner och landsting* har således minskat med närmare 1 mdkr under året och uppgår nu till 4,1 mdkr.

Utlåning mot revers till *företag* uppgår till 15,3 mdkr, vilket är en uppgång med 6,5 mdkr sedan förra årsskitet. Till största delen består ökningen av den reversutlåning som skett i samband med de partnerfinansieringar som genomförts under året. Kreditefter-

frågan från den offentliga såväl som från den privata företagssfären har varit låg, i synnerhet i svenska kronor. Företagens upplåning i kortfristig osäkrad utlandsupplåning har t.ex. under året ökat med närmare 200 mdkr vilket förklarar den bristande efterfrågan på

med MoDo till ett värde av 450 mkr. Vidare finansierade fonden en partnerfinansiering via Svenskt Fastighetskapital AB där fastighetsförvärv från Statens Järnvägar uppgick till 1,8 mdkr. Sedan 1989 har fonden ett samarbete med Stockholm Energi AB varvid Svarthalsforsens kraftstation förvärvades för 850 mkr. Totalt har fonden placerat 11 mdkr i denna typ av tillgångar. För en förvaltare med AP-fondens placeringshorisont är denna typ av reala placeringar av utomordentlig vikt.

Refinansieringslånen uppgick vid årsskiftet till 549 mkr, en nedgång med 262 mkr under 1990. Villkoren på refinansieringslån är numera marknadsanpassade, varför bankernas efterfrågan på denna finansieringskälla har upphört. Under året har inga nya lån utlänats.

AP-fondens fastighetsaktiviteter

Fondstyrelserna fick under 1988 möjlighet att förvärva fastigheter. Under 1989 påbörjades uppbyggnaden av fastighetsinnehavet genom förvärv av det då börsnoterade fastighetsbolaget Anders Nisses AB och genom att gå in som delägare i det nybildade fastighetsbolaget Pleiad Real Estate AB.

Beståndet i Anders Nisses AB utgjordes dels av fastigheter av ren förvaltningskaraktär, dels av ett antal utvecklingsprojekt. Hyrorna för de svenska objekten var vid årsskiftet drygt 300 mkr på årsbasis, varav objekt i Stor-Stockholm svarar för 78 procent. Ytfördelningen är 74 procent kontor, 15 procent hotell och 11 procent bostäder. Beståndet i London består av ett kontorshus med hyresintäkter på 19 mkr och ett utvecklingsobjekt, fastigheten Four Millbank, som kommer att färdigställas under 1991.

Pleiad Real Estate AB ägs av Volvo med 25 procent samt AP-fonden, Nordbankens pensionsstiftelse, SPP och WASA med vardera 18,75 procent. Med undantag av de vid starten tillförda beståndet av Volvos kontorsfastigheter i Sverige för 1.000 mkr kom-

krediter i svenska kronor. Mot slutet av året kunde dock noteras ett omslag beträffande företagets kreditefterfrågan. Ett ökat intresse för långupplåning i svenska kronor kunde skönjas mot bakgrund av certifikatmarknadens problem och ökad valutaoro.

AP-fondens innehav av förlagslån har ökat med 7,1 mdkr och uppgår till 10,2 mdkr. Huvuddelen ligger inom banksektorn. Expansionen var förutsedd och är betingad av ändrade kapitaltäckningsregler. Den s.k. Cooke-kommittén presenterade i juli 1988 sina gemensamma kapitaltäckningsregler för internationellt verksamma banker. Bankinspektionen har därefter meddelat föreskrifter som anpassar den svenska kapitalmarknaden till den internationella. Efter en övergångsperiod skall kapitalkraven uppgå till 8 procent senast den 31 december 1992. Vid årsskiftet 1990/91 uppgick kravet till 7,25 procent.

Fonden har under året medverkat i fyra *partnerfinansieringar* främst avseende vattenkrafttillgångar. En partnerfinansiering innebär att fastigheter överförs till ett av avtalsparterna ägt bolag. AP-fonden ger delägaren en rätt att vid senare tillfälle förvärva tillgångarna i bolaget. Under året genomfördes partnerfinansiering med SCA där Båkab sålde krafttillgångar till ett värde av 5,1 mdkr, med ASEA till ett värde av 2,9 mdkr samt

mer bolagets fortsatta verksamhet att vara utlandsorienterad. Pleiad har under slutet av 1989 och under 1990 genomfört ett omfattande förvärv av fastigheter i utlandet på 4.500 mkr varav drygt 1.000 mkr i vardera Köpenhamn, Bryssel, Paris och resten i Västtyskland, London samt en mindre del i Oslo.

Fondstyrelserna har under 1990 träffat avtal om tre större fastighetsaffärer. I början av juni förvärvades två av Betongindustriens kontorsfastigheter belägna på Kungsholmen i Stockholm samt i Sisjöområdet i Göteborg. Köpesumman var 560 mkr. Hyresintäkterna för 1991 beräknas bli 35 mkr.

I slutet av juni förvärvades merparten av Ekseltes fastighetsbestånd i Sverige för 3.450 mkr. Fastighetsbeståndet består av fem förvaltningsfastigheter och sju utvecklingsobjekt. Samtliga förvaltningsobjekt är belägna i Stockholmsområdet och i samband med affären tecknades långa hyreskontrakt med säljaren. Hyresintäkterna för 1991 beräknas bli 120 mkr. Två av utvecklingsobjekten ligger centralt i Stockholm – den välkända

Norstedtsfastigheten på Ridderholmen 9.000 kvm och en fastighet på Gamla Brogatan, på 5.000 kvm. Bägge dessa fastigheter skall evakueras och totalrenoveras till modern standard. Vidare ingår fem välbelägna tomter i Solna, Sollentuna, Järfälla, Nacka och Uppsala med en sammanlagd byggrätt på 300.000 kvm samt Wezärafastigheten centralt belägen i Göteborg med en befintlig kontors- och industribyggnad på 27.000 kvm.

Under hösten 1990 träffades avtal med Nacka Strand Fastigheter AB om ett samgående i Nacka Strandsprojektet. Nacka Strand är en sjötomt i Nacka kommun mitt emot Blockhusudden på Djurgården. Där skall 182.000 kvm kontor, 66.000 kvm garage och 22.500 kvm bostäder uppföras etappvis under en femårsperiod. Köpesumman för hälften av denna byggrätt är 360 mkr.

Det totala marknadsvärdet på AP-fondens fastighetsinnehav är 8,2 mdkr. Fondens totala hyresintäkter, exkl. andelen i Pleiads hyror, beräknas för 1991 bli 455 mkr i Sverige och 50 mkr i England.

PORTFÖLJAVKASTNING

Portföljavgkastningen redovisas nedan enligt den modell som sedan några år tillbaka tillämpas av de svenska försäkringsbolagen. Avgkastningen delas här upp i två komponenter. Det gäller dels direktavgkastning, dels värdeförändring.

Direktavgkastningen är i de räntebärande pla-

ceringarna den periodiserade räntan. För fastighetsplaceringarna mäts i detta fall det s.k. driftnettot dvs skillnaden mellan fastighetens hyresintäkter och fastighetens löpande kostnader. Värdeförändringen består dels av realiserad, dels av orealiserad värdeförändring. Vid en uppskattning av storleken på den orealiserade värdeförändringen i de räntebärande portföljerna görs marknadsvärde-

Skr. 1990/91: 164
Bilaga 1

Tabell 7. AP-fondens avgkastning på placeringar 1987-1990, procentenheter

	1987			1988		
	dir.avk	värdef.	total	dir.avk	värdef.	total
Obligationer	12,1	0,6	12,7	11,8	2,8	14,6
Lån	12,8	0,1	12,8	12,6	-0,2	12,4
Fastigheter	-	-	-	-	-	-
Total inkl korta plac	12,2	0,5	12,7	12,0	2,3	14,2

	1989			1990		
	dir.avk.	värdef.	total	dir.avk.	värdef.	total
Obligationer	11,6	-6,4	5,2	12,4	2,0	14,5
Lån	12,5	-1,3	11,2	11,5	1,0	12,5
Fastigheter	-	-	-	3,6	-10,9	-7,3
Total inkl korta plac	11,7	-5,6	6,1	12,4	1,6	14,0

Tabell 8. AP-fondens avgkastning på placeringar 1990

	Marknadsvärde		Netto		Direkt		Värde-		Total		Avgkastning genomsnitt	
	1989-12-31		1990-12-31		plac		förändring		avgkastning*			
	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%	
Obligationer	274 206	84,0	309 075	83,3	27 651	33 663	12,4	5 533	2,0	39 196	14,5	12,8
Lån och partnerfinansiering	41 482	12,7	43 232	11,6	1 353	4 572	11,5	405	1,0	4 977	12,5	12,5
Fastigheter	4 266	1,3	8 183	2,2	4 622	230	3,6	-704	-10,9	-474	-7,3	-
Korta placeringar	6 496	2,0	10 638	2,9	3 806	1 898	-	-4	-	1 894	-	-
Total	326 450	100	371 128	100	37 432	40 363	12,4	5 230	1,6	45 593	14,0	12,6

$$* \text{Totalavgkastning} = \frac{\text{direktavgkastning} + \text{värdeförändring}}{\text{marknadsvärde (1989-12-31)} + \text{hälften av nettoplaceringarna} - \text{hälften av direktavgkastningen}}$$

I tabellen ovan ingår i obligationer även partial- och forlagslån. Marknadsvärdet är genomsnittligt 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.

Driftnettot, direktavgkastning och nettoplaceringar (köp - försäljning + investeringar) för fastigheter är preliminära.

I korta placeringar ingår penningmarknadsplaceringar och banktillgudohavanden. Då den metod för avgkastningsberäkning som här används ej lämpar sig för enskilda tillgångslag vilkas innehav varierar kraftigt under året, har avgkastningsvärdet för korta placeringar ej angivits separat.

ringen i största möjliga utsträckning på basis av officiella marknadskurser, t.ex. från Stockholms fondbörs. Fastigheterna har värderats till marknadsvärden utifrån två analysmetoder, en cashflow och en intäkt/kostnadskalkyl. Den förstnämnda bygger på en analys av framtida betalningsströmmar i fastigheten utifrån antaganden om hyresutveckling, driftkostnadsutveckling och inflation. Intäkt/kostnadskalkylen är en kalkyl baserad på normaliserade intäkter och kostnader under ett år, där nettoavkastningen diskonteras på oändlig tid. Räntekravet har härletts ur noterade priser på liknade fastigheter försålda under senare år.

Under 1990 hade AP-fondens portfölj en totalavkastning på 14,0 procent. Den avkastningen kan i sin tur delas upp i direktavkastningen 12,4 procent och värdeförändringen 1,6 procent. Avkastningen i den räntebärande delen av portföljen blev 14,5 procent och i fastighetsbeståndet -7,3 procent.

Under 1990 kunde omplaceringar i den räntebärande portföljen göras till ett i förhållande till tidigare år högre ränteläge. Detta resulterade i att direktavkastningen ökade med 0,7 procentenhet till 12,4 procent. Under 1990 ändrades också yieldkurvan lutning så att marknadsräntorna steg för placeringar med kort löptid och sjönk för placeringar med lång löptid (se diagram 3). Den sammantagna effekten för AP-fonden, vars placeringar huvudsakligen är långfristiga, blev en positiv värdeförändring i portföljen med 2,0 procent. Totalavkastningen i den räntebärande portföljen blev härigenom 14,5 procent.

AP-fondens fastighetsportfölj bedöms ha ett marknadsvärde av 8,2 mdkr vid årsskiftet 1990/91. Marknadsvärdet består av de enskilda fastigheternas värde, förutom fondens aktieinnehav i fastighetsaktiebolaget Pleiad och andelen i Globen KB, som är upptagna till bokförda värden.

Fastighetspriserna sjönk i slutet av 1990, vilket resulterade i en negativ värdeförändring på 10,9 procent för fastighetsportföljen. Direktavkastningen uppgick till endast 3,6 procent för 1990. Det förklaras av att fastighetsinnehavet inrymmer en stor andel projekt, ca 20 procent av värdet, som först om några år kommer att ge avkastning.

REDOVISNINGEN ÅR 1990

Redovisningsmetoder

Enligt de redovisningsprinciper som gäller för Allmänna Pensionsfonden skall fondens tillgångar tas upp till anskaffningsvärden vid beräkningen av fondkapitalet och i redovisningen i övrigt. Från och med 1988 års bokslut görs även en resultat- och balansräkning som är uppställd efter reala principer. Resultat- och balansräkningen efter reala principer presenteras för de tre fondstyrelserna sammantagna.

En årsredovisning som inte beaktar värdeförändringar i portföljen kan också betraktas som ofullständig. I den reala redovisningen värderas således portföljen till *marknadsvärden* på samtliga tillgångar där så är möjligt. Eftersom portföljvärdet snabbt kan ändras bör man emellertid inte fästa alltför stor vikt vid enskilda år, utan istället betrakta resultatutvecklingen i ett längre perspektiv.

Nedan följer några definitioner på begrepp som återfinns såväl i den nominella som reala redovisningen.

GRUNDKAPITAL

Summan av avgifter, löntagarfondsmedel och "utdelning" från övriga delfonder, minskad med utbetalningar, avseende pensioner, administrationsbidrag (till RFV m.fl.), överföringar till löntagarfonderna, fjärde fondstyrelsen samt femte fondstyrelsen.

FONDKAPITAL

Nominell redovisning

Grundkapitalet enligt ovan ökat med ackumulerade bokföringsmässiga överskott.²

Real redovisning

Grundkapitalet uppindexerat (åren 1960–1987 med respektive års konsumentprisindex) jämte ackumulerade reala överskott.

Fr.o.m. 1988-01-01 uppindexeras grundkapitalet månadsvis.

VÄRDEPAPERSPORTFÖLJEN

Nominell redovisning

Samtliga värdepapper upptages enligt reglementet till *anskaffningsvärden*.

Real redovisning

I portföljen ingående obligationer, partialbevis och förlagsbevis, bostadssektorns kapitalmarknadsreverser samt partnerfinansiering upptages till *marknadsvärde/börsvärde*. Onoterade värdepapper upptages till *anskaffningsvärde*.

Förändringen av det sammanlagda marknadsvärdet påverkar den reala resultaträkningen.

FASTIGHETER OCH FASTIGHETSBOLAG

Under rubriken fastigheter redovisas direktägda fastigheter och fastighetsaktiebolag där fonden har bestämmande inflytande.

Under rubriken aktier i fastighetsbolag redovisas delägda fastighetsaktiebolag.

De löpande inkomsterna och utgifterna på fastighetsinvesteringarna redovisas i år ej direkt i Allmänna Pensionsfondens resultaträkning eftersom dessa under räkenskapså-

² Enligt 26 § i reglementet utgör också 1–3 fondstyrelsernas sammanlagda fondkapital värderat till anskaffningsvärde per utgången av närmast föregående år en restriktion för medelstildningen till fjärde och femte fondstyrelserna. De medel som ställs till förfogande för värdera av dessa fondstyrelser får högst uppgå till en procent av detta värde. Det motsvarar idag 4,0 mdkr

ret i sin helhet hänför sig till fondens hel- eller delägda fastighetsbolag och därför redovisas i resp. bolags resultaträkning.

Där fonden äger fastigheter indirekt genom dotterbolag har värdet av aktierna i dotterbolagen tagits upp i balansräkningarna, ej de enskilda fastigheternas värde.

ÖVRIGT

I den nominella redovisningen upptas samtliga investeringar till anskaffningsvärden och i den reala redovisningen upptas investeringar till marknadsvärde.

Förändringen av det sammanlagda marknadsvärdet påverkar den reala resultaträkningen.

Resultat 1990

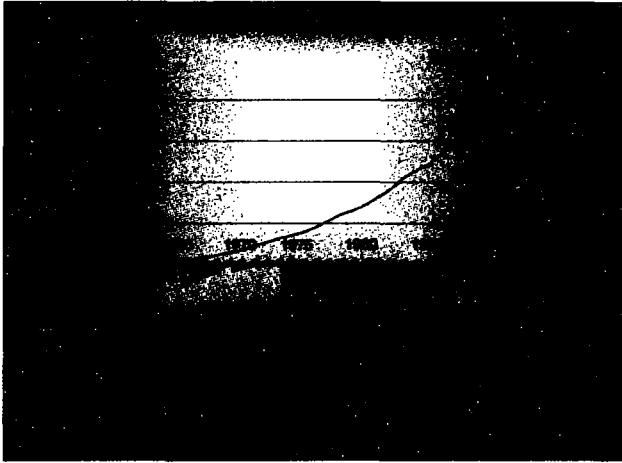
Det *bokföringsmässiga resultatet* av förvaltningen av 1-3 fondstyrelsernas verksamhet (sid 28 övre delen) är baserat på anskaffningsvärden och påverkas inte av orealiserade vinster och förluster. Det bokföringsmässiga resultatet blev 38.385 mkr (1989: 35.954 mkr).

Intäktsräntorna 40.370 mkr, var 11,2 procent högre än föregående år. Uppgången förklaras huvudsakligen av att den genomsnittliga portföljstorleken under året varit ca 25 mdkr högre än föregående år. Marknadens genomsnittliga räntenivå på femåriga statsobligationer har år 1990 varit 13,6 procent, vilket är 2,3 procentenheter högre än under 1989. I posten ingår per balansdagen upplupna ej inbetalda räntor m.m. Dessa ökade från 15.076 mkr år 1989 till 17.374 mkr år 1990. Övriga intäkter utgörs av avkastningen från småföretagsfonden på drygt 4 mkr.

Nettot av realiserade kursskillnader vid avyttring av värdepapper har under år 1990 uppgått till -1.680 mkr (1989: -168 mkr).

Det reala resultatet innehåller också en post där det bokföringsmässiga resultatet korrigeras för inflationen. Nuvärdet av de medel

Diagram 9. Fondkapital till marknadsvärde och ackumulerade reala överskott/underskott i procent av fondkapitalet 1960–1990.



som har tillförts fonden fram till och med 1989 års utgång jämte de medel som tillförts under 1990 (grundkapitalet) korrigeras med förändringen i konsumentprisindex.

År 1990 har denna avsättning för att bevara grundkapitalets köpkraft uppgått till 32,1 mdkr (1989: 18,4 mdkr).

Vid marknadsvärderingen per 1990-12-31 har tillgångarnas marknadsvärden ökat i förhållande till anskaffningsvärdena med totalt 7,0 mdkr (1989: -17,3 mdkr) under året.

Årets reala resultat blev 13,2 mdkr (1989: 0,3 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 58,9 mdkr eller 14,8 % av fondkapitalet vid utgången av 1990 (1989: 45,7 mdkr resp. 13,4 %).

Diagram 9 utvisar att de ackumulerade resul-

taten först år 1986 (bortsett från tidigt 60-tal) var så stora att balans erhöles mot inflationens urholkning av grundkapitalet. Under åren 1973–1980 urholkades fondkapitalet kraftigt av inflationen och de regler som påverkade fondens placeringsmöjligheter.

Man kan också konstatera att fr.o.m. år 1981 har de reala resultaten varit positiva de enskilda åren. 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.

På sid 28 ff redovisas i tkr för första–tredje fondstyrelserna resultat- och balansräkning sammantagna nominellt och realt samt var för sig i löpande priser avseende räkenskapsåret 1990 med jämförelsetal för 1989.

ADMINISTRATION

Fondstyrelsernas nuvarande ledamöter och suppleanter, som förtecknats separat, är efter förslag av arbetsmarknadens parter och andra organisationer förordnade år 1990 av rege-

ringen till dess fondstyrelsernas balansräkningar fastställdes under 1993. Ordföranden jämte två ledamöter i första fondstyrelsen utses direkt av regeringen.

Revisorerna har förordnats intill fastställandet av balansräkningen 1991.

De tre fondstyrelserna har sedan starten 1960 haft en gemensam administration.

Organisationen framgår av schema på sid 24.

I samband med fondens första fastighetsförvärv beslutade fondstyrelserna, såvida inte skattesituationen var klart ogynnsam, att inlemma fastighetsverksamheten i AP-fondens egen organisation. Fastighetsverksamheten skall därmed ses som en integrerad del i fondstyrelsernas övriga portföljförvaltning. Ett ytterligare skäl för denna integrering är den skattefrihet för löpande fastighetsinkomster som riksdagen beslöt i december 1990. Beslutet tillkom efter en framställning från fondstyrelserna. Därmed likställs skattebehandlingen av fondens fastighetsinnehav med livförsäkringsbolagens.

Sedan fondens tillkomst har också fondens ränteinkomster varit skattefria och därmed blir nu skattesituationen neutral mellan placeringstillgångarna.

Den framtida inriktningen kommer därför att innebära en fortsatt strävan att föra över fastigheter direkt till fondstyrelsernas balansräkningar.

Även personalmässigt avses en integration ske genom att bl.a. samla så gott som all per-

sonal till gemensamma lokaler. Vidare avses en enhetlig personal- och lönepolitik bedrivas.

Personalen vid fondstyrelsernas gemensamma kansli har utöver verkställande direktören utgjorts av 24 anställda (exkl. personal i Anders Nisses AB).

Fondstyrelsernas administrationskostnader uppgick till 48.227 tkr (1989: 31.329 tkr).

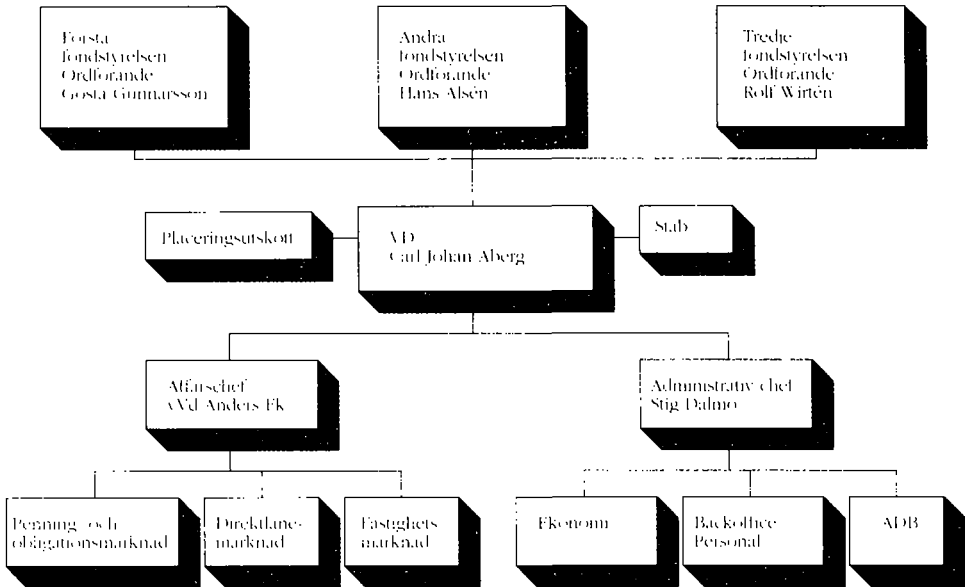
Den kraftiga ökningen i administrationskostnader kan huvudsakligen förklaras av ADB-kostnadernas utveckling. Fonden har under 1990 köpt in en ny minidator för 7,3 mkr som i sin helhet omkostnadsförts. Dessutom har under 1990 installerats ett s.k. persondatanät som i hårdvara har kostat 2,9 mkr. Sammantaget uppgick ADB-kostnaderna till 20,2 mkr.

Ett väl utvecklat ADB-stöd är nödvändigt för att kunna bedriva verksamheten effektivt. ADB-stödet är också ett konkurrensmedel som kräver att fonden bedriver ett stort utvecklingsarbete. Orsaken till ADB-kostnadens utveckling är flera bl.a. omvärldens krav, men generellt kan sägas att verksamheten och i den miljö den bedrivs är ADB-krävande.

I löner och ersättningar har utbetalats följande belopp:

Styrelser och verkställande	
direktör	2.073 tkr
Revisorer och valvsdelegerade	177 tkr
Övriga befattningshavare	6.744 tkr
Pensioner och arbetsgivaravgifter	3.274 tkr

ORGANISATION



LEDAMÖTER

Gösta Gunnarsson, *Landsövding i Jönköpings Län* (ordförande)
Karl Gustaf Scherman, *Generaldirektör, Riksförsäkringsverket*
Lars Ag, *Generaldirektör, Byggnadsstyrelsen* (fr.o.m. 1991-01-01)
Margot Wikström, *Styrelseledamot, Svenska Kommunförbundet*
Lars-Gerhard Westberg, *Kommunalråd*
Gunnar Hofring, *Förbundsordförande, Landstingsförbundet*
Lilian Hindersson, *Förbundssekreterare, Svenska Kommunalarbetareförbundet*
Curt Persson, *Förbundsordförande, Statsanställdas Förbund*
Olle Söderman, *Förbundsordförande, Statstjänstemannaförbundet*

SUPPLEANTER

Sture Korpi, *Statssekreterare, Socialdepartementet*
Ruth Kärnek, *F.d. landstingsledamot*
Olof Bergvall, *F.d. generaldirektör, Statens löne- och pensionsverk* (t.o.m. 1990-12-31)
Peder Törnvall, *Generaldirektör, Statens löne- och pensionsverk* (fr.o.m. 1991-01-01)
Nils Yngvesson, *Kommunalråd*
Margita Björklund, *Adjunkt*
Walter Slunge, *F.d. förbundsdirektör, Landstingsförbundet*
Margareta Svensson, *Sekreterare, Landsorganisationen i Sverige*
Alf Karlsson, *Förhandlingschef, Statsanställdas Förbund*
Jörgen Ullenhag, *Ordförande, Sveriges Akademikers Centralorganisation*

REVISORER

Bengt Holmström, *Auktoriserad revisor, (ordförande)*
Stig Danielsson, *Överdirektör, Bankinspektionen*
Kjell-Åke Henstrand, *Landstingsledamot*
Gunnar Eklund, *Adm.chef, Sveriges Kommunaltjänstemannaförbund*

VERKSTÄLLANDE DIREKTÖR

Krister Wickman (t.o.m. 1990-12-31)
Carl Johan Åberg (fr.o.m. 1991-01-01)

Första fondstyrelsen förvaltar avgifter som erlagts av staten och kommuner och dem
närstående institutioner och bolag.

Ledamöter och suppleanter i styrelsen utses av regeringen efter förslag från LO, TCO,
SACO, Svenska kommunförbundet och Landstingsförbundet.

Regeringen utser förutom ordförande två ledamöter jämte två suppleanter.

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*
Bertil Whinberg, *Förbundsordförande, Svenska Byggnadsarbetareförbundet († 1991-01-24)*
Inge Granqvist, *Förbundsordförande, Svenska Industritjänstemannaförbundet*

SUPPLEANTER

Sune Halvarsson, *Avd.chef, Statens industriverk*
Nils Holgerson, *F.d. styrelseledamot, Svenska Arbetsgivareföreningen*
Birger Jarl Persson, *Styrelseledamot, Svenska Arbetsgivareföreningen*
Ivan Juto, *F.d. styrelseledamot, Svenska Arbetsgivareföreningen*
Rolf Trodin, *Verkställande direktör, HSB:s Riksförbund*
Göran Wiström, *Arbetsmarknadssekreterare, Svenska Metallindustriarbetareförbundet*
Bert-Ove Pettersson, *Förbundsordförande, Fastighetsanställdas Förbund*
Arne Johansson, *Förbundsordförande, Svenska Skogsarbetareförbundet*
Lars Hellman, *Förbundsordförande, Handelstjänstemannaförbundet*

REVISORER

Bengt Holmström, *Auktoriserad revisor* (ordförande)
Stig Danielsson, *Överdirektör, Bankinspektionen*
August Trolle-Löwen, *Civilekonom*
Berndt Holgersson, *Ekonomichef, Landsorganisationen i Sverige*

VERKSTÄLLANDE DIREKTÖR

Krister Wickman (t.o.m. 1990-12-31)
Carl Johan Åberg (fr.o.m. 1991-01-01)

Andra fondstyrelsen förvaltar avgifter som erlagts av enskilda större arbetsgivare.

Ledamöter och suppleanter i styrelsen utses av regeringen efter förslag från
SAF, LO, KF och TCO.

Regeringen utser ordförande.

LEDAMÖTER

Rolf Wirtén, *Landsbövding i Östergötlands Län* (ordförande)
Karl-Erik Brandt, *Vice styrelseordförande, Svenska Arbetsgivareföreningen*
Gustaf Piehl, *Ordförande, Småföretagens Riksorganisation*
Thorsten Nilsson, *Styrelseledamot, Lantbrukarnas Riksförbund*
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 Kommunal tjänstemannaförbund*

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)
Stig Danielsson, *Överdirektör, Bankinspektionen*
Hugo Orup, *Styrelseledamot, Sveriges Köpmannaförbund*
Berndt Holgersson, *Ekonomichef, Landsorganisationen i Sverige*

VERKSTÄLLANDE DIREKTÖR

Krister Wickman (t.o.m. 1990-12-31)
Carl Johan Åberg (fr.o.m. 1991-01-01)

Tredje fondstyrelsen förvaltar avgifter som erlagts av enskilda mindre arbetsgivare samt egenavgifter.

Ledamöter och suppleanter i styrelsen utses av regeringen efter förslag från SAF, LRF, LO, TCO, KF, SACO, Sveriges Köpmannaförbund och Småföretagens Riksorganisation.

Regeringen utser ordförande.

RESULTATRÄKNING, NOMINELL OCH REAL
FÖRSTA, ANDRA OCH TREDJE FONDSTYRELSERNA

Prop. 1990/91:164
Bilaga 1

RESULTATRÄKNING	1990	1989
INTÄKTER		
Intäktsräntor		
Obligationer	32 854 801	30 275 558
Partialbevis	936	1 231
Förlagsbevis	807 133	296 125
Reverser	4 497 862	5 071 874
Refinansieringslån	74 571	113 224
Penningmarknadsplaceringar	2 000 943	394 978
Övriga intäktsräntor	134 120	149 490
	40 370 366	36 302 480
Övriga intäkter	4 213	4 029
Kursskillnader vid avyttring av värdepapper	416 772	471 760
SUMMA INTÄKTER	40 791 351	36 778 269
KOSTNADER		
Kostnadsräntor	236 595	131 733
Inköpskostnader	24 994	21 458
Administrationskostnader	48 227	31 329
Kursskillnader vid avyttring av värdepapper	2 096 583	640 103
	2 406 399	824 623
SUMMA KOSTNADER	2 406 399	824 623
ÅRETS RESULTAT	38 384 952	35 953 646
REALT RESULTAT		
Nettoresultat enligt ovan	38 384 952	35 953 646
Ökning/minskning av ej realiserade vinster/förluster	6 965 311	-17 285 494
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	-32 145 493	-18 381 403
ÅRETS REALA RESULTAT	13 204 770	286 749

**BALANSRÄKNING, NOMINELL OCH REAL
FÖRSTA, ANDRA OCH TREDJE FONDSTYRELSENA**

Skr. 1990/91: 164
Bilaga 1

BALANSRÄKNING PER 31.12 (Tkr)	1990		1989	
	Bokf. v.	Markn. v.	Bokf. v.	Markn. v.
TILLGÅNGAR				
Banktillgodohavanden	235 481	235 481	604 140	604 140
Penningmarknadsplaceringar	9 939 977	9 939 977	5 765 788	5 765 788
Räntefordringar m m	17 374 070	17 374 070	15 076 352	15 076 352
Fordran å delfonderna	823 573	823 573	614 580	614 580
Värdepapper:				
Obligationer	308 443 133	298 732 108	287 935 036	271 140 540
Partialbevis	11 138	9 365	14 850	12 486
Förlagsbevis	10 224 286	10 333 131	3 077 182	3 053 196
Reverser	39 731 631	39 728 374	40 868 502	40 539 054
Refinansieringslån	549 082	549 082	811 313	811 313
Fastigheter	6 416 087	5 767 820	2 568 445	2 568 445
Aktier i fastighetsbolag	350 500	350 500	150 000	150 000
Aktier i partnerfinansieringsbolag	2 884 110	2 954 605	132 110	132 110
Aktier i PMC	16 500	16 500	16 500	16 500
SUMMA TILLGÅNGAR	396 999 568	386 814 586	357 634 798	340 484 504
SKULDER				
Ränteskulder	-	-	2 528	2 528
Övriga skulder	23 889	23 889	5 194	5 194
FONDKAPITAL				
Enligt balansräkning föreg. år				
Tillskjutet grundkapital	38 118 488		43 706 026	
(varav reserverade löntagarfondsmedel)	(8 456 631)		(4 465 609)	
Akkumulerat överskott	319 508 589		285 376 158	
Indexuppräknat grundkapital		294 803 787		283 831 139
Akkumulerat reall resultat		45 672 995		45 386 246
Summa fondkapital föreg. år	357 627 077	340 476 782	329 082 184	329 217 385
Innevarande år				
Avgifter	75 688 417		57 624 927	
./pensionsmedel	-77 406 049		-69 178 217	
./administrationsbidrag	- 478 248		- 461 066	
	(-2 195 880)		(-12 014 356)	
Vinstdelningsskatt	3 873 845		5 333 730	
Löntagarfondsavgifter	1 238 287		1 089 292	
./rekvirerade löntagarfondsmedel	-2 776 175		-2 432 000	
	(2 335 957)		(3 991 022)	
Summa tillskjutet grundkapital	140 077		-8 023 334	
Indexuppräknat grundkapital		32 285 572		10 358 068
Överföring från delfonderna	823 573	823 573	614 580	614 580
Årets bokförda resultat	38 384 952		35 953 646	
Årets reala resultat		13 204 770		286 749
Ökning fondkapital innevarande år	39 348 602	46 313 915	28 544 892	11 259 397
Summa fondkapital totalt	396 975 679	386 790 697	357 627 076	340 476 782
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL	396 999 568	386 814 586	357 634 798	340 484 504

RESULTATRÄKNING
FÖRSTA FONDSTYRELSEN

Skr. 1990/91:164
Bilaga 1

Första fondstyrelsen tillförs avgifter, som erlagts av staten, kommuner och dem närstående institutioner och bolag.

De förvaltade medlen har placerats på sätt som framgår av balansräkningen och särskild specificerad uppställning över obligations-, partial- och förlagslån, vilka enligt reglementet bokförts till anskaffningsvärden.

Resultatet av årets förvaltning samt delfondens tillgångar och skulder per den 31/12 1990 framgår av nedanstående resultaträkning och balansräkning.

RESULTATRÄKNING (Tkr)	1990	1989
INTÄKTER		
Intäktsräntor		
Obligationer	10 297 995	
Partialbevis	131	
Förlagsbevis	215 560	
Reverser	1 734 039	
Refinansieringslån	5 057	
Penningmarknadsplaceringar	457 972	
Övriga intäktsräntor	37 380	
	12 748 134	11 620 719
Övriga intäkter	1 404	1 326
Kursskillnader vid avyttring av värdepapper	164 043	169 853
SUMMA INTÄKTER	12 913 581	11 791 898
KOSTNADER		
Kostnadsräntor	62 197	42 394
Inköpskostnader	7 748	6 589
Administrationskostnader	17 342	11 792
Kursskillnader vid avyttring av värdepapper	652 553	149 854
SUMMA KOSTNADER	739 840	210 629
ÅRETS RESULTAT	12 173 741	11 581 269

BALANSRÄKNING
FÖRSTA FONDSTYRELSEN

Skr. 1990/91: 164
Bilaga 1

BALANSRÄKNING PER 31.12 (Tkr)	1990	1989
TILLGÅNGAR		
Banktillgodohavanden	38 788	129 591
Penningmarknadsplaceringar	2 232 191	1 533 641
Räntefordringar m m	5 259 926	4 554 709
Fordran å delfonderna	270 543	202 036
Värdepapper:		
Obligationer	98 245 916	
Partialbevis	1 485	
Förlagsbevis	2 866 929	
Reverser	14 397 019	
Refinansieringslån	38 052	
	115 549 401	106 255 320
Fastigheter	1 924 783	770 554
Aktier i fastighetsbolag	105 150	45 000
Aktier i partnerfinansieringsbolag	865 233	39 633
Aktier i PMC	5 250	5 250
SUMMA TILLGÅNGAR	126 251 285	113 535 734
SKULDER		
Ränteskulder	--	953
Övriga skulder	6 517	1 466
FONDKAPITAL		
Enligt balansräkning föregående år		
Tillskjutet grundkapital	9 311 140	
(varav reserverade löntagarfundsmedel)	(2 847 920)	
Akkumulerat överskott	104 222 175	
Summa fondkapital föregående år	113 533 315	105 947 748
Innevarande år		
Avgifter	27 513 044	
./ pensionsmedel	-27 866 178	
./ administrationsbidrag	- 172 169	
	- 525 303	
Vinstdelningsskatt	1 291 282	
Löntagarfundsavgift	445 228	
./ rekvirerade löntagarfundsmedel	- 944 058	
	792 452	
Summa tillskjutet grundkapital	267 149	-4 197 738
Övertöringar från delfonderna	270 543	202 036
Årets resultat	12 173 741	11 581 269
(Ökning fondkapital innevarande år)	(12 711 433)	(7 585 567)
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL	126 251 285	113 535 734
NOT		
Kontrakterade ej likviderade fondaffärer		
avs. köp	2 347 680	
avs. försäljn.	35 900	

Stockholm den 7 februari 1991

Gösta Gunnarsson (ordf.)

Karl Gustaf Scherman
Lars-Gerhard Westberg
Curt Persson

Lars Ag
Gunnar Hofring
Olle Söderman

Margot Wikström
Lilian Hindersson
Carl Johan Åberg (verkst. dir.)

RESULTATRÄKNING
ANDRA FONDSTYRELSEN

Skr. 1990/91: 164
Bilaga 1

Andra fondstyrelsen tillförs avgifter, som erlagts av enskilda större arbetsgivare. Med större arbetsgivare avses arbetsgivare vilkas lönesumma (avgiftsunderlag) överstiger 225 basbelopp, för 1990 ca 6,7 mkr.

De förvaltade medlen har placerats på sätt som framgår av balansräkningen och särskild specificerad uppställning över obligations-, partial- och förlagslån, vilka enligt reglementet bokförts till anskaffningsvärden.

Resultatet av årets förvaltning samt delfondens tillgångar och skulder per den 31/12 1990 framgår av nedanstående resultaträkning och balansräkning.

RESULTATRÄKNING (Tkr)	1990	1989
INTÄKTER		
Intäktsräntor		
Obligationer	16 360 727	
Partialbevis	352	
Förlagsbevis	373 187	
Reverser	2 015 478	
Refinansieringslån	65 927	
Penningmarknadsplaceringar	1 068 662	
Övriga intäktsräntor	60 050	
	19 944 383	17 966 668
Övriga intäkter	1 406	1 401
Kursskillnader vid avyttring av värdepapper	195 531	226 174
SUMMA INTÄKTER	20 141 320	18 194 243
KOSTNADER		
Kostnadsräntor	66 679	63 819
Inköpskostnader	12 620	10 076
Administrationskostnader	17 537	12 070
Kursskillnader vid avyttring av värdepapper	1 032 037	327 580
SUMMA KOSTNADER	1 128 873	413 545
ÅRETS RESULTAT	19 012 447	17 780 698

BALANSRÄKNING
ANDRA FONDSTYRELSEN

Skr. 1990/91: 164
Bilaga 1

BALANSRÄKNING PER 31.12 (Tkr) 1990 1989

TILLGÅNGAR

Banktillgodohavanden	121 129	272 543
Penningmarknadsplaceringar	6 289 660	3 502 454
Räntefordringar m m	8 750 992	7 622 369
Fordran å delfonderna	314 059	232 561

Värdepapper:

Obligationer	153 145 557	
Partialbevis	4 010	
Förlagsbevis	4 718 009	
Reverser	18 525 470	
Refinansieringslån	484 683	
	176 877 729	164 840 941

Fastigheter	3 208 047	1 284 119
Aktier i fastighetsbolag	175 250	75 000
Aktier i partnerfinansieringsbolag	1 442 055	66 055
Aktier i PMC	8 250	8 250

SUMMA TILLGÅNGAR

197 187 171 177 904 292

SKULDER

Ränteskulder	-	1 144
Övriga skulder	12 822	1 266

FONDKAPITAL

Enligt balansräkning föregående år

Tillskjutet grundkapital	21 072 128	
(varav reserverade löntagarfundsmedel)	(2 859 859)	
Ackumulerat överskott	156 829 754	
	177 901 882	163 840 562

Innevarande år

Avgifter	27 571 158	
./ pensionsmedel	-28 253 208	
./ administrationsbidrag	- 174 560	
	- 856 610	
Vinstdelningsskatt	1 291 282	
Löntagarfundsavgift	453 347	
./ rekvirerade löntagarfundsmedel	- 942 058	
	802 571	
Summa tillskjutet grundkapital	-54 039	-3 951 939
Överföringar från delfonderna	314 059	232 561
Årets resultat	19 012 447	17 780 698
(Ökning fondkapital innevarande år)	(19 272 467)	(14 061 320)

SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL

197 187 171 177 904 292

NOT

Kontrakterade ej likviderade fondaffärer	
avs. köp	4 170 664
avs. försäljn.	693 591

Stockholm den 13 februari 1991

Hans Alsén (ordf.)

Lars-Gunnar Albåge
Leif Lewin
Arne Johansson

Ulf Laurin
Stig Malm
Inge Granqvist

Bo Rydin
Per-Olof Edin
Carl Johan Åberg (verkst. dir.)

RESULTATRÄKNING
TREDJE FONDSTYRELSEN

Skr. 1990/91: 164
Bilaga 1

Tredje fondstyrelsen tillförs avgifter, som erlagts av enskilda mindre arbetsgivare samt s k egenavgifter. Med mindre arbetsgivare avses arbetsgivare, vilkas lönesumma (avgiftsunderlag) högst uppgår till 225 basbelopp, för 1990 ca 6,7 mkr. De överförda egenavgifterna uppgår till kr 4.560.677.846:- (f.å. 3.700:528.217:-).

De förvaltade medlen har placerats på sätt som framgår av balansräkningen och särskild specificerad uppställning över obligations-, partial- och förlagslån, vilka enligt reglementet bokförts till anskaffningsvärden.

Resultatet av årets förvaltning samt delfondens tillgångar och skulder per den 31/12 1990 framgår av nedanstående resultaträkning och balansräkning.

RESULTATRÄKNING (Tkr)	1990	1989
INTÄKTER		
Intäktsräntor		
Obligationer	6 196 079	
Partialbevis	454	
Förlagsbevis	218 386	
Reverser	748 345	
Refinansieringslån	3 587	
Penningmarknadsplaceringar	474 309	
Övriga intäktsräntor	36 690	
	<hr/>	
Övriga intäkter	1 403	1 301
Kursskillnader vid avyttring av värdepapper	57 197	75 733
SUMMA INTÄKTER	7 736 450	6 792 127
KOSTNADER		
Kostnadsräntor	107 719	25 520
Inköpskostnader	4 626	4 792
Administrationskostnader	13 348	7 467
Kursskillnader vid avyttring av värdepapper	411 993	162 669
	<hr/>	
SUMMA KOSTNADER	537 686	200 448
ÅRETS RESULTAT	7 198 764	6 591 679

BALANSRÄKNING
TREDJE FONDSTYRELSEN

Skr. 1990/91: 164
Bilaga 1

BALANSRÄKNING PER 31.12 (Tkr)	1990	1989
TILLGÅNGAR		
Banktillgodohavanden	75 564	202 007
Penningmarknadsplaceringar	1 418 127	729 693
Räntefordringar m m	3 363 152	2 899 275
Fordran å delfonderna	238 970	179 983
Värdepapper:		
Obligationer	57 051 660	
Partialbevis	5 643	
Förlagsbevis	2 639 347	
Reverser	6 809 142	
Refinansieringslån	26 348	
	66 532 140	61 610 621
Fastigheter	1 283 257	513 771
Aktier i fastighetsbolag	70 100	30 000
Aktier i partnerfinansieringsbolag	576 822	26 422
Aktier i PMC	3 000	3 000
SUMMA TILLGÅNGAR	73 561 132	66 194 772
SKULDER		
Ränteskulder	-	431
Övriga skulder	4 550	2 462
FONDKAPITAL		
Enligt balansräkning föregående år		
Tillskjutet grundkapital	7 735 220	
(varav reserverade löntagarfondsmedel)	(2 748 852)	
Akkumulerat överskott	58 456 660	
Summa fondkapital föregående år	66 191 880	59 293 874
Innevarande år		
Avgifter	20 604 215	
./ pensionsmedel	-21 286 664	
./ administrationsbidrag	- 131 518	
	- 813 967	
Vinstdelningsskatt	1 291 282	
Löntagarfundsavgift	339 711	
./ rekvirerade löntagarfondsmedel	- 890 058	
	740 935	
Summa tillskjutet grundkapital	-73 032	126 343
Överföringar från delfonderna	238 970	179 983
Årets resultat	7 198 764	6 591 679
(Ökning fondkapital innevarande år)	(7 364 702)	(6 898 005)
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL	73 561 132	66 194 772
NOT		
Kontrakterade ej likviderade fondaffärer		
avs. köp	438 559	
avs. försäljn.	22 440	

Stockholm den 11 februari 1991

Karl-Erik Brandt
Erik-V. Ramberg
Seine Svensk

Rolf Wirtén (ordf.)
Gustaf Piehl
Arne Dahlberg
Sture Nordh

Thorsten Nilsson
Bengt Lloyd
Carl Johan Åberg (verkst. dir.)

REVISIONSBERÄTTELSE

Skr. 1990/91: 164
Bilaga 1

FÖRSTA FONDSTYRELSEN

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Allmänna pensionsfondens första fondstyrelses förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1990.

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 20 februari 1991

Bengt Holmström (ordf.) Stig Danielsson Kjell-Åke Henstrand Gunnar Eklund

ANDRA FONDSTYRELSEN

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Allmänna pensionsfondens andra fondstyrelses förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1990.

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 20 februari 1991

Bengt Holmström (ordf.) Stig Danielsson August Trolle-Löwen Berndt Holgersson

TREDJE FONDSTYRELSEN

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Allmänna pensionsfondens tredje fondstyrelses förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1990.

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 20 februari 1991

Bengt Holmström (ordf.) Stig Danielsson Hugo Orup Berndt Holgersson

STATISTISKA SAMMANSTÄLLNINGAR
FÖRSTA, ANDRA OCH TREDJE FONDSTYRELSENA

Skr. 1990/91:164
Bilaga I

BALANSRÄKNINGAR

PER 31.12 I MKR	1960	1970	1980	1985	1989	1990
Obligationer	396,0	28 198,9	114 526,8	190 118,2	287 935,0	308 443,1
Partialbevis	–	121,0	110,2	53,1	14,8	11,1
Företagsbevis	15,2	1 145,8	1 989,8	2 780,1	3 077,2	10 224,3
Reverser	59,4	6 355,1	30 561,2	45 591,1	40 868,5	39 731,6
Refinansieringslån	–	2 438,6	11 267,4	8 458,0	811,3	549,1
Penningmarknadsplaceringar	0,1	0,7	2,4	2 657,0	6 370,0	10 175,5
Fastigheter	–	–	–	–	2 568,4	6 416,1
Aktier:						
Fastighetsbolag	–	–	–	–	150,0	350,5
Partnerfinans.bolag	–	–	–	–	132,1	2 884,1
PMC	–	–	–	–	16,5	16,5
Räntefordringar m m	9,1	738,3	5 100,7	9 766,0	15 076,4	17 374,1
Övriga tillgångar	–	–	18,1	–	614,6	823,6
SUMMA TILLGÅNGAR	479,8	38 998,4	163 576,6	259 423,5	357 634,8	396 999,6
Banklån	–	579,4	–	–	–	–
Övriga skulder	1,5	1,1	23,5	9,0	7,7	23,9
Fondkapital	478,3	38 417,9	163 553,1	259 414,5	357 627,1	396 975,7
SUMMA SKULDER	479,8	38 998,4	163 576,6	259 423,5	357 634,8	396 999,6

RESULTATRÄKNINGAR

IMKR	1960	1970	1980	1985	1989	1990
Intäktsräntor:						
Obligationer	10,8	1 617,3	9 472,6	20 276,3	30 275,6	32 854,8
Partialbevis	–	7,9	8,8	4,4	1,2	0,9
Företagsbevis	0,6	73,0	190,6	338,7	296,1	807,1
Reverser	1,0	372,6	2 789,7	5 371,6	5 071,9	4 497,9
Refinansieringslån	–	178,8	1 199,7	1 133,7	113,2	74,6
Övriga intäktsräntor	0,8	9,7	67,4	766,0	395,0	2 135,0
Övriga intäkter, kurs- skillnader m m	–	–	–	–	625,3	421,0
SUMMA INTÄKTER	13,2	2 259,3	13 728,8	27 890,7	36 778,3	40 791,3
Kostnadsräntor, inköpskost- nader och kursskillnader	1,3	44,7	56,1	612,8	793,3	2 358,2
Fondstyrelsemans admini- strationskostnader	0,5	1,3	6,2	12,8	31,3	48,2
SUMMA KOSTNADER	1,8	46,0	62,3	625,6	824,6	2 406,4
RESULTAT	11,4	2 213,3	13 666,5	27 265,1	35 953,7	38 384,9

TABELL 1. PLACERINGARNAS FÖRDELNING EFTER
PLACERINGSOBJEKT UNDER ÅR 1990
(Nominella värden och totalt även anskaffningsvärden, Mkr)

Skr. 1990/91: 164
Bilaga 1

	Första fond- styrelsen Mkr	Andra fond- styrelsen Mkr	Tredje fond- styrelsen Mkr	Totalt nominella värden Mkr	Totalt anskaffn. värden Mkr
OBLIGATIONSÅN	9 293	9 990	4 808	24 091	20 504
Staten	1 584	1 983	1 466	5 013	3 066
Landsting och kommuner	-305	-148	-110	-563	-559
Kommunfinansierande institut	939	787	129	1 855	1 727
Bostadsfinansierande institut	7 300	8 336	4 048	19 684	18 224
Företag	-502	-874	-538	-2 014	-2 013
Företagsfinansierande institut	279	48	-166	161	104
Utländska låntagare	-2	-22	-21	-45	-45
FÖRLAGSLÅN	2 614	3 180	1 402	7 196	7 147
Kommunfinansierande institut	-	-	-	-	-
Bostadsfinansierande institut	723	740	132	1 595	1 595
Företag	131	407	118	656	608
Företagsfinansierande institut	-75	-84	-37	-196	-196
Banker	1 835	2 117	1 189	5 141	5 140
REVERSLÅN	-1 316	606	-442	-1 152	-1 137
Landsting och kommuner	-992	-57	-7	-1 056	-1 018
Kommunfinansierande institut	-	-40	-50	-90	-91
Bostadsfinansierande institut	-1 828	-1 413	-841	-4 082	-4 106
Företag	1 848	3 334	1 332	6 514	-6 515
Företagsfinansierande institut	-344	-1 218	-876	-2 438	-2 437
Banker	-	-	-	-	-
REFINANSIERINGSLÅN	-19	-232	-12	-283	-262
PENNINGMARKNADSPACERINGAR	745	3 089	695	4 529	3 805
FASTIGHETSINVESTERINGAR M M	2 040	3 400	1 360	6 800	6 800
SUMMA	13 357	20 033	7 811	41 201	36 854

Inklusive partilån.
Anskaffningsvärden.

TABELL 2. PLACERINGARNAS FÖRDELNING PÅ
LANTAGARGRUPPER UNDER ÅR 1990
(Anskaffningsvärden, Mkr)

	Fond I	Fond II	Fond III	Totalt	
				Mkr	%
Staten	897	1 135	1 034	3 066	8
Kommuner	-407	478	-50	21	-
Bostäder	5 691	7 096	2 960	15 747	43
Näringsliv	3 113	3 348	998	7 459	20
därav industri m m	1 794	1 022	553	3 369	9
energi	1 214	2 412	777	4 403	12
lantbruk	104	-86	-332	-314	-1
Utländska låntagare	-2	-22	-21	-45	-
Penningmarknadspaceringar	608	2 636	562	3 806	10
Fastighetsinvesteringar m m	2 040	3 400	1 360	6 800	18
SUMMA	11 940	18 071	6 843	36 854	100

TABELL 3. PLACERINGARNAS FÖRDELNING EFTER
PLACERINGSOBJEKT PER 31.12 1990
(Nominella värden och totalt även anskaffningsvärden, Mkr)

Skr. 1990/91:164
Bilaga 1

	Första	Andra	Tredje	Totalt	Totalt		
	fond- styrelsen	fond- styrelsen	fond- styrelsen	nominella värden	anskaff- ningsvärden	%	
	Mkr	Mkr	Mkr	Mkr	Mkr	%	
OBLIGATIONSÅN	99 916	155 384	58 008	313 308	82	308 454	82
Staten	25 422	42 413	13 766	81 601	21	78 965	21
Landsting och kommuner	529	642	497	1 668	—	1 644	—
Kommunfinansierande institut	2 128	1 599	812	4 539	1	4 359	1
Bostadsfinansierande institut	66 714	101 902	38 386	207 002	54	205 142	54
Företag	3 325	5 248	2 028	10 601	3	10 551	3
Företagsfinansierande institut	1 781	3 550	2 504	7 835	2	7 731	2
Utländska låntagare	17	30	15	62	—	62	—
FÖRLAGSLÅN	2 881	4 749	2 652	10 282	3	10 225	3
Kommunfinansierande institut	—	40	1	41	—	40	—
Bostadsfinansierande institut	738	764	254	1 756	1	1 754	1
Företag	196	574	147	917	—	868	—
Företagsfinansierande institut	2	110	8	120	—	119	—
Banker	1 945	3 261	2 242	7 448	2	7 444	2
REVERSLÅN	14 417	18 545	6 807	39 769	10	39 732	10
Landsting och kommuner	3 693	3 315	12	4 020	1	4 057	1
Kommunfinansierande institut	250	—	—	250	—	250	—
Bostadsfinansierande institut	3 220	5 166	1 972	10 358	3	10 284	3
Företag	6 148	7 230	1 903	15 281	4	15 280	4
Företagsfinansierande institut	1 106	5 834	2 920	9 860	2	9 861	2
Banker	—	—	—	—	—	—	—
REFINANSIERINGSLÅN	38	485	26	549	—	549	—
PENNINGMARKNADS- PLACERINGAR*	2 481	7 068	1 665	11 214	3	10 175	3
FASTIGHETS- INVESTERINGAR M M	2 901	4 833	1 933	9 667	2	9 667	2
SUMMA	122 634	191 064	71 091	384 789	100	378 802	100

* Inklusive partiåån.
* Anskaffningsvärden.

TABELL 4. PLACERINGARNAS FÖRDELNING PÅ
LÅNTAGARGRUPPER PER 31.12 1990
(Anskaffningsvärden, Mkr)

Skr. 1990/91:164
Bilaga 1

	Fond I		Fond II		Fond III		Totalt	
	Innehav	%	Innehav	%	Innehav	%	Innehav	%
Staten	24 538	20	41 150	22	13 278	19	78 966	21
Kommuner	6 498	5	2 514	1	1 302	2	10 314	3
Bostäder	70 015	58	106 985	57	40 216	57	217 216	57
Näringsliv	14 481	12	26 199	14	11 721	17	52 401	14
därav industri m m	8 664	7	14 934	8	6 446	9	30 044	8
energi	4 506	4	8 088	4	2 525	4	15 119	4
lantbruk	1 311	1	3 177	2	2 750	4	7 238	2
Utländska låntagare	17		30		15		62	
Penningmarknadsplaceringar	2 271	2	6 411	3	1 494	2	10 176	3
Fastighetsinvesteringar m m	2 901	3	4 833	3	1 933	3	9 667	3
SUMMA	120 721	100	188 122	100	69 959	100	378 802	100

TABELL 5. PLACERINGARNAS FÖRDELNING PÅ
LÅNTAGARGRUPPER UNDER RESPEKTIVE ÅR
(Anskaffningsvärden, Mkr)

	1960		1970		1980		1985		1989		1990	
	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%
Staten	135	29	739	11	6 468	41	5 754	30	-9 728	-36	3 066	8
Kommuner	61	13	593	8	362	2	-156	-1	235	1	21	-
Bostäder	173	37	3 664	52	4 247	27	14 190	74	31 710	116	15 747	43
Näringsliv	102	21	2 026	29	4 807	30	-893	-5	-2 246	-8	7 459	20
därav industri m m	62	13	1 515	22	3 576	23	-1 394	-7	-959	-4	3 369	9
energi	25	5	337	5	682	4	-137	-1	-1 036	-4	4 403	12
lantbruk	15	3	174	2	549	3	638	3	-251	-1	-314	-1
Utländska låntagare	-	-	-3	-	-16	-	-22	-	-19	-	-45	-
Penningmarknadsplaceringar	-	-	-18	-	1	-	296	2	4 499	17	3 806	10
Fastighetsinvesteringar m m	-	-	-	-	-	-	-	-	2 867	10	6 800	18
SUMMA	471	100	7 001	100	15 869	100	19 169	100	27 319	100	36 854	100

TABELL 6. PLACERINGARNAS FÖRDELNING PÅ
LÅNTAGARGRUPPER PER 31.12 RESPEKTIVE ÅR
(Anskaffningsvärden, Mkr)

Skr. 1990/91: 164
Bilaga 1

	1960		1970		1980		1985		1989		1990	
	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%	Mkr	%
Staten	135	29	3 320	9	34 940	22	72 487	29	75 899	22	78 966	21
Kommuner	61	13	3 978	10	11 036	7	12 759	5	10 291	3	10 314	3
Bostäder	173	37	18 420	48	58 280	37	96 898	39	201 467	59	217 216	57
Näringsliv	102	21	12 405	33	54 036	34	64 661	26	44 943	13	52 401	14
därav industri m m	62	13	9 352	25	41 344	26	42 856	18	26 674	8	30 044	8
energi	25	5	1 695	4	8 212	5	13 631	5	10 717	3	15 119	4
lantbruk	15	3	1 358	4	4 480	3	8 174	3	7 552	2	7 238	2
Utländska låntagare	–	–	136	–	163	–	198	–	107	–	62	–
Penningmarknadsplaceringar	–	–	1	–	3	–	2 656	1	6 370	2	10 176	3
Fastighetsinvesteringar m m	–	–	–	–	–	–	–	–	2 867	1	9 667	2
SUMMA	471	100	38 260	100	158 458	100	249 659	100	341 944	100	378 802	100

TABELL 7. TILLVÄXT I FONDKAPITAL UNDER
RESPEKTIVE ÅR
(Anskaffningsvärden, Mkr)

	1960	1970	1980	1985	1989	1990
Influtna avgifter	468	6 100	22 192	34 494	57 625	75 688
Avkastning från övriga fondstyrelser	–	–	53	116	614	824
Intäktsräntor	13	2 259	13 729	27 891	36 302	40 370
Pensionsutbetalningar	–	–1 166	–19 030	–42 116	–69 178	–77 406
Kostnadsräntor, kursskill- nader m m	–1	–44	–56	–613	–318	–1 937
Administrationskostnader	–2	–74	–243	–316	–492	–526
Reserverade löntagarfonds- medel (förändring)	–	–	–	–17	3 991	2 336
Tillväxt i fondkapital	478	7 075	16 645	19 439	28 545	39 349
Procentuella avgiftsuttag ¹	3	10	12	10	11,0	13,0
Basbelopp vid ingången av respektive år (kronor)	4 000	6 000	13 900	21 800	27 900	29 700
Den genomsnittliga direkta räntan på de långfristiga placeringarna (procent)	5,63	6,56	9,09	11,58	11,09	11,24

¹ Från 1982 beräknas avgiftsuttaget på hela lönesumman, vilket sänkte uttaget med 2,8 procentenheter.
Från 1984 inkluderas förhöjd ATP-avgift om 0,2 procentenheter (för löntagarfondernas verksamhet).

TABELL 8. VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJEN
PER 31.12 RESPEKTIVE ÅR
(Mkr)

Skr. 1990/91: 164
Bilaga 1

	1985	1986	1987	1989	1990
Innehav av obligationer, partialbevis och förlagsbevis:					
Nominellt	193 693,5	211 450,8	232 949,9	292 301,7	323 588,9
Anskaffningsvärde	192 951,4	211 553,9	232 267,7	291 027,1	318 677,9
Marknadsvärde	178 860,3	204 866,4	226 007,2	274 205,7	309 074,2

TABELL 9.
GEOGRAFISK FÖRDELNING AV
AP FONDENS FASTIGHETSBESTÄND.

	Marknadsvärde 1990	
	Mkr	%
Norra Sverige	466	6
StorStockholm	6 199	79
Södra Sverige	209	3
Utomlands	969	12
SUMMA	7 843	100
varav bostäder	175	2
kommersiella fastigheter	7 668	98
Aktieinnehav i Pleiad	340	
TOTALT	8 183	

* Agarandelen i Globen är upptaget till bokfört värde.

KORTFATTADE FAKTA OM ALLMÄN TILLÄGGSPENSION (ATP)

Skr. 1990/91:164
Bilaga 1

FÖRSÄKRAD

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 liksom 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
1986	23 300
1987	24 100
1988	25 800
1989	27 900
1990	29 700
1991	32 200

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:

$$\frac{\text{Basbeloppet} \times 60\% \times \text{medel-ATP-poäng}^* \times \text{antal}^{**} \text{ år med ATP}}{30}$$

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 inkomsterna (= inkomst mellan 1 basbelopp och 7,5 basbelopp. Maximalt för år 1990: $0,6 \times 6,5 \times 29.700 = 115.800$ 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

Varaktig arbetsförmåga minst 50 % eller varaktig arbetslöshet efter 60 år: sjukbidrag/förtidspension efter 1 à 2 år.

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

Vid fullständig arbetsförmåga 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 1990



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 3.6 mdr vid årsskiftet 1990/91.
- Fonden har under året rekvirerat 500 mkr varefter grundkapitalet uppgår till 3.500 mkr.
- Fondens tillgångar upptagna till marknadsvärden uppgick vid årsskiftet till 19.5 mdr mot 23.7 mdr vid ingången av året.
- Fonden köpte under 1990 värdepapper för 2.9 mdr och sålde värdepapper för 2.5 mdr.
- I nyemissioner placerades 292 mkr, varav 231 mkr i icke börsnoterade företag.
- Fondens fem största engagemang var vid årsskiftet i ordningsföljd Astra, Ericsson, ASEA, Procordia och AGA, som med ett sammanlagt marknadsvärde på 8.1 mdr motsvarade knappt 47% av portföljvärdet.
- Fondens engagemang i onoterade företag ökade med 168 mkr under 1990. Det totala investerade beloppet i onoterade företag uppgick till 795 mkr.
- Resultatkravet kunde ej uppfyllas. Sammanlagt sedan fondens tillkomst har fonden emellertid överträffat resultatkravet - att bibehålla grundkapitalets realvärde och ge en årlig utdelning på detta med 3% - med över 12 mdr.
- Aktiekurserna sjönk under 1990 med 30%. Index för fondens portfölj sjönk med 23%. Totalavkastningen blev negativ, 19%.

Efter åttiotalets exempellosa kursuppgång på Stockholms Fondbörs, inleddes nittiotalet med en kraftig rekyl. Kurserna sjönk med hela 30%, vilket gör 1990 till ett av de sämsta åren någonsin på den svenska aktiemarknaden. Bakom denna händelseutveckling låg naturligtvis ett flertal faktorer av såväl internationell som nationell karaktär. Vidare kommentarer kring dessa samband ges på annan plats i denna årsredovisning. Här följer istället några principiella reflektioner i skuggan av föregående års dramatiska börsutveckling.

Aktieplaceringar är till sin natur mer riskfyllda än placeringar i t ex statsobligationer. Aktiekapitalet i det enskilda bolaget utgör ju den buffert som får bära bördan om bolaget utvecklas negativt. För detta högre risktagande kräver aktieinvesteraren en högre avkastning, en riskpremie. Riskpremien varierar mellan olika företag. Ju högre risktagandet upplevs av marknaden i det enskilda fallet, desto högre ställs avkastningskravet. Riskpremien innehåller även en komponent som inbegriper alla företag, den s k marknadsrisken. Kursutvecklingen under åttiotalet får oss lätt att glömma dessa grundläggande förhållanden, men i följd synliggjordes detta, såväl vad gäller enskilda aktier, som aktiemarknaden i sin helhet.

Sambandet mellan risk och avkastning är närmare belyst inom den traditionella portföljteorin för vilken 1990 års nobelpristagare i ekonomi belönades. Enkelt uttryckt lär oss teorin att det är möjligt att reducera risken för enskilda aktier genom att inte placera "alla ägg i samma korg". Intuitivt är detta lätt att förstå även för den som inte är bevandrad i aktiefärer. Portföljteorin för oss emellertid längre genom att visa att det är möjligt att öka avkastningen i portföljen genom att öka risken, t ex genom att lägga något fler ägg i vissa korgar och färre i andra. Om sådana beslut grundas på adekvat analys, bör det vara möjligt att över tiden erhålla en högre avkastning än vad som skulle ha blivit fallet om "äggen" fördelats lika.

Fjärde AP-fonden har under sin verksamhetstid medvetet sökt påverka portföljens avkastning genom att koncentrera en övervägande del av placeringarna till ett begränsat antal bolag. Strategin har visat sig lyckosam mätt över en längre period. Däremot kan den högre koncentrationen under enskilda år leda till att det högre risktagandet "straffar sig".

Risk är en realitet också på räntemarknaderna. I efterhand kan konstateras att risktagandet, särskilt på företagscertifikatmarknaden, underskattats av marknadens aktörer. Detta har lett till att en stor del av marknaden blivit illikvid med en kontraktion i hela kreditsystemet

som följd. För att bryta denna negativa trend fordras en mer omfattande genomlysning av marknadens kredittägarare. Detta skulle kunna ge en mer sofistikerad marknad, som genom differentierade räntor tar hänsyn till risknivån i det enskilda fallet.

Under perioder av stora kursfluktuationer på börsen är det lätt att förlora det långsiktiga perspektivet. Detta gäller i såväl uppgångar som nedgångar. För en institution av fjärde AP-fondens karaktär är portföljförvaltningen en verksamhet med uttalat långsiktiga mål. En konsekvens av ett långt perspektiv är att resultatmätningen bör ske över en längre tidsperiod eftersom enskilda år ger en ofullständig bild av utvecklingen. Det kan diskuteras hur lång en sådan mätperiod bör vara och synpunkterna torde vara många. För en aktieförvaltare, som agerar på näringslivets riskkapitalmarknad, förefaller det naturligt att denna tidsperiod inte bör understiga t ex längden av en konjunkturcykel.

För att dessutom möjliggöra en effektiv portföljförvaltning krävs att marknadsplatsen är effektiv och på ett riktigt sätt avspeglar aktörernas preferenser. Mot denna bakgrund är det oroande att omsättningshastigheten, dvs likviditeten, på Stockholms Fondbörs fortsätter att falla. En likvid marknadsplats är av den allra största betydelse för en institution av fjärde AP-fondens storlek. För att illustrera problemet kan nämnas att omsättningen på stockholmsbörsen under en genomsnittlig dag under förra året motsvarade ca 1% av fondens portfölj.

I ljuset av det ovan förda resonemanget om risker, långsiktighet och den svenska aktiemarknadens bristande likviditet, är det en naturlig utveckling att fonden i ökad utsträckning fått möjlighet att investera även i utländska aktier. Denna utökade placeringsmöjlighet bör inte ses som ett hot i form av en ytterligare dränering av den svenska riskkapitalmarknaden. Aktiehandeln runt om i världen fortsätter att internationaliseras och globaliseras, vilket förhoppningsvis kommer att ge positiva effekter även för mindre aktiemarknader som den svenska. Men stockholmsbörsen måste i detta avseende ges möjlighet att konkurrera på lika villkor.

Den utveckling, som ligger bakom ovanstående reflektioner, har på ett högst påtagligt sätt påverkat fjärde AP-fonden under det gångna verksamhetsåret. För en i huvudsak aktieförvaltande svensk institution redovisas följaktligen ett utomordentligt svagt resultat i absoluta tal. Även om resultatet i relativa termer är bättre, så stämmer utfallet till eftertanke och ödmjukhet.

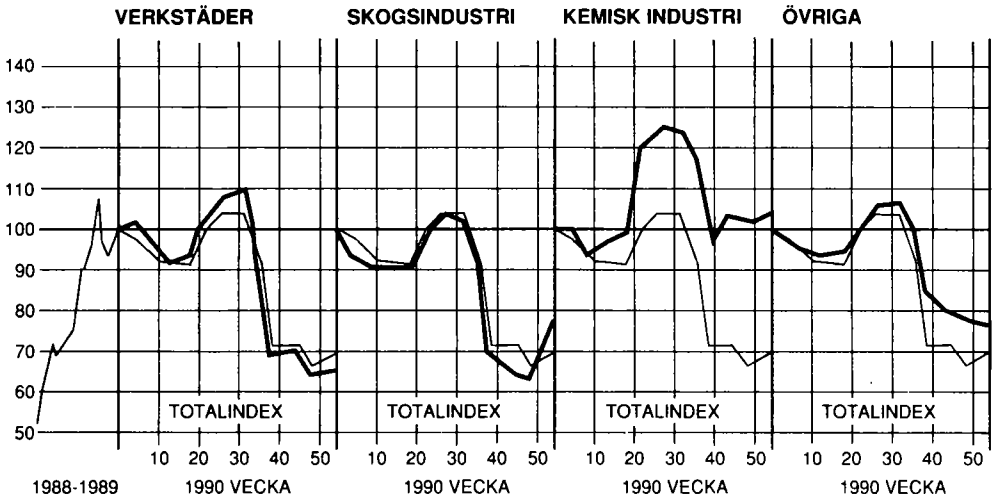
1990 blev kursmässigt ett mycket händelserikt år för Stockholms fondbörs. Diagram 1 visar utvecklingen av Veckans Affärs totalindex under 1988 och 1989 samt av totalindex och index för några av de viktigaste branscherna månadsvis 1990.

Totalindex sjönk under året med 30% (föregående år +24%). Kursutvecklingen var mycket växlande under

årets gång. Fram till första veckan i april hade kurserna sjunkit med 11%. Detta kursfall återhämtades under de tre påföljande månaderna och första veckan i juli hade kurserna stigit med närmare 5% sedan årets början. Därefter sjönk kursnivån fram till årsskiftet med 33% under stundtals baisesartade förhållanden.

DIAGRAM 1

AKTIEMARKNADENS UTVECKLING 1988-1990



Den branschmässiga kursutvecklingen under året var förvånansvärt homogen. Samtliga branscher utom Kemisk Industri minskade sitt börsvärde under året. Kemisk Industri, som är överrepresenterad i fondens portfölj, blev årets bästa bransch med en kursstegring på 5%. Sämst utvecklades Fastighets- och byggföretag -48% och Förvaltningsbolag -41%. Övriga branscher minskade sitt börsvärde med mellan 34% och 20%. Bland dessa ingår de två andra för fonden viktiga branscherna Verkstäder och Skogsindustri, som visade kursnedgångar på 33% respektive 24%.

För enskilda aktier har utvecklingen varit mycket 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. Närmare hälften av dessa bolag har halverats kursmässigt under året. Endast nio bolag kan påvisa en positiv kursutveckling. Av dessa är blott fem aktiebolag svenska, däribland kan nämnas läkemedelsbolaget Astra och verkstadsföretaget Ericsson, vilka vid årets utgång utgjorde fondens två största engagemang.

Den registrerade aktieomsättningen vid Stockholms Fondbörs (A:I och A:II-listorna) minskade från 112,8 mdr 1989 till 93,5 mdr 1990. Därmed sjönk aktieomsättningen för fjärde året i rad. Eftersom omsättningen inne-

håller såväl en pris- som en volymkomponent, är omsättningshastigheten ett mer relevant mått på affärsaktiviteten. Omsättningshastigheten beräknas månadsvis av fondbörsen. Under 1990 registrerades en omsättningshastighet på 14%, jämfört med 16% för 1989. Affärsaktiviteten – mätt på detta sätt – ligger därmed på samma låga nivå som under 1980.

Den sammanlagda exporten och importen av svenska aktier var i stort sett oförändrad 21,3 mdr (21,9 mdr). Vid en jämförelse av genomsnittet av dessa köp och försäljningar med den i Sverige registrerade omsättningen märks att denna relation stigit till drygt 11% (10%). För första gången sedan 1986 nettoexporterades under helåret svenska aktier till utlandet. Nettoexporten uppgick till måttliga 1,2 mdr (-1,9 mdr).

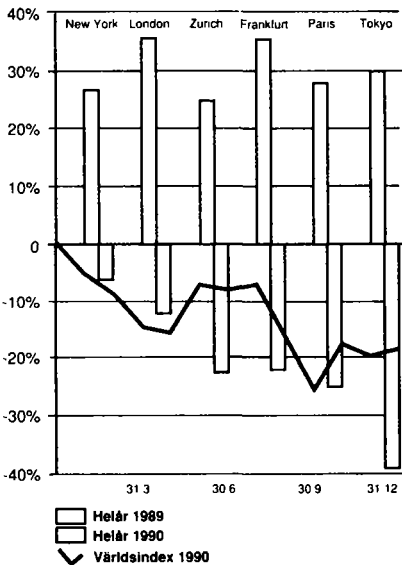
Jämför man istället genomsnittet av importen och exporten av utländska aktier med den i Sverige registrerade omsättningen har denna relation mer än fördubblats och uppgick till 60% (27%). De sammanlagda köpen och försäljningarna av utländska aktier nådde enligt Riksbankens statistik 112,3 mdr (60,3 mdr). Härav uppgick nettoimporten till 19,8 mdr (27,9 mdr). Noterbart är inte bara att ett avsevärt flöde svenskt kapital kanaliserades till utländska risikkapitalmarknader, utan även att mer än 1/3 av den svenska aktiehandeln under året bestod av utländska aktier.

Sedan gränshandeln för räntebärande instrument liberaliserades i mitten av 1989 har kapitalflödena över gränsen ökat avsevärt. Under 1990 köptes och såldes nominella värdepapper för sammanlagt 398,6 mdr (85,5 mdr under andra halvåret 1989). Härav svarade kronobligationer för 359,8 mdr (66,6 mdr). Nettoexporten av obligationer till utlandet ökade till 50,5 mdr (34,4 mdr). Tendensen att svenska placerare ökar andelen reala utländska tillgångar i sina portföljer på bekostnad av nominella svenska tillgångar har alltså fortsatt om än med svagare ökningstakt än under förra året.

Diagram 2 visar kursutvecklingen för ett urval utländska börser mätt i lokal valuta från årsskifte till årsskifte för 1989 och 1990. Den dollarbaserade världsindeksutvecklingen under 1990, enligt tidskriften Morgan Stanley Capital International (MSCI), återges också i diagrammet. Börskurserna sjönk generellt under 1990. Av de börser som MSCI följer utgjorde det enda undantaget Hong Kong-börsen, som registrerade en marginell uppgång. De större börserna, som är representerade i fondens aktieportfölj - New York, Tokyo, London, Paris, Frankfurt och Zürich - sjönk kursmässigt från årsskifte till årsskifte med mellan 6% och 39% i lokal valuta.

DIAGRAM 2

KURSUTVECKLING UTLANDET



Optionshandeln ökade något jämfört med föregående år. Omsättningen ökade mest i handeln med indexoptioner, från 4,7 mdr till 6,1 mdr. Handeln med standardiserade aktieoptioner steg från 4,5 mdr till 5,0 mdr. Det totala marknadsvärdet på de svenska börsbolagen minskade under året med 219 mdr till 525 mdr, vilket

motsvarade en värdering uppgående till ca 90% av det justerade egna kapitalet. Under de senaste åren har företagets börsvärde i regel väsentligt överstigit värdet av det egna kapitalet. Det nuvarande förhållandet avspeglar marknadens ändrade förväntningar avseende bolagens resultatutveckling och leder, mot bakgrund av rådande konjunktutsikter, inte automatiskt till slutsatsen att företagen därmed är undervärderade.

Kursutvecklingen på den svenska aktiemarknaden under 1990 kom att bli den sämsta på mycket länge. Detta inträffade efter två mycket starka börsår, 1988 och 1989, då totalindex steg med 51% resp 24%. Börsföretagens vinster kulminerade under denna period efter en lång och mycket stark konjunkturuppgång i hela OECD-området. Konjunkturläget var vid ingången av 1990 fortfarande relativt gott. Stockholmsbörsen steg därför under första halvåret, även om inledningen blev svag, bl a som en följd av osäkerhet kring den inhemska ekonomiska politiken, som kulminerade under regeringskrisen i januari. Kursuppgången stöddes också av den överföring av sparmedel som skedde från allemanssparande till allemansfonder.

Samtidigt fortsatte ett betydande utflöde av kapital till utländska börser. Utländska aktier nettoköptes för ca 15 mdr under första halvåret, vilket således dämpade likviditetsflödet till stockholmsbörsen.

Den viktigaste förklaringen till den positiva kursutvecklingen under årets första hälft var kanske den kreditexpansion som pågått alltsedan kreditregleringen avskaffades. Värde tillväxten i aktier och fastigheter skapade belåningsutrymme, vilket i sin tur ledde till en successivt ökad likvidisering av de finansiella marknaderna.

Efterhand blev signalerna allt tydligare att industrikonjunkturen hade börjat mattas av. Aktiekurserna på börsen började falla efter att ha nått sin kulmen i början av juli. Iraks invasion av Kuwait förstärkte farhågorna för en försämring av världskonjunkturen. Risken för höjda oljepriser, ökad inflation och försvagad tillväxt, gav snabbt genomslag på aktiemarknaderna runt om i världen.

För svenskt vidkommande fick utvecklingen dramatiska effekter. Den försvagade ekonomiska utvecklingen i landet utlöste bl a spekulationer om en svensk devalvering, vilket tvingade upp räntenivån kraftigt. I kombination med fallande priser på fastigheter och aktier blev situationen mycket snart svårhanterlig för flera aktörer på kreditmarknaden. Följden har blivit en snabb kreditkontraktion, vars verkningar fortfarande är betydande.

Kursnedgångarna på Stockholms Fondbörs förstärktes under senhösten av svaga delårsrapporter och nedjusteringar av vinstprognoser. Vid årsskiftet hade totalindex minskat med 30% sedan årets början.

Emissions- och introduktionsvolymen för officiellt noterade företag uppgick till 5,0 mdr (4,1 mdr). Härav uppgick nyemissionerna till 4,1 mdr (2,2 mdr). 4 (6) bolag introducerades på A- och OTC-listorna till ett sammanlagt belopp av 0,9 mdr (1,9 mdr).

Under 1990 tillfördes Stockholms Fondbörs 21 (9) nya bolag. 27 (16) bolag avfördes från notering på grund av uppköpserbjudanden m m. Antalet OTC-noterade bolag minskade med 8 (1), sedan listan tillförts 2 (5) bolag och 10 (6) bolag avförts från notering.

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 1990 ökat med ca 300 mkr till ca 3.600 mkr.

Fonden har under året rekviderat ytterligare medel, 500 mkr, varefter grundkapitalet uppgår till 3.500 mkr.

Nuvärdet av grundkapitalet (d v s summan av de successiva tillskotten, uppräknade med konsumentprisindex fram till och december 1990) uppgår till 6.974 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 19-20 - utländska värdepapper), dels placerats i likvida medel.

Värdepappersportföljen

Förändringarna i fondens värdepappersportfölj under 1990 har sammanfattats i följande tabell med jämförelsetal för 1989 (belopp i mkr):

svenska och 6 utländska mäklare. Under 1990 har affärer, motsvarande mer än hälften av den svenska affärsvolymen, skett utan anlitande av mäklare. Den höga andelen förklaras främst av uppköpserbjudanden i Incentive och Pharmacia.

Mätt efter storleken av engagemangen i de enskilda svenska företagen (aktier och andra riskkapitalinstrument sammantagna: noterade värdepapper till marknadsvärdet, onoterade värdepapper till bokförda värden) fördelade sig värdepappersportföljen vid utgången av 1990 på följande sätt:

Fondens placeringar är liksom tidigare koncentrerade till större enskilda engagemang. Innehav på 500 mkr och däröver finns i 12 företag och svarar för drygt 76% av

Engagemang mkr	Antal företag	Totalt belopp	Procent
1000 <	4	7.207	41,6
500 ≤ 1000	8	6.034	34,9
250 ≤ 500	2	607	3,5
100 ≤ 250	14	2.151	12,4
50 ≤ 100	11	696	4,0
10 ≤ 50	19	556	3,2
< 10	13	76	0,4
	71	17.327	100,0

	KÖP		FÖRSÄLJNINGAR (marknadsvärden)		NETTO- PLACERINGAR (likviditetseffekt)	
	1990	1989	1990	1989	1990	1989
SVENSKA VÄRDEPAPPER						
noterade ¹						
i nyemissioner	61	100	-	-	61	100
i andrahandsmarknaden	2.381	3.088	2.468	1.801	-87	1.287
onoterade						
i nyemissioner	231	74	-	-	231	74
övrigt	12	21	10	56	2	-35
	2.685	3.283	2.478	1.857	207	1.426
UTLÄNDSKA VÄRDEPAPPER	235	101	42	102	193	-1
TOTALT	2.920	3.384	2.520	1.959	400	1.425

(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 1990 var 2.920 mkr d v s lägre än 1989 (3.384 mkr). Försäljningssumman var däremot högre 1990 än föregående år och uppgick till 2.520 mkr (1.959 mkr). Fondens nettoköp av värdepapper uppgick därmed till 400 mkr (1.425 mkr).

Det totala antalet värdepappersaffärer minskade från ca 1.250 till ca 720. Det svenska courtaget minskade från ca 15 mkr till drygt 6 mkr. Fonden har gjort affärer med 19

portföljvärdet. Inom gruppen 16 mest omsatta aktier på börsens A:1-lista återfinnes 9 av fondens investeringar över 500 mkr med ett samlat värde på drygt 10 miljarder eller drygt 61% av fondens portföljvärde.

Fördelningen på branscher (procent, marknadsvärden) av fondens svenska värdepappersportfölj framgår av tabellen på följande sida.

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

¹ Börsnoterade eller på annat sätt dagligen noterade.

Bransch	Branschfördelning i %					
	Fondens portfölj			Marknaden ²		
	1990	1989	1988	1990	1989	1988
Verkstäder	39	41	40	31	32	27
Kemisk industri	25	22	21	11	10	9
Skogsindustri	6	7	10	8	7	10
Fastighets- och byggföretag	7	11	9	10	13	13
Handelsföretag	1	1	1	1	1	2
Rederier	0	-	-	1	1	0
Utvecklingsbolag	0	2	3	1	2	2
Förvaltningsbolag	1	2	2	12	14	15
Banker	2	2	-	8	9	10
Övriga företag	18	12	14	16	11	12
	100	100	100	100	100	100

Fastighets- och byggföretag samt Övriga företag. Endast i det senare fallet är det fråga om reella förändringar i form av köp av aktier i Procordia. Efter förvärvet av Pharmacia har Procordias börsvärde ökat kraftigt, vilket påverkat branschvikt för gruppen Övriga företag. Inom Kemisk Industri har Astra haft en mycket god relativ kursutveckling under året, vilket ytterligare har ökat branschens andel av portföljen. Motsatsen gäller för Fastighets- och byggföretag, en grupp som har haft en mycket ogynnsam kursutveckling under 1990.

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 70% av portföljvärdet jämfört med drygt 50% för marknaden. Å andra sidan är andelen Förvaltningsbolag i portföljen mycket låg jämfört med branschens marknadsandel. Andelen aktier i Fastighets- och byggföretag och Banker är också lägre än marknaden.

Fondens portfölj av noterade värdepapper är i flera avseenden (branschmässigt, antal företag) förhållandevis koncentrerad. Andra portföljer av samma storleksordning (t ex hos de större försäkringsbolagen) uppvisar som regel en betydligt 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 1990 har koncentrationen på företaget i relativa termer givit ett gott utfall.

Noterade värdepapper

Fondens omsättning av noterade svenska aktier låg under 1990 på en nivå som var 2% lägre än omsättningen 1989. Affärsvolymens andel av den officiella börsomsättningen uppgick till 2,6% (2,1%). Marknadsvärdet av fondens portfölj utgjorde ca 3,2% (2,9%) av det totala börsvärdet. Omsättningshastigheten i fondens portfölj ligger således fortfarande under genomsnittet för marknaden.

Det bör påpekas att ett fåtal större affärer av engångskaraktär – ASEAs uppköp av Incentive, Procordias uppköp av Pharmacia och försäljningen av Saab – svarar för mer

än halva affärsvolymen. Anmärkningsvärt är att de sk arbitrageaffärerna, främst affärer mellan olika aktieserier, minskat drastiskt under 1990. Deras andel av fonden affärsvolym uppgick till 14% (40%).

I nyemissioner i noterade företag har fonden 1990 investerat 61 mkr (100 mkr).

Fondens fem största engagemang vid årets slut, mätt efter marknadsväret, utgjorde följande företag:

1 (1)	Astra	2.968 mkr
2 (3)	Ericsson	1.575 mkr
3 (2)	ASEA	1.519 mkr
4 (18)	Procordia	1.145 mkr
5 (10)	AGA	892 mkr
		8.099 mkr

De fem största engagemangen svarade sammantaget för knappt 47% av portföljens marknadsvärde eller 7 %-enheter mer än föregående år. Nya engagemang bland de fem största är innehaven i Procordia och AGA. Aktiekurserna för de båda senare företagen har utvecklats väsentligt bättre än marknaden. I fallet Procordia erhöll fonden betalning i Procordiaaktier i samband med budet på Pharmacia. Härtill nettoköpte fonden Procordiaaktier, såväl direkt som indirekt, genom förvärv av Pharmacia. Procordia blev därmed fondens fjärde största innehav vid årets utgång.

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

- Nya företag i portföljen är Argonaut, Nordbanken, SIFAB (nyteckning) samt Svedala (nyteckning).
- Ett antal engagemang har avyttrats: Depenova (uppköpserbjudande), Incentive (uppköpserbjudande), Kramo, Pharmacia (uppköpserbjudande), Saab och Thorsman (uppköpserbjudande).
- Större nettoköp av aktier har gjorts i Gambio, Procordia, Skanska och Volvo.
- Större nettoförsäljningar av aktier har gjorts i Astra och Euroc.

I övrigt hänvisas till värdepappersförteckningarna på sid 15-20. Här redovisas också uppgifterna om fondens kapital- och rösträttsandelar i de enskilda företagen.

Fondstyrelsen har regelmässigt sedan 1975 ("bolagsstämmodret" 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 rösträttsöverlåtelser är en specialbestämmelse i aktiebolagslagen. Under 1990 har rösträtt överlåtit till de anställda i 17 noterade företag.

Aktiviteten på marknaden för aktieoptioner har varit lägre än under 1989. Fonden har liksom föregående år i begränsad skala deltagit i denna marknad främst genom utställande av köpoptioner. Fonden hade vid årsskiftet inga positioner på optionsmarknaden.

Från och med 1 juli 1989 får fonden placera högst 10% av fondkapitalets bokförda värde i aktier i utländska bolag eller konvertibla skuldebrev utfärdade av utländska aktiebolag eller andelar i utländska aktiefonder. Den tidigare ramen uppgick till 1% av fondkapitalet. Med nu gällande bestämmelser kan drygt 1 mdr placeras i utlandet.

² Veckans Affärsers branschindelning

Under 1990 har fonden börjat bygga upp den utländska portföljen enligt den nya placeringsramen. Därmed har portföljvärdet ökat från tidigare års nivåer på 30-40 mkr till vid årets utgång drygt 200 mkr. De sammanlagda köpen av utländska aktier har ökat från 101 till 235 mkr och försäljningarna minskat från 102 till 42 mkr.

Fondens aktieplaceringar utanför Sverige är inriktade mot större bolag i länder som är betydande ur ekonomiskt perspektiv och har fungerande kapitalmarknader. Med detta avses, förutom de i fondens portfölj tidigare representerade länderna - USA, Storbritannien och Japan - främst länder i Kontinentaleuropa. Genom aktieplaceringar på börserna i Frankfurt, Paris och Zürich finns i fondens aktieportfölj placeringar på totalt sex av de sju största aktiebörserna.

Följande tabell visar fördelningen på respektive land 1990-12-31:

Land	Fördelning till marknadsvärden%	Antal bolag
USA	48	14
England	23	16
Tyskland	10	5
Frankrike	8	3
Schweiz	7	2
Japan	4	8
	100	48

Det bör betonas att den utländska aktieportföljen befinner sig i ett uppbyggnadskede. Därför avspeglas ännu ej den avsedda långsiktiga inriktningen i portföljen vad avser marknadernas relativa andelar och aktieinnehavens relativa storlekar.

Onoterade värdepapper

Fonden har sedan 1980 placerat i icke noterade företag. Det investerade beloppet vid utgången av 1990 var 795 mkr. Vid samma tillfälle föregående år uppgick det sammanlagda investeringen till 627 mkr. Fondens nettoengagemang har sålunda ökat med 168 mkr under året.

Fonden har efter beslut under hösten 1989 - inträtt som 25 %-ägare i det nybildade fastighetsbolaget Plinius med inriktning på investeringar i Sverige. Övriga ägare är med lika kapitalandelar Apoteksbolagets pensionsstiftelse, SPP/AMF-P och Vasahuset AB. Investeringen utgör för fondens del 158 mkr.

I Liber, en förlagskoncern med huvudinriktning på produktion av läromedel, har investerats 36 mkr motsvarande 10% av kapitalet. Kapitaltillskott har genomförts i CentrumInvest med 11 mkr och i Four Seasons Venture Capital med 28 mkr.

Engagemanget i Bioinvent har avvecklats med förlust och aktierna i TeleSoft har sålts. Som nämndes i 1989 års redovisning fattades i januari 1990 beslut om att avveckla SwedeChromes verksamhet. Avvecklingen är i stort sett avslutad och bolaget kommer att träda i frivillig likvidation i början av 1991.

Liksom föregående år har en individuell bedömning skett av förlustrisker. Riskerna bedöms uppgå till 20 mkr (80

mkr). I riskavsättningen ingår bedömd ränteförlust, drygt 3 mkr, på marknadsbevis utfärdad av AB Finansor.

På sidorna 21-22 lämnas kortfattade uppgifter om samtliga onoterade företag.

Likvida medel

Fondens likviditet uppgick vid årets slut till 1.886 mkr, vilket innebär en ökning under året med 566 mkr. Ökningen förklaras till största delen av rekvisitionen av ytterligare grundkapital på 500 mkr i november. Medelbeloppet av likvida medel minskade med 73 mkr till 1.478 mkr. Likviditetsandelen, dvs likvida medel i förhållande till fondens totala tillgångar upptagna till marknadsvärden, steg från årsskifte till årsskifte från 5,7% till 9,7%.

Medellöptiden för fondens portfölj har varierat mellan ca 120 dagar och ca 350 dagar (1989: 180-240 dagar).

Placeringarnas fördelning vid årets slut framgår av följande tabell:

	Procent	
	1990	1989
Specialkonto, dagslån	12	31
Företagscertifikat	65	53
Statsskuldväxlar	2	5
Obligationer	21	11
	100	100

Den genomsnittliga avkastningen på likvida medel var under året 13,1% (11,5%). I reala termer innebär detta en avkastning på 2,2% (4,9%).

När Finansor AB inställde betalningarna i september innehade fonden ett kortfristigt marknadsbevis på 50 mkr i bolaget. Fondens interna instruktion medgav placeringar upp till 50 mkr i räntebärande värdepapper emitterade av företag som Nordisk Rating klassat som K2. Om det föreslagna ackordet i Finansor AB accepteras av fordringsägarna och ackordet fullföljs planenligt, så kommer fonden att återfå det fulla nominella beloppet på sin oprioriterade fordran. Däremot kan uteblivna räntor under återbetalningstiden uppskattas till 3,2 mkr. Därför har detta belopp reserverats i årets bokslut. Den interna instruktionen för placeringar av likvida medel har omarbetats och medger numera ej placeringar i räntebärande värdepapper emitterade av företag i klass K2:

Under 1990 varierade marknadsräntorna betydligt mer än under 1989. Från årsskifte till årsskifte steg korträntorna med en dryg procentenhet medan långräntorna sjönk med en halv procentenhet. Korträntorna registrerade två markanta toppar i februari resp oktober. Långräntorna kulminerade i mars och augusti. Bland orsakerna till ränteorn kan nämnas osäkerhet om den ekonomiska politiken.

Finansieringsanalys

I följande tabell ges en finansieringsanalys för fonden 1990 (belopp i mkr):

Tillförda medel	1990	1989
Aktieutdelningar	451	352
Konvertibelräntor	7	7
Räntor på likvida medel	193	161
Minskning av fordringar resp ökning av skulder	-	2
Ökning av grundkapitalet	500	650
<i>Summa tillförda medel</i>	<i>1.151</i>	<i>1.173</i>
Använda medel		
Nettoköp av värdepapper	400	1.425
Överföring till 1-3 AP-fonderna	160	146
Förvaltningskostnader	11	10
Ökning av fordringar resp minskning av skulder	14	1
<i>Summa använda medel</i>	<i>585</i>	<i>1.582</i>
Förändring av likvida medel	+566	-408

Bokföringsmässigt resultat

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

Aktieutdelningarna ökade med 28% till 451 mkr (352 mkr). Aktieutdelningarna motsvarar ca 2,1% (ca 2,0%) av marknadsvärdet på portföljen av noterade aktier 1990-04-30.

Ränteutäkterna, 200 mkr (varav 193 mkr på likvida medel), ökade jämfört med föregående år (168 mkr).

Förvaltningskostnaderna ökade med knappt 1 mkr. En uppdelning av förvaltningskostnaderna på viktigare kostnadslag återfinnes under avsnittet "Administration" på sid 11. Förvaltningskostnaderna motsvarade 1,0 promille (1,2 promille) av det genomsnittliga bokförda fondkapitalet under året och 0,5 promille om tillgångarna värderas till marknadsvärden.

Årets verksamhet har givit ett *rörelseresultat* (aktieutdelningar och ränteutäkt) minskade med förvaltningskostnader) på 640 mkr (509 mkr).

Försäljningarna av värdepapper under 1990 medförde *realisationsvinster* på 1.574 mkr (844 mkr) och *realisationsförluster* på 14 mkr (28 mkr). Realisationsvinster och realisationsförluster är inte "planerade" utan uppkommer successivt som ett resultat av affärsmässigt motiverade omplaceringar i den löpande verksamheten.

Fr o m 1990 tillämpas den av Föreningen Auktoriserade Revisorer rekommenderade genomsnittsmetoden vid beräkning av realisationsvinster och realisationsförluster. Tidigare år har fonden vid försäljningar av aktieinnehav med olika anskaffningsvärden på delposter tillämpat principen högst in - först ut, vilket inneburit att realisationsvinsterna minimerats och realisationsförlusterna maximerats.

Som redan nämnts har 20 mkr avsatts för befarade förluster på vissa noterade företag samt bedömd ränteförlust på ett marknadsbevis. Årets nettonedskrivningar uppgår till 14 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 1990 till 196 mkr (160 mkr).

Efter överföring blev det *bokföringsmässiga nettoresultatet* för året 1.990 mkr (1.126 mkr). Detta belopp tillföres fondkapitalet.

Totalt nominellt resultat

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

På grund av kursnedgången under året har det icke realiserade övervärdet i portföljen under 1990 minskat med 6.638 mkr. Motsvarande tal 1989 innebar en ökning av övervärdet med 4.358 mkr.

Det totala nominella resultatet för 1990 blev därmed ett underskott på 4.453 mkr (överskott 5.644 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 638 mkr (323 mkr) för bevarande av grundkapitalets köpkraft blev det reala resultatet ett underskott på 5.091 mkr (överskott 5.321 mkr). Med hänsyn taget till kravet på överföring till första-tredje AP-fonderna visade fonden ett underskott på 5.287 mkr (överskott 5.160 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 innevarande år. Vid det senaste årsskiftet översteg det samlade resultatet motsvarande resultatkrav med drygt 12 miljarder kronor.

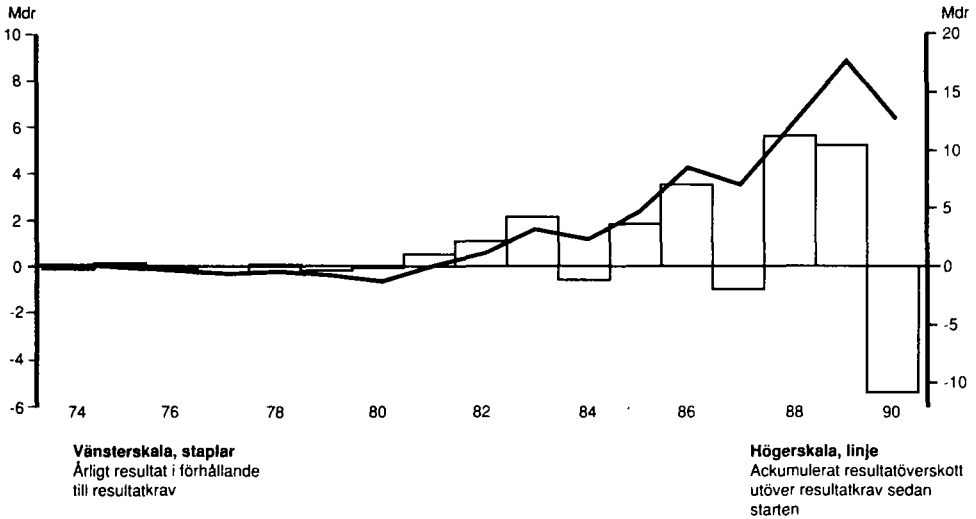
Performance

Av intresse är även att redovisa fondens verksamhet inte bara i absoluta tal och jämfört med resultatkraven, utan också i förhållande till kursutvecklingen på aktiemarknaden.

Veckans Affärs totalindex sjönk under 1990 med 30%. Ett index för fondens värdepappersportfölj visade en

DIAGRAM 3

RESULTAT OCH RESULTATKRAV 1974-1990



nedgång med 23%. Om likvida medel inkluderas i portföljen har fonden haft en total negativ avkastning på 19%.

Fondens överrepresentation i Kemi- och Verkstadsindustrin hör till de faktorer som främst bidragit till fondens relativt index tillfredsställande utveckling under 1990.

Administration

Fondstyrelsens nuvarande ledamöter och suppleanter är förordnade av regeringen för tiden fram till dess fondens balansräkning för år 1990 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 (sju).

Stockholm, februari 1991

Bertil Danielsson

De totala förvaltningskostnaderna 11,302 tkr. fördelade sig på följande sätt (med jämförelsetal för 1989):

	1990	1989
Löner och ersättningar		
Styrelse och verkställande		
direktör	1.351	1.259
Övriga anställda	2.186	2.216
Övriga personalkostnader	2.056	1.970
Lokalkostnader	1.463	1.275
Informationskostnader	2.084	998
Övriga förvaltningskostnader	2.162	2.813
Summa	11.302	10.531

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 1990 framgår av följande resultaträkning samt balansräkning.

Resultaträkning, tkr

Bokföringsmässigt resultat	1990	1989
Aktieutdelningar	451.170	351.786
Räntecintäcker	200.428	168.212
Förvaltningskostnader	11.302	10.531
Rörelseresultat	640.296	509.467
Realisationsvinster	1.573.513	844.150
Realisationsförluster	-13.827	-27.826
Nedskrivning	-14.485	-39.662
Resultat före överföring till första-tredje AP-fonderna	2.185.497	1.286.129
Överföring till 1-3 AP-fonderna not 1	-195.812	-160.260
Bokföringsmässigt resultat	1.989.685	1.125.869
Realt resultat		
Resultat före överföring till 1-3 AP-fonderna enl ovan	2.185.497	1.286.129
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	-6.638.385	4.357.866
Nominellt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster	-4.452.888	5.643.995
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft not 1	-638.187	-323.250
Realt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster	-5.091.075	5.320.745
Överföring till 1-3 AP-fonderna	-195.812	-160.260
Underskott/överskott i förhållande till resultatkrav	-5.286.887	5.160.485

Balansräkningar, tkr

	1990-12-31		1989-12-31	
	Bokförda värden	Marknadsvärden	Bokförda värden	Marknadsvärden
Tillgångar				
Banktillgodohavanden, statsskuldväxlar, företagscertifikat och obligationer m m	1.885.677	1.885.677	1.319.665	1.319.665
Fondlikvider	17.640	17.640	–	–
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	42.851	42.851	29.586	29.586
Aktier not 2	10.374.925	17.407.367	8.473.811	22.124.411
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter not 3	124.237	134.000	156.214	186.204
Summa tillgångar	12.445.330	19.487.535	9.979.277	23.659.868
Skulder och fondkapital				
Skulder				
Fondlikvider	1.459	1.459	–	–
Skuld till 1-3 AP-fonderna	195.811	195.811	160.260	160.260
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	9.334	9.334	9.800	9.800
Övriga kortfristiga skulder	643	643	821	821
Riskreserv	20.000	20.000	80.000	80.000
	227.249	227.249	250.882	250.882
Fondkapital				
Tillskjutet grundkapital	3.500.000		3.000.000	
Uppindexerat grundkapital not 1		6.973.862		5.835.675
Akkumulerat överskott från föregående år	6.728.395		5.602.527	
Akkumulerat överskott i förhållande till resultatkrav		17.573.311		12.412.826
Årets resultat	1.989.685		1.125.869	
Årets resultat i förhållande till resultatkrav		-5.286.887		5.160.485
	12.218.080	19.260.286	9.728.396	23.408.986
Summa skulder och fondkapital	12.445.330	19.487.535	9.979.278	23.659.868
Stockholm 1991-02-14				
Sören Mannheimer	Birgitta Johansson-Hedberg	Lars-Eric Ericsson	Gun Hellsvik	
Hans Werthén	Nils Landqvist	Ingemar Essén	Gustav Persson	
Bo Dockered	Bertil Jonsson	Dan Andersson	Lage Andréasson	
Kurt Lanneberg	Björn Rosengren	Bertil Danielsson		
Vår revisionsberättelse har avgivits Stockholm 1991-02-16				
Pål Wingren	Jonas Forssman	Anders Larsson	Gösta Telestam	

Redovisnings- och värderingsprinciper.

Penningmarknadsinstrument bokförs till anskaffningsvärde och ränta periodiseras.

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

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

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

Noter till resultat och balansräkningar

Not 1 Överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna.

Fjärde AP-fonden skall varje år överföra en avkastning på 3% av rekvirerat kapitals nuvärde. Nuvärdet beräknas enligt konsumentprisindex förändring.

Hänsyn tas till den tid kapitalet disponerats. Konsumentprisindex för december 1990 uppgår till 213,9. Avsättningen skall göras i den reala redovisningen motsvarande årets uppindexering av grundkapitalets nuvärde.

	Belopp	Index	Beräknat nuvärde 90-12-31	Tillgängligt antal dagar	Avkast- nings krav
Ingående					
Nuvärde 1/1-1990	5.835.675	198,2	6.474.330	360	194.230
Rekvirerat 22/11	500.000	214,1	499.532	38	1.582
	6.335.675		6.973.862		195.812
			-6.335.675		
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft			638.187		

Not 2 Förteckning över aktier återfinns på sid 15-17 och 19.

Not 3 Förteckning över konvertibla skuldebrev återfinns på sid 18 och 20.

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Allmänna Pensionsfondens fjärde fondstyrelsens förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1990.

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 1990, eller mot de 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 den 16 februari 1990

Pål Wingren

Jonas Forssman

Anders Larsson

Gösta Telestam

Fjärde AP-fonden

Styrelse

Ledamöter

Sören Mannheimer, jur kand, ordförande
Birgitta Johansson-Hedberg, direktör, vice ordförande
Lars Eric Ericsson, förbundsordförande
Gun Hellsvik, kommunalråd
Hans Werthén, tekn dr
Nils Landqvist, docent
Ingemar Essén, direktör
Gustav Persson, direktör
Bo Dockered, förbundsordförande
Bertil Jonsson, LOs andre ordförande
Dan Andersson, ekonom
Lage Andréasson, förbundsordförande
Kurt Lanneberg, ekonomichef
Björn Rosengren, TCOs ordförande

Suppleanter

Nils Dexe, departementsråd
Monica Andersson, borgarråd
Ingegerd Karlsson, kommunalråd
Kennart Erlandsson, kommunalråd
Marcus Storch, direktör
Lars Nabsbeth, professor
Christopher Friis, direktör
Kjell Olof Olsson, finansdirektör
Bertil Svensson, direktör
Valter Carlsson, förbundsordförande
Ove Fredriksson, förbundsordförande
Hans Olsson, utredningschef
Lisbeth Eklund, 1:e vice ordförande
Sven Magnusson, förbundsdirektör

Revisorer

Pål Wingren, aukt revisor, ordförande
Gösta Telestam, direktör

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

*Avled i januari 1991

Värdepappersinnehav per den 31 december 1990

Svenska värdepapper Aktier, noterade

Företag	Antal	Förändringar under 1990	Marknadsvärde tkr	aktie- kapital	% av roster
AGA	3.431.324	+43.900	892.039	7,2	8,6
A	2.294.540				
B	1.136.784				
Alfa Laval	3.864.996	+40.400	715.024	6,6	4,5
A	1.294.224				
B	2.570.772				
Almedahl B	225.054		26.106	3,7	1,4
Andersons B	847.872	+565.248	61.895	12,3	7,5
Arcona A	570.000		54.150	6,4	7,3
Argonaut	496.000	+496.000	16.995	0,9	0,5
A	131.000				
B	365.000				
ASEA	3.171.940	+558.000	1.519.463	4,9	3,9
A	1.892.840				
B	1.279.100				
Astra	6.342.921	-506.000	2.967.925	7,0	6,9
A	5.213.432				
B	1.129.489				
Atlas Copco	328.924		52.134	1,1	1,1
A	246.693				
B	82.231				
BPA B	440.400		35.232	3,5	0,5
Bahco B	438.135	-130.000	110.206	4,1	2,8
Bergman & Beving B	511.400		38.866	6,7	4,3
Betongbyggen B	123.000		5.904	2,1	0,8
Eken B	375.000		18.375	6,4	3,9
Electrolux B	4.144.354	+151.000	663.097	5,7	0,2
Ericsson B	8.750.920	+7.070.636	1.575.166	4,3	0,0
ESAB	457.876		72.723	5,3	4,5
A	137.820				
B	320.056				
Esselte	1.351.638	+17.204	129.289	4,0	1,4
A	47.888				
B	1.303.750				
Euroc A	1.665.750	-450.000	164.919	4,8	5,8
Finnveden B	156.710		9.403	2,9	1,7
Gambro B	1.378.500	+553.000	192.185	6,0	2,9
Garphyttan Hesselman	330.000		42.900	7,5	7,5
Gullspång B	4.223.465		337.877	8,9	5,2
Handelsbanken	1.232.552	+228.052	113.731	0,7	0,8
A	1.120.501				
B	112.051				
Hennes & Mauritz B	384.375		94.172	5,1	2,4
Inter Innovation	389.999		51.708	10,0	8,6
A	31.373				
B	358.626				
J M Bygg B	240.000		39.600	1,1	0,5
Mo och Domsjö	553.601		127.625	3,5	3,6
A	253.318				
B	51.583				
C	248.700				
NCB A	11.250.000		14.625	1,6	2,0
Nordbanken	150.000	+150.000	6.300	0,1	0,1

Företag	Antal	Förändringar under 1990	Marknadsvärde tkr	aktie- kapital % av	röster
Nordstjärnan	1.938.420	+205.200	120.232	4,5	5,5
A	1.775.020				
B	163.400				
Perstorp B	1.502.336	+174.400	269.044	7,1	3,4
Procordia	7.926.786	+5.537.347	1.144.598	3,0	1,4
A	1.890.974				
B	6.035.812				
SCA	8.774.556	+200.600	759.539	5,2	4,8
A	2.710.060				
B	6.064.496				
SE-Banken	4.266.400	+464.000	238.918	1,7	1,7
A	4.216.400				
B	50.000				
SSAB	1.420.433	+40.000	101.096	5,4	4,2
A	832.600				
B	587.833				
Sandblom & Stohne	315.000		6.930	5,7	3,0
Sandvik	3.078.321		695.701	5,7	5,6
A	2.352.253				
B	726.068				
Seco Tools B	615.665		36.324	2,2	0,6
Siab	422.200	+161.100	46.442	2,5	1,6
A	177.600				
B	244.600				
Sifab B	277.400	+277.400	19.437	2,6	0,9
Sila	1.800.000	-200.000	72.162	5,1	4,3
A	716.200				
B	1.083.800				
Skanska	2.870.800	+237.200	806.542	4,6	3,1
A	35.000				
B	2.835.800				
SKF	3.534.276	+51.000	237.896	3,3	4,4
A	2.160.600				
B	1.373.676				
Stora	519.800	+122.900	129.950	0,9	0,5
A	214.900				
B	304.900				
Svedala	177.434	+177.434	15.796	1,4	1,4
Sydskraft A	6.220.200		789.965	5,2	7,7
Trelleborg	1.774.336		177.521	2,7	1,3
B	1.188.180				
C	586.156				
Westergyllen B	40.000		3.000	3,3	0,8
Volvo	3.076.501	+199.300	650.184	4,0	6,4
A	1.835.921				
B	1.240.580				
Totalt marknadsvärde		16.471.060			
Totalt anskaffningsvärde			9.421.108		

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

Aktier, onoterade

Företag	Antal	Förändringar under 1990	Anskaffningsvärde tkr	% av	
				akte- kapital	röster
Avesta Kraft pref I	261.491		32.686	12,6	27,7
Bota	110.000		7.310	10,5	10,0
A	100.000				
B	10.000				
CentrumInvest	156.259	+42.615	35.801	25,0	19,0
A	5.400				
B	146.587				
C	4.272				
Enerek	2.000		500	22,2	20,0
A	1.300				
B	700				
Four Seasons VC	410.000	+55.000	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	75.000		7.500	4,9	9,7
Liber A	700.000	+700.000	36.253	10,0	12,6
LjungbergGruppen B	80.000		8.052	2,6	0,3
NKR Gruppen B	8.184		8.500	16,1	5,8
Näringslivskredit A	366.666	+233.333	44.000	33,3	47,6
Plinius	249.999	+249.999	158.099	25,0	30,1
A	231.111				
B	18.888				
Refina	1.200		6.000	37,5	37,5
Robustus	375.000		46.250	25,0	35,4
A	255.000				
B	120.000				
Spira Invest A	208.333		25.000	5,0	5,1
SwedeChrome	1.379.012		-	14,5	14,5
Swedish Genetic	20.000		63.600	33,3	45,0
A	16.980				
B	3.020				
Uwelast	300		2.000	30,0	30,0
Visentkraft pref I	82.509		10.314	12,6	27,7
Ålvkraft pref I	500.000		50.000	15,9	28,8
Totalt anskaffningsvärde			723.803		

Övriga värdepapper, noterade
(konvertibla skuldebrev med optionsrätter)

Företag	Nominellt, tkr	Förändring under 1990	Marknadsvärde, tkr
Alfa Laval A	1.023		3.087
SCA	19.176		58.444
Totalt marknadsvärde			61.531
Totalt anskaffningsvärde			50.536

Övriga värdepapper, onoterade
(konvertibla skuldebrev)

Företag	Nominellt tkr	Förändring under 1990	Anskaffningsvärde tkr
CentrumInvest	17.680		17.680
Enerek	500		500
Four Seasons VCM	26.000	+5.500	26.000
Gruvkraft	6.670		6.670
Holmen Kraft	6.000		6.000
Inter Innovation	10.000		10.000
Refina	4.000		4.000
Totalt anskaffningsvärde			70.850

Aktier

Företag	Antal	Marknadsvärde, tkr
CHF		
Ciba-Geigy	700	7.624
Banque Suisse	6.000	6.877
DEM		
Asko Deutsche Kaufhaus	800	2.855
Bayer	3.500	2.821
Deutsche Bank	3.500	7.820
Siemens	1.400	3.070
Veba	5.000	5.549
FRF		
Air Liquide	11.000	7.604
CGE	8.000	4.787
Generale des Eaux	2.000	4.690
GBP		
Boots	70.843	2.450
British Petroleum	141.673	5.113
British Telecommunications	50.000	1.534
Cable & Wireless	100.000	4.819
Cookson	30.000	344
Glaxo	70.000	6.414
Grand Metropolitan	15.000	1.094
Hanson Trust	170.000	3.398
Land Securities	15.000	848
London & Scot Marine Oil	57.500	2.342
Redland	110.000	6.727
Smithkline Beecham	20.000	1.368
Thorn Emi	100.000	7.315
TI Group	26.015	1.142
Trusthouse	30.000	794
Unilever	60.000	4.428
JPY		
All Nippon Airways	25.000	1.342
Mitsubishi Estate	30.000	1.762
Mitsubishi Steel	30.000	1.523
Nisshin Steel Works	60.000	1.359
Nomura Warrant Fund	20.000	406
Sekiwa Real Estate	1.100	76
Toyo Corporation	1.265	56
USD		
Bank New York	5.000	43
Bristol-Myers Squibb	31.000	11.854
California Biotechnology	11.000	549
Detroit Edison	65.000	10.480
Eli Lilly	26.000	10.870
Fannie Mae	25.000	5.083
International Paper	30.000	9.161
Intel Corp	50.000	10.987
Philip Morris	47.000	13.882
Scott Paper	40.000	8.647
Texaco	20.000	6.906
Toys R Us	15.000	1.926
Walt Disney	17.500	10.138
Westinghouse	10.000	1.627
Totalt marknadsvärde		212.504
Totalt anskaffningsvärde		230.013

Obligationer

Företag	Nominellt	Marknadsvärde, tkr
<i>JPY</i> Asahi Breweries	50.000	1.619
Totalt marknadsvärde		1.619
Totalt anskaffningsvärde		2.850

Sammanfattning av värdepappersförteckningarna

	Anskaffningsvärden, mkr	Marknadsvärden, mkr
Svenska aktier, noterade	9.421	16.471
Svenska aktier, onoterade	724	724
Utländska aktier	230	213
Summa aktier	10.375	17.408
Övriga svenska värdepapper noterade	50	61
Övriga svenska värdepapper, onoterade	71	71
Övriga utländska värdepapper	3	2
Summa övriga värdepapper	124	134
Summa värdepapper	10.499	17.542

Kortfattade uppgifter om onoterade företag

Bolag	Engagemang, mkr	Agarandel/rostratsandel, %	Övriga större delagare	VD/Fondens styrelserepr.	Kommentarer
<i>A1 Kraftbolag</i>					
Avesta kraft (+Visentkraft)	43.0	12.6/27.7	Avesta AB	Folke Källberg 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.
Gruvkraft	11.9	9.5/22.2	Boliden (Trelleborg)	Per-Arne Nilsson Thomas Halvorsen	
Holmen Kraft	60.0	45.2/22.4	Holmen (MoDo)	Erik Olsson Thomas Halvorsen	
Junkaravan	7.5	4.9/9.7	MoDo	Lennart Svensson Thomas Halvorsen	
Alvkraft	50.0	15.9/28.8	Värmlandsenergi (AGA)	Gillis Broman Thomas Halvorsen	
<i>B) Övriga bolag</i>					
CentrumInvest	53.5	25.0/19.0	SPP/AMF-P, Folksam, Ilmarinen, Duba/Vectura, anställda	Håkan Karlsson Bertil Danielsson	Bolaget engagerar sig finansiellt i köpcentra och projekt för förnyelse av stadskärnor samt bedriver via dotterbolag i Sverige, Norge och Finland konsultverksamhet på dessa områden
Four Seasons Venture Capital (inkl FSVC Management AB)	148.8	33.8/28.4	Alfa-Laval, SPP/AMF-P, FSVC Management AB	Gösta Oscarsson Bertil Danielsson	Ett av landets största venture kapitalföretag med en blandad företagsportfölj.
Liber	36.0	10.0/12.6	Procordia, Skandia, Skandinaviska Förvärvskapital, Spira Invest, Custodia	Birgitta Johansson-Hedberg Thomas Halvorsen	Förlagskoncern med stark ställning inom framför allt läromedel. Resultat av fusion mellan Liber och Essette Förlag.
LjungbergGruppen	8.1	2.6/0.3	Familjen Ljungberg SPP/AMF-P, WASA och Sirius	Ulf Holmlund -	Bygg och fastighetsbolag.
NKR Gruppen	8.5	16.1/5.8	Ebbe Krook med familj, Four Seasons VC	Ebbe Krook Gösta Oscarsson	Holdingbolag för möbelföretaget NKR International AB (med inriktning på inredningar för kontor och offentliga miljö).
Näringslivskredit NLK	44.0	33.3/47.6	Fortus (dotterbolag till Volvo) och WASA	Christer Jörneskog Bertil Danielsson	Kreditaktiebolag för medel- och långfristig kreditgivning till framför allt mindre och medelstora företag.
Plinius	158.1	25.0/30.1	Apoteksbolagets pensionsstiftelse, SPP/AMF-P, Vasahuset	Kenneth Andersson Bertil Danielsson	Nybildat fastighetsbolag med inriktning på Sverige.
Refina Instruments	10.0	37.5/37.5	VD med familj	Johannes Bäcklund Sten Wikander	Bolaget utvecklar, tillverkar och marknadsför röntgenfluorescensinstrument för främst processkontroll inom industrin.
Robustus	46.3	25.0/35.4	Sparbankernas Förvaltnings AB, SPP/AMF-P, Folksam	Curt Linderoth Thomas Halvorsen	Bolaget äger andelar i främst ett stort antal regionala utvecklingsbolag. Uppgiften är att genom finansiell och industriell kompetens och ekonomiska resurser underlätta deras expansion.
Spira Invest	25.0	5.0/5.1	Lantbrukskooperationen och närstående, Volvo, Procordia m fl.	Bo Soderberg Bertil Danielsson	Förvaltningsbolag med industriell inriktning, främst livsmedel och skog.

Kortfattade uppgifter om onoterade företag

Bolag	Engagemang, mkr	Ägarandel/ rösträttsandel, %	Ovriga större delagare	VD/Fondens styrelserepr.	Kommentarer
Swedish Genetic Investment (SGI)	63.6	33.3/45.0	SIB invest, SPP/AMF-P	Ragnar Lundgren Bertil Danielsson	Holdingbolag för bioteknikföretaget Karo Bio. Ytterligare kapitaltillskott om 50 mkr kommer att ges under januari 1991.
Svenska Bota Läkemedel	7.3	10.5/10.0	Hagströmer Fondkommission, företagsledningen, ett stort antal läkare	Bo Lindberg -	Marknadsföring av generiska läkemedel i endosförpackningar samt värdepappershandel.
Svenska Enerek	1.0	22.2/20.0	Pilen AB, företagsledningen	Anders Granqvist Stig Nordfelt	Bolaget tillverkar och marknadsför system för energistym, larm, brandlarm och vattendetektering i fastigheter.
Uwelast	2.0	30.0/30.0	Four Seasons VC, företagets grundare	Martin Holm Lars-Olof Gustavsson	Uwelast tillverkar formgjutna polyuretaner för industriändamål (membran till högtryckspressar, beläggning av valsar för pappersindustrin m m).

(Mkr där ej annat anges)

	1986	1987	1988	1989	1990
Grundkapital vid årets slut	2.150	2.350	2.350	3.000	3.500
do, uppdaterat med konsumentprisindex	4.172	4.588	4.862	5.836	6.974
Fondkapital vid årets slut, anskaffningsvärden	5.610	6.639	7.953	9.728	12.218
Fondkapital vid årets slut, marknadsvärden	12.126	11.526	17.275	23.409	19.260
Värdepappersportfölj vid årets slut, anskaffningsvärden	4.734	5.554	6.395	8.630	10.499
Värdepappersportfölj vid årets slut, marknadsvärden	11.250	10.441	15.718	22.311	17.541
Nettoplaceringar under året	235	208	-242	1.425	400
Realt resultat	3.512	-1.016	5.475	5.160	-5.287
Totalavkastning, %	+45	-7	+51	+31	-19
Index för fondens portfölj, förändring, %	+47	-9	+54	+32	-23
Förändring av totalindex (Veckans Affärer), %	+51	-8	+51	+24	-30

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 ingå-

ende fondkapitalet räknats upp med konsumentprisindex.

Totalavkastningen på fondförvaltningen har mätts på följande sätt: Aktieutdelningar + räntor ± realisationsvinstnetto ± värdeändring i portföljen, allt ställt i relation till fondkapitalet till marknadsvärde vid årets början och korriberat för medelstillskott under året.

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

Femte fondstyrelsen
ÅRSREDOVISNING 1990



Femte fondstyrelsen (Femte AP-fonden)

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 2.000 Mkr t o m 1990. Femte AP-fonden skall till första—tredje fondstyrelserna varje år överföra en reell avkastning på 3%. Hansyn tas till hur länge kapitalet har disponerats.

1990 har varit ett ovanligt händelserikt år med betydelsefulla inrikespolitiska händelser. Det har inneburit regeringskris och press på den svenska valutan vilket i sin tur har inneburit en stramare ekonomisk politik med ett högt ränteläge.

Även internationellt har de politiska förändringarna varit stora och snabba. I Östeuropa och Sovjet har det haft en så stor omfattning att man kan tala om ett ekonomiskt systemsambrott. I mellanöstern har det labila läget blivit än mer allvarligt sedan Irak invaderat Kuwait med åtföljande motåtgärder från FN.

Inom finansmarknaden har svårigheter uppstått såväl internationellt som nationellt. Omfattningen är svårbedömd. Effekten har dock blivit oro och pressade kurser.

Det förefaller som om detta har starkt påverkat världsekonomin. Den utdragna högkonjunkturen under 80-talet har ersatts av en tid med vikande konjunkturer. Det är idag svårt att bedöma djupet och längden av en period med lägre ekonomisk aktivitet. Framför allt är det svårt att bedöma den utrikespolitiska utvecklingen som innehåller bl.a. kriget i mellanöstern och Sovjets inrikespolitiska utveckling. Sammantaget är det nu rimligt att räkna med en längre tid av lägre ekonomisk aktivitet. Förmodligen kommer ingen återhamtning i världskonjunkturen före år 1992.

Fonden började sin verksamhet när borsen stod som högst under 1989 och har därefter arbetat

på en fallande bors. Under 1990 föll borsen med 31 %.

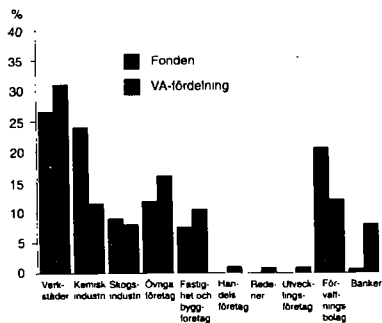
Femte AP-fonden har under verksamhetsåret 1990 fortsatt att efterhand bygga upp aktieportföljen med ungefär samma inriktning som under 1989. Fondens aktieköp har varit ungefär dubbelt så stort under 1990 jämfört med föregående år. Fonden var då aktiv enbart andra halvåret. Portföljen hade i slutet av 1990 ett marknadsvärde av 1.272 Mkr. Marknadsvärdet på aktieinnehavet har minskat i värde med 388 Mkr i förhållande till anskaffningsvärdena under 1990. Avkastningskravet har kunnat täckas genom utdelningar och räntor.

Bert Ekstrom

1990 kan karakteriseras som ett år då grunden har lagts för femte AP-fondens uppbyggnad. Vid ingången av 1990 hade fonden varit verksam endast ett halvt år och marknadsvärdet på portföljen låg då på ett värde av 468.147 Kkr. Tillskjutet grundkapital uppgick till 500.000 Kkr. Under året har ytterligare kapital tillförts och grundkapitalet uppgick 1990-12-31 till 2.000.000 Kkr. Aktieportföljen har successivt ökat i takt med tillskjutet grundkapital och anskaffningsvärdet 1990-12-31 var 1.660.918 Kkr. På grund av den vikande aktiemarknaden var marknadsvärdet 1.271.889 Kkr. För att möjliggöra köp vid gynnsamma tillfällen har likviditeten hållits förhållandevis hög.

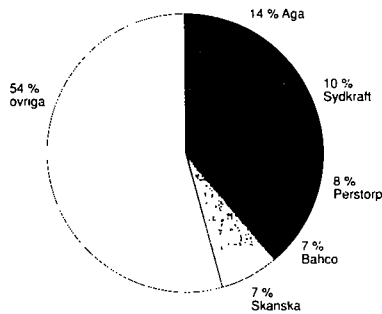
Under året har vissa försäljningar gjorts i samband med bytesaffärer inom olika aktieserier. Detta har tillfört fonden en realisationsvinst på netto 4.337 Kkr.

Aktieportföljen är i huvudsak koncentrerad till större svenska företag. En jämförelse med Veckans Affärs (VA) branschfördelning görs i fig 1, avseende enbart den svenska portföljen per 1990-12-31.



Figur 1

Fondens fem största engagemang av den totala portföljen till marknadsvärden per 1990-12-31 framgår av fig 2.



Figur 2

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

Foretag	% andel av aktiekapital roster	
Bahco	3,3	2,2
Perstorp	2,7	1,3
AGA	1,5	1,8
Pharos	1,5	1,5
Export-Invest	1,4	0,6
Cardo	1,1	1,1

Utländska värdepapper

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

HOFFMAN LA ROCHE är en schweizisk kemikoncern med en omsättning under 1990 på ca 10,5 Mdr CHF. Hälften av tillverkningen utgör läkemedel, resterande är fördelat mellan vitaminer, finkemi och diagnostika samt doft- och smakämnen. Under 1990 köptes majoriteten (60 %) av Genentech (USA), världsledande i utvecklingen av biokemisk läkemedelsproduktion.

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 1990 i Hafslund Nycomed väntas bli ca 3,5 Mdr NOK.

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.

Bokföringsmässigt nettoresultat för år 1990 före överföring till första—tredje AP-fondstyrelserna visar ett överskott på 57 Mkr. Det reala resultatet före överföring till första—tredje AP-fondstyrelserna visar ett underskott på 433 Mkr.

Resultatet av årets förvaltning samt fondens tillgångar och skulder 1990-12-31 i övrigt framgår av efterföljande resultaträkning samt balansräkning.

Antalet anställda vid fondens kansli har under 1990 varit fyra personer. I löner och ersättningar till styrelse och verkställande direktor har utgått sammanlagt 1.470 Kkr och till övriga anställda 759 Kkr.

Stockholm 1991-02-13

Johan Björkman
Ordförande

Klas Eklund
Vice ordf

Tore Andersson

Uno Ekberg

Bill Fransson

Sven Hegelund

Perolof Holst

Egon Jacobsson

Jaan Kolk

Carl Langenskiöld

Hans Mattson

Anders Milton

Jörgemar Nordengren

Bert Ekström
Verkställande direktor

Vår revisionsberättelse har avgivits 1991-02-14.

Pål Wingren
Aukt revisor

Mats Josefsson
Bankinspektör

Karl-Evert Oskarsson
Forbunds-kassör

Håkan Vestlund
Kommunalråd

Resultaträkningar

Skr. 1990/91: 164
Bilaga 3

Bokföringsmässigt resultat Kkr	1990	1989 1/7–31/12
RÖRELSEN		
Aktieutdelningar	19.735	—
Räntetäckter	38.836	8.154
Räntekostnader	— 227	— 5
Förvaltningskostnader (Not 1)	— 5.250	—2.694
Avskrivningar (Not 2)	— 327	— 144
Rörelseresultat	<u>52.767</u>	<u>5.311</u>
Realisationsvinster	4.961	1.429
Realisationsförluster	— 624	—
Nettoresultat före överföring till 1–3 AP-fondstyrelserna	57.104	6.740
Överföring till 1–3 AP-fondstyrelserna (Not 3)	— 40.961	—4.070
Bokföringsmässigt nettoresultat	16.143	2.670
REALT RESULTAT		
Nettoresultat före överföring till 1–3 AP-fondstyrelserna	57.104	6.740
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	<u>—387.588</u>	<u>—1.441</u>
Nominellt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster	<u>—330.484</u>	<u>5.299</u>
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft (Not 3)	<u>—103.325</u>	<u>—5.019</u>
Realt resultat inkl ej realiserade vinster/förluster före överföring till 1–3 AP-fondstyrelserna	—433.809	280
Överföring till 1–3 AP-fondstyrelserna	— 40.961	—4.070
Underskott i förhållande till reall resultatkrav	—474.770	—3.790

Balansräkningar

Skr. 1990/91:164
Bilaga 3

Kkr	1990-12-31		1989-12-31	
	Bokf värden	Markn värden	Bokf värden	Markn värden
TILLGÅNGAR				
<i>Omsättningstillgångar</i>				
Likvida medel och penningmarknads-instrument	397.101	397.101	49.516	49.516
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	<u>4.142</u>	<u>4.142</u>	<u>883</u>	<u>883</u>
	401.243	401.243	50.399	50.399
<i>Anläggningstillgångar</i>				
Aktier (Not 4)	1.660.918	1.271.889	469.588	468.147
Inventarier (Not 5)	<u>881</u>	<u>881</u>	<u>1.011</u>	<u>1.011</u>
	1.661.799	1.272.770	470.599	469.158
Summa tillgångar	2.063.042	1.674.013	520.998	519.557
SKULDER OCH FONDKAPITAL				
<i>Kortfristiga skulder</i>				
Leverantörsskulder	61	61	163	163
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	489	489	665	665
Skuld till 1-3 AP-fondstyrelserna	40.961	40.961	4.070	4.070
Övriga kortfristiga skulder	<u>2.718</u>	<u>2.718</u>	<u>13.430</u>	<u>13.430</u>
	44.229	44.229	18.328	18.328
<i>Fondkapital</i>				
Tillskjutet grundkapital	2.000.000		500.000	
Uppindexerat grundkapital		2.108.344		505.019
Ackumulerat överskott från föregående år	2.670		—	
Ackumulerat underskott i förhållande till resultatkrav		— 3.790		—
Årets resultat	16.143		2.670	
Årets underskott i förhållande till resultatkrav		<u>-474.770</u>		<u>-3.790</u>
	2.018.813	1.629.784	502.670	501.229
Summa skulder och fondkapital	2.063.042	1.674.013	520.998	519.557
Ställda panter	INGA		INGA	
Ansvarsförbindelser	INGA		INGA	

REDOVISNINGS- OCH VÄRDERINGSPRINCIPER

Penningmarknadsinstrument bokförs till anskaffningsvärde och ränta periodiseras.

Anskaffningsvärde 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	3.328
Lokalkostnader	802
Administrationskostnader	264
Informationskostnader	313
Arvoden	533
Övriga kostnader	<u>10</u>
	5.250

Not 2 *Avskrivningar*

Kontorsinventarier	184
Datautrustning	<u>143</u>
	327

Not 3 Överföring till 1–3 AP-fondsstyrelserna

Fondsstyrelserna skall varje år överföra en avkastning på 3 % av rekvirerat kapitals nuvärde. Nuvärdet beräknas enligt konsumentprisindex förändring. Hänsyn tas till den tid kapitalet disponerats. Konsumentprisindex för december 1990 uppgår till 213,9. Avsättning skall göras i den reala redovisningen motsvarande årets uppindexering av grundkapitalets nuvärde.

Rekv datum	Belopp	Index	Nuvärde 901231	Antal dagar	Avkast krav	Avsättn
900101*	505.019	192,8	560.288	360	16.809	55.269
900102	100.000	199,0	107.487	358	3.207	7.487
900123	200.000	199,0	214.974	337	6.037	14.974
900423	200.000	205,2	208.479	247	4.291	8.479
900523	200.000	206,4	207.267	217	3.748	7.267
900601	150.000	206,2	155.601	189	2.451	5.601
900823	150.000	209,6	153.077	127	1.620	3.077
901023	<u>500.000</u>	213,4	<u>501.171</u>	67	<u>2.798</u>	<u>1.171</u>
	2.005.019	213,9	2.108.344		40.961	103.325
			<u>-2.005.019</u>			
			103.325			

* Ingående nuvärde

Not 4 Aktier

återfinns på sid 10 och 11

Not 5 Inventarier

Anskaffningsvärde	1.352
Akkumulerade avskrivningar	<u>-471</u>
Bokfört restvärde	881

Värdepappersinnehav 1990-12-31

Skr. 1990/91:164
Bilaga 3

Not 4 Aktier (Kkr)

Foretag		Antal	Forändr.	Anskaffnings- värde	Marknads- värde	%andel av aktie- kapital röster	
Swenska värdepapper, aktier noterade							
Aga	A bu	468.300	421.800	131.754	119.417	1,49	1,75
Aga	A fr	400	400	101	102		
Aga	B bu	172.000	143.300	43.842	41.280		
Aga	B fr	64.000	-59.500	15.517	17.280		
Bahco	B bu	299.000	261.100	82.526	74.750	3,30	2,24
Bahco	B fr	51.300	23.100	15.354	13.030		
Bilsped	B bu	217.100	217.100	32.828	9.770	0,70	0,27
Cardo	bu	147.100	147.100	40.242	33.833	1,06	1,06
Cardo	fr	1.400	1.400	382	322		
Custos	A bu	96.300	78.100	16.083	12.519	0,30	0,28
Custos	A fr	1.700	1.200	403	221		
Custos	B fr	41.100	41.100	4.733	4.521		
Electrolux	B fr	237.400	98.400	62.747	37.984	0,33	0,01
Ericsson	B fr	164.500	164.500	28.224	29.610	0,08	0,00
Export-Invest	A bu	26.600	-5.000	2.268	2.128	1,43	0,58
Export-Invest	A fr	800	-7.100	67	61		
Export-Invest	B bu	197.900	163.800	16.253	13.853		
Export-Invest	B fr	60.900	39.200	5.467	3.898		
Fabege	B bu	15.000	15.000	1.369	630	0,09	0,05
Fabege	B fr	10.000	10.000	911	400		
Investor*	A bu	328.400	288.100	55.517	36.781	0,59	0,53
Investor*	A fr	43.500	33.700	7.204	4.872		
Investor*	B fr	103.550	76.250	19.345	11.080		
Perstorp	B bu	418.700	316.200	89.961	73.271	2,66	1,27
Perstorp	B fr	143.850	136.250	27.601	25.174		
Pharos	A bu	250.660	227.460	40.032	36.346	1,48	1,48
Pharos	A fr	3.080	3.080	517	447		
Providentia*	A bu	209.600	152.000	27.797	14.882	0,42	0,38
Providentia*	A fr	27.850	26.350	3.693	2.033		
Providentia*	B fr	68.300	57.400	9.063	4.644		
Sandvik	A bu	220.100	178.800	61.838	50.183	0,67	0,56
Sandvik	A fr	7.200	5.200	1.628	1.627		
Sandvik	B fr	136.450	131.150	28.418	30.838		
SCA	A bu	194.500	194.500	22.289	17.505	0,46	0,37

* Fondemission

Värdepappersinnehav 1990-12-31

Skr. 1990/91:164
Bilaga 3

Foretag		Antal	Forandr.	Anskaffnings- värde	Marknads- värde	%andel av aktie- kapital roster	
SCA	B bu	272.400	215.400	26.746	23.426		
SCA	B fr	327.900	205.900	36.953	27.871		
SHB	A bu	57.000	57.000	5.062	5.244	0,04	0,04
Skanska	B bu	285.100	155.400	125.080	80.683	0,49	0,30
Skanska	B fr	22.400	11.900	10.269	6.272		
SKF	A bu	121.000	121.000	16.934	8.228	0,80	0,25
SKF	B bu	371.700	371.700	42.259	24.904		
SKF	B fr	366.700	366.700	53.396	24.202		
Stora	A bu	60.700	2.800	20.926	15.175	0,25	0,20
Stora	A fr	33.500	0	10.989	8.375		
Stora	B fr	54.200	0	18.930	13.550		
Sydskraft	A bu	887.900	719.500	121.903	114.539	0,83	1,21
Sydskraft	A fr	94.800	94.800	13.615	12.229		
Volvo	A bu	19.463	19.463	9.172	4.184	0,37	0,15
Volvo	B bu	170.600	95.600	67.163	33.267		
Volvo	B fr	99.600	25.900	<u>42.768</u>	<u>20.518</u>		
Totalt				1.518.139	1.147.959		

Övriga värdepapper noterade (konvertibla skuldebrev, teckningsoptioner)

Bilspedition	Konv	4.840.000	4.840.000	12.330	5.566		
SCA	Opt	8.000	0	<u>9.758</u>	<u>4.960</u>		
Totalt				22.088	10.526		

Utländska värdepapper, aktier

Hafslund	A fr	325.500	325.500	54.819	49.167	0,50	0,70
Roche Holding		3.880	3.880	<u>65.872</u>	<u>64.237</u>	0,00	0,00
Totalt				120.691	113.404		
Totalt innehav				1.660.918	1.271.889		

Under 1990 har erlagts

i courtage ca 4,3 Mkr
i oms skatt ca 12,5 Mkr

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Allmänna Pensionsfondens femte fondstyrelsens förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1990.

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 1990, eller mot det sätt på vilket dessa 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 1991-02-14

Pål Wingren
Aukt revisor

Mats Josefsson
Bankinspektör

Karl-Evert Oskarsson
Forbundskassör

Håkan Vestlund
Kommunråd

STYRELSE, ordinarie

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

Monica Sundström, Nacka, f 1941
Förbundsdirektör, Landstingsförb
Vice ordförande t o m 90-03-15

Klas Eklund, Stockholm, f 1952
Ordförande, Produktivitetsdelegationen
Vice ordförande fr o m 90-04-19

Tore Andersson, Stockholm, f 1943
Avtalssekreterare, LO

Jan Blomberg, Lidingö, f 1939
Direktör, Procordia, t o m 90-12-31

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

Bill Fransson, Järfälla, f 1945
Direktör, Sv Turistråd, fr o m 91-01-01

Sven Hegelund, Stockholm, f 1947
Ekonom, LO

Bo Hjerm, Stockholm, f 1930
Direktör, Sveriges Läkareförb, t o m 90-02-15

Perolof Holst, Nässjö, f 1934
Kommunalråd, Nässjö kommun

Egon Jacobsson, Stockholm, f 1940
VD, Vin & Sprit AB

Jaak Kolk, Stockholm, f 1950
Sekretariatschef, TCO

Carl Langenskiöld, Danderyd, f 1924
Direktör, Carnegie

Hans Mattsson, Södertälje, f 1933
Kommunalråd, Södertälje kommun

Anders Milton, Uppsala, f 1947
VD, Sveriges Läkareförb, fr o m 90-02-15

Ingemar Nordengren, Nacka, f 1934
Direktör, Konsumentföreningen Stockholm

Marika Nordström, Göteborg, f 1938
1:e vice ordf, SHSTF, t o m 90-12-31

STYRELSE, suppleanter

Birgitta Böhlin, Solna, f 1948
Direktör, Samhall

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

Carl Fredriksson, Stockholm, f 1947
Ekonom, Holen Network AB

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

Åke Hillman, Västerås, f 1942
Kommunalråd, Västerås kommun, t o m 90-02-15

Ingemar Josefsson, Stockholm, f 1939
Borgarråd, Stockholms kommun, fr o m 90-02-15

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

Anders Lindström, Styrso, f 1945
Förbundsordf, Sv Sjöfolksförb

Arne Lökken, Stockholm, f 1939
Förbundsordf, Beklädnadsarb förb

Kurt Malmgren, Stockholm, f 1928
Ambassadör, fr o m 91-01-01

Peter Nygårds, Huddinge, f 1950
Kanslichef, Sv Industritjänstemannaförb

Gunnar Skarell, Täby, f 1944
Departementsråd, Finansdep fr o m 90-04-19

Ingemar Skogö, Stockholm, f 1949
Statssekr, Kommunikationsdep, t o m 90-12-31

John Åström, Ekerö, f 1942
Direktör, Kooperativa Förbundet

REVISORER

Pål Wingren, Auktoriserad revisor
Öhrlings Reveko AB
Ordförande

Mats Josefsson, Bankinspektör
Bankinspektionen

Håkan Vestlund, Kommunalråd
Gävle kommun

Karl-Evert Oskarsson, Förbundskassör
Sv Kommunalarb förb

PERSONAL

Bert Ekström, VD
Ann-Mari Werin
Gun Lundqvist, t o m 90-10-05
Érland Juhlin, fr o m 90-03-01
Lisbeth Bäckbom, fr o m 90-10-29

Sydfonden
(första löntagarfondstyrelsen)
ÅRSREDOVISNING 1990



- Sydfondens grundkapital har genom årets rekvisition på 594 mkr nu uppnått slutbeloppet 3.452 mkr.
- Fondens tillgångar upptagna till marknadsvärden uppgick vid årsskiftet 1990/91 till 4.063 mkr mot 4.700 mkr ett år tidigare.
- Aktiekurserna sjönk under året med 30,4% enligt Veckans Affärens totalindex. Fondens börsportfölj gick 3 procentenheter bättre.
- Genom att hålla en hög likviditet begränsade sig dock nedgången av värdet på de samlade tillgångarna till 21,1%.
- Fonden köpte under året noterade värdepapper för 535 mkr och sålde för 431 mkr.
- I nyemissioner placerades tillsammans 31 mkr varav 20 mkr i onoterade bolag.
- Fondens fem största innehav var vid utgången av året Astra, Ericsson, Volvo, SCA och Sydkraft och svarade för 47% av den totala börsportföljen.
- Utdelningskravet täcktes av rörelseresultatet drygt två gånger medan det reala resultatet i förhållande till kravet innebar ett betydande underskott, 1.633 mkr.

STYRELSE, VERKSTÄLLANDE DIREKTÖR OCH REVISORER

Fondens ledamöter, suppleanter och revisorer har genom regeringens beslut den 19 april 1990 förordnats för tiden intill dess balansräkningen för fonden fastställts under 1991.

NILS HÖRJEL,
Stockholm.
Styrelsens ordförande.
F.d. landshövding,
teknologie doktor,
ordf. Swedair AB och
Företagsfinans. AB.

GÖRAN JOHANSSON,
Olofström.
Vice ordförande.
Biträdande förbundsordförande
Svenska Metallindustri-
arbetareförbundet.

MONICA BÄCKMAN,
Oskarshamn.
Ordinarie ledamot.
Ombudsman, Svenska
Kommunalarbetareförbundet,
Kalmar.

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,
Staffanstorp.
Ordinarie ledamot.
Finanschef Malmö kommun.
Malmö.

YNGVE SÖDERBERG,
Värnamo.
Ordinarie ledamot.
Fabriksarbetare Värnamo
Gunnifabrik, Värnamo.

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

BO ANDERSSON,
Malmö.
Suppleant.
Projektchef Folksam,
Stockholm.

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

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

ULLA SÖDERDAHL,
Lönsboda.
Suppleant.
Konfektionsarbetare
Junesco i Lönsboda AB.

CARL-AXEL ZACHRISSON,
Täby.
Verkställande direktör.

REVISORER

SVEN SANTESSON,
auktoriserad revisor,
Ernst & Young AB.

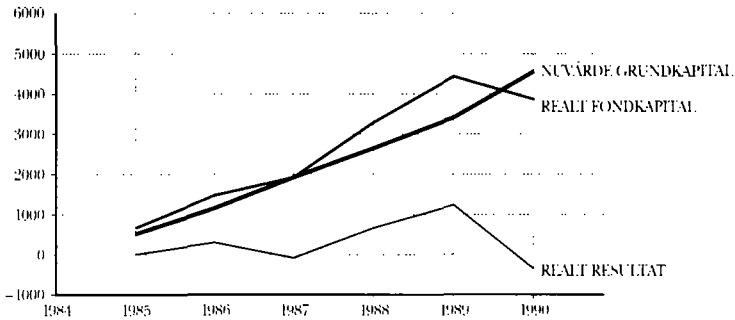
LENNART OLSSON,
auktoriserad revisor,
Lindebergs Revisionsbyrå AB.

LARS-REIK ROSBERG,
direktör,
Bankinspektionen.

FEM ÅR I SAMMANDRAG (MKR)

FONDKAPITAL OCH GRUNDKAPITAL

Akkumulerade värden, mkr



	1986	1987	1988	1989	1990
GRUNDKAPITAL					
Årets tillskott	542	691	516	558	594
Akkumulerat tillskott	1.093	1.781	2.300	2.858	3.452
Nuvärde vid resp. års slut, indexerat med konsumentprisindex	1.151	1.921	2.577	3.331	4.338
FONDKAPITAL					
Enligt balansräkning	1.136	2.024	2.761	3.428	4.177
Enligt real redovisning	1.418	1.837	3.242	4.546	3.917
Akkumulerat realt resultat	267	-84	665	1.212	-421
BÖRSPORTFÖLJ					
Marknadsvärden	1.316	1.761	2.955	4.354	3.174
Anskaffningsvärden (inkl. courtage och värdepappersskatt)	1.044	1.951	2.474	3.236	3.437
Dold reserv	272	-187	481	1.118	-263
INTÄKTER OCH RESULTAT					
Aktieutdelning	15	30	57	77	104
Ränteintäkter, netto	12	14	22	57	99
Realisationsvinster, netto	54	204	222	86	102
Rörelseresultat	65	236	295	208	285
ÖVERFÖRING TILL 1—3 AP-FONDS TYRELSERNA					
Årets	26	49	75	99	130
Akkumulerat	42	91	166	265	395

ÖVERSIKT AV VERKSTÄLLANDE DIREKTÖREN

OMVÄRLDEN

År 1990 kommer sannolikt gå till historien som ett år med flera händelser och processer av mycket stor betydelse för den politiska och ekonomiska utvecklingen i världen. Härmed avses samhällsförändringarna inom Sovjetunionen inkl Baltikum och övriga Östeuropa innebärande starten till frigörelse och demokratisering med ett riskfyllt och mödosamt avsked till planekonomin och övergången till ett öppnare samhälle med privatagande och marknadshushållning. Inom detta skeende ligger sammanslaget inom DDR och det därefter snabbt följande samgåendet mellan Västtyskland och DDR till ett stort förnat Tyskland. Även konflikten mellan Irak och Kuwait kan få betydande politiska och ekonomiska konsekvenser om den utvidgas och blir långvarig.

Bankväsendet i flera länder har kommit under betydande press. I USA har sparbankerna under några år fått vidkännas mycket stora förluster till följd av främst expansiv fastighetskreditgivning. Flera affärsbanker där har under senare tid kommit in i ett nytt ansträngt skede sedan i första hand storbankerna under tidigare år tvungits av stora kreditförluster till utvecklingsländer. Nu gäller problemen främst inhemska fastighetslån. Många banker har gått i konkurs eller fått rekonstrueras med skattebetalarnas hjälp. Utvecklingen är skarpis av fallande aktiemarknader och gjort bankerna mindre benägna att bevilja kredit. Företagslivet går under beteckningen credit crunch. Även i Japan har bankerna pressats genom nedgången i både aktier och fastigheter. I vårt land har genom borsfall och nedgång på fastighetsmarknaden betydande kreditförluster framkommit hos banker och finansbolag.

Problemen inom finanssektorn är allvariga ej blott i sig genom att olika subjekts balansräkning är försvagats. De utgör också en påtaglig risk för att den väntade återhämtningen av konjunkturen ej underbyggs och hindras av tillräcklig kreditförsörjning och därigenom försvagas och fördröjes.

Konjunkturen inom OECD-området har under året dampats. Främst USA och Storbritannien ligger före i konjunktutveckeln och i båda länderna faller tillväxten kraftigt, något som i viss mån även gäller Skandinavien. Samtidigt har utvecklingen i Västtyskland och Japan varit stark och väntas så förbli. Under förutsättning att de militära stridigheterna i Mellanöstern ej leder till omfattande utslagtning av sabbatansk produktionskapacitet av råolja och kommer att upphöra inom någon månad, bör råoljepriset ej ge någon ytterligare negativ inverkan på konjunkturen.

SVERIGE

Den svenska ekonomiska utvecklingen kännetecknades av en svag och avtagande real tillväxt, fortsatt hög inflations- och kostnadsutveckling jämfört framst med västra Tyskland, låg men st-

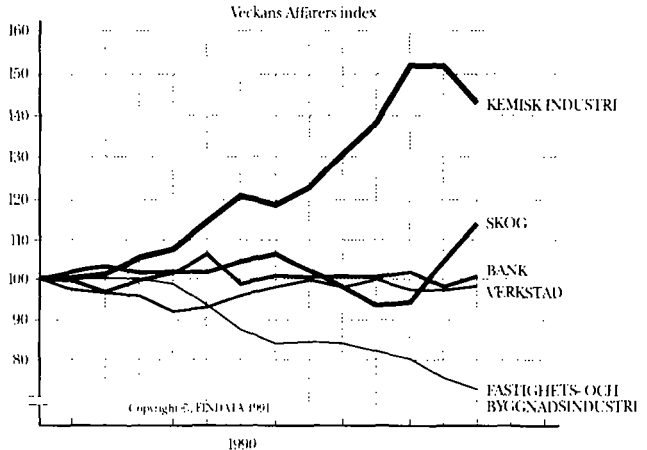
gande arbetslöshet, växande bytesbalansunderskott och ett relativt högt ränteläge. Medan den totala tillväxten 1990 väntas bli en halv a en procent, beräknas för 1991 som bäst stagnation. Kernfrågorna i ekonomiskt hänsende för det svenska samhället är, som tidigare, att växa ner den svenska kostnadsutvecklingen för att slå vakt om industrisektorn i landet och att balansera av de mycket kraftiga svenska industrinvesteringarna utomlands, främst inom EG med bl a utländska industrinvesteringar till vårt land. Ty annars kommer vår industriella bas att fortsätta att krympa, något som blir till allmänt förlång för hela vår ekonomiska utveckling. Incitamenten för långsiktiga, balanserande utländska reala och finansiella investeringar i Sverige måste stärkas. Därmed skulle spelrummet för kortfristiga kapitalrörelser med utlandet minska med sankt tryck uppåt på räntenivån. Möjligheterna för att varaktigt få ner den svenska räntenivån skulle öka. I grunden ligger att bytesbalansunderskottet måste arbetas bort.

Regeringens ekonomiska politik prioriterades i högre grad mot kostnads- och inflationsbekämpning. Avsiktsdeklarationen avseende svenskt EG-medlemskap har nu följts av beslut i

Riksdagen i frågan. Färdvägen mot en svensk anslutning till ERM-systemet torde därefter vara angiven. I energipolitiken synes en bredare enighet vara nådd om att uppskjuta kärnkrafts-utvecklingen, något som torde vara positivt såväl för den svenska industrins planering för investeringar i Sverige som även utlandets bedömning av Sverige som värdland för nya projekt. De just anförda åtgärderna är utomordentligt positiva.

År 1990 bjöd på stor dramatik, och bl a en regeringskris i februari och en valutakris i oktober gav upphov till kraftiga ränterörelser. Sett över hela året sjönk den långa statslåneräntan (5,5) från 13,2% till 12,6% med en topp under vintern på 14,4%. Korträntorna representerade av sexmånaders statskuldväxlar steg över året från 12,7% till strax över 14%. I båda fallen var tendensen vid årets slut nedåtriktad. Under en övergångsperiod fram till hösten 1991 torde dock viss risk föreligga för stora räntesvingningar framsett beträffande de korta räntorna. Det är en självklarhet men den föregår att apprepas att det för en kapitalplacering i allmänhet alltid är den långa räntan för statsobligationer som är det nöjalternativ som man har att utgå ifrån vid överväganden om finansiella investeringar.

STOCKHOLMSBÖRSEN 1990 -
NÅGRA BRANSHINDEX RELATIVT TOTALINDEX



De svenska borsföretagens vinstökningstakt har under de senaste fyra åren i genomsnitt varit avtagande och 1990 torde bli ett med tom vinstmönkningar sammantaget. En konsolidering är kanske möjlig för 1991. Tidigt i januari 1991 värderades borsföretagens eget kapital till 85%. Medan kurserna speglade en värdering av vinsterna med ca 10 gånger läg direktkastningen på 3,7%. Ett år tidigare var motsvarande nyckeltal

140%. 14 gånger resp 2,0%. Den långa statslåneräntan har som angivits sjunkit under 1990 omkring 0,6 procentenheter till 12,60%. En betydande betydande sänkning av den långa svenska räntan är en nyckelfaktor i borsbildningen vid sidan av företagens egen vinstutveckling. Där till kommer bl a likviditetslödena till marknaden.

PLACERINGSSTRATEGI
OCH RESULTAT

Stockholmsborsen utvecklades starkt negativt under 1990 med en nedgång av den allmänna kursnivån på 30% efter de två föregående årens starka uppgångar (1988: +51 och 1989: +24%). Omsättningen sjönk med mer än femtedel till 104 mdr och omsättningshastigheten föll till 14% (1989: 16%). Det samlade börsvärdet sjönk med 242 mdr under 1990 till 558 mdr efter att i juli ha varit uppe i 867 mdr.

Den största kursavvikelsen i positiv riktning hade gruppen kemisk industri, som steg med 57%, innehållande främst Astra. Gruppen utvecklingsbolag sjönk med 20% och handelsföretagen med 26%. Övrig industri föll med 23%. Verkstadsgruppen, med bl.a. såväl Ericsson som Volvo, och rederierna föll däremot båda mer än genomsnittet, 4,33% resp. 4,31%. Fastighets- och byggföretag sjönk än mer nämligen med 48%. Bolagen i löstoppgruppen gick som totalindex, liksom bankerna.

Målsättningen för 1990 med Svdfondens portfölj har varit att mot en bakgrund av som regel avtagande vinstökningstakt inom industrin i förening och obligationsmarknaderna erbjuda, utvecklingen av valutaregleringen bedömdes negativ kunna påverka den svenska börsen, trots nyoppnade möjligheter för privatpersoner att flytta skattegränset sparande till aktiemarknaden. Udda innehav skulle rensas ut och portföljen skulle vidare renodlas och koncentreras.

TIO STÖRSTA INNEHAVEN
31 DECEMBER 1990

	Marknads- värde, mkr	Andel, procent
Astra (2)	451	14,2
Ericsson (3)	375	11,8
Volvo (1)	231	7,3
SCA (4)	223	7,0
Svdkraft (7)	213	6,7
Stora (6)	206	6,5
Asea (9)	165	5,2
Skanska (5)	138	5,0
Perstorp (-)	140	4,4
Atlas Copco (-)	127	4,0
Delsumma	2 289	72,1
Övriga innehav	885	27,9
Totalsumma	3 174	100,0

Anm. (1) osv anger rangordningen ett åt tidigare.

Fondens största investeringar under 1990 blev sålunda ca 130 000 ASFA, ca 133 000 Atlas Copco och ca 393 000 Perstorp för tillsammans innetot 270 mkr. Innehaven i Gampo och Nobel kompletterades. Nytt innehav är United Tankers. Inom bankgruppen har en viss omplacering till förmån för Nordbanken ägt rum.

FONDENS BRANSCHFÖRDELNING
OCH MARKNADENS 1987—1990

	Branschfördelning i procent					
	Fondens portfölj			Marknaden enligt Veckans Affärsindex		
	1990	1989	1988	1990	1989	1988
Verkstäder	34,1	33,3	22,5	31,1	31,9	27,4
Kemisk industri	18,6	12,1	7,0	11,4	10,5	8,9
Skogsindustri	13,5	12,8	27,5	8,1	7,1	9,2
Övriga företag	9,8	9,1	12,6	15,9	10,6	12,8
Fastighets- byggföretag	6,7	11,4	11,9	10,3	13,1	12,8
Handelsföretag	0,0	0,0	0,0	1,9	1,1	1,5
Rederier	0,5	0,7	0,0	0,8	0,6	0,5
Utvecklings- bolag	0,5	1,1	1,9	0,9	1,9	2,1
Förvaltnings- bolag	8,9	12,1	10,8	12,0	14,0	14,8
Banker	7,3	7,5	5,8	8,3	8,7	10,0
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Värdeökning resp allmän kursutveckling	-27	24	46	-30	24	51

Fondens deltagande i nyemissioner av såg SIABs nyemission där aktier tecknades för 11 mkr. När det gäller försäljningar avtrades hela innehaven i Bahco, Lundbergs och Seal ink liksom i Cominvest, Euro och Inter Innovation. Ca 333 000 Procordia såldes. Positionen i Astra drogs ner med ca 152 000 aktier och den i Ericsson marginellt. Sammantaget hade fonden en omsättning av 966 mkr med en nettoinvestering av 104 mkr.

Fondens fem största innehav utgjorde tillsammans en något högre andel av hela borsportföljen, nämligen 47%, jämfört med årsskiftet 1988/89 (45%). Sammansättningen har ändrats något genom att Svdkraft nu ingår i stället för Skanska, och trots en viss nettoförsäljning är Astra fondens största position med en egen andel av 14,2%. Varefter kommer Ericsson med 11,8%. Volvoinnehavet, vars volym i allt väsentligt bibehållits, har minskat sin andel till 7,3%. Även fondens två största innehav har ökat sin andel av portföljen till 72% (66%). Positionen i ASEA har byggts upp till 5,2% och de i Perstorp och Atlas Copco till 4,4 resp. 4%. Antalet företag i portföljen har dragits ner till tretton (35).

Sammanfattningsvis kan noteras att Svdfondens portfölj utvecklats tre procentenheter bättre än börsen i stort.

LIKVIDITETSFÖRVALTNINGEN

Vid sidan av att ha begränsade belopp räntebärande på konton som transaktionslikviditet har fonden under de senaste två åren genom förmedling av banker placerat medel i penningmarknaden genom köp av företags- och kommuncertifikat och marknadsbevis. I avsikt att nå en bättre avkastning har papper utställda av svenska staten valts bort. På samma grund har obligationer utställda av bostads- och fastighetsfinansierande institut, ex Stadshypotek och Spintab, köpts. Portföljen av penningmarknadsinstrument på 531 mkr hade en genomsnittlig återstående löptid av 1,4 månader medan obligationerna på tillsammans 219 mkr hade 1,3 års löptid. Direktavkastningen på hela likviditeten blev 12,9% (10,9). Till detta kommer ett övervärde i obligationsportföljen på 2,4 mkr. Penningmarknadsportföljen gav 13,2%.

Som en följd av bl.a. nedgången på aktie- och fastighetsmarknaderna har vissa finansbolag som emitterat marknadsbevis ställt in betalningarna. Fonden hade under året placerat 30 mkr i ett bevis utställt av Finans AB Nyckeln. Bolaget ställde under oktober in betalningarna och akord är föreslaget med 75%. Fonden beträknar sin totala förlust till 15 mkr vilket belopp belastar årets bokslut.

RESULTAT

Det bokföringsmässiga resultatet för 1990 innebär att överföringen till 1—3 AP-fondstrelserna täcks in av resultatet cirka två gånger, liksom under 1989. Utdelningskravet har ökat starkt från 99 till 130 mkr.

Nedgången av värdet på Svdfondens samlade tillgångar begränsade sig till 21,1%.

Ett stort negativt reall resultat har uppstått. Genom borsnedgången har sålunda mer än hela det övervärde i portföljen som fanns vid ingången av 1990 eliminerats och vidare har inflationskompensationen på det genom sista dragningen förhöjda grundkapitalet mer än fördubblats. Fonden har startat 1991 med flera enskilda aktieinnehav med undervärden i förhållande till anskaffningsvärdena, något som i viss mån kan utgöra en restriktion i verksamheten. Fonden har emellertid en relativt hög andel av totalkapitalet placerat i räntemarknaden. Utgångsläget är därför gott inför återhämtningen av konjunkturen.

Laby i januari 1991

C A Zachrisson

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

Första löntagarfondstyrelsen, Syd-fonden, får härmed avlämna förvaltningsberättelse för 1990 års verksamhet jämte resultat- och balansräkningar.

RESULTAT

Rörelseresultatet för 1990 uppgick till 285 mkr mot 208 mkr året innan. Efter avdrag för beräknad överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna av 130 mkr (1989:99 mkr) redovisas ett **bokföringsmässigt resultat** av 155 mkr mot 109 mkr föregående år.

De finansiella intäkterna steg till 213 mkr (134 mkr), innehållande aktieutdelningar på 104 mkr (77 mkr) och optionspremier på 10 mkr (-) samt räntor på 99 mkr (57 mkr). Realisationsvinsterna blev netto 102 mkr (86 mkr). Kostnader för avveckling av onoterade engagemang uppgick till 8 mkr, för nedskrivning av aktier i onoterat bolag till 8 mkr samt beräknad förlust vid placering i penningmarknaden 15 mkr. Förvaltningskostnaderna steg något till 7,5 mkr (7,1 mkr).

Fondens **reala resultat** blev kraftigt negativt. Bakom detta ligger främst att som en följd av den stora börsnedgången, mer än börsportföljens hela samlade övervärde eliminerades, 1.379 mkr. 1989 hade en ökning av övervärdet uppnåtts med 637 mkr. Härtill kom en ökning av fondens kapital genom att ytterligare medel rekvirerats samt en mycket stor inflationskompensation, 10,9% med 409 mkr (199 mkr). Underskottet i förhållande till kravet blev 1.633 mkr (1989: överskott på 547 mkr).

Verksamhetens utfall för 1990 har medgett att direktavkastningskravet om överföring av tre procent av nuvärdet av de medel fonden rekvirerat med god marginal uppnåtts. Inflationsskudet av fondkapitalet har däremot ej tillnärmelsevis kunnat inträffa. Bakgrunden är konjunktur-nedgången, den fortsatt oförmånliga svenska pris- och kostnadsutvecklingen med åtföljande högt ränteläge och hög inflation i förening med bl.a. omvälvningar i Östeuropa samt Kuwaitkrisen. Detta har gett till resultat ett betydande allmänt börsfall i Stockholm.

UTVECKLINGEN AV SYDFONDENS PORTFÖLJER

Börsportföljen

Sedan kurserna på Stockholmsbörsen återhämtat sig efter de stora fallen under hösten 1987 och därutöver fortsatt att stiga fram till augusti 1989 vände trenden. Medan 1989 års börs hade stigit med 24%, slutade 1990 års på en nedgång av inte mindre än 30% enligt Veckans Affärers totalindex. Det förtjänar att noteras att kursnivån vid 1990 års utgång likväl översteg den i oktober 1987 med gott och väl 25%.

Stockholmsbörsen inledde året med kursfall under de tre första månaderna på tillsammans 10% varefter under april en svag återhämtning skedde. Under maj men även juni vände den kraftigt uppåt och vid halvårsskiftet låg kurserna 1% över nivån vid senaste årsskifte. Efter frakts annektering av Kuwait tidigt i augusti föll börsen kraftigt under både augusti (1,12%) och september (1,21%). Även under oktober och november fortsatte fallen varvid nivån vid utgången av november låg hela 33% under årsskiftets. En viss återhämtning ägde rum i december.

För Sydfondens del minskade värdet av börsportföljen med 27,5%, med hänsyn tagen till köp och försäljningar men ej utdelningar, mot 30,4% för hela börsen. Styrelsen hade i december 1989 valt att inför 1990 rekvirera hela medelsramen och att i sin helhet placera beloppet räntebärande. Fonden har därför, i stället för att fullt ut delta i kursnedgången på börsen, haft en ej obetydlig del av sitt samlade kapital förräntat företrädesvis på penningmarknaden men i viss mån även på obligationsmarknaden. Detta har dämpat den samlade nedgången av fondens reala fondkapital jämfört med om en lägre likviditetsnivå valts. Den sammanlagda nedgången av värdet på fondens tillgångar begränsar sig därigenom till ca 21%.

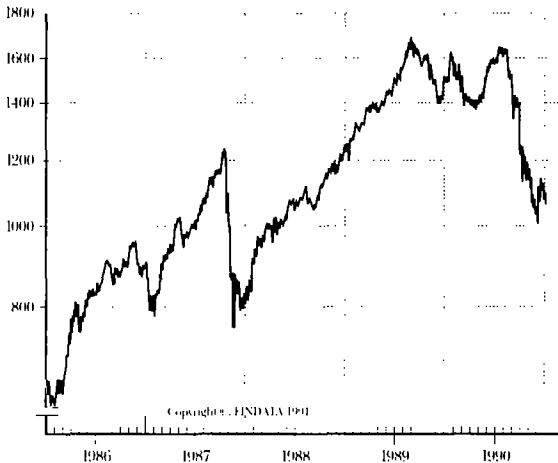
Fondens omsättning av noterade aktier var betydligt mindre under året än under 1989 och uppgick till 966 mkr (1989: 1.595 mkr) varav 535 avsåg köp (1.132 mkr) och 431 mkr försäljningar (463 mkr). Av köpen avser nyemissioner 11 mkr.

Medan portföljens ingående marknadsvärde var 4.354 mkr hade detta fallit till 3.174 mkr varvid ej blott hela det samlade övervärdet som nämnts utplånats utan to om ett samlat undervärde uppstått på 263 mkr. Det bokförda värdet har däremot stigit med 201 mkr till 3.437 (1989: 3.236 mkr).

Med avsikten att avgränsa risker och att skapa kompletterande intäkter till utdelningarna från portföljen har fonden begagnat sig av optionsmarknaden och utifrån det egna aktieinnehavet utfärdat köpoptioner. De resultatavräknade inkomsterna uppgår till 10 mkr och utgör därmed ett nämnvärt bidrag till de totala intäkterna.

STOCKHOLMSBÖRSEN 1986-1990

Veckans Affärers totalindex



Copyright © FONDALIA 1991

Under sådana förhållanden hade endast en placeringsstrategi som gått ut på att genom nettoförsäljning av aktier mycket kraftigt öka andelen likvida medel kunnat nämnvärt reducera det reala underskottet i förhållande till kravet. Styrelsen har ansett att ett sådant upprättande på aktie-marknaden ej är förenligt med fondens sätte och

ställning. Den noterade portföljens värdeutveckling har likväl med god marginal positivt avvikit från börsen i stort. Portföljen har således utvecklats tre procentenheter bättre än börsen. Vidare bör nämnas att de likvida medlen erhållit en god förtäring.

Den onoterade portföljen

"För småföretag som står utanför börsen är det viktigt att det finns investerare som venture capital-bolag som är villiga att gå in som delägare och finansiera företagets expansion. Med en minoritetspartner kan entreprenören ha kvar kontrollen över företaget" (SINDs pressmeddelande Nr 13/1990).

Sydfonden står för en liten del av den totala venture capitalmarknaden i Sverige. Styrelsen anser denna marknad både viktig och intressant och därför värd att stödja. Under 1990 har fonden vid nyemissioner tecknat aktier och konvertibla skuldebrev för 20,3 mkr.

Portföljen reducerades med sex företag genom försäljning av fyra och konkurs av två samt utökades med fyra engagemang. Portföljen omfattade vid årets slut engagemang i tillsammans nio företag. Inga aktieutdelningar har erhållits medan 0,9 mkr erhållits i ränta på konverteringslån.

En av de nya investeringarna, Protego Information AB, är ett sk Start-up dvs utveckling och marknadsföring av en intressant ny produkt. Genom de övriga tre engagemangen har fonden satsat riskkapital i företag med ett bedomt skickligt managementteam för att skapa, utveckla och förvalta lönsamma mindre företag.

SMG Swedish Machine Group AB bildades vid halvårsskiftet 1986 genom att sammanföra ägandet av SMT Machine Company AB i Västerås och AB Sajo Maskin i Värnamo. Avsikten var att förstärka och utveckla bolagen, som arbetar i den mycket konkurrensutsatta verktygsmaskinbranschen. Under hösten 1989 konstaterades att de operativa mål, som satts upp för bolaget, inte kunde nås. Under 1990 har därför de två producerande företagen i Västerås och Värnamo sålts. De drivs nu som två separata enheter. Aktieägarna har under 1990 satt in totalt 78 mkr i bolaget, varav Sydfonden svarade för 3 mkr.

Enligt den konservativa bedömning, som Sydfonden tillämpar vid värdering av sina engagemang, har styrelsen beslutat att skriva ned hela detta innehav i årets bokslut. Det belopp, som kan erhållas vid avyttring av aktierna, kommer i förekommande fall att redovisas som vinst det år då försäljning sker.

Sydfonden har tidigare år vid granskningen av de onoterade engagemangen gjort erforderlig avsättning till en riskreserv. I anslutning till nysannamda nedskrivning, har styrelsen bedömt att några avsättningar för övriga innehav inte skall göras i årets bokslut. Riskreserven har därför helt upplösts.

FINANSIERING OCH LIKVIDITET

Till fonden utbetalades i januari 1990 tillsammans 594 mkr dvs hela årets tranch och den sista medelstilleddningen vid gällande beslut av Riksdagen. Bakom beslutet låg styrelsens bedömning att det med rådande och förväntade realräntor på nominella placeringar vore fördelaktigast för fonden att rekvirera och placera hela det tillgängliga beloppet även om utsiktarna för större nettoinvesteringar i börsaktier i allmänhet bedömdes som mindre goda.

Fonden har sålunda hållit en betydligt högre likviditet under 1990 än under 1989, varav följt en något annorlunda struktur av de samlade intäkterna jämfört med 1989 års. I genomsnitt har 756 mkr varit placerade räntebärande. Direktavkastningen blev 12,9% (10,9%) och övervärdet i obligationsportföljen uppgick till 2,4 mkr.

Då Sydfondens mottagna aktieutdelningar annu ej fullt ut täcker den lämnade utdelningen till 1—3 AP-fondstyrelserna samt förvaltningskostnaderna har styrelsen funnit det nödvändigt, i syfte att säkerställa direktavkastningskapaciteten och utan att göra sig beroende av framtäning av realisationsvinster, att för de närmaste ett å två åren låsa en del av den samlade likviditeten som räntebärande placering. Därefter finns för fondens del ett belopp i storleksordningen 500 mkr tillgängligt för investeringar i aktier, när läget för detta bedöms lampligt. Därutöver får nya engagemang finansieras genom försäljning av aktieposter ur portföljen eventuellt i förening med vissa mera kortfristig upplåning.

DELTAGANDE I 1990 ÅRS BOLAGSSTÄMMOR

Inför 1990 års ordinarie bolagsstämmor hade för de noterade aktiebolagen fonden överlåtit rösträtt till fackliga organisationer i 26 fall av lika många möjliga. I sex fall saknades facklig representation vid företagen. Vad avser de onoterade företagen överläts rösträtt i ett fall medan i två fall överläts ej skett trots att fonden informerat om möjligheten. I sju fall saknades facklig representation vid företaget.

FACKLIG KONTAKTRÄFF

Sydfonden anordnade den 27—28 augusti 1990 i Borgholm en facklig kontakträff. Syftet var att utveckla fondens kontakter och främja ett ömsidigt informationsutbyte med fackliga företrädare vid företag där fonden har större aktieinnehav. På konferensen som samlade inom tre-tio personer förutom fondens styrelse, framträdde som föreläsare bl.a. ledande representanter för ABB Sverige, Procordia och SCA samt Metallindustrarbetareförbundet.

FONDKAPITALET

Fondkapitalet enligt bokföringen ökade under året dels med rekvistitionen av medel från Riksförsäkringsverket på 594 mkr, dels med årets nettovinst om 155 mkr och uppgick därmed till 4.177 mkr vid 1990 års slut (3.428 mkr).

Det reala fondkapitalet, bestående av det indexerade värdet av grundkapitalet och tidigare års ansamlade resultat, ötvöver kravet, minskade under 1990 från 4.546 mkr till 3.917 mkr

ORGANISATION

Vid årets utgång bestod fondens kansli av fem personer förutom verkställande direktören (1989: 3).

Förvaltningskostnaderna samt avskrivningar på inventarierna uppgick till 7.527 kkr (7.108), en ökning med 5,9% (13,1). Kostnaderna utgjorde 1,8 promille av de bokförda fondkapitalet jämfört med 2,1 året innan.

ÄNDRADE PLACERINGSREGLER

Sedan Riksdagen hos Regeringen begärt en översyn av löntagarfondernas placeringsregler har en sådan gjorts inom Finansdepartementet.

Utredningen, som avslämnades i december 1990, föreslår i sammandrag att löntagarfondernas placeringsregler samordnas med de för Fjärde och Femte AP-fonderna. Löntagarfonderna skulle, enligt förslaget få rätt att placera en tiondedel av tillgångarna i utländska aktier och vidare fem procent i fast egendom. Därutöver skulle fonderna få lämna lån till och teckna garanti för företag i vilket fonderna har eller avser förvärva aktier.

Placeringsmöjligheterna för likvida medel skulle vidare utökas till att omfatta även utländska obligationer och slutligen skulle fonderna få rätt att handla i optioner, terminer och andra derivatinstrument. Utredningen understryker vikten av regler som i paritetlöse med andra liknande placeringar ej i onödan hindrar fonderna från att uppnå god avkastning på medlen.

Styrelsen hälsar med tillfredsställelse utredningens förslag som är en positiv utveckling av gällande placeringregler och som bl.a. speglar den ytterligare internationalisering och ekonomiska och finansiella integration med omvärlden som vårt land deltar i.

Sammanfattningsvis vill styrelsen understryka att nedgången av fondens förmögenhet har genom portföljsammansättningen kunnat begränsas jämfört med börsvvecklingen i stort. Till följd härav och genom att fonden under hela 1990 hållit en hög likviditet har utfallet av fondens verksamhet enligt styrelsens uppfattning blivit relativt tillfredsställande.

RESULTATRÄKNING (MKR)

		1990	1989
BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT			
Aktieutdelningar		104	77
Optionspremier netto	Not 1	10	—
Räntetäckter netto	Not 2	99	57
Finansiella intäkter		213	134
Avgår:			
Förvaltningskostnader	Not 3	7	7
Avskrivningar	Not 4	0	0
		- 7	- 7
Realisationsvinster netto	Not 5	102	86
Avsättning till riskreserv	Not 6	- 8	- 5
Nedskrivning av fordran	Not 7	- 15	—
Rörelseresultat		285	208
Överföring till 1—3 AP-fondstrelserna	Not 8	- 130	- 99
BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT		<u>155</u>	<u>109</u>
REALT RESULTAT			
Resultat före överföring till 1—3 AP-fondstrelserna		285	208
Förändring av ej realiserade vinster	Not 9	- 1.379	637
Nominellt resultat inkl ej realiserade vinster		- 1.094	845
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	Not 8	- 409	- 199
Realt resultat inkl ej realiserade vinster		- 1.503	646
Överföring till 1—3 AP-fondstrelserna		- 130	- 99
REALT RESULTAT I FÖRHÅLLANDE TILL KRAV		<u>- 1.633</u>	<u>547</u>

BALANSRÄKNING (MKR)

	1990-12-31		1989-12-31	
	Bokförda värden	Marknadsvärden	Bokförda värden	Marknadsvärden
TILLGÅNGAR				
Likvida medel	76	76	68	68
Kortfristiga placeringar	Not 10	750	215	215
Fordringar hos fondkommissionärer	—	—	14	14
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	15	15	0	0
Övriga fordringar	Not 7	15	0	0
Noterade aktier m m	Not 11	3.437	3.236	4.354
Onoterade aktier m m	Not 12	29	48	48
Inventarier	Not 4	1	1	1
SUMMA TILLGÅNGAR	<u>4.323</u>	<u>4.063</u>	<u>3.582</u>	<u>4.700</u>
SKULDER				
Skulder till fondkommissionärer	2	2	24	24
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	10	10	8	8
Skuld till 1—3 AP-fondstyrelserna	130	130	99	99
Övriga skulder	Not 1	4	3	3
Riskreserv	Not 6	—	20	20
SUMMA SKULDER	<u>146</u>	<u>146</u>	<u>154</u>	<u>154</u>
FONDKAPITAL				
Grundkapital	3.452		2.858	
Indexerat grundkapital		4.338		3.334
Akkumulerat resultat från tidigare år	570		161	
Akkumulerat resultat i förhållande till krav		1.212		665
Årets resultat	155		109	
Årets resultat i förhållande till krav		- 1.633		517
SUMMA FONDKAPITAL	<u>4.177</u>	<u>3.917</u>	<u>3.428</u>	<u>4.546</u>
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL	<u>4.323</u>	<u>4.063</u>	<u>3.582</u>	<u>4.700</u>

Ansvärsförbindelser: Uställda köpoptioner till ett lösenvärde av 162 mkr (marknadsvärde underliggande aktier 135 mkr)

FINANSIERINGSANALYS (MKR)

	1990	1989
LIKVIDA MEDEL DEN 1 JANUARI	283	325
TILLFÖRDA MEDEL		
Rörelseresultat	285	208
Ej medelspåverkande poster	- 74	- 86
Internt tillförda medel	211	122
Tillskott grundkapital	594	558
Ökning av kortfristiga skulder	—	63
SUMMA TILLFÖRDA MEDEL	805	743
ANVÄNDA MEDEL		
Överföring till 1—3 AP-fonderna	130	99
Nettoinvestering i värdepapper	109	671
Minskning av kortfristiga skuldet	8	—
Ökning av kortfristiga fordringar	15	15
SUMMA ANVÄNDA MEDEL	262	785
LIKVIDA MEDEL DEN 31 DECEMBER	826	283
SPECIFIKATION LIKVIDA MEDEL		
Banktillgodohavanden	76	68
Kortfristiga placeringar	750	215
SUMMA LIKVIDA MEDEL	826	283

NOTER TILL RESULTAT- OCH BALANSRÄKNINGAR (KKR)

	1990	1989
Not 1	OPTIONSPREMIER	
	Under året influtna premier	19.970
	Premier optioner förfall 1991 (Redovisas i balansräkningen under övriga skulder)	- 3.453
		16.517
	Premier lösta optioner (Redovisas i resultaträkningen under realisationsvinster)	- 1.500
	Erhållna optionspremier för förfallna ej lösta optioner	13.017
	Erlagda optionspremier för återköpta optioner	- 5.120
		9.897
Not 2	RÄNTEINTÄKTER	
	Bankullgodobavanden	13.364
	Penningmarknadsinstrument	71.860
	Räntebärande obligationer	9.378
	Noterade konvertibla skuldebrev	608
	Onoterade konvertibla skuldebrev	867
	Övrigt	285
		99.362
Not 3	FÖRVALTNINGSKOSTNADER	
	Löner och ersättningar till styrelse och VD övriga anställda	909 1.445
	Lönebikostnader	1.413
	Köpta tjänster/konsultarvoden	1.289
	Informationskostnader	538
	Depåkostnader	90
	Lokalkostnader	742
	Resor, logi, traktamenten	305
	Övriga förvaltningskostnader	548
		7.279
		6.931
Not 4	AVSKRIVNINGAR	
	Avskrivningar har 1990 skett med tillsammans 266 kkr. På anskaffningsvärdet avseende datautrustning har avskrivning skett med 30% och med 20% på övriga inventarier	
	Inventariernas anskaffningsvärde	1.359
	Akkumulerad avskrivning	- 849
	Bokfört värde	510
		1.197
		- 612
		585
Not 5	REALISATIONSVINSTER NETTO	
	Vid beräkning av realisationsvinster/förluster vid aktieförsäljning har genomsnittsmetoden använts för noterade aktier.	
	Realisationsvinster	136.218
	Realisationsförluster	- 33.892
		102.386
		85.821

NOTER TILL RESULTAT- OCH BALANSRÄKNINGAR (KKR)

	1990	1989
Not 6	AVSÄTTNING TILL RISKRESERV	
	20.000	15.000
	8.030	5.000
	- 28.030	—
	0	20.000
	Anskaffningsvärdet på aktierna i Swedish Machine Group AB har skrivits ned med 28.030.	
Not 7	NEDSKRIVNING AV FORDRAN	
	Marknadsbevis på nominellt 30.000 i Finans AB Nyckeln har nedskrivits med 15.000. Fordran på 15.000 redovisas i balansräkningen under övriga fordringar	
Not 8	ÖVERFÖRING TILL 1—3 AP-FONDERNA	
	Löntagarfondstyrelsen skall varje år överföra en avkastning på 3% av grundkapitalets nuvärde. Nuvärdet beräknas enligt konsumentprisindex förändring, 10,94% från årets början.	
	3.334.223	
	594.000	
	3.928.223	
	4.337.593	
	409.370	
	129.837	
Not 9	FÖRÄNDRING AV EJ REALISERADE VINSTER	
	Övervärde portfölj noterade aktier	
	1.118.440	480.545
	- 262.291	1.118.140
	- 1.380.731	637.595
	Övervärde portfölj räntebärande obligationer	
	0	
	2.388	
	2.388	
	- 1.378.343	
Not 10	KORTFRISTIGA PLACERINGAR	
	283.000	115.000
	85.000	—
	163.141	100.000
	531.141	215.000
	218.820	—
	749.961	215.000
	221.208	
	2.388	
	230.000	

VÄRDEPAPPERSFÖRTECKNING 1990-12-31

Not 11 I. NOTERADE FÖRETAG

		Innehav	Nettoförändring under 1990	Marknads- värde, kkr	Fondens andel i (%) av kapital	av röster
Aktier		(antal)	(antal)			
Verkstäder						
Asca A	1)	307.100	+ 133.600	145.873		
A fr		29.550	- 3.950	14.184	0,56	0,66
Atlas Copco A fr	1)	151.100	+ 62.000	24.176		
B fr		668.933	+ 371.300	103.016	2,32	0,88
Electrolux B fr	1)	454.600		72.736	0,63	0,02
Ericsson B fr	1) 2)	2.084.000	+ 1.658.400	375.120	1,12	0,01
Nobel	2)	1.938.000	+ 1.150.100	112.404		
fr		—	- 19.400	—	2,15	2,50
Volvo B	1)	1.143.700	- 50.000	223.021		
B fr		40.400		8.322	1,52	0,39
				1.078.852		
Kemisk industri						
Astra A	1)	984.200	- 151.800	450.764	1,09	1,28
Perstorp B		448.000	+ 204.600	78.400		
B fr		308.885	+ 188.885	55.599	3,58	1,70
				584.763		
Skogsindustri						
SCA B	1)	1.712.655		147.288		
B fr		892.245		75.841	1,53	0,37
Stora A		505.900		126.475		
A fr		152.500		38.125		
B fr		164.500		41.125	1,38	1,38
				428.854		
Bygg- och fastighetsbolag						
Regnbågen A	2)	41.666	- 13.666	1.792		
B	2)	23.397	- 9.541	842		
B fr	2)	196.770	+ 78.708	8.855	2,51	1,16
Reinhold City B		249.400	+ 34.400	12.969	1,81	0,98
Siab A	2)	251.000	+ 125.500	27.610		
B	2)	29.600	+ 14.800	3.256	1,69	1,97
Skanska B	1)	559.600	+ 39.300	158.367		
B fr		—	- 26.200	—	0,86	0,54
				213.691		

VÄRDEPAPPERSFÖRTECKNING 1990-12-31

I. NOTERADE FÖRETAG

	Innehav	Nettoförändring under 1990	Marknads- värde, kkr	Fondens andel i (%) av kapital	(%) av röster
Aktier	(antal)	(antal)			
Förvaltningsbolag					
Cardo	404.600		93.058		
fr	—	- 500	—	2,89	2,89
Investor A	2) 298.850	+ 202.950	33.471		
A fr	2) —	- 23.400	—		
B fr	2) 151.200	+ 94.400	16.178	0,56	0,44
Providentia A	2) 298.250	+ 183.950	21.176		
A fr	2) 59.500	+ 35.700	4.344		
B fr	2) 306.000	+ 183.600	20.808	0,92	0,61
Sila A	—	- 178.160	—		
A fr	—	- 34.340	—		
B	390.660	+ 212.500	15.626		
B fr	34.340	—	1.202	1,20	0,20
Skandia fr	655.400	+ 19.700	76.026	0,85	0,85
			281.889		
Banker					
Nordbanken	1.511.800	+ 707.800	63.496	0,88	0,88
S.E.Banken A	1.196.400	—	66.998	0,47	0,47
SHB A	990.800	- 240.000	91.154		
B fr	2) 111.480	+ 111.480	10.591	0,72	0,72
			232.239		
Övriga företag					
Gambro B	412.100	+ 125.000	56.870		
B fr	—	- 35.000	—	1,53	0,79
Jeppson Pac B	117.250	—	9.380	5,43	3,73
Procordia A	158.554	- 190.000	22.990		
B fr	—	- 144.507	—	0,06	0,09
Skrinet B	370.000	—	14.800	11,39	8,10
Strållfors B fr	108.400	—	7.588	2,04	1,22
Sydskraft A	523.350	—	66.465		
C	1.176.050	—	147.006	1,43	0,79
Sydinvest B	125.000	—	2.000	2,72	1,22
United Tankers B fr	476.500	+ 476.500	16.201	3,92	1,88
			343.300		

I. NOTERADE FÖRETAG

Konvertibla skuldebrev	Marknadsvärde, kkr
Asea, 12% 85/91	5.114
Perstorp, 11,25% 87/92	5.596
	<u>10.710</u>

**SAMMANDRAG
NOTERADE FÖRETAG**

	Marknadsvärde, kkr
Aktier	
Verkstäder	1.078.852
Kemisk industri	584.763
Skogsindustri	428.854
Bygg- och fastighetsbolag	213.691
Förvaltningsbolag	281.889
Banker	232.239
Övriga företag	343.300
	<u>3.163.588</u>
Konvertibla skuldebrev	10.710
SUMMA MARKNADSVÄRDE	<u>3.174.298</u>
SUMMA ANSKAFFNINGSVÄRDE	<u>3.436.589</u>

Anm. Anskaffningsvärdet innefattar courtage och värdepappersskatt. Vid beräkning av marknadsvärdet har lägsta betalkurs den 28 december 1990 använts. Om betalkurs saknas har senaste köpkurs använts.

Under 1990 har courtage erlagts med 3.430 och omsättningskatt med 9.538.

Följande aktieinnehav har i sin helhet sålts under 1990:

Bahco B	66.000	Lundbergs B	334.965
B fr	33.300	B fr	20.735
Cominvest B	98.900	Sea-Link A fr	30.500
Euroc B fr	28.129	B fr	474.500
Inter Innovation B	26.900		

VÄRDEPAPPERSFÖRTECKNING 1990-12-31

I. NOTERADE FÖRETAG

1) Köpoptioner har utställt med underliggande aktier i:	Antal aktier	Marknads- värde kkr
Asca A	25.000	11.875
Astra A	81.000	37.098
Atlas Copco A fr	110.000	17.600
Electrolux B fr	136.000	21.760
Ericsson B fr	50.000	9.000
SCA B	50.000	4.300
Skanska B	116.000	32.828
Volvo B	2.000	390
SUMMA MARKNADSVÄRDE		<u>134.851</u>
SUMMA LÖSENVÄRDE		<u>161.700</u>

2) Fond-, nyemission eller split har under året skett i dessa företag:

Ericsson	S	5:1	Providentia	F	3:2
Investor	F	3:2	Regnbågen	F	2:3
Lundbergs	F	1:2	SHB	F	1:10
Nobel	F	1:1	Siab	N	1:1

Not 12 **II. ONOTERADE FÖRETAG**

	Innehav	Nettoförändring under 1990	Anskaffn- värde, kkr	Fondens andel i (%) av kapital	(%) av röster
Aktier	(antal)	(antal)			
A & C Collection AB	1.500		300	25,0	25,0
Connova Invest AB	10.000	+ 10.000	3.300	8,9	4,6
First Group AB	22.000	+ 22.000	3.300	31,1	24,8
Ideon AB	300		440	1,0	1,0
Protego Information AB	4.000	+ 4.000	480	10,0	3,1
Skandinaviska Chuckfabriken AB	6.500		1.300	28,9	28,9
Swedish Machine Group AB	20.100	+ 100	0	18,4	18,4
Utvecklings AB Kranen	25.000		5.000	3,7	1,6
Utvecklings AB Skeppsankaret	50.000	+ 50.000	10.200	10,0	2,7
			<u>24.320</u>		
Konvertibla skuldebrev					
First Group AB			3.000		
Skandinaviska Chuckfabriken AB			1.500		
			<u>4.500</u>		
SUMMA ANSKAFFNINGSVÄRDE			<u>28.820</u>		

ENGAGEMANG I ONOTERADE FÖRETAG

Sydfonden hade t.o.m. 1990-års utgång satsat totalt 90 mkr i ej noterade företag.

Under 1990 ändrades portföljen enligt följande:

	kkr
Anskaffningsvärde 1990-01-01	47.649
Investering i nya företag	20.280
Ökning av investering i delägda företag	3.030
	70.959
Avyttring av engagemang	- 14.109
Nedskrivning av engagemang	- 28.030
Bokfört anskaffningsvärde 1990-12-31	28.820

AVYTTRADE AKTIEINNEHAV

Morgana AB såldes under hösten till det finska möbelföretaget Martela Oy. Försäljningen gav fonden en realisationsvinst, som väl motsvarade kravet på avkastning i ett enskilt engagemang.

Nelo Möbel AB fick under sommaren svåra problem med likviditeten. För att rekonstruera företaget utarbetades under hösten ett ackordsförslag, som var förankrat hos de stora fordringsägarna. En fordringsägare vägrade dock att acceptera ackordet och företaget måste därför begäras i konkurs i november.

AB Scaniainventor såldes till övriga delägare i samband med att fonden övertog deras andelar i Scaniainventor Conveyor Sicon AB.

Sydalpin AB, som p.g.a. bristande temperaturförutsättningar under de tre senaste åren inte kunnat driva verksamhet, måste under våren sättas i konkurs.

Fondens aktier i **AB Tollarpkaross** och **Scaniainventor Conveyor Sicon AB** överläts till Connova Invest AB i samband med att fonden deltog i en nyemission i detta bolag.

NYA ENGAGEMANG

Connova Invest AB i Helsingborg omfattar cirka 10 företag med en beräknad omsättning under innevarande verksamhetsår

på ca 340 mkr. Affärsidén är att gå in som majoritetsägare i företag med utvecklingspotential och genom personella och finansiella insatser åstadkomma tillväxt och lönsamhet. Tyngdpunkten skall ligga på industriföretag. Connova Invest AB arbetar idag inom bl.a. affärsområdena Miljö, Materialhantering och Specialverkstäder.

First Group AB i Malmö bildades genom en MBO-affär. Affärsidén är att förvärva, förvalta och utveckla mindre och medelstora företag inom handel och lätt industri.

Bolaget är verksam inom områdena Identitetskort/Laminering med företagen Rollfilm AB och Inplastor AB i Sverige samt Laminex International i England, Handel med företagen BNL Data AB och Micro Bildelar AB samt New Business med bl.a. företaget Rufus Förpacknings AB. Omsättningen under 1991 beräknas till cirka 230 mkr med ca 200 anställda.

Protego Information AB i Malmö är ett mindre utvecklingsbolag, vars affärsidé är att garantera skydd för oömläten insyn, utnyttjande, förändring eller kopiering av den information som dels lagras i datorer, dels sänds mellan datorer. Detta sker genom att utveckla och marknadsföra krypteringsprogrammet XCOM, som krypterar de filer man önskar skydda vid lagring eller, vid kommunikation, krypterar data före sändningen och dekrypterar den i mottagarens dator.

Utvecklings AB Skeppsankaret skall medverka till att skapa utveckla och stimulera verksamheter inom näringslivet i Blekinge. Detta skall ske dels genom ägande, olika former av finansiering och managementinsatser, dels genom att kunna erbjuda verksamhetslokaler med fullständig förvaltning och service i attraktiv miljö. Ägare är Active i Malmö AB och Bröderna Paulsson PEAB AB, som har managementansvar, samt Saab-Scania AB, Ikano Handels- och Förvaltnings AB, Riksbyggen ek.för., Folk-sam, Syd-fonden samt Staten. Bolagets nuvarande verksamhet startade i maj 1990, då företaget genom en nyemission tillfördes 80 mkr. Det totala egna kapitalet ökades därmed till 100 mkr.

Stockholm den 15 februari 1991

Nils Hörjel
Ordförande

an Johnsson
e ordförande

Monica Bäckman

Per-Olof Holmqvist

ve Källstad

Inger Nilsson

Yngve Söderberg

Zetterström

Carl-Axel Zachrisson
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har avgivits den 20 februari 1991.

Santesson
kt. revisor

Lennart Olsson
Aukt. revisor

Lars-Erik Rosberg
Direktör
Bankinspektionen

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Första löntagarfondstyrelsens förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för 1990.

Vi har under beaktande av god revisionsred 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 20 februari 1991

Sven Santesson
Aukt. revisor

Leomar Olsson
Aukt. revisor

Lars-Erik Rosberg
Domkap

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 m m i noterade aktiebolag och en portfölj av aktier m m 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 uppfylles,

dels att erbjuda lokala tackliga 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 tekningsop-

tioner, i svenska aktiebolag, vilkas aktier är föremål för notering. Den övriga delen av fondmedlen skall investeras i aktier, konvertibla skuldebrev ordyl i icke noterade svenska aktiebolag.

7. För att uppnå målsättningen bör samsättningen av **den noterade portföljen** i varierande grad över tiden avvika från respektive bransch och företagsvikt 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 härill — utvecklingen på den svenska aktiemarknaden. Härvid utvittjas VD utomstående expertis i den omfattning han anser lämpligt.

11. Mot bakgrund härav och utifrån fört 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 VDs uppfattning, visar sig avvika från de gjorda bedömningarna skall han anpassa fondens dispositioner efter den ändrade utvecklingen.

12. Härjämte skall som kompletterande regler för VDs 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 ovan 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

— engagemanget är nyrt för fonden och överstiger 2 mkr eller, om

— fråga är om utökning av engagemang och detta härigenom kommer att överstiga 4 mkr.

Härutöver gäller att VD äger fatta beslut, därest styrelsens behandling med hänsyn till omständigheterna inte kan avvaktas. I ärenden där VD fattat 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, varri fonden äger aktier, ankommer det på fondens styrelse att utse sådan ledamot och suppleant. Kan sammanträde med fondens styrelse ej avvikas, 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 **uppläning** på upp till maximalt 250 mkr. VD skall senast vid närmaste ordinarie rapporttillfälle informera om fondens likviditet och eventuell uppläning.

Fond Väst
(andra löntagarfondstyrelsen)
ÅRSREDOVISNING 1990





Fond Väst arbetar främst på tre områden:

Förvärv av aktier och konvertibler i noterade företag. Förvärv av aktier och konvertibler i onoterade företag. Löntagarinflytande i de företagen.

Vår policy för varje verksamhetsområde får ses som en grundinriktning och vi kan handla annorlunda om det blir nödvändigt.

Noterade företag

Våra placeringar skall förbättra försörjningen av riskkapital till nytta för svensk produktion och sysselsättning. Vi skall placera fondmedlen så att de ger en bra avkastning på lång sikt med god riskspridning.

Vi skall välja aktier utifrån grundläggande analyser av hur företagen kan komma att utvecklas på lång sikt. Men vi kan också göra omplaceringar om det visar sig att prognoserna för lönsamhet och tillväxt inte håller, eller om aktiekurserna förändras på ett sätt som inte motiveras av möjligheterna till utveckling på lång sikt.

Vi skall öka tillgången på riskkapital på aktiemarknaden. Det betyder att vi inte bör vara säljare under några längre perioder.

För att sprida riskerna bör vi ta hänsyn till branschammansättningen på börsen.

Onoterade företag

Vi bör inte investera mer än 15% av våra rekviderade medel i onoterade företag.

Att investera i mindre företag för med sig

större risk än att investera i börsnoterade företag. Det finns därför skäl att bygga upp en riskreserv i förhållande till gjorda investeringar.

Företagen bör helst vara verksamma i västra regionen, dvs Bohuslän, Dalsland, Halland och Västergötland.

Företagen bör ha minst 50 anställda.

Företagen bör vara tillverkande företag och serviceföretag med anknytning till industrin.

Vi kan skjuta till kapital i form av aktier, konvertibler eller lån med optionsrätt att köpa aktier.

Vi skall vara minoritetsägare, med högst 25% av företagets aktier. Vi utgår ifrån att det finns en majoritetsägare eller grupp som tar ansvar för driften och leder den dagliga verksamheten. Vi vill ha goda kontakter med de fackliga organisationerna.

Löntagarinflytande

För att löntagarna skall få större inflytande i företagen får de lokala fackliga organisationerna använda halva den rösträtt vi fått genom aktieköp. Vi överlåter rösträtten om den fackliga organisationen begär det. Det är vår uppgift att informera de berörda fackliga organisationerna om deras rösträtt.

Det är vår uppgift att genom facket löpande ta reda på hur de anställda ser på företaget och att informera om vår verksamhet.

Vi bör ta minst en kontakt med facket innan vi köper aktier i företag där aktierna köps och säljs på öppen marknad.

Vi skall på olika sätt stärka de anställdas inflytande i företag där vi är engagerade.

ärmed avger Andra löntagarfondstyrelsen, Fond Väst, sin verksamhetsberättelse för år 1990.

Vår fond startade sin verksamhet i juni 1984 och det innebär att vi nu avslutar vårt 6:e hela verksamhetsår.

Det sammanlagda rörelseresultatet under dessa år uppgår till 1.284 Mkr. När vi dragit av värdeminskningen på fondens börsportfölj och justerat för inflationens påverkan under dessa år återstår 13 Mkr. Motsvarande siffra föregående år var 2.013 Mkr. Årets utveckling på börsen har alltså rejält minskat värdet på fondens tillgångar.

Det är alltså värdeförändringar som ligger bakom de negativa siffrorna. Ser vi till vårt rörelseresultat som utgår från faktiska affärshändelser under året visar detta på en vinst på 395 Mkr.

Låt mig med några ord få kommentera den väldigt kraftiga nedgång som vi upplevt på börsen under det gångna året.

Enligt tidningen Affärsvärlden blev 1990 det sämsta börsåret i aktiemarknadens historia och detta efter mycket stor turbulens under året. Det kan förtjäna att påpekas att börsen hade sin högsta topp under året så sent som i juli månad. Årets stora börsfall kan alltså hänföras till årets sista fem månader. Den utlösande faktorn blev ju händelserna i Mellanöstern, men visst fanns det flera symptom på ohälsa i den svenska ekonomin som gjorde att reaktionen blev så kraftig.

Den börskrasch som sedan blev följden har skördat många offer och väldigt mycket talar för att vi för närmaste tiden kan få en mycket labil börsutveckling med tvära kast i kurserna.

En intressant följdfråga blir då vad detta kan få för konsekvenser för riskkapitalutvecklingen på 90-talet. Vår aktiemarknads huvuduppgift är att förse det svenska näringslivet med tillräckligt riskkapital. För närvarande kan man se mycket stora behov, samtidigt som den senaste tidens utveckling på börsen kan ge signaler som gör det allt svårare att få fram detta kapital.

Av den anledningen skall det bli mycket intressant att följa den närmaste tidens diskussion om en allmän översyn av AP-fondernas verksamhet. Det handlar om stora resurser som skulle kunna komma det svenska näringslivet till nytta. Nog borde det vara möjligt att kunna föra en sansad diskussion om hur vi använder våra gemensamma tillgångar på sätt som gagnar svensk sysselsättning och därmed tillväxt och välfärd.

Men här gäller det inte enbart frågan om riskkapital utan är också en fråga om hur vi skall klara svenska folkets pensioner i framtiden. Utan att nu gå in i alltför mycket detaljer vågar jag hävda att

vi står inför 3 alternativ om vi skall klara framtidens ATP-pensioner. Det första alternativet är att se över placeringsreglerna och på det sättet skapa förutsättningar för att öka avkastningen.

Det andra är att öka uttaget, d v s höja arbetsgi-
varavgifterna, vilket i sin tur innebär att man får ta av det lilla löneutrymme som står till förfogande. Den tredje vägen kan vara att sänka pensionsförmånerna.

I valet mellan dessa alternativ, bör det vara möjligt att politiskt kunna komma överens om att se över AP-fondernas nuvarande regelverk så att man får möjligheter till högre avkastning.

Vi ser fram emot en intressant diskussion under de närmaste åren i en fråga som har mycket stor betydelse för den framtida utvecklingen i Sverige.

Det hindrar inte att vi under mellantiden kan behöva göra smärre förändringar i våra nuvarande placeringsregler. Jag påpekade detta i samband med 1989 års bokslut och det gläder mig mycket att vi väldigt snabbt fått en sådan översyn. Förslag har redan kommit på olika delar av vårt reglemente.

En punkt som ingår i förslaget gäller möjligheterna att förvärva utländska aktier och att 10% av våra medel kan få användas till detta. Det kan förvåna en del att vi som löntagarfond skall kunna köpa aktier i utländska företag, men ser man till den snabba förändring som skett under senare år,

är förslaget enligt min mening fullt riktigt.

Vi kan bara konstatera att företag och marknader idag är mycket internationellt påverkade. Dagligen kan vi läsa om samgående mellan svenska och utländska företag, svenska bolag som köper utländska bolag och utländska köp av svenska företag.

Denna utveckling ser vi även bland de onoterade företag där vi finns som ägare och där det med jämna mellanrum uppstår diskussioner om internationellt samarbete. Sveriges närmande till EG kommer givetvis att ytterligare påskynda en sådan utveckling.

Vi ser alltså positivt på att vi får ett regelverk som är anpassat till den framtid som svenskt näringsliv står inför. Vi hoppas nu att Riksdagen är beredd att biträda de förslag som lagts fram och i så fall kan vi få nya placeringsregler redan den 1 juli 1991.

Låt mig samtidigt få tillägga att vår fond även i fortsättningen kommer att ha som huvudinriktning att försörja svenska företag med riskkapital.

I detta sammanhang vill jag gärna nämna något om en undersökning vi själva gjort om fondens "regionala" placeringar. Det finns idag inget i våra regler eller i vår placeringspolicy som säger att vi skall placera i västsvenska börsföretag. Vår undersökning visar ändå att vi har en större andel av sådana bolag i vår portfölj, 22% jämfört med andelen på börsen som är 14%.

Vår förklaring till detta är vår regionala placering. Vi har en kontaktyta och en utsiktspunkt som innebär att vi på ett annat sätt än andra ser möjligheter hos de västsvenska företagen.

Detta har i år inneburit att värdet på våra aktier

minskat mer än om vi hade placerat som genomsnittet på börsen. Börsvärdet på tunga västsvenska verkstadsföretag som ingår i vår portfölj, såsom Volvo, SKF och ESAB har minskat med 50-60 procent medan börsen i sin helhet gått ner med drygt 30 procent. Just i år har det resultatmässigt varit negativt för oss, men vi ser stora möjligheter till en positiv utveckling av dessa företag under de närmaste åren.

Vi tror att det finns ett behov av regional förankring bland aktörerna på börsen så att inte alla ser näringslivets utveckling enbart från den "stockholmska" horisonten. Vår fonds verksamhet

gäller förvisso inte bara börs och noterade aktier.

Vi har ytterligare en viktig del som gäller de mindre onoterade bolagen. I vår förvaltningsberättelse finns en mer utförlig redovisning om vad som hänt på detta område. För närvarande upplever vi en positiv utveckling där styrelsen och kansliet har ett stort kontaktnät, som givetvis kan och skall byggas upp vidare. Detta har bidragit till att vi idag har ett relativt stort inflöde av projekt.

Låt mig få avsluta med att tacka de personer och organisationer som vi samarbetat med under det gångna året: de anställdas organisationer, företag, banker, mäklare och många andra.

Gunnar Larsson



Andra löntagarfondstyrelsens grundkapital har under året ökat med 594.175 kkr till totalt 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 4.505.835 kkr. Motsvarande belopp när tillgångarna redovisas till marknadsvärden uppgår till 4.106.223 kkr.

Rörelseresultatet uppgår till 394.556 kkr. Efter avsättning för överföring till 1-3 Allmänna pensionsfonden med 127.059 kkr blir det bokföringsmässiga resultatet 267.497 kkr.

Det ackumulerade rörelseresultatet, före överföring till 1-3 AP-fonden visar ett överskott på 1.284.409 kkr sedan verksamhetens början 1984. Motsvarande reala resultat uppgår till 13.161 kkr.

Fondkapitalet vid utgången av 1990 beräknat efter marknadsvärden på aktier och konvertibla skuldebrev uppgår till 3.948 Mkr. Om samtliga tillgängliga medel omedelbart placerats på börsen och utvecklingen därefter följt börsindex skulle fondkapitalet uppgått till 4.005 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 i stort sett följt börsindex.

Avkastning på fondens totala förmögenhet under 1990 uppgick till minus 29 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.

Aktiemarknadens utveckling

Stockholmsbörsens index föll med 31 procent under 1990. Utvecklingen liknar därmed vad som skett på världens övriga börser även om stockholmsbörsen sjunkit något mer än de flesta andra. Vissa av de företaget som mött investerare på stockholmsbörsen har alltså också funnits för internationella investerare. Här kan nämnas problem inom kreditväsendet, fastighetsmarknadens instabilitet, en allmän konjunkturförsämring och inte minst händelserna i Mellanöstern med sti-

Andra löntagarfondstyrelsens grundkapital har under året ökat med 594.175 kkr. Balansomslutningen uppgår till 4.505.835 kkr, rörelseresultatet är 394.556 kkr.

Efter avsättning till 1-3 Allmänna pensionsfonden blir det bokföringsmässiga resultatet 267.497 kkr.

gande oljepriser som följd.

Andra problem är mer specifikt svenska. I första hand gäller detta den svenska löne- och prisbildningen. Sverige har en betydligt högre prisstegringstakt än omvärlden vilket ger stora problem på exportmarknaderna. Detta har i sin tur gett upphov till spekulationer om devalvering av kronan, vilket tvingat riksbanken att hålla en hög räntenivå som slår hårt dels gentemot de investerande företagen, dels mot enskilda investerare.

Året inleddes svagt och denna utveckling förstärktes i samband med den regeringskris som blev följden när regeringen i februari redovisade ett åtgärdsprogram för att få kontroll över pris- och lönekostnadsutvecklingen. Fram mot sommaren skedde en återhämtning som understöddes av stora likviditetsströmmar till marknaden, dels ifrån allemansfundsparandet dels ifrån uppköpslikvider som utföll under första halvåret. Denna positiva utveckling bröts i samband med konflikten i Mellanöstern. Oljepriserna steg och därmed höjdes också räntorna något. Samtidigt började den svenska kostnadsutvecklingen diskuteras på allvar, vilket ledde till en valutakris för svenska kronan. Det kom också delårsrapporter som visade på en betydligt sämre resultatutveckling än väntat. Resultatet av alla dessa negativa faktorer blev ett kursfall som haft få motsvarigheter i börsens historia.

Fondens börsportfölj

Fondens börsportfölj har i år utvecklats något sämre än börsen som helhet.

Verkstadsbranschen har utvecklats sämre än börsens generalindex medan Skogsindustri har utvecklats bättre. Man skall då observera att verkstadsbranschens betydelse för indexutvecklingen är betydligt större. Här ligger en av förklaringarna till att fondens börsportfölj utvecklats sämre än börsindex. Som framgår av tabell 1 har fonden en större andel verkstadsaktier än vad som motsvarar dess andel på börsen. För att finna förklaringar i övrigt får man titta på vikten och utvecklingen av enskilda aktieinnehav. Sålunda har fonden stora innehav i verkstadsföretagen Volvo, SKF och ESAB där aktiekurserna fallit med mellan 50 och 60 procent. Likaså har kursen i Frontline (UV-Shipping) mer än halverats under året. Denna aktie ingår inte vid beräkning av börsens index.

En genomgång av förändringar i portföljen ger vid handen att fonden köpt större poster i Ericsson, Asea, Electrolux, Atlas Copco, SE-Banken

Stockholmsbörsens index föll med 31 procent under 1990. Utvecklingen liknar den på världens övriga börser. Vissa företagsresultat har varit internationella, som problem inom kreditväsendet, fastighetsmarknadens instabilitet, en allmän konjunktursvacka och inte minst händelserna i Mellanöstern.

och Avesta. Försäljning har skett i Astra, SHB, Skandia, SAAB, Lundbergs, Hennes & Mauritz. Aktierna i Hasselblad och HIP-färg har sålts i samband med uppköp.

Ovanstående köp och försäljningar i kombination med de värdeförändringar som förevarit innebär att branschammansättningen av fondens portfölj förändrats. I första hand har andelarna i Verkstäder och Kemisk industri ökat på bekostnad av andelarna i Fastighet- och Byggföretag och Övriga företag. Den aktuella branschammansättningen framgår av tabell 1.

På motsvarande sätt har det också skett förändringar i den uppställning som visar fondens fem största innehav. Nya på denna lista jämfört med föregående år är Ericsson, Asca och Electrolux, medan Frontline (UV-Shipping), Skanska och SHB har hamnat utanför. Fondens fem största engagemang mätt efter marknadsvärde redovisas i tabell 2. Röstandelen anges inom parentes.

Fonden har under året sålt aktier för 837 Mkr och köpt för 930 Mkr. Fondens köp och försäljningar har medfört omsättningsskatt på 16,4 Mkr och courtage på 5,8 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 noterade företag uppgår till 252 Mkr. Jämfört med föregående år är detta en ökning på nästan 100 Mkr.

Den största investeringen under året på sammanlagt 83 Mkr är hänförlig till Komponentutveckling. Verksamheten i detta bolag har lagts samman med likartade verksamheter inom det O-listenoterade företaget Trustor Components. Syftet med samgåendet är att etablera en finansiellt stark bilunderleverantörsgroup med stor internationell kontaktyta. Verksamheten bedrivs fortsättningsvis i ett företag som heter Trustor Automotive BV, där Komponentutveckling är en av fyra delägare. Fondens avsikt med denna satsning är att medverka till att ge bättre förutsättningar för svenska bilunderleverantörer.

En utökning av engagemang har också skett i B & N (Bylock och Nordsjöfrakt). Detta företag har expanderat genom förvärv av rederiet Gorthon Line.

Frivik är ett nybildat fastighetsbolag som ägs av Fond Väst, Frico och fastighetsbolaget Bäckevis. Friviks syfte är att äga och utveckla den fastighet

Fonden har under året köpt större poster i Ericsson, Asca, Electrolux, Atlas Copco, SE-Banken och Avesta. Fonden har sålt poster i

Tabell 1

	Fonden 901231	Börsen 901231	Fonden 891231	Börsen 891231
Verkstäder	37 %	30 %	28 %	29 %
Kemisk industri	10 %	10 %	8 %	9 %
Skogsindustri	15 %	7 %	14 %	7 %
Fastighet- och Byggföretag	9 %	10 %	12 %	13 %
Handelsföretag	2 %	1 %	3 %	1 %
Förvaltningsbolag	2 %	11 %	4 %	13 %
Banker	6 %	8 %	6 %	9 %
Övriga företag	19 %	23 %	25 %	19 %
	100 %	100 %	100 %	100 %

där Frico bedriver sin verksamhet. Fond Västs tillskott uppgår till 7 Mkr.

Kinneulle är ett skaraborgsbaserat fastighetsbolag med fastigheter både i Sverige och utlandet. Viljeinriktningen är att på sikt marknadsnotera bolaget. Fond Västs investering uppgår till knappt 4 Mkr.

Wikhede Mekaniska har träffat avtal med Mercurius Handels och Industri AB om förvärv av Nohab Industri AB och Aronssons Mekaniska Verkstads AB, de sistnämnda verksamma i Trollhättan.

Därmed har grunden lagts till en ny företagsgrupp, inriktad på kvalificerade underleverantörsuppdrag. Gruppen beräknas omsätta 70 Mkr och sysselsätta 100 personer. I samband med förvärvet har såväl Wikhede som Aronssons kapitalbas kraftigt förstärkts.

Ägare till Wikhede Mekaniska AB är förutom Fond Väst, Hugovia AB och Mercurius Gruppen AB.

AB Wikhede Mekaniska, beläget i Dalsland, är inriktat på kvalificerad svetsning av medeltunga produkter i små och medelstora serier. Vidare konstruerar man, tillverkar och säljer hydrauliska redskapsbärare av patenterad konstruktion under produktnamnet Mowi.

Aronssons Mekaniska Verkstad AB är inriktad på lätt bearbetning och montage i små och medelstora serier. Aronssons är ett relativt ungt företag som utnyttjar avancerad Cad-Cam teknik i kombination med moderna NC-maskiner.

Nohab Industri AB är inriktad på medeltung bearbetning och montage i små och medelstora serier av avancerad maskinutrustning, t ex tryckpressar. Förutom anpassad maskinutrustning, disponerar man över en välutbildad yrkesarbetarkår.

I samband med bildandet av den nya gruppen har Fond Väst satsat ytterligare 2.900 kkr i aktier, samtidigt som Wikhede Mekaniska AB löst sitt konverteringslån på 900 kkr.

Fond Väst har under året i ett första steg tillskjutit 3 Mkr i göteborgsbaserade WidallGruppen i form av aktier för 1.350 kkr och konverteringslån på 1.650 kkr.

WidallGruppens affärsidé är att förvärva och utveckla små och medelstora företag inom främst mekanisk industri och driva konsultverksamhet runt detta. Omsättning ca 100 Mkr.

I gruppen ingående bolag: NVI Rosenqvist AB, NVI Åseda AB, Lecab Materialhantering AB, Jonab AB, PVAB Machine AB.

NVI Rosenqvist AB i Göteborg som i huvudsak är inriktad på specialmaskiner och anläggningar

Astra, SHB, Skandia, SAAB, Lundbergs och Hennes & Mauritz. Aktierna i Hasselblad och HP-färg har sålts i samband med uppköp. I första hand har andelarna i Verkstäder och Kemisk industri ökat på bekostnad av Fastighets- och Byggföretag samt Övriga företag.

Tabell 2

1. Astra	308.096 kkr	(0.863 %)
2. Ericsson	238.941 kkr	(0.007 %)
3. Volvo	208.748 kkr	(2.101 %)
4. Asea	176.389 kkr	(0.656 %)
5. Electrolux	146.096 kkr	(0.044 %)

till industrin och tjänster i anslutning till detta.

NVI Åseda AB i Småland som är en komplett legotillverkare och gör grova och medelgrova plåtarbeten, svets, plåt, blåstring och målning.

Lecab Materialhantering AB i Göteborg som marknadsför, konstruerar, tillverkar och installerar materialhanteringsanläggningar inom speciella branscher.

Jonab AB är dotterbolag till Lecab och tillverkar bl a klyv- och hyvellingjer att användas som kringutrustning inom trävaruindustrin.

PVAB Machine AB i Göteborg som utvecklar och marknadsför bl a hink- och burkautomater.

Under året har enligt tidigare plan ytterligare medel tillförts COAT i form av aktier och konvertibler för sammanlagt 360 kkr. Avsikten är att under 1991 tillföra ytterligare medel fördelat på aktier och konvertibler.

Andelen i Interprodukt har under året sålts till huvudägaren.

Under året har NLK Celpap marknadsintroducerats och överförs till noterade bolag.

Riskreserv

Denna reserv avser onoterade företag och är ett uttryck för medvetandet att satsningar i ett utvecklingskede i dessa bolag innebär ett risktagande. Avsättning har skett med ytterligare 15 Mkr. Investeringsvolymen har ökat samtidigt som risken vid denna typ av investeringar ökat.

Kapitaltillskott direkt i företagen

Av fondens placeringar under året har 68 Mkr skett genom kapitaltillskott direkt i företagen. Fördelningen per företag framgår av not 17.

Likviditet

Räntor från likviditetsförvaltningen har under året uppgått till 87 Mkr. Den genomsnittliga likviditeten månadsvis beräknad har uppgått till ca 578 Mkr.

Förvaltningskostnader

Förvaltningskostnaderna uppgår till 7,6 Mkr. Kostnader för styrelse och personal inklusive lönebikostnader utgör 4,0 Mkr lokalhyra 0,7 Mkr och övriga kostnader 2,9 Mkr. I den sistnämnda posten ingår bland annat kostnader för information, konsultarvoden, revisionsarvoden och kontorsomkostnader. Antalet årsanställda uppgår till sex personer.

Wikhede Mekaniska har träffat avtal med Mercurius Handels och Industri AB om förvärv av Nohab Industri AB och Aroussons Mekaniska Verkstads AB.

Därmed har grunden lagts till en ny företagsgrupp, inriktad på kvalificerade underleverantörsuppdrag. I samband med förvärvet har

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 sk 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 reallt 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 1990 minus 1.999 Mkr före överföring till 1-3 Allmänna pensionsfonden. Det sammanlagda reala resultatet sedan verksamheten började 1984 uppgår till 13 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 1990 uppgår till 127 Mkr. Denna summa täcks med god marginal av rörelseresultatet på 395 Mkr.

Inflytande och rösträtt

Fondens aktieinnehav har medfört rösträtt på bolagsstämmor i 64 företag.

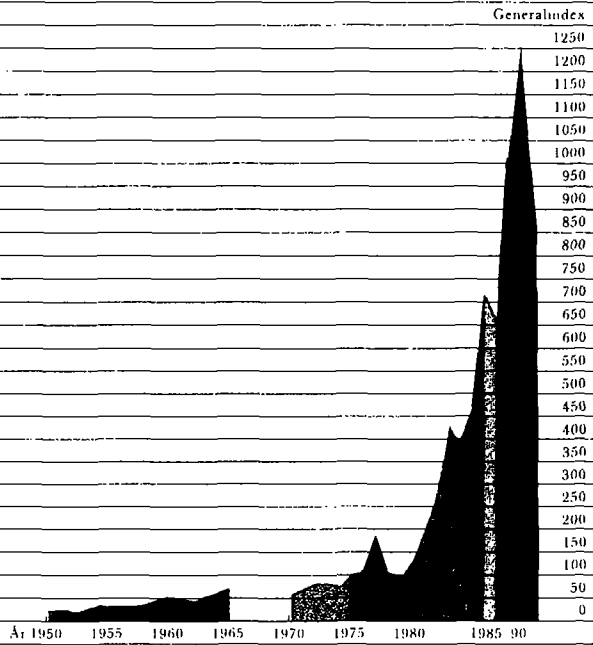
De lokala fackliga organisationerna har deltagit på 49 av dessa bolagsstämmor. Rösträtten utövades av sammanlagt 62 personalföreträdare och representerande både arbetare och tjänstemän. Fonden har deltagit i 61 bolagsstämmor.

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

såväl Wikkedes som Aronssons kapitalbas kraftigt förstärkts.

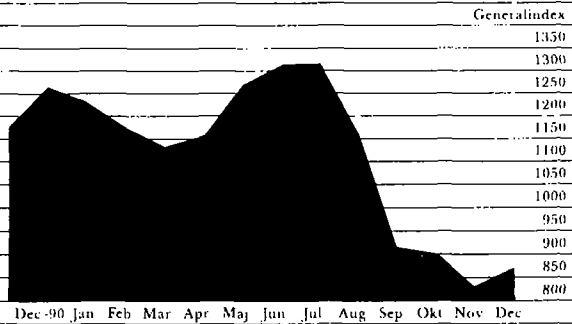
Därför att börskurserna påverkar fondens reala resultat (resultat minus inflation) måste detta ses i långt perspektiv. Det reala resultatet för 1990 blev - 1.999 Mkr.

**Aktiemarknadens
utveckling 1950-1990.**



Källa: tidningen Affärsvärlden.

**Aktiemarknadens
utveckling januari-
december 1990.**



Källa: tidningen Affärsvärlden.

BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT

		<u>1990</u>	<u>1989</u>
Aktieutdelningar		109.221	78.597
Läntebrevintäkter	Not 1	87.352	43.633
Förvaltningskostnader	Not 2	- 7.573	- 7.091
Avskrivningar	Not 3	- 679	- 619
Realisationsvinster		221.235	212.210
Avsättning till riskreserv	Not 4	- 15.000	-
Förelseresultat		394.556	326.730
Överföring till 1-3 Allmänna pensionsfonden	Not 5	- 127.059	- 97.968
rets resultat		<u>267.497</u>	<u>228.762</u>

REALE RESULTAT

Förelseresultat		394.556	326.730
rets förändring av ej realiserade kursförluster/kursvinster	Not 6	- 1.988.594	- 488.579
ominönt resultat		- 1.594.038	815.309
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	Not 5	- 405.393	- 195.767
realt resultat		- 1.999.431	619.542
Överföring till 1-3 Allmänna pensionsfonden	Not 5	- 127.059	- 97.968
rets resultat		<u>- 2.126.490</u>	<u>521.574</u>

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

		1990-12-31		1989-12-31	
		Bokförda värden	Marknadsvärden	Bokförda värden	Marknadsvärden
TILLGÅNGAR					
Likvida medel	Not 7	108.612	108.612	42.991	42.9
Kortfristiga placeringar	Not 8	582.243	582.243	200.569	200.5
Fordringar hos fondkommissionärer	Not 9	11.052	11.052	16.095	16.0
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	Not 10	25.183	25.183	5.550	5.5
Aktier	Not 11	3.644.453	3.251.234	3.257.161	4.835.9
Konvertibla skuldebrev	Not 12	125.071	118.678	63.926	74.1
Reversfordran	Not 13	8.008	8.008	12.012	12.0
Inventarier	Not 3	1.213	1.213	1.770	1.7
Summa tillgångar		4.505.835	4.106.223	3.600.074	5.189.0
SKULDER OCH FONDKAPITAL					
Kortfristiga skulder:					
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	Not 14	762	762	592	5
Övriga kortfristiga skulder	Not 15	462	462	634	6
Riskreserv	Not 4	30.000	30.000	15.000	15.0
Skuld till 1-3 Allmänna pensionsfonden	Not 5	127.059	127.059	97.968	97.9
Summa skulder		158.283	158.283	114.194	114.1
FONDKAPITAL					
Grundkapital	Not 16	3.452.000	4.323.637	2.857.825	3.324.0
Akkumulerat överskott		628.055	1.750.793	399.293	1.229.2
Årets resultat		267.497	-2.126.490	228.762	521.5
Summa fondkapital		4.347.552	3.947.940	3.485.880	5.074.8
Summa skulder och fondkapital		4.505.835	4.106.223	3.600.074	5.189.0

NOT 1 Ränteintäkter

ränteintäkterna har erhållits på följande sätt:

banker och mäklare	17.964
penningmarknadsinstrument	63.023
konvertibla skuldebrev	6.365
	<u>87.352</u>

NOT 2 Förvaltningskostnader

förvaltningskostnaderna uppdelas enligt följande:

personalkostnader	2.545
tyrelsearvoden	277
övriga kostnader styrelse	232
öreibikostnader	917
okalkhyra kansli	729
övriga kostnader	2.873
	<u>7.573</u>

NOT 3 Avskrivningar/Inventarier

Avskrivning har gjorts med 20 % på anskaffningsvärdet.

Ingående balans	1.770
Anskaffningsvärde 1990	122
Avskrivningar	- 679
	<u>1.213</u>

NOT 4 Riskreserv

Ingående balans	15.000
Under 1990 avsatt	15.000
	<u>30.000</u>

NOT 5 Överföring till 1-3 Allmänna pensionsfonden

Årskv. datum	Belopp	Index	Beräknat nuvärde	Tillgängligt antal dagar	Beräknat 3 % per 1990-12-31
1984-1989	3.324.069	213.9/192.8	3.687.854	360	110.636
10/2-1990	594.000	213.9/199.9	635.601	310	16.420
12/5-1990	174	213.9/206.4	181	238	3
	<u>3.918.243</u>		<u>4.323.636</u>		<u>127.059</u>
			- 3.918.243		
avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft			405.393		
överföring till 1-3 Allmänna pensionsfonden			127.059		

Banken Väst skall enligt bestämmelserna i SFS 1983:1092 (28 §) till 1-3 Allmänna pensionsfonden överföra en avkastning för räkenskapsåret 1990 beräknad till tre procent av nuvärdet av grundkapitalet. Hänsyn skall tagas till att årets kapitaltillskott å 594 Mkr varit tillgängligt för förvaltning endast under viss del av räkenskapsåret.

Nuvärdet av grundkapitalet beräknas enligt konsumentprisindex.

Överföringen för år 1990 uppgår till 127.059 kkr.

NOT 6 Realt resultat

	Januari - December 1990	Ackumulerat 1984-1990
Förelseresultat	394.556	1.284.409
förändring av ej realiserade kursförluster		
ej realiserade kursförluster 901231	- 399.612	- 399.612
ej realiserade kursvinster 900101	- 1.588.982	-
komponentresultat	- 1.594.038	884.797
avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	- 405.393	- 871.636
realt resultat	- 1.999.431	13.161
överföring till 1-3 Allmänna pensionsfonden	- 127.059	- 388.858
resultat	- 2.126.490	- 375.697

NOT 7 Likvida medel

Kassa och postgiro	5
Banktillgodohavanden	108.607
	<u>108.612</u>

NOT 9 Fordringar hos fondkommissionärer

Fordringar hos fondkommissionärer består huvudsakligen av aktieförsäljningar för vilka likvid ännu ej erhållits.

NOT 8 Kortfristiga placeringar

Statsskuldväxlar	211.967
Övriga värdepapper	370.276
	<u>582.243</u>

NOT 10 Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

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

NOT 11 Aktier

Noterade aktieslag		Antal	Förändring sedan 891231	Ansk.värde inkl. courtage och skatt*)	Kurs**) 901228 Kronor	Börsvärde 901231	Skillnad ansk. värde/börsvärde	Fondens andel kapital %	Fondens andel röster %
<i>Verkstäder</i>									
Asea	A	bu	335.150	147.800	144.504	475	159.196	14.692	
	B	fr	35.450	- 5.600	28.243	485	17.193	- 11.050	0.567
Atlas Copco	A	fr		- 54.700					
	B	fr	460.200	336.300	119.901	154	70.871	- 49.030	1.304
Avesta		bu	1.842.600	1.842.600	47.711	21	38.695	- 9.016	2.221
Eldon 1)	B	bu	164.085	109.390	12.109	60	9.845	- 2.264	
	B	fr	188.865	167.410	15.466	65	12.276	- 3.190	6.796
Electrolux		fr	913.100	454.200	209.670	160	146.096	- 63.574	1.252
Ericsson 1)		fr	1.327.450	1.315.450	258.092	180	238.941	- 19.151	0.645
Esab	A	bu	190.000		26.816	160	30.400	3.584	
	B	bu	190.000		26.816	150	28.500	1.684	4.439
Frico	B	bu	347.150		10.948	24	8.332	- 2.616	
		Opt	39.600		479	12:10	479		14.196
Saab	A	bu	57.400	52.400	8.787	146	8.380	- 407	
	B	fr	15.000	- 268.800	1.900	138	2.070	170	0.107
SKF	A	bu	581.000	5.000	46.251	68	39.508	- 6.743	
	A	fr	20.000		2.366	85	1.700	- 666	
	B	bu	249.200	39.600	21.141	67	16.696	- 4.445	
	B	fr	449.000	171.100	46.306	66	29.634	- 16.672	1.104
Trustor 1)	B	bu	361.000	16.000	17.168	18	6.498	- 10.670	
	B	fr	252.875	131.775	11.684	16	4.046	- 7.638	9.785
Uddeholm	B	bu	407.750		15.319	59	24.057	8.738	
	B	fr	555.000		24.132	59	32.745	8.613	
	Prf	cbu	75.500		2.551	59	4.455	1.904	
	Prf	cfr	13.000		575	59	767	192	
Volvo		Opt	bbu	62.500		383	32	2.000	5.256
	A	bu	507.385	10.000	228.521	215	109.088	- 119.433	
	A	fr	96.420		50.943	250	24.105	- 26.838	
	B	bu	102.703	90.400	26.995	195	20.027	- 6.968	
	B	fr	269.552	- 122.000	88.705	206	55.528	- 33.177	1.258
				1.494.482		1.142.128	- 352.354		
<i>Kemisk industri</i>									
Astra	A	bu	537.600	- 77.400	80.556	458	246.221	165.665	
	A	fr	125.001		25.486	495	61.875	36.389	
	B	fr		- 156.251					0.705
					106.042		308.096	202.054	0.863

NOT 11 AKTIER

Noterade aktieslag		Antal	Förändring sedan 891231	Ansk.värde inkl. cour- tage och skatt**)	Kurs**) 901228 Kronor	Börsvärde 901231	Skillnad ansk. värde/ börsvärde	Fondens andel kapital %	Fondens andel röster %
<i>Skogsindustri</i>									
Korsnäs	A	bu	813.740		70.224	90	73.237	3.013	
	A	fr	102.500		8.555	91	9.328	773	
	B	bu	335.480		31.532	90	30.193	- 1.339	2.335 2.084
MoDo	B	fr		- 22.500					
	C	bu	2.500	- 59.700	612	163	408	- 204	
	Kvb	cbu	590.000	22.480	191.878	175	103.250	- 88.628	0.016 0.003
SCA	A	bu		- 94.500					
	B	bu	773.775		68.696	86	66.545	- 2.151	
	B	fr	503.850		54.425	85	42.827	- 11.598	
	Opt	bu	9.628		11.383	620	5.969	- 5.414	
Stora	Opt	fr	12.072		14.213	630	7.605	- 6.608	0.747 0.184
	A	bu	362.000		70.412	250	90.500	20.088	
	A	fr	75.632		23.679	250	18.908	- 4.771	
	B	fr		- 37.200					0.733 0.894
					545.609		448.770	- 96.839	
<i>Övriga företag</i>									
Argonaut 1)	B	bu	603.000	203.000	29.087	34	20.502	- 8.585	
	B	fr	150.750	150.750	6.030	35	5.276	- 754	0.929 0.235
Bilspedition	B	bu	917.800	277.030	84.290	47	43.137	- 41.153	
	B	fr		- 277.030					
	Tr	bbu	917.800	917.800	18.502	4:50	4.130	- 14.372	2.945 1.143
Borås Wäfveri	B	bu	50.000		1.874	70	3.500	1.626	
	B	fr	65.000		2.436	70	4.550	2.114	6.273 3.594
Eken	B	bu	334.500		13.293	49	16.391	3.098	
	B	fr	100.500		5.543	49	4.925	- 618	7.402 4.505
Euroc	A	bu	120.300		7.122	99	11.910	4.788	
	A	fr	261.000		11.860	100	26.100	14.240	
Frontline (UV-Shipping)	B	fr		- 40.000					1.091 1.330
	bu	2.159.167			117.126	46	99.322	- 17.804	
Gambro	fr	60.500			5.841	46	2.783	- 3.058	9.547 9.547
	B	bu	2.100	- 142.700	249	138	290	41	
Gullspång	B	fr		- 28.000					0.008 0.004
	B	bu	400.000		10.388	80	32.000	21.612	
Invent	B	fr	100.000		2.597	80	8.000	5.403	1.050 0.615
	B	bu	385.000	385.000	29.128	16:50	6.353	- 22.775	3.211 2.025
Kinnevik	B	bu	318.634	50.750	70.319	110	35.050	- 35.269	
	B	fr	292.516	54.050	60.121	125	36.565	- 23.556	2.081 0.399
Marieberg	A	bu	325.300	26.300	36.101	63	20.494	- 15.607	
	A	fr	683.800	10.600	48.400	63	43.079	- 5.321	3.610 1.392
NLK Celpap 1)	B	fr	200.000	180.000	19.314	48	9.600	- 9.714	5.911 2.154
Procordia	A	bu	453.900	46.500	57.968	145	65.816	7.848	
	A	fr	161.800		13.929	140	22.652	8.723	
	B	bu	41.641	41.641	6.419	145	6.038	- 381	
Pulsen	B	fr	212.333	40.033	24.146	144	30.576	6.430	0.343 0.369
	B	bu	55.000		4.662	70	3.850	- 812	7.886 3.175
Stena	B	bu	313.600		26.949	50	15.680	- 11.269	1.960 0.980
Ångpanneföreningen	B	bu	267.700		40.948	80	21.416	- 19.532	7.359 1.484
					754.642		599.985	- 154.657	

NOT 11 Aktier

Noterade aktieslag		Antal	Förändring sedan 891231	Ansk.värde inkl. cour- tage och skatt*)	Kurs**) 901228 Kronor	Börsvärde 901231	Skiltnad ansk. värde/ börsvärde	Fondens andel kapital %	Fondens andel röster %	
<i>Fastighet- och Byggföretag</i>										
BGB 1)		bu	387.000	129.000	17.877	34	13.158	- 4.719	1.360	1.360
JM	B	bu	128.500		7.620	165	21.203	13.583		
	B	fr	310.000		36.296	165	51.150	14.854	2.060	1.001
Klövern 1)	B	bu	686.000	514.500	33.270	38	26.068	- 7.202	1.639	0.400
Nordstjärnan	A	bu	265.000		26.500	61	16.165	- 10.335		
	B	bu	59.900		5.990	57	3.414	- 2.576	0.753	0.831
SIAB 1)	A	bu	161.400	80.700	19.006	110	17.754	- 1.252		
	A	fr	46.000	23.000	5.417	110	5.060	- 357		
	B	bu	43.800	10.700	4.358	110	4.818	460		
	B	fr		- 14.800					1.510	1.642
Skanska	B	bu	372.000	10.000	59.594	283	105.276	45.682		
	B	fr	27.100		5.608	280	7.588	1.980	0.634	0.383
					221.536		271.654	50.118		
<i>Handelsföretag</i>										
Catena	A	bu	589.750		45.555	77	45.411	- 144		
	A	fr	163.200		13.887	77	12.566	- 1.321	3.574	3.574
					59.442		57.977	- 1.465		
<i>Förvaltningsbolag</i>										
Invik	A		12.518	12.518	2.040	95	1.189	- 851		
	B		11.795	11.795	2.123	95	1.121	- 1.002	0.480	0.467
Sila	A	fr	215.000	- 300.000	9.064	40	8.600	- 464		
	B	bu	300.000	300.000	30.495	40	12.000	- 18.495		
	B	fr	515.000		28.795	35	18.025	- 10.770	2.922	1.529
Skandia		fr	98.400	- 256.400	14.304	116	11.414	- 2.890	0.128	0.128
					86.821		52.349	- 34.472		
<i>Banker</i>										
SE-Banken	A	bu	1.691.800	753.800	122.294	56	94.741	- 27.553		
	C	fr		- 2.000					0.658	0.658
SHB 1)	A	bu	998.000	- 673.600	72.134	92	91.816	19.682		
	B	fr	99.800	99.800	7.214	95	9.481	2.267	0.738	0.727
					201.642		196.038	- 5.604		
Summa noterade aktier					3.470.216		3.076.997	- 393.219		
*) Varav courtage					13.666					
Varav omsättningsskatt					34.223					
**) Lägsta betalkurs, om ej betalkurs fanns används köpkurs. Om både betalkurs och köpkurs saknats på balansdagen har senast tillgängliga betalkurs eller köpkurs använts.										
1) Split, fond- eller nyemission.										

OT 11 Aktier

Noterade aktieslag	Antal	Förändring sedan 891231	Ansk.värde inkl. courtage och skatt*)	Kurs 901228 Kronor	Börsvärde 901231	Skilnad ansk. värde/ börsvärde	Fondens andel kapital %	Fondens andel röster %
Börsvärde är lika med anskaffningsvärde								
SkN (Nordsjöfrakt) 1) B	fr	1.335.000	435.000	62.626	62.626		8.829	4.883
ab		1.470		510	510		9.800	6.125
at		216	108	360	360		11.842	11.842
atomöster		2.450		1.000	1.000		49.000	49.000
nissionsteknik		77.038		26.963	26.963		24.226	10.654
ivik		1.000	1.000	7.213	7.213		33.333	33.333
nnekulle		70.000	70.000	3.850	3.850		3.582	1.120
ippanintressenter	A	1.500		750	750		15.000	15.000
omponentutveckling		51.897	28.720	65.919	65.919		74.956	61.009
uhärads Invest	B	1.250		196	196		0.390	0.196
idallGruppen		10.000	10.000	1.350	1.350		25.000	16.320
ikhede Mekaniska		2.750	2.250	3.500	3.500		25.000	25.000
Samtliga noterade aktier				174.237	174.237			
Samtliga noterade och onoterade aktier				3.644.453	3.251.234	- 393.219		

OT 12 Sammanställning av konvertibla skuldebrev

	Nominellt värde	Ränta %	Ansk. värde inkl. courtage och skatt*)	Kurs**) 901228 %	Börsvärde 901231	Skilnad ansk. värde / börsvärde		
<i>noterade</i>								
sea	B	fr	14.449	12	33.981	218	31.498	- 2.483
icsson	B	fr	1.982	11,25	7.473	320	6.344	- 1.129
lspedition	B	bu	1.173	10	3.382	115	1.349	- 2.033
	B	fr	660	10	1.903	175	1.155	- 748
Samtliga noterade konvertibla skuldebrev					46.739		40.346	- 6.393
Varav courtage					184			
Varav omsättningsskatt					461			
*) Lägsta betalkurs, om ej betalkurs finns används köpkurs. Om både betalkurs och köpkurs saknats på balansdagen har senast tillgängliga betalkurs eller köpkurs använts.								
<i>noterade</i>								
Börsvärde är lika med anskaffningsvärde.								
at			360		360		360	
ontrol Drive			1.500		1.500		1.500	
nissionsteknik			12.000		12.000		12.000	
ippanintressenter			20.000		20.000		20.000	
omponentutveckling			42.822		42.822		42.822	
idallGruppen			1.650		1.650		1.650	
Samtliga noterade konvertibla skuldebrev					78.332		78.332	
Samtliga noterade och onoterade konvertibla skuldebrev					125.071		118.678	- 6.393

NOT 13 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. Amortering har under året skett med 4.004 kkr. Slutbetalning sker år 1992.

NOT 14 Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter

Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter består huvudsakligen av kostnader för årsredovisning samt revisions- och granskningskostnader.

NOT 15 Övriga kortfristiga skulder

Övriga kortfristiga skulder består av:

Leverantörsskulder	86
Upplupna semesterlöner	83
Upplupna arbetsgivaravgifter	162
Innehållen personalskatt	131
	<hr/>
	462

NOT 16 Grundkapital

	Bokförda värden	Marknadsvärden
Vid årets ingång	2.857.825	3.324.069
Omräkning av grundkapital vid årets ingång	-	363.786
Kapitaltillskott under året	594.175	635.782
	<hr/>	<hr/>
	3.452.000	4.323.637

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 1990

Företag	Art	
Argonaut	Aktier	6.030
	Aktier	180
	Konv lån	180
Kinnekulle Fastighets AB	Aktier	3.850
	Konv lån	42.822
Komponentutveckling	Aktier	9.420
	Aktier	1.350
WidallGruppen	Konv lån	1.650
	Aktier	2.900
Wikhede Mekaniska AB		<hr/>
		68.382

Göteborg 30 januari 1991

Bengt Rogerstam Ordförande	Lars-Olof Larsson Vice Ordförande	Gunnar Christensson
Bengt Ekeblad	Ronny Lindh	Lars Carlsson
Thomas Polesic	Bertil Pålsson	Maj-Britt Persson
	Gunnar Larsson Verkställande direktör	

Undertecknade, som av regeringen förordnats att som revisorer granska Andra löntagarfondstyrelsens förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1990.

Under beaktande av god revisions sed har vi granskat förvaltningsberättelsen, räkenskaperna, protokoll och andra handlingar som lämnar upplysningar om löntagarfondstyrelsens förvaltning, inventerat de under löntagarfondsstyrelsens 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 löntagarfondsstyrelsens förvaltning.

Göteborg den 26 februari 1991

Ulf Gometz
Aukt. revisor

Lars-Olof Thörn

Lars Widell
Aukt. revisor

Trefond Invest
(tredje löntagarfondstyrelsen)
ÅRSREDOVISNING 1990



Temat för den här årsredovisningen är människor.

Människor i Sverige.

Gamla människor, och unga människor som en gång kommer att bli gamla.

Människor är kanske inte det första man förknippar med den typ av verksamhet vi representerar: att placera pengar på riskkapitalmarknaden.

Men ändå är målet för vårt arbete starkt förknippat med människor och mänsklig nytta - nämligen att stärka pensionssystemet.

Ett starkt pensionssystem gör det möjligt för våra gamla att säkerställa en tryggare ålderdom.

Det är bland annat därför som Trefond Invest finns.

VD har ordet.

Löntagarfonderna har två huvudsyften:

- Att förstärka pensionssystemet, ATP.
- Att förbättra riskkapitalmarknaden.

Trefond Invest kommer att inbetala MSEK 130 för 1990 till ATP. Sedan starten 1984 är siffran MSEK 397 för Trefond Invest och MSEK 1.821 för samtliga löntagarfonder.

Hösten 1990 upphörde i stort sett riskkapitalmarknaden att fungera i Sverige. Trefond Invest får nu i accelererande takt förfrågningar om att ställa upp med riskkapital. Vi utvärderar löpande ett flertal projekt. Vi ställde också upp med vår andel av Bilspeditions nyemission kring årsskiftet.

1990 års börsutveckling blev sämre än de flesta annat. Krisen vid Persiska viken skrämde upp placerarna runt om i världen. I Sverige blev kursfallet dramatiskt. En chockhöjning av räntan och pessimistiska prognoser om ekonomin var några viktiga orsaker till raset. Till detta kom att flera institutioner och privatpersoner valde att göra sina aktieköp utomlands istället för i Sverige.

Likviditeten på Stockholmsbörsen försämrades radikalt under 1990. Att göra omplaceringar i en portfölj av Trefond Invests storlek tar därmed mycket lång tid. En klar förbättring har dock skett de senaste veckorna.

Flera av Trefond Invests aktieinnehav blev föremål för uppköpserbjudanden under fjolåret. Innehavet i Hexagon såldes. Den 10-procentiga posten i Åkerman avyttrades till VME. Aktierna i Hasselblad såldes till Incentive/Asea. Norska Freia bjöd på samtliga aktier i Marabou. Trefond Invest valde dock att inte acceptera budet. Vi hade ingen möjlighet att ta aktier i Freia som betalning eftersom Trefond Invest inte får äga utländska aktier. Kontantbudet på SEK 470/485 ansåg vi å andra sidan vara för lågt.

Flera utländska bolag var intresserade av vårt Marabou-innehav. I samråd med personalen och ledningen för Marabou såldes dock posten till Norsk Hydro för SEK 572/aktie. Det resulterade i en reavinst på MSEK 101 - MSEK 36 mer än om Freias bud hade accepterats. Norsk Hydro accepterade i sin tur Freias bud.

Trefond Invest, liksom övriga löntagarfonder, har nu begärt att få placera 10 procent av tillgångarna i

utländska värdepapper. Förslaget är ute på remiss och presenteras förhoppningsvis i Riksdagen under vårsessionen. Något direkt behov av att ersätta svenska aktier med utländska finns knappast efter det stora kursfallet i Sverige.

De svenska bolagen är väl så framgångsrika som sina utländska konkurrenter och knappast högre värderade. Trefond kommer istället att komplettera den svenska aktieportföljen med utländska aktier som inte har någon motsvarighet i Sverige. Vi har redan etablerat kontakt med utländska börsmäklarfirmor, börsbolag och banker.

Den finansiella krisen i Sverige drabbade även oss. Trefond Invest har sedan 1987 varit näst största ägare i möbelföretaget Polarator Office. Under 1990 stod det klart att en budgeterad vinst kring MSEK 10 skulle förvandlas till en lika stor förlust. Vi tog då i enlighet med fondernas långsiktiga intentioner det ägaransvar som ligger i större aktieinnehav.

Tillsammans med huvudägaren beslutades att Polarator Office skulle genomgå en finansiell och operativ rekonstruktion. Bankerna försvårade dock detta genom att säga upp Polarator Office' lån. Bolaget hamnade därmed i en akut likviditetskris som var fullständigt onödig och som försvårade rekonstruktionsarbetet. Polarator Office har nu avyttrat Round Office och JOC. Huvudägarna har garanterat en nyemission på MSEK 22,5, där Trefond Invest tecknat motsvarande sin andel av aktiekapitalet. Kvar i Polarator Office är Horreds Möbelindustri, Horred och K A Andersson & Söner, Huskvarna.

Bankernas ansvar i samband med konkursen i Nyckeln tål också att diskuteras. Trefond Invest har en reversfordran om MSEK 50 på Beijer Capital som en av affärsbankerna förmedlat. Som köpare av sådana värdepapper förutsätter man självfallet att banken gjort någon sorts kvalitetsbedömning eller åtminstone en vanlig kreditbedömning. Så tycks emellertid inte ha varit fallet.

Någon säkerhet för vår revers på Beijer Capital finns inte. Förlusten är omkring MSEK 17,5 men ska ses i perspektivet av fondens tillgångar om ca 3,9 miljarder kronor. Likvida medel och penningmarknadsinstrument har trots detta under 1990 i genomsnitt förräntats till 13,25%. Sverige behöver ökad konkur-

rens inom banksektorn. Förhoppningsvis blir det bättre med fler utländska banketableringar i Sverige.

För den som har likvida medel och en långsiktig affärsstrategi är kursfall inte bara negativt. Värdet på aktieinnehaven sjunker visserligen temporärt, men ett lägre kursläge ska utnyttjas för nya placeringar.

Trefond Invest har under januari 1991 köpt aktier för MSEK 123. Större köp har gjorts i bl.a. Asea, Ericsson, SKF, SSAB och Skandia. Likvida medel uppgår dock fortfarande per 1991-02-01 till MSEK 610. I det korta perspektivet är det omöjligt att förutse kursutvecklingen. Med ett längre synsätt borde dock dagens kurser vara attraktiva även om jag inte är någon stor optimist inför den närmaste femårsperioden.

Västvärlden står inför en period med lägre tillväxttakt. Nya marknader och nya konkurrenter kommer visserligen att växa fram i östeuropa. För att tillväxten ska ta fart där fordras dock en kraftfull utbyggnad av infrastrukturen. Vägar, flygplatser, hamnar och kommunikationsnät i allmänhet måste byggas ut och moderniseras. Det är inom dessa områden vi bedömer att de mest intressanta aktierna finns - tung verkstadsindustri med inriktning på infrastruktur.

Trefonds aktieportfölj inklusive likviditet utvecklades 7% bättre än Affärsvärldens Generalindex 1990. Under innevarande år får förhoppningsvis fonden i stort sett samma möjligheter som alla andra att arbeta på marknaden. Fonden arbetar redan nu med utställande av köpoptioner på egna innehav vilket bör kunna förbättra avkastningen en del. Förmodligen får Trefond Invest möjlighet att köpa utländska aktier. Det ger nya möjligheter att fortsätta förränta kapitalet på ett optimalt sätt.

Stockholm i februari 1991

Michael G Berman

Löntagarfondstyrelserna tillkom 1984 genom ett riksdagsbeslut. De är fem till antalet och utgör, tillsammans med 1-5:e fondstyrelserna, Allmänna Pensionsfonden, AP-fonden. Löntagarfondstyrelserna har haft en uppbyggnadsperiod fram till 1990. Fr o m innevarande år tillskjuts inte något nytt kapital.

Varje fondstyrelse har haft möjlighet att rekvirera MSEK 3.452. Detta belopp räknas årligen upp efter inflationen, definierad som KPI. På det senare beloppet beräknas det årliga avkastningskravet om 3%. Kapitallet har erhållits genom en vinstdelningsskatt, som tagits ut på vinster över viss nivå, samt en löneavgift.

MARKNADSMÄSSIGA STRATEGIER

Placeringsstrategin är marknadsmässig. Investeringarna är långsiktiga och uppfyller krav på god riskspridning. Avkastningskravet är som nämnts tre procent på erhållet kapital efter uppräknig. Avkastningen överförs till 1-3:e fondstyrelserna och bidrar till att täcka framtida pensionsutbetalningar. Den överskjutande avkastningen återinvesteras och förvaltas av löntagarfondstyrelsen.

EN STABIL ÄGARE BLAND ANDRA

Löntagarfondstyrelsernas innehav motsvarar ca 4% av det samlade börsvärdet, dvs knappt 1% per fondstyrelse. En fondstyrelse får inte inneha mer än 6% av rösterna i ett börsnoterat företag. Härigenom uppträder en fondstyrelse som en av flera ägare i ett företag. Förutsättningarna finns samtidigt för att man ska kunna verka stabiliserande som långsiktig ägare.

Detta är en löntagarfondstyrelse.

STYRELSE OCH FÖRVALTNING

Varje löntagarfondstyrelse består av nio ledamöter och fyra suppleanter, som samtliga tillsätts av regeringen. Minst fem ledamöter skall företräda löntagarorganisationerna. Löntagarrepresentanterna befinner sig alltså i majoritet i styrelserna, därav namnet löntagarfondstyrelser. Den löpande verksamheten leds av en VD som har ett kansli till sitt förfogande.

Året i korthet.

Skr. 1990/91:164
Bilaga 6

Årets underskott i förhållande till
realt resultat MSEK - 1.936 (451,9).

Totalt underskott i förhållande till
realt resultatkrav sedan verksamhetens
början MSEK - 483,8 (1.452).

Fondförmögenheten MSEK 3.253
(4.778).

Fondförmögenheten utvecklades 7%
bättre än Affärsvärldens Generalindex:
-24,1% jämfört med -31,1%.

AKTIEINNEHAV

Skr. 1990/91: 164

Bilaga 6

31 december 1990 (kSEK) Bilaga 1

Bolag		Antal	Förändr 1/1-31/12	Anskaffn värde* kSEK	Markn värde** kSEK	Andel % Röster Kapital	
BÖRSNOTERADE AKTIER OCH KVB (A1-, AII-listan)							
VERKSTADSINDUSTRI							
Asea	Abu	389.400	+ 63.400	133.928	184.965	0,8	0,7
"	Afr	3.100	+ 3.100	1.552	1.488		
"	Bfr	30.900	+ 30.900	17.722	14.987		
Eldon	Bbu	628.734 ¹⁾	-	47.402	37.724	5,9	12,7
"	Bfr	33.366	-	2.298	2.169		
Electrolux	Bfr	650.000	+ 150.000	201.296	104.000	0,0	0,9
Ericsson	Bfr	984.800	+ 984.800	182.740	177.264	0,0	0,5
Esab	Abu	268.186	-	41.340	42.910	7,8	6,3
"	Bbu	268.186	-	47.180	40.228		
Hasselblad	Abu	-	- 137.200	-	-		
"	Afr	-	- 400	-	-		
Saab	Abu	200.000	- 300.000	51.096	29.200	0,3	0,3
SKF	Abu	1.940.000	+ 4.900	237.635	131.920	3,9	1,8
SSAB	Abu	227.000	+ 227.000	31.631	16.344	1,1	1,2
"	Bfr	95.800	+ 95.800	13.300	6.706		
Volvo	Bbu	387.000	+ 32.000	134.115	75.465	0,2	0,9
"	Bfr	280.000	+ 50.000	102.589	57.680		
Åkermans	Abu	1.463	-	204	217	6,6	9,8
"	Bbu	243.537	-	34.208	36.043		
"	Bfr	90.000	-	12.308	13.320		
				1.292.544	972.630		
SKOGSINDUSTRI							
MoDo	Cbu	171.000	+ 600	59.687	27.873	0,0	1,3
"	Cfr	30.000	+ 800	10.395	5.250		
"	Kvb Cbu	130.000	-	46.374	22.750		
SCA	Bbu	315.000	-	30.548	27.090	0,1	0,4
"	Bfr	285.000	-	30.883	24.225		
Stora	Abu	148.900	+ 13.400	50.161	37.225	0,8	0,8
"	Afr	214.800	+ 25.700	70.160	53.700		
"	Bfr	105.300	+ 8.300	27.579	26.325		
				325.787	224.438		
HANDEL							
H & M	Bfr	908.300	-	293.900	222.534	5,6	12,2
Skoogs	Bbu	634.100	-	43.322	36.778	5,7	12,6
				337.222	259.312		
FASTIGHETS- OCH BYGGBOLAG							
BGB	Bu	1.500.000 ²⁾	-	144.923	51.000	5,2	5,2
JM	Bbu	27.400	- 22.600	5.552	4.521	0,9	1,8
"	Bfr	365.600	- 9.400	19.349	60.324		
Lundbergs	Bbu	525.000 ¹⁾	-	33.839	46.725	0,2	0,7
Nordstjärnan	Abu	29.500	+ 29.500	4.782	1.800	0,1	0,4
"	Bbu	20.000	+ 20.000	3.202	1.140		
"	Bfr	116.000	+ 116.000	17.863	8.700		

Bolag		Antal	Förändr 1/1-31/12	Anskaffn värde* kSEK	Markn värde** kSEK	Andel % Röster Kapital	
Pronator	Bbu	58.200	+ 58.200	1.556	698	0,4	0,7
"	Bfr	51.800	+ 51.800	1.487	518		
Skanska	Bbu	320.000	+ 15.000	78.300	90.560	0,4	0,6
"	Bfr	56.000	+ 6.000	20.705	15.680		
				331.558	281.666		
ÖVRIGA							
AGA	Bbu	238.000	+ 238.000	62.069	57.120	0,1	0,5
Almedahl	Abu	-	- 93.361	-	-	0,9	2,4
"	Afr	-	- 6.449	-	-		
"	Bbu	150.008	+ 50.000	21.599	17.401		
Argonaut	Abu	61.000 ¹⁾	+ 61.000	4.017	2.135	0,2	0,3
"	Bbu	139.000	+ 4.000	5.519	4.726		
"	Bfr	33.750	+ 33.750	1.935	1.181		
Aritmos	Bu	1.393.539	-	156.104	139.354	6,5	6,5
"	Fr	12.061	-	1.003	1.327		
Bilspedition	Abu	1.127.794	- 40.000	50.108	225.559	7,8	4,1
"	Afr	116.426	-	5.046	23.285		
"	Bbu	40.000	+ 40.000	5.317	1.880		
"	TR	1.244.220	-	15.556	18.663		
Gullspång	Bbu	1.050.000	-	34.525	84.000	1,6	2,7
"	Bfr	250.000	-	9.624	20.000		
Hexagon	Bbu	-	- 860.000	-	-		
Independent	Abu	1.285.000	-	24.304	5.140	1,1	1,1
"	Afr	226.000	-	4.274	678		
Kinnevik	Bbu	135.000	+ 135.000	26.928	14.850	0,1	0,5
Marabou	Afr	-	- 90.469	-	-		
"	Bfr	-	- 306.860	-	-		
Nobel	Bu	670.000 ¹⁾	+ 311.000	57.570	38.860	0,9	0,7
Programator	Bbu	562.000	+ 12.000	38.272	11.802	1,5	4,1
"	Bfr	-	- 108.000	-	-		
Proventus	Bbu	1.853.000 ¹⁾	+ 39.276	72.107	93.577	3,5	6,2
"	Bfr	720.000	- 43.776	27.833	37.080		
"	Pref Bbu	1.956.000	+ 103.000	39.148	41.076		
"	Pref Bfr	764.000	+ 44.000	15.293	16.044		
Skandia	Fr	607.400	+ 262.400	125.932	70.458	0,8	0,8
Skrinet	Bbu	644.200 ¹⁾	-	29.754	25.768	14,2	20,0
"	Bfr	5.800	-	288	232		
				834.125	952.196		
INVESTMENTBOLAG, BLANDADE							
SILA	Afr	2.100	+ 2.100	246	84	0,7	3,9
"	Bbu	1.264.000	+1.264.000	132.389	50.560		
"	Bfr	100.000	+ 100.000	10.673	3.500		
				143.308	54.144		

AKTIEINNEHAV

 Prop. 1990/91: 164
 Bilaga 6

31 december 1990 (kSEK) Bilaga 1

Bolag		Antal	Förändr 1/1-31/12	Anskaffn värde* kSEK	Markn värde** kSEK	Andel % Röster Kapital	
BANKER							
S-E-Banken	Abu	1.446.000	+ 21.000	122.720	80.976	0,6	0,6
"	Bfr	78.000	+ 78.000	6.300	4.368		
Sv Handelsh.	StAbu	702.000 ^{*)}	+ 138.667	79.784	64.584	0,5	0,4
"	Bfr	70.200	-	6.938	6.669		
Skånska Banken	Abu	-	- 91.632	-	-		
"	Bbu	-	- 319.714	-	-		
Östgöta Enskilda Bank	Bu	85.500	+ 85.500	10.170	6.413	1,0	1,0
				225.912	163.010		
OTC-BOLAG							
Lindab	Bbu	-	- 861.032	-	-		
"	Bfr	-	- 2.968	-	-		
Martinsson	Bbu	136.186 ^{*)}	+ 20.836	10.515	6.809	6,1	18,9
Polarator	Bbu	1.115.920	+ 413.200	35.680	1.451	25,0	29,5
Office	Bfr	65.180	+ 6.600	5.945	130		
Rottneros	Bu	1.034.600	+ 29.600	40.522	16.554	10,0	10,0
"	Fr	95.000	-	4.442	1.520		
Scandiafelt	Bu	-	- 91.500	-	-		
"	Fr	-	- 800	-	-		
Wallenstam	Bbu	426.000	+ 400	55.641	26.412	2,5	5,3
				152.745	52.876		
KONVERTIBLA SKULDEBREV							
Asea		4.808.200	+4.808.200	17.342	10.482		
Ericsson		3.079.105	+3.079.105	11.318	9.853		
KMG System AB		900.000	-	918	918 ***		
Kolmården		20.000.000	-	20.000	20.000 ***		
Nordstjernen		5.503.080	+5.503.080	14.731	7.154		
Östgöta Enskilda Bank		629.800	+ 629.800	799	661		
				65.108	49.068		
ÖVRIGA AKTIER							
Fordonia	Bbu	48.932	-	3.104	196	0,1	0,5
"	Bfr	1.068	-	68	4		
Hällde	B	7.200	-	6.973	6.973 ***	40,0	40,0
KMG System AB Pref.		3.000	-	306	306 ***	37,5	85,7
"	B	-	- 2.500	-	-		
Kolmården	Abu	10.000	-	5.000	5.000 ***	16,7	16,7
Njord	Bfr	446.250	-	21.800	26.775 ***	15,4	21,0
Reinhold City	Bbu	-	- 12.600	-	-		
Telesoft	A	-	- 42.000	-	-		
"	B	-	- 84.000	-	-		
United Tankers AB	Bfr	564.000	+ 564.000	30.266	19.176	2,2	4,6
				67.517	58.430		

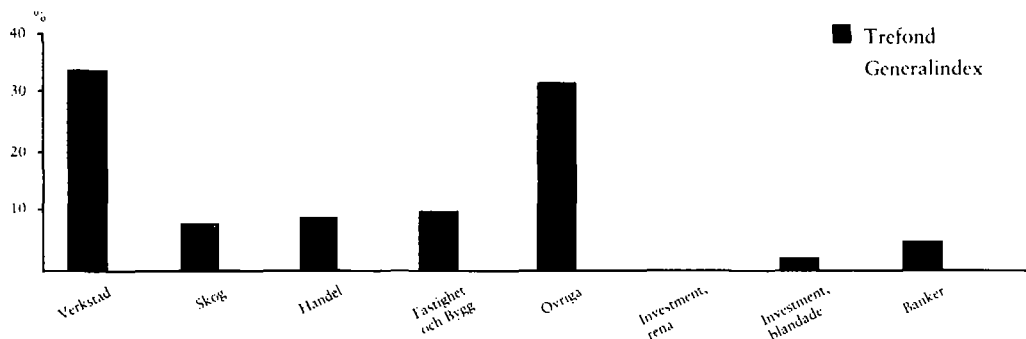
Bolag	Antal	Förändr 1/1-31/12	Anskaffn värde* kSEK	Markn värde** kSEK	Andel % Röster Kapital
AKTIER MED KÖPTIONER					
Svenska Handelsbanken					
St Abu	1.600.000 ¹⁰⁾		122.807	168.464 ^{****}	1,1 1,0
Bfr	160.000		10.679	16.846	
			133.486	185.310	
TOTALT			3.909.312	3.253.080	

- 1) Ff genom uppskrivning av nom 25-30, därefter split 3:1.
- 2) Varav 500.000 genom F 1:2.
- 3) Varav 175.000 genom F 1:2.
- 4) Varav 33.750 Bfr genom N 1:4, kr 40.
- 5) Varav 309.000 genom F 1:1.
- 6) Varav 1.853.000 pref Bbu och 720.000 pref Bfr genom F 1 pref:1.
- 7) Återbet 50-/aktie, nedskr av nom 80-35.
- 8) Varav 70.200 genom F 1B:10.
- 9) Varav 38.450 genom F 1:2.
- 10) Varav 160.000 genom F 1B:10.

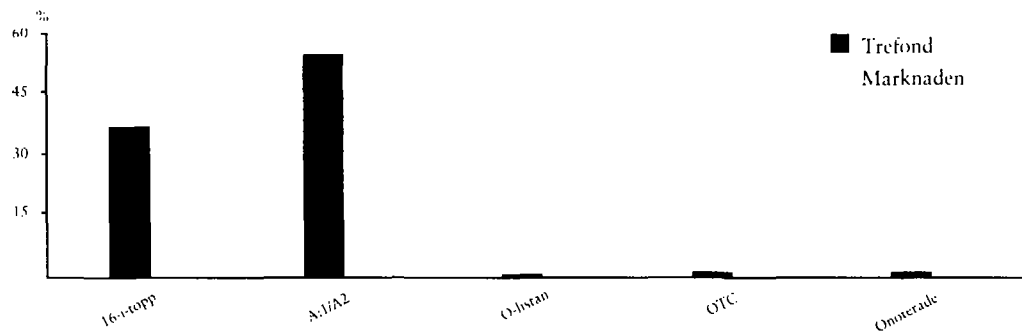
- Inkl omsättningsskatt och courtage.
- ** Lagsta betalkurs. Köpkurs där betalkurs saknas.
- *** Aktier utan marknadsnotering.
- **** Marknadsvärde/loosvärde enligt lagsta vardets princip.

VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJEN

PORTFÖLJENS BRANSCHFÖRDELNING Skillnaden mellan Trefonds börsportföljs och Generalindex fördelning över olika branscher.



PORTFÖLJENS NOTERINGAR Jämförelse mellan Trefonds aktieinnehavs och den svenska aktiemarknadens fördelning över olika noteringsformer.



En bollbegåvning med stål i nyporna.

Era Bäcksbom arbetar på SSAB Tunplåt i Borlänge. Trefond Invests innehav i Svenskt Stål uppgår till drygt 300 000 aktier.

Hon säger att hon är utbildad hemmafru.

Ändå hanterar hon 12-tons stålullar hela dagarna. Natterna också för den delen, eftersom hon jobbar treskift på SSAB Tunnpålat i Borlänge.

Eva Bäcksholm, utlastare på "verket", som man säger här. Hon spelar handboll för Borlänge i division ett. Och fotboll. Dessutom är hon bilkårist. Krigsplacerad på åkeri, med uppgift att ratta en långtradare med släp. Utbildad hemmafru alltså! Man blir det på gymnasiet konsumtionslinje, säger hon med glimten i ögat.

Eva arbetar i utlastningen, där de färdiga tunnpålatullarna lastas med travers på lastbil eller järnvägsvagn. Ett typiskt lagarbete, menar hon, precis som i idrotten. I utlastningen är man fyra i varje lag. Och man turas om med uppgifterna. Planering, märkning av rullarna, inplastning och lastning. Eva är nöjd med sitt lag, och betonar att det är viktigt att se jobbet som ett teamwork.

SSAB Tunnpålat har sin huvudsakliga verksamhet i Borlänge och Luleå. På metallurgin i Luleå tillverkas i masugnar och stålverk sk slabs, stålämnen. Dessa skickas sedan till Borlänge där man framställer varmvalsad, kallvalsad, metalliserad och plastbelagd tunnpålat.

I systerbolaget SSAB Oxelösunds stålverk och valsverk produceras och vidareförädlas grovplåt. Man har specialiserat sig på grovplåt i det övre kvalitetsområdet, sk kylda stål, med extremt hög hållfasthet och seghet.

Inom Plannja arbetar man främst mot byggindustrin och vidareförädlar tunnpålat och aluminium genom plastbeläggning och profilerering. I Dickson Gruppen vidareförädlas tunnpålat genom att man tillgodoser verkstadsindustrins behov av skuren och förbehandlad plåt.

För att tillgodose en bred efterfrågan ingår också Tibnor i koncernen. Tibnor är det största grossistföretaget i Norden med inriktning på verkstads- och byggindustrin.

Koncernens målsättning är att kvalitetsmässigt tillhöra de ledande stålföretagen i Europa. Uppgradering av stålet och en närmare kontakt med kunderna, är det marknadsorienterade sätt man arbetar på för att nå dit.

Här har Eva Bäcksholm och Svenskt Stål mycket gemensamt, det är ingen idé att vara med om man inte spelar i de högsta divisionerna.

”Cogito Ergo Sum.”

Anders Hjelmqvist, skadeförman på försäkringsbolaget NJORD. NJORD har funnits sedan 1986. NJORD är ett expanderande företag, och Trefond Invests aktieinnehav uppgår till 446.250, motsvarande ett värde av 27 MSEK.

”Jag tänker; alltså är jag till.”

Den latinska sentensen passar bra in på Anders Hjelmqvist, livsfilosof och tillika skadeförklaringschef på försäkringsbolaget NJORD.

Existentiella frågor sysselsätter honom en hel del. Men inte av den typen, varför finns jag? Utan mer av karaktären, jag finns för den positiva sakens skull. Allting har ett sammanhang, och det jag gör idag kommer att vara till nytta för andra människor och nya generationer.

Skadeförklararen Anders Hjelmqvist. Kanske är det jobbet som får honom att vara rädd om vardagen, de små sakerna runt omkring.

Eller kanske är det närheten till naturen, som han helst upplever på sina kanotturer i Mälaren eller på Klarälven vid sommarstället i Värmland.

Kanot är nära, säger han, det bästa sättet att få den naturupplevelse en storstadsmänniska behöver. Anders är infödd stockholmare och har upplevt hur staden har vuxit, både på gott och ont. Man behöver kontraster, menar han. För att förstå sammanhangen. Och Anders söker kontrasterna. Antingen det är natur kontra stad eller antikens historia kontra det moderna samhället. Semesterresorna går ofta till medelhavsländerna, där man kan känna historiens vingslag på ett påtagligt sätt genom den bevarade antika byggnationen. Det passar Anders speciellt bra eftersom han är byggnadsingenjör från början.

Vägen till NJORD har gått via arbete som besiktningsförrättare och skadeförklarare. NJORD är ett litet försäkringsbolag med 38 anställda. Man arbetar med företags- och fastighetsförsäkringar, kredit- och garantiförsäkring och internationell återförsäkring.

Bolaget arbetar uteslutande med mäklarproducerade affärer. En metod som är vanligare på kontinenten än i Sverige. Att arbeta med mäklare innebär att både kapital och personella resurser frigörs. Man kan därför koncentrera sig på det direkta arbetet med kunduppdragen och tillhandahålla en kvalitativt hög produkt.

Namnet Njord härstammar från den nordiska mytologin och var en fornnordisk vikingagud, som ansågs härska över vindarna och bringa lycka åt sjöfarare och fiskare.

Vi får hoppas att det är sant, eller som Anders Hjelmqvist skulle uttrycka saken - man kan aldrig vara säker på hur saker och ting hänger ihop.

Ingrid Persson är flygvärdinna på SAS. SAS Gruppen ägs till 42,9% av ABA (AB Aerotransport), som i sin tur ägs till 50% av det börsnoterade företaget SILA (Svensk Interkontinental Lufttrafik AB). Trefond Invests innehav i SILA uppgår till drygt 1 300 000 aktier, vilket motsvarar ett anskaffningsvärde av drygt 143 MSEK.

Det är på höga höjder hon får utlopp för sin energi.

Hon präglas av nyfikenhet, av en drivkraft att göra saker.

Ett tag höll hon sig på marken. Det var under den tid hon tillsammans med sin syster arrenderade golfrestaurangen, då hon fortfarande bodde kvar hemma i Luleå. Nu bor hon i Uppsala efter några år i Stockholm.

Golfsäsongen är dock kort i norr. Och det var höjderna och branterna som lockade Ingrid Persson. Hon bytte det gröna underlaget mot det vita och blev skidinstruktör, i Sverige och i alperna. Och fortfarande kan man hitta henne i Riksgränsen som instruktör några veckor per år. Hon kan liksom inte hålla sig i från.

Att jobba på 3 000 meters höjd räckte ändå inte till för denna sökande person. Hon ville vidare uppåt och blev flygvärdinna på SAS, där vi hittar henne idag.

Själv tycker hon att "säkerhetsvärdinna" är en bättre beskrivning av arbetet. Det är egentligen därför vi finns, menar hon, för att garantera säkerheten. Under själva flygningen och om det mot förmodan skulle hända något. Då är det vi värdinnor som till stor del har ansvaret för passagerarna. Kaffet och det andra kommer faktiskt i andra hand.

På SAS har hon funnits i fem år. Att arbeta som flygvärdinna, eller säkerhetsvärdinna, verkar passa henne mycket bra. Hon får komma ut i världen och hon träffar hela tiden nya människor. Alla är ju olika som människor och behöver service på olika sätt, vilket stimulerar, säger Ingrid.

Hon passar bra in i SAS 90-talskoncept, det Globala Resekompaniet. Det nya är att se en människa i varje kund. På 80-talet såg man en kund i varje människa.

Och slaget kommer att stå på marken. Affärsresenärens totala behov av service måste tillgodoses, för att denne ska kunna ägna sig åt sin huvuduppgift, nämligen att göra bra affärer.

Därför integreras flygresan med marktransporter, hotell, flygplatsservice, check-in på hotell, hyrbilar med mera.

I framtiden kommer kraven att ändras och bli fler. Det Globala Resekompaniet kommer säkert att få bekänta färg för alla nya önskemål i framtiden. För som Ingrid säger, det är den enskilda personen som räknas, alla är ju olika.

Allan Lööw arbetar på Nordsjö AB. I affärsområdet Casco Nobel ingår förutom Nordsjö och Casco Nobel Industrifärg i Malmö ett antal företag specialiserade på lim och färg. Casco Nobel är Nordens ledande tillverkare av lim, färg och lack, och en av de största i Europa inom området. Trefond Invests innehav i moderbolaget Nobel Industrier uppgår till drygt 600 000 aktier.

Det handlar om livskraft.

Han bollar med siffror. "Du vet, det kostar 25% att hålla ett lager. Försäljningen har gått ner 4%, men det vänder." Han är väl insatt i företaget, Allan Löow, motiverad och intresserad.

På lagret där Allan jobbar är det en febril aktivitet. Eltruckar susar omkring och kör fram pall efter pall med färgburkar för vidare distribution ut i landet.

Han slår ut med armarna mot höglagret, och säger att här inne finns det 12 200 pallar färg. 250 ton per dag går ut härifrån. Mer siffror. Man blir noggrann på ett lager, allt måste stämma på litern.

Casco Nobels verksamhet är färg och lim. På burkarna i Allans lager står det bl a Nordsjö. Det är företagets division för färg till yrkesmåleri och konsumenter i Norden. Här i Sege, utanför Malmö, finns också Casco Nobel Industrifärg, divisionen för färg och lack för industriell ytbehandling.

Allan Löow arbetar tre dagar i veckan på lagret. Tidigare var han chaufför med uppgift att distribuera färg till kunder i Skåne. Efter 10 år på vägarna var han på grund av sjukdom tvungen att börja arbeta inomhus för ett par år sedan.

Allan har bott i Skåne i hela sitt liv. Född i Skurup, bosatt i Lund. Han menar att det inte finns någon annan plats. Skåne är framtiden, säger han, och pratar om Öresundsbron som om den redan finns på plats. Han är övertygad om att den kommer, "det måste den göra", slår han fast.

Tre dagar på jobbet, fyra dagar hemma i snickarverkstan. I han har inte svårt att få veckorna att gå; det är nästan svårt att hinna med allt som ska göras, tycker han. Allan svarvar träfigurer, allt möjligt fint kan det bli. Under sommarhalvåret hittar man honom dock alltid i trädgården. Att driva upp blommor är livsnödvändigt för Allan. "Det handlar om livskraft, säger han. Att få saker och ting att växa. Blommor eller träfigurer, det är samma sak. Eller som bron kanske, det är också livskraft."

Nobel Industrier, Sveriges största kemikoncern, har genomgått stora strukturella förändringar, under en mycket snabb tillväxt. Av den totala omsättningen är ca 70% export och fakturering utanför Sverige. Mer än hälften av de anställda arbetar utomlands.

Koncernen är koncentrerad till produkter och marknader där konkurrensfördelar kan nås med Norden som bas för en internationell expansion. Casco Nobel är ett sådant exempel, där man växer inom EG, bara under 1990 har förvärv av företag gjorts med en omsättning på ca 3 miljarder. Precis som Allan Löow vill att det ska vara.

Trefond Invest får härmed lämna förvaltningsberättelse för verksamhetsåret 1990.

RESULTAT Årets resultat före överföringar till 1-3 AP-fondstyrelserna uppgår till MSEK 482,2 (425,4). Överföringarna uppgår till MSEK 130,1 (100,0).

Realisationsvinster uppgick under året till netto MSEK 292,6 (323,5). Utdelningar har erhållits med MSEK 158,1 (81,3) medan räntetäkterna uppgick till MSEK 91,8 (29,2). Premier utställda optioner uppgick till MSEK 0,4 (0,0). Avsättning till värderegleringsreserv har gjorts med MSEK 18,6 (0,0).

Forvaltningskostnaderna utgjorde under året MSEK 9,3 (8,0).

REALT RESULTAT Årets underskott/överskott i förhållande till realt resultatkrav blev MSEK -1.936 (451,9).

Fondens totala underskott/överskott i förhållande till realt resultatkrav sedan verksamhetens början (1984), uppgick vid årets slut till MSEK -483,8 (1.452).

PLACERING AV LIKVIDA MEDEL Vid årets utgång fanns likvida medel i form av banktillgodohavanden och penningmarknadsinstrument för MSEK 664,0 (122,4), vilket innefattar värderegleringsreserv om MSEK 18,6

(0,0) avseende befarad förlust på revers i Beijer Capital, nom. MSEK 50, och marknadsbevis i Finansor, nom. MSEK 20. Likvida medel och penningmarknadsinstrument har under året i genomsnitt förräntats till 13,25%. Fordringar på fondkommissionärer för oreglerade likvider uppgick till MSEK 87,1 (0,1) medan motsvarande skulder belöpte sig till MSEK 10,4 (4,8).

VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJEN Marknadsvärdet på hela värdepappersportföljen uppgick 1990-12-31 till MSEK 3.253 (4.778). Portföljens anskaffningsvärde per 1990-12-31 var MSEK 3.909 (3.555). Den dolda reserven uppgick till MSEK -656,3 (1.223).

Värdepappersportföljen, inklusive likviditeten, minskade, efter justering för köp och försäljningar, i värde med 24,1%. Förändringen av Affärsvärldens Generalindex var under samma period -31,1%.

Under verksamhetsåret har aktier köpts för MSEK 952,0 och sålts för MSEK 861,3. Nyemissioner och nyteckningar utgjorde MSEK 1,4 (se nedan).

Portföljen har genom följande större köp netto ökat med:

Bolag	Antal	Anskaffningsvärde MSEK
Ericsson	984.800	182,7
SILA	1.366.100	143,3
Asea	97.400	64,3
AGA	238.000	62,1
Skandia	262.400	51,1

Portföljen har genom följande större försäljningar netto minskats med:

Bolag	Antal	Försäljningsvärde MSEK
Marabou	397.329	224,3
Skånska Banken	411.346	136,1
Saab	300.000	87,8
Hexagon	860.000	72,7
Hasselblad	137.600	67,9

Under perioden har följande nyemissioner och nyteckningar skett:

Bolag	Antal	Anskaffningsvärde MSEK
Argonaut	33.750	1,4

FONDKAPITAL Fondkapitalet uppgick vid årets slut till MSEK 4.511 (3.565). Det efter s k reala principer uppräknade fondkapitalet var vid samma tidpunkt MSEK 3.854 (4.788). Det förvaltade grundkapitalet uppgick till MSEK 3.452 (2.858). Således har under året rekvirerats MSEK 594,0. Det innebär att medelsramen har utnyttjats till fullo.

FONDSTYRELSE OCH PERSONAL I december månad 1989 avgick styrelsens ordförande landshövding Carl Johan Åberg. Till hans efterträdare utsåg regeringen förbundsdirektör Monica Sundström. Under 1990 avgick vidare vice ordföranden direktör Klas Back. Han efterträddes av direktör Mats Gabrielsson. Ordinarie styrelseledamoten vårdare Stig Olsson ersattes av tidigare suppleanten pappersbruksarbetare Johnny Karlson. Till ny suppleant utsågs montör Solveig Sandberg.

Medelantalet anställda har varit 6,50 (5,00) personer, varav 3,5 kvinnor och 3 män. I löner och ersättningar till styrelse och verkställande direktör har utgått sammanlagt MSEK 0,9 (1,0) och till övriga anställda MSEK 1,6 (1,1).

KOLMÅRDENS DJURPARKS FASTIGHETS AB Under året har beslut fattats om en omfattande omorganisation av Kolmårdens Djurpark för att möjliggöra en framtida marknadsmässig drift av djurparken. Detta har bla medfört att förhandlingar inletts med Trefond om att ersätta fondstyrelsens innehav i fastighetsbolaget med aktier i den blivande koncernens moderbolag.

KMG SYSTEM AB Trefond Invest har under året minskat röstandelen i KMG System till 37,5 procent. Insatser har gjorts för att bredda marknadssidan. Förhandlingar om återförsäljaravtal har inletts i syfte att höja omsättningen. KMG System AB redovisar 1990 ett positivt resultat.

POLARATOR OFFICE Under 1990 stod det klart att en budgeterad vinst om MSEK 10 i Polarator Office skulle förvandlas till en lika stor förlust. Tillsammans med den andre huvudägaren har Trefond därför beslutat genomföra en finansiell och operativ rekonstruktion. I samband med detta har huvudägarna garanterat en nyemission om MSEK 22,5.

BEIJER CAPITAL OCH FINANSOR Trefond har likvida medel placerade i revers i Beijer Capital och i marknadsbevis i Finansor. Bolagen ställde under slutet av året in betalningarna och ackordsförhandlingar har inletts. Trefond har med anledning av detta gjort reservering för befarad förlust i en värde regleringsreserv.

Det inträffade har vidare föranlett Trefond att se över placeringspolicyen för likvida medel. I syfte att förbättra riskspridningen har beloppsgränsen för enskilt penningmarknadsinstrument sänkts från MSEK 50 till MSEK 25 samt betoningen ökats på fördelning över olika branscher och institutioner.

RESULTATRÄKNING*(kSEK)*

Skr. 1990/91: 164

Bilaga 6

	1990	1989
Aktieutdelning	158.115	81.309
Engångsnedskrivning aktier	- 32.500	-
Ränteintäkter	91.828	29.208
Övriga intäkter	-	40
Räntekostnader	- 1	- 144
Avsättning till värderegleringsreserv	- 18.635	-
Realisationsvinster	298.093	328.569
Realisationsförluster	- 5.509	- 5.040
Premier utställda optioner	434	-
Förvaltningskostnader (not 1)	- 9.271	- 8.016
Avskrivningar	- 379	- 567
<i>Resultat före överföringen</i>	<u>482.175</u>	<u>425.359</u>
Överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna (not 2)	- 130.052	- 99.957
<i>Årets nettoresultat</i>	<u>352.123</u>	<u>325.402</u>

BALANSRÄKNING

31 december (kSEK)

	1990	1989
TILLGÅNGAR		
<i>Omsättningstillgångar</i>		
Likvida medel och penningmarknadsinstrument (not 3)	663.960	122.435
Fordringar på fondkommissionärer	87.102	89
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	4.797	1.223
Övriga kortfristiga fordringar	28	25
	<u>755.887</u>	<u>123.772</u>
<i>Anläggningstillgångar</i>		
Aktier i dotterbolag och intressebolag (not 4)	7.579	7.554
Aktier i andra bolag och övriga värdepapper (not 5)	3.909.312	3.555.470
Inventarier (not 6)	1.144	700
	<u>3.918.035</u>	<u>3.563.724</u>
<i>Summa tillgångar</i>	<u>4.673.922</u>	<u>3.687.496</u>
SKULDER OCH FONDKAPITAL		
<i>Kortfristiga skulder</i>		
Skulder till dotterbolag	12.269	12.157
Skulder till fondkommissionärer	10.372	4.811
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	9.012	4.921
Skuld till 1-3 fondstyrelserna (not 2)	130.052	99.957
Övriga kortfristiga skulder	1.118	674
	<u>162.823</u>	<u>122.520</u>
<i>Fondkapital</i>		
Förvalt grundkapital	3.452.000	2.858.000
Akkumulerat överskott från föregående år	706.976	381.574
Årets nettoresultat	352.123	325.402
	<u>4.511.099</u>	<u>3.564.976</u>
<i>Summa skulder och fondkapital</i>	<u>4.673.922</u>	<u>3.687.496</u>
Ställda panter och ansvarsförbindelser	Inga	Inga

REALT RESULTATSkr. 1990/91: 164
Bilaga 6

	1990	1989
Resultat före överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna	482.175	425.359
Förändring av ej realiserade förluster/vinster	- 1.878.824	325.902
<i>Resultatet inkl ej realiserade förluster/vinster</i>	- 1.396.649	751.261
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	- 409.471	- 199.448
<i>Realt resultat före överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna</i>	- 1.806.120	551.813
Överföring till 1-3 AP-fondstyrelserna (not 2)	- 130.052	- 99.957
<i>Underskott/överskott i förhållande till reall resultatkrav</i>	- 1.936.172	451.856

REAL BALANSRÄKNING

31 december (kSEK)

TILLGÅNGAR	1990	1989
<i>Omsättningstillgångar</i>		
Likvida medel och penningmarknadsinstrument (not 3)	663.960	122.435
Fordringar på fondkommissionärer	87.102	89
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	4.797	1.223
Övriga kortfristiga fordringar	28	25
	755.887	123.772
<i>Anläggningstillgångar</i>		
Aktier i dotterbolag och intressebolag(not 4)	7.579	7.554
Aktier i andra bolag och övriga värdepapper (not 5)	3.253.080	4.778.062
Inventarier (not 6)	1.144	700
	3.261.803	4.786.316
<i>Summa tillgångar</i>	4.017.690	4.910.088
SKULDER OCH FONDKAPITAL		
<i>Kortfristiga skulder</i>		
Skulder till dotterbolag	12.269	12.157
Skulder till fondkommissionärer	10.371	4.811
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	9.012	4.921
Skuld till 1-3 AP-fondstyrelserna (not 2)	130.052	99.957
Övriga kortfristiga skulder	1.117	674
	162.821	122.520
<i>Fondkapital</i>		
Uppindexerat grundkapital	4.338.626	3.335.153
Akkumulerat överskott i förhållande till resultatkrav	1.452.415	1.000.559
Periodens underskott/överskott i förhållande till resultatkrav	-1.936.172	451.856
	3.854.869	4.787.568
<i>Summa skulder och fondkapital</i>	4.017.690	4.910.088
Ställda panter och ansvarsförbindelser	Inga	Inga

Redovisnings- och värderingsprinciper.

Penningmarknadsinstrument bokförs till inköpspris och ränta periodiseras. Vid befarad förlust görs avsättning till värde regleringsreserv. 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 förutbetalad intäkt. Inventarier netto redovisas. Avskrivningar på inventarier görs med 20 procent av anskaffningsvärdet. Av årets resultat överförs tre procent av det förvaldade grundkapitalets nuvärde till 1-3 AP-fondstyrelserna.

Det kapital som står till Trefonds förfogande urholkas genom inflationens verkningar. Denna urholkning måste kompenseras genom ökad avkastning på kapitalet. Inflationsutvecklingen är därför av avgörande betydelse när det gäller att bedoma 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 realt resultat. Börskursernas förändringar påverkar direkt det reala resultatet genom att marknadsvärdet på börsportföljen förändras. Detta innebär att det reala resultatet måste ses i ett långsiktigt perspektiv.

Den i förvaltningsberättelsen upprägnade 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 1990 uppgår till -24,1%.

1. FÖRVALTNINGSKOSTNADER

	1990	1989
Personal- och styrelsekostnader	4.275	3.751
Lokalkostnader	1.503	1.251
Administrationskostnader	727	370
Informationskostnader	1.476	965
Diverse arvoden	1.046	1.483
Övriga kostnader	244	196
	9.271	8.016

2. ÖVERFÖRING TILL 1-3 AP-FONDSTYRELSENA

Löntagarfondstyrelserna skall varje år överföra en avkastning om 3% av rekvirerat kapitals nuvärde. Nuvärdet beräknas enligt konsumentprisindex' förändringar. Hänsyn tages till den tid kapitalet disponerats.

Konsumentprisindex för december 1990 uppgår till 213,9. Utöver avkastningskravet skall en avsättning göras i den reala redovisningen motsvarande årets uppindexering av grundkapitalets nuvärde.

Rekv datum	Belopp	Index	Nuvärde 90-12-31	Antal dagar	Avkastningskrav	Avsättning
1/1 -90	2.858.000 *	192,8	3.700.151	360	111.004	364.997
2/1	594.000	199,0	638.475	358	19.048	44.474
	3.452.000	213,9	4.338.626		130.052	409.471

* grundbelopp (nuvärde 3.335.153)

3. LIKVIDA MEDEL OCH PENNINGMARKNADSINSTRUMENT

	1990	1989
Likvida medel	427.998	22.435
Penningmarknadsinstrument	254.597	100.000
Avgår: Avsättning till värderingsreserv	- 18.635	-
<i>Bokfört värde</i>	<i>663.960</i>	<i>122.435</i>

4. AKTIER I DOTTERBOLAG OCH INTRESSEBOLAG

Bolag	Antal	Nom. värde	Bokf värde
Trefond Invest AB	500	100	50
Collator Utvecklings AB	120.000	100	7.479
Fondgreen AB	500	100	50
<i>Summa</i>			<i>7.579</i>

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 vilande.

5. AKTIER I ANDRA BOLAG OCH ÖVRIGA VÄRDEPAPPER

(Akteinnehav: 1990-12-31)

Aktier i andra bolag och övriga värdepapper. 3.909.312

Se separat specifikation sid 10.

6. INVENTARIER

	1990	1989
Anskaffningsvärde	2.931	2.264
Akkumulerade avskrivningar	- 1.787	- 1.564
<i>Bokfört värde</i>	<i>1.144</i>	<i>700</i>

Stockholm den 12 februari 1991

MONICA SUNDSTRÖM

Ordförande

MATS GABRIELSSON

Vice ordförande

LARS HILLBOM

JOHNNY KARLSSON

JAN KARLSSON

KENNETH SJÖKVIST

BIRGITTA SVENSSON

ANDERS ULLBERG

ANDERS WIDLUND

MICHAEL G BERMAN

Verkställande direktor

Vår revisionsberättelse har avgivits 1991-02-12

GÖRAN RASPE

PER BERGMAN

GÖSTA TELESTAM

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Tredje Löntagarfondstyrelsens, Trefond Invest, förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1990.

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 vidragit 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.

Stockholm den 12 februari 1991

GÖRAN RASPE
aukt revisor

PER BERGMAN
aukt revisor

GÖSTA TELESTAM
direktör

	1986	1987	1988	1989	1990
	MSEK	MSEK	MSEK	MSEK	MSEK
Tillskott av grundkapital under året	542	691	516	558	594
Tillskott av grundkapital, ackumulerat	1.093	1.784	2.300	2.858	3.452
Fondkapital	1.190	1.960	2.682	3.565	4.511
Justerat fondkapital	1.506	1.933	3.578	4.788	3.855
Nettoköp av värdepapper	675	686	581	399	91
Placeringar i nyemissioner	32	57	14	95	1
Värdepappersportfölj, anskaffningsvärden	1.188	1.999	2.737	3.555	3.909
Värdepappersportfölj, marknadsvärden	1.503	1.973	3.634	4.778	3.253
Dold reserv	315	-26	897	1.223	-656
Aktieutdelning och ränteintäkter, netto	28	47	66	110	199*
Realisationsvinster, netto	83	85	218	324	293
Överföring till 1-3 AP-fonderna	26	49	76	100	130
Bokföringsmässigt nettoresultat	80	78	206	325	352
Realt resultat	324	-343	989	452	-1.936
Realt ackumulerat resultat	354	11	1.001	1.452	-484

* Inkl. engångsnedskrivning aktier och avsättning till värderingsreserv

ACKUMULERAT ÖVERSKOTT. Det samlade resultatet från verksamhetens början till och med föregående år.

FONDKAPITAL. Grundkapital, ackumulerat överskott samt årets nettoresultat.

GRUNDKAPITAL. Det kapital som tillförts fondstyrelsen i form av skattemedel.

JUSTERAT FONDKAPITAL. Uppindexerat grundkapital, ackumulerat överskott i förhållande till reall resultatkrav samt årets överskott i förhållande till reall resultatkrav.

REALT RESULTAT. Se överskott i förhållande till reall resultatkrav.

UPPINDEXERAT GRUNDKAPITAL. Grundkapital som årligen justerats upp för inflationen.


ÖVERFÖRING TILL 1-3 AP-FONDSTYRELSENA.

Avkastningskravet, som är 3% på det uppindexerade grundkapitalet per den sista december.

ÖVERSKOTT I FÖRHÅLLANDE TILL REALT

RESULTATKRAV. Årets nettoresultat plus ökningen av den dolda reserven minus avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft.

Mellansvenska
löntagarfonden (fjärde löntagar-
fondstyrelsen)
ÅRSREDOVISNING 1990



STYRELSE

ORDFÖRANDE	Börje Andersson Styrelseordförande, Statens Vattenfallsverk, Luftfartsverket, Borlänge Energi, Dala-Demokraten och Sparbanken Dalarna
VICE ORDFÖRANDE	Sune Ekbåge Pappersarbetare, Billerud AB Ordförande, tillträdande, Pappers förhållsstyrelse Styrelseledamot Stora AB
ÖVRIGA LEDAMÖTER	Kurt Belin Ingenjör, Flakt Indoor Climate AB Villy Borgström Chef, Fackföreningsstyrelsens institut för ekonomisk forskning, FIEF Karl-Axel Eriksson Byggnadsarbetare, SIAB Bygg AB Sven Johansson Direktor, Konsum Västmanland Folke Källberg Ingenjör, Avesta AB Sune Lundgren Direktor Börje Sturk Telemontör, FFV
SUPPLEANTER	Bengt Karlsson Ordförande, Metall Sune Lundh Direktor, Värmlands Folkbibliotek AB Maj-Britt Lovström Byrådirektör
REVISORER	Rolf Hammar Auktionserad revisor, ordförande Ingvar Gullnäs Ej. landsstyvning Lars Iernberg Auktionserad revisor
ANSTÄLLDA	Lennart Låttman Verkställande direktör Ragnar Boman Kristina Christersson Mia Dahl Erik Frostberg Britt-Marie Granholm Pirkko Vikman

ALLMÄN ÖVERSIKT

Bakgrund

Löntagarfonderna ingår i Allmänna Pensionsfonden och förvaltar pensionskapital. En betydande del av det riskvilliga kapitalet på aktiemarknaden och i näringslivet i övrigt är just pensionskapital. Även internationellt står pensionskapital för en stor del av riskkapitaltillförseln. Stora och växande andelar av den totala aktiestocken i många industriländer ägs av pensionsfonder.

Mellansvenska löntagarfondens styrelse har ägnat mycket tid under årens lopp åt att successivt utveckla mål och metoder för fondens verksamhet inom ramen för de allmänna krav som har uppställts av regering och riksdag. Vår uppgift är att skapa god avkastning på ett långsiktigt pensionskapital. Detta mål avgör inriktningen av våra projekt som samtidigt direkt eller indirekt skall främja svensk produktion och samsättning. Genom vår uppbyggnad och vårt arbetsätt bidrar vi också till ökat inflytande för löntagarna.

Avkastningskrav

Grundläggande för all kapitalförvaltning är avkastningen. I lag, reglemente och interna handlingsprogram fastställs de krav som måste ställas på placeringarna i enskilda företag. Det faktiska utfallet visar i viss mån hur skicklig placeraren har varit.

I år måste vi givetvis understryka uttrycket "i viss mån" eftersom ingen större kapitalförvaltare kan frigöra sig från den allmänna utvecklingen i ekonomin och på de finansiella marknaderna. För svensk del har under senare år tillkommit att avvecklingen av valutaregleringen och över huvud taget den tilltagande internationaliseringen av den svenska ekonomin gjort vårt land allt mer beroende av utvecklingen utomlands.

En allmän iakttagelse är också att svängningarna på aktiemarknaderna i olika länder inklusive Sverige har blivit större under senare år. Kanske är det så att marknadens anpassning till nya förhållanden och ny information har komprimerats i tiden. Den justering nedåt av aktiekurserna under andra halvåret som utlöstes av - men inte enbart berodde på - Iraks invasion i Kuwait medförde under årets fem sista månader en nedgång för aktieindex i Stockholm med ca 35%. Vid den förra längre kursnedgången i Sverige, februari 1984 - augusti 1985, tog motsvarande förlopp ca 1 1/2 år. (Vi bortser då från den tillfälliga, rent finansiella börskrisen i oktober - november 1987, då börsindex föll med ca 35%, för att sedan snabbt stiga igen.)

Detta understryker ytterligare vår uppfattning att avkastningskrav måste formuleras långsiktigt, placeringarna

ske långsiktigt och matning av utfallet ske på lång sikt. Med lång sikt menar vi två konjunkturcykler, d. v. s. 8 - 10 år. De traditionella beräkningarna av utfallet under ett räkenskapsår saknar helt enkelt relevans. Ju kortare period mätningarna gäller, desto större betydelse har ovidkommande faktorer eller rent slumpmässiga inslag.

Denna tes blir viktigare ju större en placeras förmögenhet är. Mellansvenska löntagarfonden förvaltade vid utgången av 1990 ett kapital på över 4 miljarder (inklusive de medel vi ännu inte har rekvirerat). Vi är därmed en av de 30 - 40 största ägarna på den svenska aktiemarknaden och vår potential som nettoköpare av aktier intar en mer framskjuten position.

Varje löntagarfond - liksom Fjärde och Femte AP-fonderna - skall dels realvärdeskydda sitt kapital, dels årligen leverera 3% av detta realvärdeskyddade kapital som "utdelning" till de tre första AP-fonderna.

För att vår portfölj i sin helhet på lång sikt skall nå detta avkastningskrav måste målet i utgångsläget sättas högre för varje enskild satsning. Det är ju ofrånkomligt att några placeringar av olika skäl utvecklas mindre bra. Internt arbetar vi också med differentierade avkastningsmål. Dels skiljer vi mellan noterade och onoterade bolag, dels tar vi hänsyn till investeringens likviditet, d. v. s. möjligheten för oss att sälja aktierna, om förutsättningarna för investeringen försämrats. Det ligger i sakens natur att avkastningskravet måste vara högst på satsningar i onoterade företag.

ALLMÄN ÖVERSIKT

Utfall

Mellansvenska löntagarfonden har givetvis drabbats av den kraftiga nedgången på den svenska aktiemarknaden under hösten 1990. Per 31 augusti 1990 hade vi ett ackumulerat överskott utöver avkastningskravet på drygt en miljard kronor. I stort sett hela detta överskott försvann under hösten. Vid en bedömning av denna utveckling bör dock beaktas några grundläggande faktorer.

Möjligheterna är mycket små för en stor placerare på den svenska aktiemarknaden att minska sina kortsiktiga värdeförluster genom aktieförsäljningar. Redan små försäljningar tenderar att driva ned kurserna. Under hösten 1990 har laget varit allvarligare än under tidigare börsnedgångar. Vissa högt belånade placerare har kommit på obestånd och deras innehav har tvångsmässigt försålts av kreditgivarna, ofta under gallande börskurs. Omsättningen på börsen har varit onormalt låg, ofta under 200 Mkr per dag, vilket naturligtvis beror på att köparna har dragit sig undan. Vår storlek medför att vi måste undvika att förstärka kurssvängningarna. Vi försöker snarare gå mot strömmen, d v.s. kopa när börsen är svag och vice versa.

Vår uppgift är att förvalta kapitalet genom investeringar i aktier i svenska företag, inte att maximera avkastningen för varje enskilt år genom att flytta mellan helt olika typer av investeringsobjekt. Därmed ökar också svängningarna i vår avkastning mellan enskilda år jämfört med en placerare som teoretiskt skulle

kunna skifta mellan till exempel aktier och obligationer.

Värdeminskningen under 1990 på det totala kapital som Mellansvenska löntagarfonden förvaltar har dock begränsats avsevärt genom den försiktiga politik vi har fört under de senaste åren. Vi har sedan 1987 endast rekvirerat en del av det tillgängliga beloppet. Under 1990 lyfte vi 400 Mkr vilket innebär att det ännu inte uttagna beloppet vid slutet av 1990 uppgick till 1.452 Mkr. Under 1989, då börsen gick upp med 24%, gick vi kortsiktigt miste om en viss värdestegring. På motsvarande sätt undvek vi under 1990 förluster på det outnyttjade kapitalet.

Trots att 1990 alltså innebär en kraftig värdeminskning för våra noterade värdepapper, överträffar fonden fortfarande det uppställda avkastningskravet med ca 82 Mkr. Hänsyn har då tagits till att vi sedan starten 1984 har levererat in sammanlagt 253 Mkr till de tre första AP-fonderna.

Satsningarna i onoterade företag väger lätt i det stora hela men erbjuder speciella mätproblem, eftersom aktiekurser ofta saknas. Några av dessa engagemang har givit oss förluster. Å andra sidan har vi gått ur andra onoterade investeringar med vinst. Men framför allt måste man beakta att den befintliga onoterade portföljen inte går att värdera förrän en försäljning har skett.

Placeringar och kapitaltillförsel

Mellansvenska löntagarfonden nettköpte under 1990 noterade aktier, konvertibler och teckningsoptioner för 118 Mkr. I detta belopp ingår deltagande i nyemissioner (Argonaut, Norden och Siab). Bland nytillskotten i portföljen märks de under första halvåret marknadsintroducerade företagen Edata, Hadronen, Solitair och Svedala.

Under perioden januari - augusti nettköpte vi noterade värdepapper för endast 12 Mkr vilket avspeglar vår allmänna bedömning att prisnivån på noterade aktier (liksom f.ö. onoterade företag) då var alltför hög. Nettoköpen av aktier ökade alltså under höstmånaderna.

Vår onoterade portfölj förändrades på några punkter. Fonden nyinvesterade 63 Mkr, dels i de nya engagemangen Investment AB Helikon (50 Mkr) och Engros AB Ferro (8 Mkr), dels genom kompletteringsköp i främst Graningeverken. Innehaven i Blood Virus Venture och Facit International såldes under året för totalt 73 Mkr.

Klimatet på riskkapitalmarknaden har hårdnat fr.o.m. augusti månad. Introduktionerna av nya bolag har tills vidare avstannat och nyemissionerna i befintliga aktiemarknadsbolag har minskat kraftigt. Priserna på börsaktier, andra företag och fastigheter har sjunkit, ibland mycket kraftigt.

ALLMÄN ÖVERSIKT

Samtidigt som utbudet av riskvilligt kapital har minskat drastiskt har behovet stigit markant i många branscher och företag. Kreditgivarna har visat tecken på bristande ekonomisk kapacitet och lägre riskvillighet. Så ser även den internationella trenden ut för närvarande. I Sverige förstärks dessa tendenser av fallande lönsamhet i näringslivet, växande behov av stora infrastrukturinvesteringar inom kommunikationer och energiproduktion samt krisen för finansbolagen och följdverkningarna av denna.

Mot slutet av året var fonden engagerad i utredningar eller förhandlingar om ovanligt många investeringsprojekt, ofta avseende relativt stora företag. Allt oftare kontaktas fonden av ägarrepresentanter, ledning och fackliga företrädare gemensamt. Ett nytt inslag var förfrågningar från börsnoterade företag. Som exempel kan nämnas att diskussioner pågår om medverkan vid exportfinansiering, skapandet av en helt ny ägargruppering, stabilisering av en labil ägarbild

respektive omfinansiering av en svag balansräkning. Förfrågningarna från onoterade företag ökade samtidigt.

Mellansvenska löntagarfonden medverkar aktivt för att hitta lösningar som är bra för företaget som helhet. Även om vi till slut inte skulle satsa kapital i det aktuella företaget, tror vi oss i de flesta fall kunna bidra till en konstruktiv väg framåt.

Flertalet företag, framför allt mindre och medelstora, behöver dock mycket mer än "enbart" ytterligare riskkapital. Detta utgör ibland en restriktion på 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. Detta är en ytterligare delförklaring till att vi under 1990 beslutade att inte investera i något av de onoterade företag som hade slutgranskats vid årets slut.

Ägarinflytande

Den dåliga likviditeten på andrahandsmarknaden medför att även ett aktieengagemang i mycket stort börsföretag med nödvändighet blir långsiktigt. Att "rösta med fötterna" genom att sälja större poster är sällan praktiskt möjligt. Även av andra skäl lägger vi successivt ökad tonvikt på bevakning av och kontakter med vissa av de företag som är viktiga i vår portfölj. Samspelet mellan fackliga företrädare, företagsledare, andra ägare och fonden är konstruktivt och fruktbarande och utvecklas fortlöpande. Detta kräver dock delvis nya arbetsmetoder inom fonden. För att kunna bidra maximalt behöver vi skaffa och bearbeta information från nya håll. I dessa sammanhang blir skillnaden mellan noterade och onoterade företag allt mindre.

Intör bolagsstämmorna diskuterar vi i ökande utsträckning aktuella frågor med styrelsen, större ägare och fackliga företrädare. Vanligen behandlas då styrelsens sammansättning. Under 1990 invaldes Mellansvenska löntagarfondens VD på initiativ av respektive huvudägare i styrelserna för Proventus International (f. d. Datastronic) respektive Export AB Norden. I företagen Cominvest, Helikon, Norden och Skåne-Gripen har fonden aktivt medverkat till andra förändringar i styrelsen.

Vid mer än 40 bolagsstämmor har fackliga företrädare representerat delar av fondens innehav vilket är ungefär lika många som under 1989. Kontakterna med personalrepresentanterna inför stämmorna och löpande under året ökar i omfattning till nytta för alla berörda.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

Aktiekurserna på Stockholmsbörsen föll under 1990 med i genomsnitt 31 procent. Fondens verksamhet medförde en förmögenhetsminskning på 1.211 Mkr (ökning 435 Mkr) när portföljen av noterade värdepapper värderats till årsskiftets lägsta börskurser. Utsikterna för 1991 är bättre än för ett år sedan i och med att börskurserna under 1990 har kommit ned till en nivå som är rimligare i förhållande till företagens vinster.

Av tillgängliga medel har lyfts 400 Mkr (200 Mkr) och vi har möjlighet att lyfta ytterligare 1.452 Mkr (1.258 Mkr) under kommande år. Vi har därmed bibehållit en hög kapacitet för fortsatta investeringar. Några ytterligare pensionsmedel kommer inte att tillföras fonden för förvaltning.

Fonden har under året nettoinvesterat för endast 118 Mkr (345 Mkr) i noterade aktier och konvertibler. Förvärv av noterade aktier och konvertibler m.m. upp gick till 618 Mkr (1.002 Mkr), varav 33 Mkr (24 Mkr) vid nyteckningar. De största köpen gjordes i Andersons, BGB, Ericsson, Proventus och Skandia varav BGB är ett nytt innehav i fondens portfölj.

Fonden avyttrade noterade aktier och konvertibler för 500 Mkr (657 Mkr). De största försäljningarna under året skedde i Convexa, Ericsson och Thorsman. Under året accepterade fonden uppköpserbjudanden på värdepapper i Beväringen, Convexa, Incentive, Munksjö, Pharmacia och Thorsman till ett sammanlagt försäljningsvärde om 136 Mkr. Till följd av lösen av utfärdade kopoptioner såldes aktier för 154 Mkr.

I noterade företag har fonden under året nyinvesterat 63 Mkr, varav två innehav är nya. Investment AB Helikon (50 Mkr) och Engros AB Ferro (8 Mkr). Drygt 60 utredningar genomfördes under året, men bara i ett fåtal fall hade projekten en kombination av bra affärsidé, god ledning och rimliga konkurrensförutsättningar. I dessa fall visade sig dock prisförväntningarna hos våra tilltänkta samarbetspartners vara för höga.

I verktygsmaskintillverkaren SMG, där fonden äger 18 procent, har utvecklingen blivit allt sämre, varför fondens innehav i årets bokslut skrivs ned med 20 Mkr till 5 Mkr. Vår satsning i Blood Virus Venture har på initiativ av Pharmacia avvecklats med ett totalt resultat för fonden på 11 Mkr under innehavstiden. Innehavet i Facit International såldes också under året.

Förvaltningskostnaderna har ökat med 25 procent till drygt 8 Mkr. Bl.a. har konsultkostnaderna ökat kraftigt till en följd av ett betydligt större antal utredningar om eventuella investeringar i onoterade företag.

Fondens resultat inklusive orcaliserade värdeförändringar kan fördelas på tre resultatområden enligt följande:

Plac. i likviditet	Genomsnitt investerat kapital i Mkr marknadsvärde	Resultat inkl förändring i Mkr	Avkastning %	
			1990	1989
Plac. i noterade värdepapper	151	20	13,4	11,6
Plac. i onoterade värdepapper	3 080	- 1 139	- 37,0	15,5
% förvaltningskostnader	222	- 11	- 5,0	3,1
Totalt	3.453	- 1.138	- 33,0	14,7

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.

Avkastning i % av totalt nettoinvesterat kapital

	1990	1989	1988	1987	1986
Mellansvenska lontagarfonden	- 33,0	14,7	38,9	3,2	32,5
Tre första AP-fonderna ca	14,0	6,1	14,2	12,6	16,8
Differens ca	- 47,0	8,6	24,7	- 9,4	15,7

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

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

Fondens portfölj har under 1990 utvecklats 5 procentenheter (- 4,5) sämre än borsgenomsnittet. Medeltalet för perioden 1987 - 1990 är 0,1 procentenheter sämre än borsgenomsnittet.

Fondens mätning avser genomsnittligt investerat kapital värderat till marknadsvärde medan index

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

nedgången mäts från årets början. Detta missgynnar fonden i jämförelse med index under 1990 med mellan en och två procentenheter.

3. Om de medel fonden har erhållit (med avdrag för 1,3%, motsvarande erlagd värdepappersskatt och courtage) hade utvecklats som börsgenomsnittet, skulle fondens förmögenhet ha utgjort 2.714 Mkr. Utfallet av verksamheten utgjorde vid senaste årsskiftet 2.626 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 88 Mkr bättre.

Dessutom bör beaktas att fonden genom sitt beslut att ej lyfta alla disponibla medel har skyddat 1.452 Mkr från kursfallet på 31 % under 1990.

4. Enligt riksdagsbeslut skall fondens kapital hållas inflationsskyddat. Vid slutet av 1990 skulle vår förmögenhet därmed uppgå till 2.543 Mkr. Den verkliga förmögenheten uppgår till 2.626 Mkr. Fondens har alltså kunnat inflationsskydda sitt kapital och därutöver utbetala 3 % årlig realavkastning.

Styrelseledamoten Ingemar Wallin, som har ingått i fondens styrelse sedan starten 1984, avgick i samband med flyttning utomlands. Han efterträddes av tidigare styrelsesuppleanten Villy Bergström. Under året har en suppleantplats varit vakant.

RESULTATRÄKNING

BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT

Belopp i Mkr

	Not	1990	1989	1988
Aktieutdelningar		65,8	51,6	39,6
Ränteintäkter	1	38,5	27,5	34,4
Räntekostnader		— 2,7	— 1,0	— 0,3
Förvaltningskostnader	2	— 8,2	— 6,5	— 6,3
Realisationsvinster	3	147,0	180,5	230,9
Realisationsförluster	4	— 19,9	— 4,9	— 9,0
Nedskrivning av aktier i onoterat företag		— 20,0	—	—
Avsättning till riskreserv		—	— 20,0	—
RÖRELSERESULTAT		200,5	227,2	289,3
Övertöring till 1-3 AP-fonderna	5	— 72,0	— 55,3	— 45,2
BOKFÖRINGSMÄSSIGT NETTORESULTAT	6	128,5	171,9	244,1

BALANSRÄKNING

TILLGÅNGAR

Belopp i Mkr

	Not	1989 ⁹ 12-31	1988 ⁸ 12-31	1987 ⁷ 12-31
Likvida medel		124,5	54,7	114,3
Övriga räntebärande placeringar		163,6	42,4	62,3
Fordringar för sålda värdepapper		23,6	5,8	18,4
Intjänade, ej inbetalade räntor samt förutbetalade kostnader m.m.		11,9	8,9	8,8
SUMMA		323,6	111,8	203,8
Konvertibla skuldebrev i noterade företag, anskaffningsvärde		280,0	276,1	253,3
Aktier i noterade företag, anskaffningsvärde		2.319,1	1.985,6	1.552,5
Aktier mot vilka köpoptioner utfärdats, anskaffningsvärde		42,9	147,6	—
Teckningsoptioner, anskaffningsvärde	7	6,2	8,9	9,8
Investeringar i icke-noterade företag, anskaffningsvärde	8	159,0	184,4	169,3
Inventarier		0,4	0,4	0,5
SUMMA		2.807,6	2.603,0	1.985,4
SUMMA TILLGÅNGAR		3.131,2	2.714,8	2.189,2

SKULDER OCH FONDKAPITAL

SKULDER

Skulder för köpta värdepapper		18,1	36,6	26,7
Kortfristiga krediter	9	—	100,0	—
Erhållna optionspremier	10	4,5	14,1	—
Riskreserv		20,0	20,0	—
Upplupna kostnader och övriga skulder		1,0	1,7	2,0
Skuld till 1-3 AP-fonderna	5	72,0	55,3	45,2
SUMMA SKULDER		115,6	227,7	73,9

FONDKAPITAL

Tillskjutet fondkapital		2.000,0	1.600,0	1.400,0
Balanserade vinstmedel		887,1	715,2	471,2
Årets bokföringsmässiga nettoresultat		128,5	171,9	244,1
SUMMA FONDKAPITAL		3.015,6	2.487,1	2.115,3
SUMMA SKULDER OCH KAPITAL		3.131,2	2.714,8	2.189,2

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

RESULTAT OCH FÖRMÖGENHETSÄNDRING

	Belopp i Mkr		
	1990	1989	1988
Nettoresultat före överföring till 1-3 AP-fonderna	200,5	227,2	289,3
Forändring av realiserade vinster/förluster	- 1.339,0	263,5	607,3
Resultat inkl. realiserade vinster/förluster	- 1.138,5	490,7	896,6
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	- 225,2	- 112,6	- 84,1
Realt resultat före överföring till 1-3 AP-fonderna	- 1.363,7	378,1	812,5
Överföring till 1-3 AP-fonderna	- 72,0	- 55,3	- 45,2
Underskott/överskott i förhållande till reall resultatkrav	- 1.435,7	322,8	767,3
	1990-12-31	1989-12-31	1988-12-31
Fondens kapital enligt traditionell redovisning baserad på anskaffningsvärden (se balansräkningen)	3.015,6	2.487,1	2.115,3
Avdrag/tillägg för övervärden i värdepappersportföljen	- 390,1	948,9	685,3
Fondens kapital enligt redovisning baserad på marknadsvärden	2.625,5	3.436,0	2.800,6
Tillskjutet kapital	- 2.000,0	- 1.600,0	- 1.400,0
Erforderlig avsättning för att kompensera inflationen	- 543,2	- 318,0	- 205,4
Överskott i förhållande till resultatkrav	82,3	1.518,0	1.195,2

FÖRMÖGENHETSSTÄLLNING EFTER REALA PRINCIPER

TILLGÅNGAR

Belopp i Mkr

Not	1990-12-31	1989-12-31	1988-12-31
Likvida medel	124,5	54,7	114,3
Övriga räntebärande placeringar	163,6	42,4	62,3
Fordringar för sålda värdepapper	23,6	5,8	18,4
Intjänade, ej inbetalade räntor samt förutbetalade kostnader m.m.	11,9	8,9	8,8
SUMMA	323,6	111,8	203,8
Konvertibla skuldebrev i noterade företag, marknadsvärde	171,3	256,1	271,7
Aktier i noterade företag, marknadsvärde	2.041,2	2.921,3	2.238,8
Aktier mot vilka köpoptioner utfärdats, marknadsvärde	40,5	185,0	—
Teckningsoptioner, marknadsvärde	5,1	4,7	10,4
Investeringar i icke-noterade företag	159,0	184,4	149,3
Inventarier	0,4	0,4	0,5
SUMMA	2.417,5	3.551,9	2.670,7
SUMMA TILLGÅNGAR	2.741,1	3.663,7	2.874,5

SKULDER OCH FONDKAPITAL

SKULDER

Skulder för köpta värdepapper	18,1	36,6	26,7
Kortfristiga krediter	—	100,0	—
Erhållna optionspremier	4,5	14,1	—
Riskreserv	20,0	20,0	—
Upplupna kostnader och övriga skulder	1,0	1,7	2,0
Skuld till 1-3 AP-fonderna	72,0	55,3	45,2
SUMMA SKULDER	115,6	227,7	73,9

FONDKAPITAL

Uppindexerat fondkapital	2.543,2	1.918,0	1.605,4
Akkumulerat överskott i förhållande till resultatkrav	1.518,0	1.195,2	427,9
Årets underskott/överskott i förhållande till resultatkrav	- 1.435,7	322,8	767,3
SUMMA FONDKAPITAL	2.625,5	3.436,0	2.800,6
SUMMA SKULDER OCH KAPITAL	2.741,1	3.663,7	2.874,5
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 med undantag för anskaffningsvärdet för investering i SMG Swedish Machine Group som har nedskrivits med 20 Mkr.

För noterade värdepapper har marknadsvärdet beräknats efter lägsta betalkurs, eller om betalkurs saknas, köpkursen sista börsdagen 1990. 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, varvid dock nedskrivning enligt ovan gjorts på innehav i SMG Swedish Machine Group. I 1989 års bokslut gjord avsättning till riskreserv kvarstår. 1988 uppskattades marknadsvärdet vara 20 Mkr lägre än anskaffningsvärdet.

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 uppindexerats med den ackumulerade köpkraftsförlusten. Köpkraftsförlusten definieras som förändringen av konsumentprisindex.

Resultatet, såsom det visas på sidan 8, visar att Mellansvenska löntagarfonden har uppnått det avkastningskrav, som lagen om löntagarfonder ställer på löntagarfondernas förvaltning.

ÖVRIGA NOTER

NOT 1 RANTEINTÄKTER

Av ranteintäkterna utgör 15,6 Mkr (13,3 Mkr) räntor på konvertibler medan resterande belopp avser förvaltning av likvida medel.

NOT 2 FÖRVALTNINGSKOSTNADER

Förvaltningskostnaderna utgörs av	1990	1989	1988
Lön och ersättning till styrelse och verkställande direktör	1,0	0,9	0,8
Övriga löner och arvoden	1,8	1,5	1,0
Lönebikostnader	1,3	1,0	0,8
Konsultkostnader	1,7	1,1	2,0
Revisionsarvoden	0,2	0,2	0,2
Hyra	0,7	0,6	0,6
Avskrivningar	0,3	0,3	0,2
Övriga kostnader	1,2	0,9	0,7
Summa	8,2	6,5	6,3

NOT 3 REALISATIONSVINSTER

Realisationsvinster har uppstått genom	1990	1989	1988
Försäljning av aktier	87,3	165,6	178,8
Försäljning av aktier till följd av utfärdade köpoptioner	40,6	4,7	19,0
Försäljning av konvertibler	4,3	4,0	14,7
Försäljning av teckningsoptioner	3,5	4,0	14,2
Erhållna premier för ej lösta köpoptioner	11,3	2,2	4,2
Summa	147,0	180,5	230,9

NOT 4 REALISATIONSFÖRLUSTER

Realisationsförluster har uppstått genom	1990	1989	1988
Försäljning av aktier	9,3	1,9	4,5
Försäljning av teckningsoptioner	4,6	—	—
Försäljning av konvertibler	4,7	—	4,5
Förlust vid konkurs i onoterat företag	1,3	3,0	—
Summa	19,9	4,9	9,0

ÖVRIGA NOTER

NOT 5
ÖVERFÖRING TILL 1-3 AP-FONDERNA

Fonden har lyft följande belopp:	Mkr
1984-1989	1.600
1990	400
Summa	2.000
Disponibelt, ej lyft belopp 1990-12-31	1.452

De kapitalbelopp som fonden lyft uppräknas med inflationen mätt enligt konsumentprisindex från och med den tidpunkt de lyfts. Avkastningskravet utgör 3% på det uppräknade värdet.

Datum för lyftning	Belopp Mkr	Konsumentprisindex för månader	Utfästingar Kapital 31-12 1990 - Mkr	Avkastningskrav 1990 Mkr
1990-01-01	* 1.918	192,8	2.127,9	63,8
1990-02-20	100	199,9	107,0	2,8
1990-03-02	100	205,4	104,2	2,6
1990-04-02	100	205,2	104,2	2,3
1990-11-02	100	214,1	99,9	0,5
1990-12-31	2.318	213,9	2.543,2	72,0

* Nuvärde 1990-01-01 av belopp lyfta 1984-1989

Årets avsättning för att hålla det erhållna kapitalet inflationsskyddat uppgår till 225 Mkr

NOT 6
BOKFÖRINGSMÄSSIGT NETTORESULTAT

Det bokföringsmässiga resultatet ger inte en fullständig bild av hur fondens kapital förvaltats 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 1990 minskade vår portfölj av noterade värdepapper på detta sätt med 1.339 Mkr i värde (under 1989 +244 Mkr). Huruvida värdeförändringen vid årsskiftena 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 7
TECKNINGSOPTIONER

Dessa teckningsoptioner avser rätt att inom en förutbestämd tidsperiod teckna nya aktier till en förutbestämd kurs i respektive bolag. I Andersons och SKF har fondens innehav av teckningsoptioner förvärvat genom köp medan de i Gota erhållits som del av utdelning från vårt innehav i Proventus.

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 lamplighets- eller förhandlingsfråga. Vi redovisar därför investeringarna per företag.

Mellansvenska Iontagarfonden 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
KORTFRISTIG KREDIT

Fonden har beviljats en räkenskredit på 50 Mkr samt kortfristiga krediter med beviljad lånevolym på 120 Mkr. Ingen av krediterna var utnyttjad vid bokslutstillfället.

NOT 10
ERHÅLLNA OPTIONSPREMIER

Under 1990 har 13,9 Mkr erhållits som premier för utfärdade köpoptioner. Av detta belopp avser 4,5 Mkr vid årsskiftet alljämt gällande optioner. Resterande 9,4 Mkr jämte 14,1 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 intäkterna under realisationsvinster. Jämför även not 3.

VÄRDEPAPPERSFÖRTECKNING

AKTIER, AI- OCH AII-LISTAN

31 december 1990

Foretag	Antal aktier	Forändring 1/1 - 31/12	Marknadsvärde kkr	Fondens andel i % av aktiekapital	% av röstvärde
Ericsson	1.270.000	+ 1.038.150 (S)	228.600	0,6	0,0
Skandia	1.250.000	+ 240.000	145.000	1,6	1,6
Proventus B 1.632.900 pref 1.260.000	2.892.900	+ 1.506.300 (F)	109.239	3,4	1,9
Volvo	525.500	- 30.000	107.993	0,7	0,5
Stora	416.000	- 15.551	104.000	0,7	0,7
SCA	761.290	+ 91.300	65.460	0,4	0,2
Skanska	200.000	+ 10.300	56.330	0,3	0,2
Argonaut	1.607.750	+ 497.550 (N)	55.228	2,5	1,3
SHB index 1 328.000 stam 408.430	1.736.430	+ 978.000 - 91.570	54.287	1,0	0,4
AGA	200.000	- 1.500	51.000	0,4	0,1
NK	1.015.000		50.908	5,2	6,0
Korsnäs	530.000		47.700	1,0	0,8
Investment AB Bahco	182.000	+ 27.300	45.700	1,7	1,2
Garphyttan	312.300		40.617	7,0	7,0
Marieberg	600.000	+ 55.100	37.800	2,1	0,8
SIAB	338.600	+ 169.300 (N)	37.246	2,0	1,1
Anderssons	488.000	+ 433.000	35.624	7,1	4,3
Gambro	246.300	+ 8.500	34.201	0,9	0,5
SSAB	464.350	+ 364.350	32.960	1,8	1,2
Hennes & Mauritz	130.000		31.850	1,7	0,8
NEA	210.000		31.500	10,9	6,3
S-E-Banken	541.600	+ 95.100	30.330	0,2	0,2
Ratos	260.000		28.440	1,0	0,3
ESAB	176.800		28.170	2,1	1,5
Gota	307.560	+ 37.560 (F)	27.099	0,5	0,5
Arcona	240.000	+ 40.000	22.125	2,7	2,2
Nordström & Thulin	940.000	+ 419.600 (F)	20.735	2,7	1,1
Skåne-Gripen bonus	445.000	+ 65.000	20.305	1,4	2,9
SKF	281.000	+ 191.000	18.546	0,2	0,0
Sydskraft	136.000	- 4.000	17.272	0,1	0,2
Nordbanken	400.000		16.800	0,2	0,2
Trygg-Hansa	170.000	+ 104.000	16.660	0,2	0,2
SILA	423.800		16.648	1,2	0,9
JM Bygg	100.000		16.500	0,5	0,2
Geveko	170.000		16.150	4,2	1,6
Catena	200.000	+ 52.000	15.400	1,0	1,0
BGB	425.400	+ 425.400	14.464	1,5	1,5
Saab-Scania	101.000	+ 21.000	14.178	0,1	0,1

VÄRDEPAPPERSFÖRTECKNING

Foretag	Antal aktier	Forändring 1:1 - 31 12	Marknadsvärde kkr	Fondens andel i % av aktiekapital	% av röstvärde
Programator	543 000	+ 443.000	10.977	4,0	1,5
Lundbergs	120.000	+ 40.000 (F)	10.680	0,2	0,0
FFNS	173.000	+ 23.000	10.034	2,1	0,6
Svenska Kredit	170.000	+ 35.800	8.500	1,7	1,7
Forsheda	36.800		4.232	2,1	1,0
Avesta	188.000	+ 113.000	3.948	0,2	0,2
Regnbågen	83.344	+ 33.344 (F)	3.583	0,8	1,5
Trelleborg	26.000	+ 26.000	2.340	0,0	0,0

OTC-LISTAN OCH O-LISTAN SAMT ÖVRIGA INOFFICIELLA NOTERINGAR

Frontline	2 190 000	+ 5 000	100 740	9,4	9,4
Kinnevik	338.010		38.413	1,2	0,3
Norden	315.000	+ 125.000 (N)	15.750	9,1	4,0
International Credit	175 000	+ 8.700	14 000	4,4	4,4
Reinhold City	230 000	+ 85 000	11.960	1,7	0,9
Reinhold Syd	250.000	+ 108.600	10.000	3,4	1,8
Sea-Link	300.000	+ 300.000	9 080	1,4	0,7
Scandiaconsult	400 000	+ 250.000	8.800	6,9	6,9
Cominvest	591 400	- 303.600	7.097	6,4	3,5
Edata	71.000	+ 71 000	5 183	2,8	1,3
Hadronen	50.000	+ 50 000	4 600	0,7	0,7
Platzer	40.600	+ 40.600	4.336	0,6	0,2
Elanders	48.600	+ 15 400	3.733	3,1	1,4
Strålfors	42.000		2.940	0,8	0,5
Midway Holding	9 400		2.820	1,7	3,7
Svedala	20.000	+ 20.000	1 760	0,2	0,2
Invik	16 300	+ 16 300	1.549	0,3	0,2
Anders Diös	7.700		1.001	0,1	0,0
SUMMA MARKNADSVÄRDE			2.041.121		
SUMMA ANSKAFFNINGSVÄRDE			2.319.101		

F = fondemission S = split N = nyemission

I vissa fall kan även mindre köp/försäljningar ha skett

VÄRDEPAPPERSFÖRTECKNING

AKTIER MOT VILKA KÖPTIONER UTFÄRDATS

Företag	Antal aktier	Förändring 1:1 - 31. 12	Lösenvärde + marknadsvärde	Fondens andel : % av aktiekapital	rostvärde
Kinnevik	120 000	+ 120 000	16 926	0,4	0,1
Ericsson	59 000	- 65 000	11 728	0,0	0,0
Argonaut	140 000	+ 140 000	5 037	0,2	0,0
S-E-Banken	80 000	- 7 000	4 908	0,0	0,0
Skandia	15 000	+ 15 000	1 944	0,0	0,0
SUMMA LÖSENVÄRDE/MARKNADSVÄRDE			40 543		
SUMMA ANSKAFFNINGSVÄRDE			42 931		

Premier för utställda optioner ingår i lösenvärdet / marknadsvärdet.
Där betalkursen är lägre än lösenkursen har marknadsvärdet beräknats efter lägsta betalkursen

KONVERTIBLA SKULDEBREV OCH VINSTANDELSBEVIS

Företag	Nominellt belopp kkr	Förändring 1:1 - 31. 12	Marknadsvärde kkr
KONVERTIBLER I NOTERADE BOLAG			
Catena	25 836	+ 106	42 630
Stora	34 948		41 938
Bilspedition	14 550		16 733
Nordstrom & Thulin	7 686		8 070
Pronator	7 000		7 000
KONVERTIBLER/FÖRLAGSLÅN I INOFFICIELLT NOTERADE BOLAG			
Solitair	7 969	+ 7 969	4 383
Midway Holding, konvertibel	2 820		4 230
Midway Holding, förlagslån	4 700		3 055
ONOTERAD KONVERTIBEL I NOTERAT BOLAG			
Arcona	2 040		2 040
KONVERTIBLA VINSTANDELSBEVIS			
Mo & Domsjö	200 000 st	+ 33 000	35 000
Industrivärden	41 275 st		6 251
SUMMA MARKNADSVÄRDE			171 330
SUMMA ANSKAFFNINGSVÄRDE			279 991

VÄRDEPAPPERSFÖRTECKNING

TECKNINGSOPTIONER

Foretag	Antal tecknings- optioner	Forändring 1.1.83-82	Marknadsvärde kr
Andersons	18.175	+ 18.175	4.544
SKF	50.000	+ 50.000	500
Gota	102.500		40
SUMMA MARKNADSVÄRDE			5.084
SUMMA ANSKAFFNINGSVÄRDE			6.157

INVESTERINGAR I ICKE-NOTERADE FÖRETAG

Foretag	Antal aktier	Nominellt belopp kr	Anskaffningsvärde kr
Investment AB Helikon	1 000.000	20.000	50.470
Graningeverken	4.000	2.000	32.512
Design-Funktion	87 109	8.711	26.711
Hyrmaskiner Skåne	26.067	2.261	11.458
Engros AB Ferro	48.000	1.200	7.685
Pusslet Fastigheter	9 800	5 980	5 668
SMC Swedish Machine Group	20.000	200	5 000
Vargön Alloys	59 500	10.750	4.800
Lerdalshöjden	128	4.366	4.366
Södertuna Slott	10.000	3 000	3.000
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
Försäkrings AB Njord	5.316	213	250
SweDrug	167	73	139
SUMMA ANSKAFFNINGSVÄRDE			158.974
Avgår riskreserv enligt separat post i balansräkningen			— 20.000
SUMMA MARKNADSVÄRDE			138.974

SAMMANFATTNING

- Noterade värdepapper	2.258.078	
- Onoterade värdepapper	<u>138.974</u>	
TOTALT MARKNADSVÄRDE		2.397.052
- Noterade värdepapper	2.648.180	
- Onoterade värdepapper	<u>158.974</u>	
TOTALT ANSKAFFNINGSVÄRDE		2.807.154
Avsatt till riskreserv		<u>+ 20.000</u>
DOLD RESERV		- 390.102

Borlänge den 28 januari 1991

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
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har avgivits den 1 februari 1991.

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 90.01.01 - 90.12.31

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 1 februari 1991

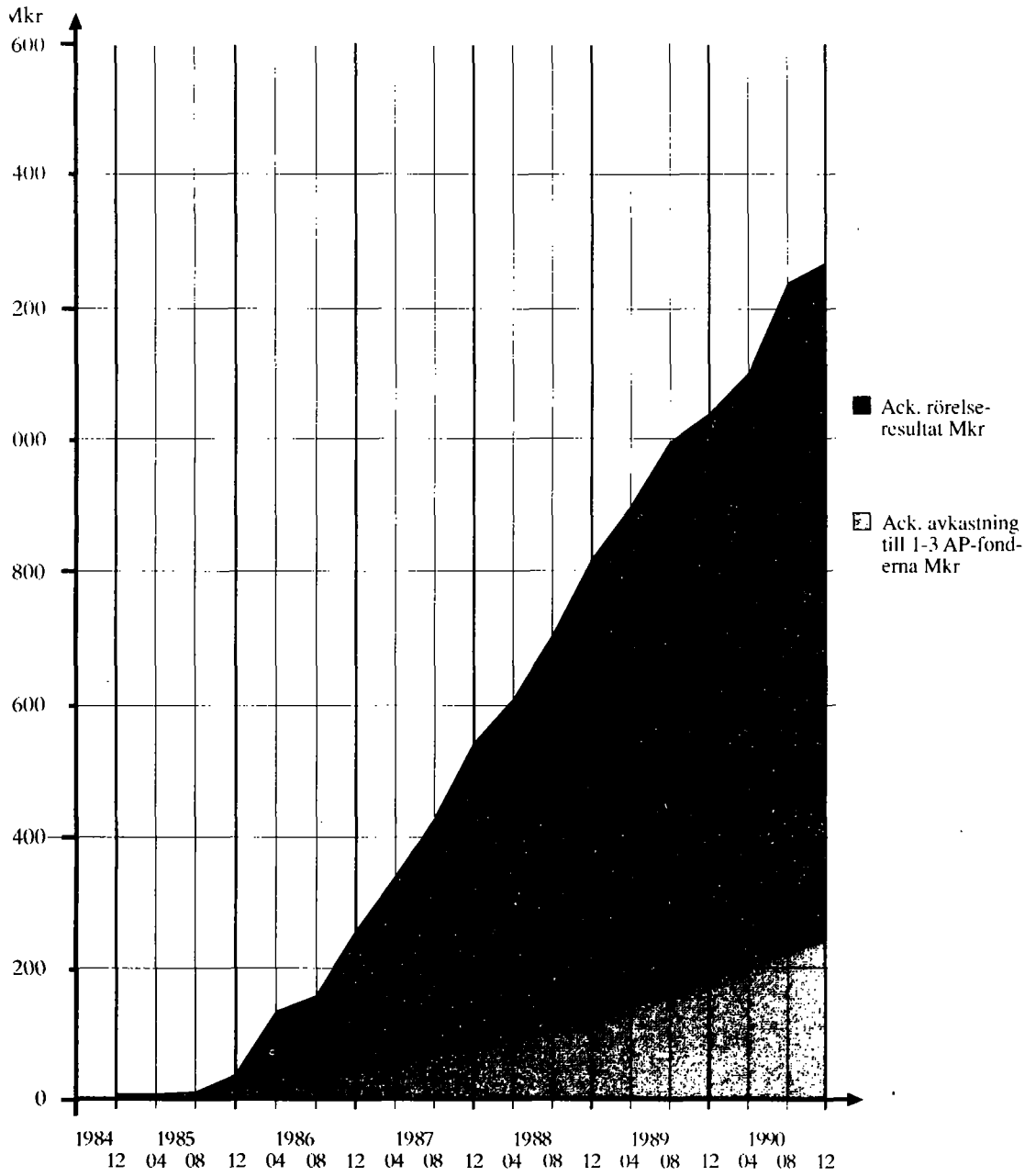
Rolf Hammar
Aukt revisor

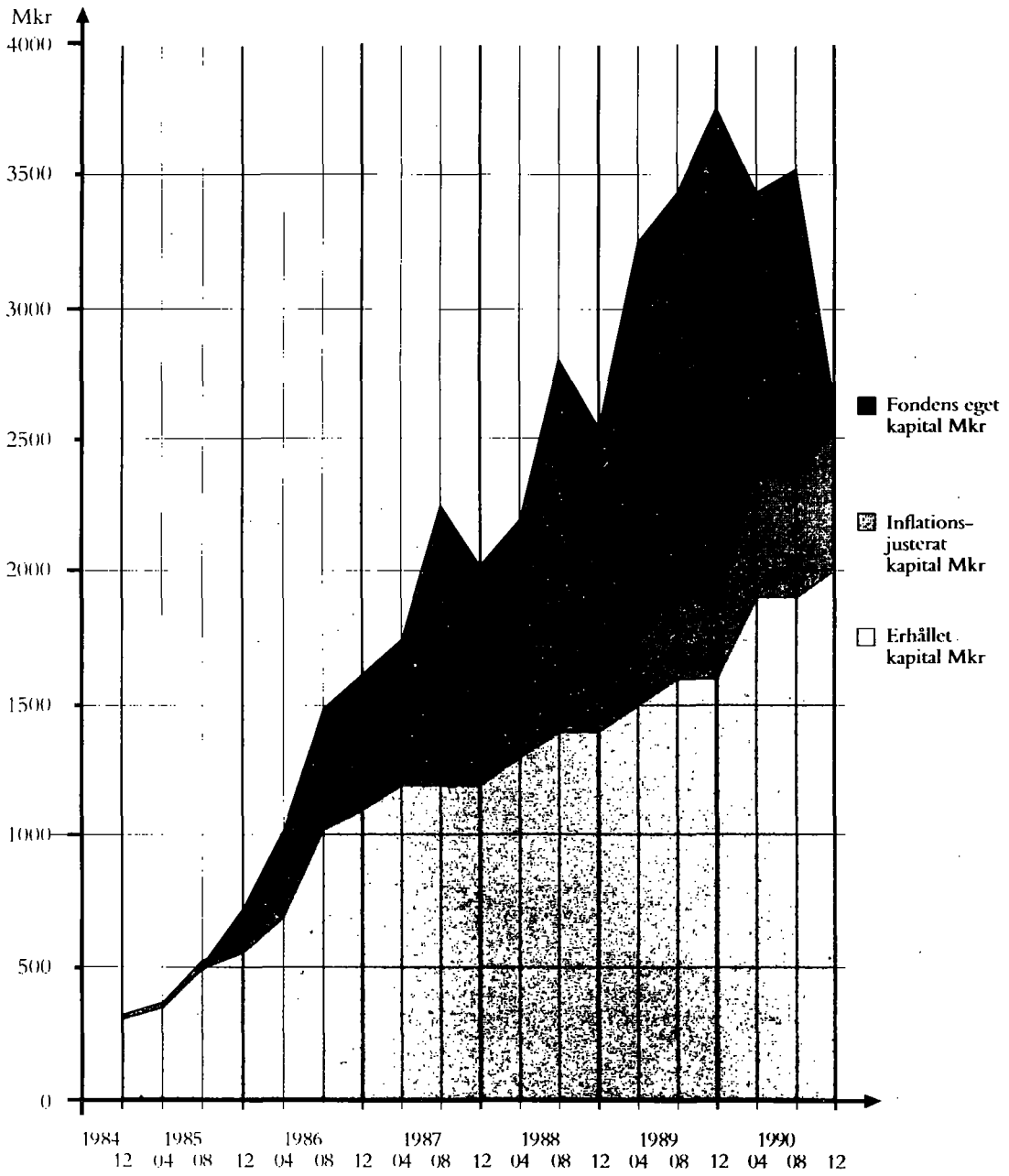
Lars Jernberg
Aukt revisor

Ingvar Gullnäs
Fd landshövding

FLERÅRSÖVERSIKT

	Belopp i Mkr				
	90-12-31	89-12-31	88-12-31	87-12-31	86-12-31
Tillskjutet kapital	2.000	1.600	1.400	1.200	1.093
Innehav i onoterade företag, marknadsvärde	139	164	149	76	93
Innehav i noterade företag, marknadsvärde	2.258	3.367	2.521	1.547	1.226
Dito, anskaffningsvärde	2.648	2.418	1.816	1.449	894
Differens ("dold reserv")	- 390	949	685	78	322
Rörelseresultat	200	227	289	304	212
Akkumulerad avkastning till 1:3 AP-fonderna	253	181	126	80	42
Affärsveridens generalindex	870,0	1.262,0	1.013,8	667,5	724,5
Konsumentprisindex	213,9	192,8	180,9	170,7	162,3





ONOTERADE FÖRETAG

KORTFATTADE UPPGIFTER OM DE ONOTERADE 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		0	—
Graningeverken	32,5	Skanska m.fl.	Skogsindustri, produktion och distribution av elektrisk kraft		**1.128	**1 691
Design-Funktion	26,7	DesignFunktion, Norge Isku, Finland	Produktion av kontors- och laboratoriemöbler i Åtvida- berg, Osby, Alvesta, Sölves- borg och Ruda. Export ca 30%		428	390
Hymaskiner Skåne	11,5	Gjert Bjerlander Ingemar Bokander Leif Carlsson Bengt Persson	Uthyrning av maskiner, bodar och kontorsmoduler inom byggnadsindustrin	Olle Darenberg Erik Frostberg	30	62
Engros AB Ferro	7,7	Enskilda järnhandelsföretag	Äga och utveckla företag som marknadstör och distribuerar varor och tjänster till slutförbrukare		**824	**3 167
Pusslet Fastigheter	5,7	Stelsacter AB Inventrix Bo Södersten Leif och Kent Mattsson m.fl.	Äga och förvalta kommersiella fastigheter framst inom Bergslagen	Bo Södersten	0,5	2,4
Lerdalshöjden	4,4	Activum Fastighets- utveckling	Fastighet i Rattvik, uthyrd till Scandic Hotel.		0	0,5
SMG Swedish Machine Group**	5,0	Procordia Munksjö-grupper Sydonden	Produktion av avancerade verktygsmaskiner för verk- stadsindustrin i Västerås och Värnamo		566	352
Vargön Alloys	4,8	Ingemar Widell Göran Löfquist Ronny Andersson Bo Flink	Framställning av ferrokrom och ferrokisel med avsättning framst till producenter av rostrött stål		318	555

ONOTERADE FÖRETAG

Företag	Engagemang Mkr	Övriga delägare	Verksamhet	Styrelse- representant	Antal anställda*)	Omsätt Mkr**)
Södertuna Slott	3.0	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 till viss del förvalta fastigheter i Sala-regionen.		60	31
ICB Shipping	2.0	Ca 200 privatpersoner	Tanksjöfart		5	150
Fiberbetong Produkter	1.9	Familjen Bäckman Innovationsteknik Torgny Ståi	Exploatera och vidare- utveckla fiberbetongteknik på licens från Innovations- teknik	Erik Frostberg	14	4
SEA Swedish-Asian Security Export	1.0	Carl Persson	Konsultativ verksamhet inom bevakning och säkerhet.		—	—
Försäkrings AB Njord	0.2	Infina Trefond Invest Arab Insurance Group m. fl	Försäkringsverksamhet		37	190
SweDrug	0.1	Staffan Sjölin	Säljer medicinska konsulttjänster till U-länder		1	1

*) Prel. december 1990

***) Uppgifterna avser 1989

Nordfonden
(femte löntagarfondstyrelsen)
ÅRSREDOVISNING 1990



Styrelsens ordförande om året 1990

Skr. 1990/91:164
Bilaga 8

Arhundradets längsta högkonjunktur har nått sitt slut. Alla konjunkturprognoser ger nu en dyster bild av den svenska ekonomin under 1991. Produktionen stagnerar, investeringarna sjunker, inflationen blir hög, underskottet i bytesbalansen fortsätter att öka och arbetslösheten stiger. Och till allt detta kommer så krisen i Mellersta Östern!

Alla dessa händelser har lett till en turbulens på börsen av sällan skådat slag. Generalindex har fallit med över 31% under det gångna året. Antalet konkurser har slagit rekord.

Nedgång och kris lägger dock som regel grunden till nästa uppgång. Många tror på tydliga förbättringar redan 1992.

Att under dessa förhållanden förvalta en aktieportfölj av Nordfondens storlek ställer naturligtvis stora krav på fondstyrelsen.

Vidtagna åtgärder och resultat redovisas på annan plats i denna årsredovisning. Med hänvisning till här redovisade svårigheter är resultatet mycket tillfredsställande.

Hur blir då utvecklingen i första hand 1991? Det är givetvis svårt att säga. Att vi får räkna med mycken oro och många problem även detta år är helt klart. Mycket hänger på kriget, inflationen och tillväxttakten. Valet i höst kan också leda till oförutsedda konsekvenser.

I allt detta dystra och osäkra vill vi emellertid också peka på några glädjande omständigheter. Årets budgetproposition bedöms som stark av de flesta ekonomer. Det är bra! Ifråga om Nordfonden uttalade sig två små företag i Norrland offentligt under hösten i ett TV-program mycket positivt om vår verksamhet. Den hade varit till hjälp och stöd

för deras utveckling vilket var uppmuntrande för oss att notera. En annan tillfredsställande sak som vi vill peka på är att det fackliga stödet för löntagarfonderna markerats genom uttalanden, konferenser och aktivt deltagande i styrelsearbetet. Dessa och andra exempel visar att fondverksamheten blir allt bättre förankrad bland dem som har den största nytta av den — företagen och de fackliga organisationerna!

Vi vill också erinra om den tekniska översyn av allmänna pensionsfondens reglemente som gjorts inom finansdepartementet. Förslaget redovisas på sidan 8 i denna årsredovisning och är helt i linje med vad Nordfonden tidigare föreslagit. Vi hoppas verkligen att förslaget kommer att stödjas av regering och riksdag. Samma förhoppning vill vi ge uttryck åt när det gäller den aktuella diskussionen om att AP-fonderna skall få köpa aktier upp emot nivån för försäkringsbolagens innehav. Det finns många goda argument för en sådan breddning av AP-fondernas placeringssortiment.

Mot bakgrund av det föregående kan man med stor säkerhet slå fast att 1991 kan komma att bjuda på både överraskningar, svårigheter men också nya möjligheter.

Denna utmaning kommer vi att möta med tillförsikt och god beredskap.

Verkställande direktören om året 1990

Skr. 1990/91:164
Bilaga 8

I fjolårets VD-kommentar dristade vi oss att lämna en ganska pessimistisk prognos över utsikterna för den svenska börsen 1990 med slutsatsen att "aktiemarknaden för närvarande är behäftad med en inte obetydlig kursrisk".

Tyvärr kan vi nu konstatera att denna bedömning infriades med råge. Efter ett särdeles oroligt börsår där utvecklingen påverkades av både inhemska och internationella kriser stannade generalindex vid årets slut hela 31,1% lägre än vid dess början. Från årstoppen i juli var fallet hela 34,6%.

Med tanke på vår bedömning vid årets början är det naturligt att Nordfonden tidigt under 1990 frångick sin tidigare fullplaceringsstrategi. Under året har vi sålunda byggt upp en likviditet som vid årets slut uppgick till 982 mkr eller 23% av de totala tillgångarna. Bland de större innehav som helt avyttrats märks Bahco och Saab. I Astra, Euroc och Handelsbanken har neddragningar ägt rum.

En annan åtgärd som vidtogs i början av året för att i någon mån dämpa effekterna av en svensk kursnedgång var investeringen av 155 mkr i det nybildade svenska förvaltningsbolaget Investment AB Helikon.

Helikons placeringsstrategi går ut på att allokera kapitalet på de lägst värderade aktiemarknaderna globalt sett med målet att överträffa svenska generalindex. Även om också de internationella börserna drabbades av Saddam-effekten under hösten så utvecklade sig Helikons värde väsentligt bättre än den svenska börsen, minus 17,9% från starten den 17 januari 1990.

Även jämfört med världsindex (MSCI), som räknat i svenska kronor föll med 21,5% under samma period, kunde Helikon uppvisa en god utveckling.

De vidtagna åtgärderna har också medfört att fondförmögenheten utvecklats bättre än generalindex trots att fonden vid ingången av året hade en påtaglig överexponering mot fastighetssektorn.

Med hänsyn till ändringen av placeringsstrategin är det logiskt att en indexjämförelse nu även inkluderar likvida medel (som tidigare varit av obetydlig storlek). Sålunda mätt, enligt RFV:s metod, var fondens avkastning på förvaltade medel minus 25,3%. Även under perioden 1987—1989 har fonden som tidigare redovisats utvecklats bättre än generalindex.

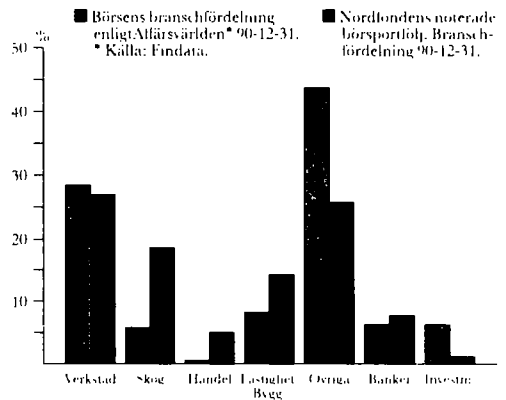
Bland de onoterade innehaven kan, vid sidan av Helikonförvärvet, nämnas att intresset i Blood Virus Venture (BVV) avvecklats under året. Som en följd av sammanslagningen av Procordia och Pharmacia ändrades förutsättningarna för detta forskningsprojekt. Avvecklingen innebar att Nordfonden kunde realisera en god kursvinst på det investerade kapitalet 55,6 mkr.

Den största förändringen under 1990 i fondens portfölj är den nämnda ökningen av likvida medel. I övrigt har branschernas vikt i portföljen ändrats

endast marginellt. Detta innebär en fortsatt överexponering inom skog och fastighetssektorn medan andelen i gruppen Övriga är väsentligt lägre än för börsen som helhet. Se diagram.

Vi vågar förutse att fonden kommer att fortsätta föra en försiktig placeringspolitik under årets inledning. De konjunkturmässigt dystra utsikterna kombinerat med oroligheterna runt om i världen gör att det — trots den kraftiga nedgången — fortsatt finns en viss kursrisk på den svenska aktiemarknaden.

Likviditeten kommer därför sannolikt att bibehållas hög under första delen av året. Detta innebär också att fonden har en hög handlingsfrihet inför de ändrade placeringsregler som förutses komma gälla från halvårsskiftet. Enligt ett nyligen framlagt lagförslag kommer då fondens placeringsmöjligheter att utökas (se sid 8), t ex kommer upp till 10% av fondens medel att kunna direkt placeras på utländska marknader.



Enligt ett lagförslag från finansdepartementet kommer löntagarfondernas placeringsreglemente att förändras fr o m 1 juli 1991. Förslagen avses ge ökade möjligheter till en "hög och säker avkastning på AP-fondens medel" och innebär också likartade förutsättningar för de olika fondstyrelserna.

Förslagen innebär i korthet följande:

- Samtliga fondstyrelser får möjlighet att handla med optioner, terminskontrakt och därmed likartade instrument. Handeln med sådana instrument får dock endast ske i enlighet med de principer som i övrigt gäller för respektive styrelses medelsförvaltning.
- Löntagarfondstyrelserna får möjlighet att i begränsad omfattning förvärva aktier i utländska bolag.
- Fjärde och femte fondstyrelserna samt löntagarfondstyrelserna får möjlighet att placera likvida medel i räntebärande värdepapper som är utställda i utländsk valuta.

- Fjärde och femte fondstyrelserna samt löntagarfondstyrelserna får möjlighet att i begränsad omfattning förvärva och till nyttjande upplåta fast egendom eller tomtträt.
- Fjärde och femte fondstyrelserna samt löntagarfondstyrelserna får möjlighet att lämna och förmedla krediter till samt ikläda sig garantiförbindelser för företag i vilka fondstyrelsen har eller avser att förvärva aktier. Kreditgivningen skall utgöra ett led i styrelsens aktieförvaltande verksamhet.

Ds 1990:90

Nordfondens höga likviditet skall bli ses mot bakgrund av dessa kommande förändringar. Fondens handlingsfrihet är stor och sannolikheten är hög för att de nya placeringsmöjligheterna kommer att medföra förändringar i portföljens sammansättning under loppet av 1991.

VERKSTÄDER

De aktier som ingår i verkstadsindex har under året utvecklats genomsnittligt sämre än generalindex. Glädjande nog tillhör dock fondens enskilt största verkstadsinnehav, Ericsson, det fåtal verkstadsaktier som ökat i värde under året. Medan verkstadsindex backat med ca 30% har Ericsson stigit med 5%.

Bolaget har under året fått flera sk prestigeeorder, bla i USA och Tyskland, som underbyggt de redan tidigare stora förväntningarna i Ericsson. Förvisso torde tillströmningen av kontrakt kortsiktigt kunna innebära en viss resultatbelastning för Ericsson, främst pga ökade FoU-kostnader. Fonden finner dock ingen anledning att svikta i vår långsiktigt positiva syn på Ericsson.

Volvo, ett annat av fondens största enskilda engagemang, har ett mycket händelserikt år bakom sig,

tyvärr med både positiva och negativa förtecken. En av årets stora företagsnyheter alla kategorier var alliansen med franska Renault — en affär som fonden i huvudsak ställer sig positiv till. Med hänsyn till det tuffa klimat som råder inom den internationella bilindustrin anser fonden att Renault-alliansen var en nödvändighet för långsiktig överlevnad som nischproducent.

På det negativa kontot hittar vi den "krisetikett" som klistrades på Volvo när man inte förmådde leva upp till förväntningarna i den 3:e kvartalsrapporten, publicerad i november månad.

En av orsakerna var att Volvo under 1990 satsade över sju miljarder kronor i framåtriktade forsknings- och utbildningsinsatser.

Bland fondens övriga större innehav av verkstadsaktier kan nämnas Asea, Sandvik och Electrolux.

Skogsindex har utvecklats några procentenheter bättre än generalindex under 1990. Det var framför allt i slutet av året som intresset för skogsaktier tog fart. Skogsbolagen ligger i normala fall tidigt i konjunkturförloppet, både i upp- och nedgång. Den senaste tidens uppgång kan vara ett tecken på att aktiemarknaden vågar börja tro på en förbättrad skogskonjunktur, kanske mot slutet av 1991.

Fondens enskilt största skogsinnehav, Korsnäs, har utvecklats i linje med branschindex under 1990. Korsnäs är ett finansiellt starkt och välskött bolag som, tack vare sin nischorientering mot säck och kartong, lyckats bibehålla en relativt hög lönsamhet även i den vikande konjunkturen.

Skogsbolagen värderas för närvarande mycket lågt i förhållande till den underliggande substansen. Detta, i kombination med den höga direktavkastningen och möjligheten till en internationell ledd konjunkturuppgång mot slutet av året, gör skogen till en av 1991 års mest intressanta branscher.

HANDEL

Fondens innehav av aktier tillhörande den lilla handelsgruppen hade en medioker utveckling under 1990. Detta berodde främst på att fondens två största innehav inom sektorn, NK och Catena, värderas i högre utsträckning som fastighets- än handelsbolag. Börsens kraftiga nedvärdering av praktiskt taget samtliga noterade fastighetsrelaterade bolag drabbade med andra ord även handelssektorn. Fonden tror dock att börsen, trots en otvivelaktigt sämre fastighetsmarknad, reagerat alltför negativt till flera fastighetsrelaterade bolag.

Ett exempel är NK. En stor del av NK:s substansvärde representeras av NK-huset på Hamngatan i Stockholm, en fastighet på fri grund vars läge knappast kan bli mer centralt. Dessutom har NK:s nya varuhuskoncept alla möjligheter att bli en framgång, vilket skulle höja hyresnivån och därmed inverka positivt på fastighetens värde.

FASTIGHET OCH BYGG

Efter att under praktisk taget hela 1980-talet varit börsens kelgris, blev 1990 ett mycket dystert år för börsens bygg- och fastighetsbolag. Eller var det verkligen så? Om man dömer utifrån utvecklingen på Stockholmsbörsen blir svaret otvetydigt ja.

Men många hävdar att börsens minst sagt njugga inställning till i stort sett allt som kan relateras till fastighet och bygg var alltför negativ. Bland annat menade företrädare för fastighetsvärderande institutioner att prisutvecklingen på den svenska fastighetsmarknaden inte alls var så mörk som 1990 års börsutveckling ville göra gällande, åtminstone inte vid utgången av 1990, när detta skrevs.

Oavsett om börsen generellt sett är alltför dyster eller inte kommer stagnerande/fallande fastighetspriser att "sälla agnarna från vetet". De som satsade alltför häftigt under senare delen av 1980-talet med köp av svenska fastigheter med hög belåning fick en nyttig läxa; effekten av belåning, den sk hävstångseffekten på eget kapital, fungerar också i nedgång, fast i andra riktningen...

Oavsett hur fastighetsmarknaden kommer att utvecklas på kort sikt innebär turbulensen att bolagens ledningar ställs inför hårdare prövningar i framtiden. Framöver räcker det inte att köpa så

mycket fastigheter som möjligt för att sedan i lugn och ro invänta värdestegringen. Nu kommer skicklighet och långsiktighet att bli kungorsord även inom fastighetsbranschen.

Fondens innehav av fastighets- och byggaktier har under året utvecklats något sämre än branschindex, men vi tror dock att flera av våra större innehav tillhör den kategori som fått oförtjänt mycket stryk under 1990.

Detta gäller bla de lågt belånade och finansiellt mycket starka Skanska och Lundbergs. Detta gäller också det lilla men skickliga bygg- och fastighetsbolaget Platzer.

ÖVRIGA

Framgångarna fortsätter för stockholmsbörsens enda renodlade läkemedelsbolag, Astra. Eftersom Astra är fondens för närvarande näst största aktieinnehav gläds vi givetvis lite extra åt den positiva utvecklingen under 1990 för företaget och för aktien. På fjolårets dystra börs tillhörde Astra en av få vinnaraktier med en uppgång på ca 20%!

Anledningen är främst Astras nylanserade mag-sårsmedel Losec, som är på väg att peta bort konkurrentpreparatet Zantac som världens mest sålda läkemedel alla kategorier. Dessutom har Astras försäljning av astmapreparat fått en ordentlig försäljningsboom i och med lanseringen av pulverinhalatorn Turbohaler.

Fondens överviktnig av Astra har givetvis haft en mycket positiv inverkan på utvecklingen av fondens innehav av gruppen "övriga".

Ett annat glädjande inslag i denna heterogena samling bolag var Procordia. Förvisso bär det emot

att "glädjas" åt en aktie som inte stigit i värde, men att under ett år där generalindex sjönk med 31% kunna visa oförändrad kursnivå måste ändå anses vara positivt. Fonden har anledning att tro på en gynnsam framtida utveckling för Procordia. 1990 års resultat belastades med stora omstruktureringskostnader i samband med Pharmacia/Provondor-köpet. Denna engångseffekt kommer troligtvis att ge positiva resultat effekter under de kommande åren. Procordia har nu en väl komponerad produktmix där ett starkt kassaflöde i livsmedelssektorn möjliggör tunga framtidssatsningar inom läkemedelssektorn.

För Nordfondens båda engagemang i den turbulenta shippingbranschen, Frontline (fd UV-Shipping) och United Tankers, har 1990 präglats av just — turbulens. För Frontline innebar detta att kursuppgången 1989 på ca 100%, förbyttes i ett kursfall

med ca 50%. Shippingsektorn är mycket känslig för händelser relaterade till oljemarknaden.

Tyvärr blev 1990 ett "märkesår" ur den aspekten, i och med den dramatiska utvecklingen som Iraks president Saddam Hussein inledde i Mellersta Östern. Detta fick till följd att den optimism som under några år präglat shipping försvagades. Fonden anser dock att de fundamentala faktorerna för skeppsnäringen står kvar ograverade, även om händelserna i Mellersta Östern försenat den förväntade positiva utvecklingen.

Vi anser att fondens shippinginnehav, Frontline och United Tankers, tillhör de mest intressanta och samtidigt säkraste alternativen inom shipping. Inget av rederierna är exponerade mot den synnerligen riskfyllda stortankersektorn.

Frontline består främst av en stor och mycket modern OBO-flotta, dvs fartyg som omväxlande kan frakta såväl torra som våta bulkklaster. Fördelen med OBO-konceptet är bl.a att man kan utjämna tillfälliga svackor inom något av fraktsegmenten.

Finansbolagskrisen och de snabbt stigande kreditförlusterna mot slutet av året var klara indikationer på den annalkande/rådande lågkonjunkturen. Trots detta utvecklades bankindex sammantaget ungefär som generalindex under 1990.

Anledningen till den efter omständigheterna goda kursutvecklingen för banksektorn torde åtminstone delvis hänga samman med den starka resultatutvecklingen före kreditförluster. Förhållandevis god kredittillväxt och framförallt fortsatta marginalstegringar har lagt en god grund för den framtida resultatutvecklingen. Detta faktum över-skuggas tyvärr alltför ofta av "larmrapporter" om ökade kreditförluster. Man bör inte glömma att kreditförlusterna i det svenska bankväsendet fortfarande är små jämfört med flertalet internationella branschkollegor.

Glädjande kan konstateras att fondens enskilt största innehav inom banksektorn, Handelsbanken, uppvisade den klart bästa kursutvecklingen bland de större affärsbankerna, trots en nedgång med ett par procentenheter.

Fjölåret kan annars betecknas som branschglidningens år för de svenska affärsbankerna. Handelsbanken inledde ett nära samarbete med försäkringsbolaget RKA. Kontrollposten i Gota köptes av SPP, som senare gick samman med Trygg-Hansa. S-E-Banken köpte ca 25% av en annan av våra försäkringsjättar, Skandia, och inledde diskussioner om ett fullständigt samarbete i någon form.

INVESTMENTBOLAG

Fondens lilla innehav av aktier i investmentbolag har inte förändrats nämnvärt under året.

Nordfondens engagemang i noterade företag överstiger 180 miljoner. Branscherna varierar, men filosofin bakom varje åtagande är densamma.

Vi skall i vår verksamhet kunna tillföra näringslivet riskkapital på ett sådant sätt att produktion och sysselsättning stimuleras. Ett huvudsakligt krav är dock att prognoserna för en god avkastning är ljusa. Någon avsikt att bli största ägare finns inte, men naturligtvis tar vi vårt ägaransvar.

Våra engagemang är begränsade till den tid då företaget är under utveckling och behöver en partner. När utvecklingskurvan planat ut har också vår roll som risktagare och partner fyllt sin funktion.

På denna sida och de fyra följande sidorna presenterar vi de noterade företag där vi är engagerade.

INVESTMENT AB HELIKON

Investment AB Helikon, vars avsikt är att genomföra en ägarspridning och söka marknadsnotering, är ett nybildat investmentbolag med inriktning på globala portföljplaceringar. Bolagets största investeringar utgörs av tyska (32,9%) och holländska (31,5%) aktier. Tyngdpunkten ligger på undervärderade bolag verksamma inom finans/försäkring, bygg/byggmaterial/fastigheter samt inom energisektorn. Helikons fem största enskilda aktieinnehav, som tillsammans representerar 33% av den totala aktieportföljen på 637 Mkr, utgörs av den holländska bankgruppen ABN-Amro Holding, energibolagen Veba och Royal Dutch, kemi- och läkemedelsbolaget Bayer samt det tyska fastighetsbolaget IVG. Inriktningen på framför allt investeringar inom E.G sker mot bakgrund av tron på den kommande öppna, europeiska marknadens gynnsamma effekter på aktiemarknaderna. En öppnare redovisning i kombination med behovet av en aktivare aktieägarpolitik kommer att medföra en exponering av tidigare dolda värden.

Fakta

<i>Nordfondens engagemang</i> _____	155,3 miljoner
<i>Styrelserepresentation</i> _____	Kurt Norberg, ordinarie
<i>Andra stora ägare</i> _____	AB Volvo Banco Allemansfond Tidnings AB Marieberg

CHALMERS INNOVATION AB

Chalmers Tekniska Högskola har alltid givit upphov till innovationer. Under de senaste åren har innovationstakten ökat högst anmärkningsvärt. För att kunna ta till vara den växtkraft som högskolan genererar startades Chalmers Innovation AB (CIAB). Ett företag som genom högt risktagande skall kunna möjliggöra skapandet av "groddföretag".

Ett exempel på CIAB-engagemang är Microbike AB. Microbike tillverkar en unik cykelprodukt — en hopfällbar cykel. Framgångarna har kommit snabbt, Microbike licenstillverkas i Japan och finns att köpa bl a på Museum of Modern Art i New York.

Fakta

<i>Nordfondens engagemang</i> _____	1 miljon
<i>Andra stora ägare</i> _____	Chalmers Tekniska Högskola AB SKF ABB Fläkt AB

MALMFÄLTEN INDUSTRI AB

Malmfälten Industri AB har sitt ursprung från de svarta åren i svensk gruvindustri. Från att ha varit något av en "livräddare" har Malmfälten Industri utvecklats till en modern koncern med tre huvudriktningar. Trämanufaktur, riskkapitalfinansiering och övrig industri. Satsningarna i koncernen är affärsmässiga och strävar mot långsiktig lönsamhet och därmed ökad sysselsättning.

Det totala antalet företagsengagemang inom Malmfälten Industri är idag över 20. De mest kända företagen i koncernen är Älvsbyhus och Albin Pannan. Det senaste förvärvet är Maskinutveckling AB i Piteå. Maskinutveckling tillverkar och säljer maskiner och maskinsystem till sågverk, hyvlerier och husfabriker.

Fakta

<i>Antal anställda</i> _____	650
<i>Omsättning</i> _____	515 miljoner
<i>Nordfondens engagemang</i> _____	3,1 miljoner
<i>Andra stora ägare</i> _____	Karlsvik Invest AB Donald Johansson, Älvsbyn Trelleborg AB

BALTICGRUPPEN AB

Balticgruppen är ett utvecklingsbolag bestående av nio huvudbolag och ett par intressebolag. Verksamheten är i huvudsak fördelad på två intresseområden, trä- och massaindustri samt verkstadsindustri.

Företagsfilosofin är, att varje företag i gruppen skall stå på egna ben och själv ansvara för långsiktig lönsamhet. Förvärv och ägande är präglad av ansvar och långsiktighet. Den totala kompetens som finns i koncernen fungerar som en resursbank, vilket kan ge alternativa utvecklingsmöjligheter för respektive företag.

Under 1990 har dotterbolaget ITAB avyttrats. Vidare har Balticgruppen genom en riktad nyemission gått in i AB Åsele Transport Mekano (ÅTM) med en ägarandel av 70,6%.

ÅTM marknadsför och tillverkar släpvagnar till personbilar. ÅTM får genom nyemissionen möjligheter att förvärva två konkurrerande släpvagnsmärken, 4P och Fobo. Genom detta förvärv kommer ÅTM och dess dotterbolag TCC att marknadsföra och tillverka släpvagnsmärkena ÅTM, Brännan, 4P, Fobo och Aktiv.

Balticgruppen Trä

Hällnäs Såg AB, Sarek Wood AB, Överboda Såg & Hyvleri AB och Sorsele Såg AB ingår samtliga i Balticgruppen. Den totala årsproduktionen överstiger 150000 kbm.

De enskilda enheterna har olika inriktningar vilka dock kompletterar varandra och bildar en bra produktmix.

Vidareförädlingen utvecklas ständigt vid samtliga produktionsställen, för att på ett effektivare sätt kunna utnyttja råvaran och därmed ge en bättre avkastning. Större delen av den totala produktionen exporteras.

Sofichem Pulp är en ren massaproducent, sett ur många aspekter. Tillverkningsprocessen är miljövänlig och resurssnål och produkten, Sofpulp, har en mycket hög renhetsgrad.

Sofpulp är en kombination av traditionell slipmassa och modern CTMP-teknik. Råvaran är enbart gran. De 125 000 årstonen som produceras går så gott som oavkortat på export.

Sofichem Pulp har investerat 125 miljoner i processteknik under den senaste femårsperioden och står väl rustat för att möta 90-talet.

Balticgruppen Verkstad

Schild AB är ett verkstadsföretag som är helt specialiserat på tillverkning av skärande verktyg med mycket hög kvalitet.

Mycket goda kunskaper om material, hårdningsmetoder och kundbehov har lett till en växande marknadsandel i branscher där kraven på precision och driftsekonomi är höga.

Sermek Maskin AB utvecklar och marknadsför utrustning till betong- och byggnadsindustrin. Tidigare var den huvudsakliga verksamheten uppbyggd kring agenturer för bla betongpumpar och roterbilar. Idag har verksamheten utvecklats till att även omfatta kompletta betongfabriker, olika typer av blandare, utrustning för processstyrning och datoriserade system för transportplanering.

Sund Birsta AB är ett verkstadsföretag vars huvudprodukter är materialhanteringssystem för stång- och trådvalsverk.

Sund Birstas produkter har fått mycket god acceptans på världsmarknaden och idag exporterar man över hela världen. I Frankrike har Sund Birsta ett eget dotterbolag, dessutom finns agenter i ytterligare 20 länder.

Fakta

<i>Antal anställda</i> _____	570
<i>Omsättning</i> _____	730 miljoner
<i>Nordfondens engagemang</i> _____	19,6 miljoner
<i>Styrelserepresentation</i> _____	Kurt Norberg, ordinarie Birger Lundh, suppleant
<i>Andra stora ägare</i> _____	Krister Olsson, Umeå Nordlignum AB, Umeå

HL DISPLAY AB

Alla människor i vårt land, gamla nog att besöka en livsmedelsaffär, har stiftat bekantskap med minst en av HL Displays produkter – Datalisten. På varje hyllframkant i butikerna sitter en plastlist, i vilken det finns prisuppgifter om varorna. Men det är inte bara i Sverige Datalisten finns. HL Display har fem egna dotterbolag utomlands och representation i ytterligare femton länder.

Förutom Datalisten tillverkar och marknadsför HL Display mängder av olika typer av etikethållare för dagligvaruhandeln. Grundmaterialet är, oavsett typ av hållare, plast som endera varmbockas eller extruderas.

VILTPOOLEN AB

Ren- och viltslakterier i Norrbotten och Västerbotten har av tradition varit små enheter. De flesta har inte vidareförädlat köttet utan sålt det grovstyckat söderut i större eller mindre partier. Viltpoolen startades i september 1988 för att på ett bättre sätt kunna tillvarata de möjligheter som en stor och stark enhet kan skapa, både vad gäller samordnad produktion, produktutveckling och marknadsföring. I Viltpoolen ingår 4 mindre slakterier. Under året har den egna förädlingsenheten avvecklats och all förädling sker nu i samverkan med en rad olika företag.

Viltpoolen marknadsför och säljer även norrländsk ädelfisk från två mindre produktionsenheter.

Fakta

<i>Antal anställda</i> _____	7
<i>Omsättning</i> _____	40 miljoner
<i>Nordfondens engagemang</i> _____	1 miljon
<i>Styrelserepresentation</i> _____	Birger Lundh, ordinarie Manny Lindqvist, ordinarie
<i>Andra stora ägare</i> _____	Goman AB Roger Hansén, Vidse

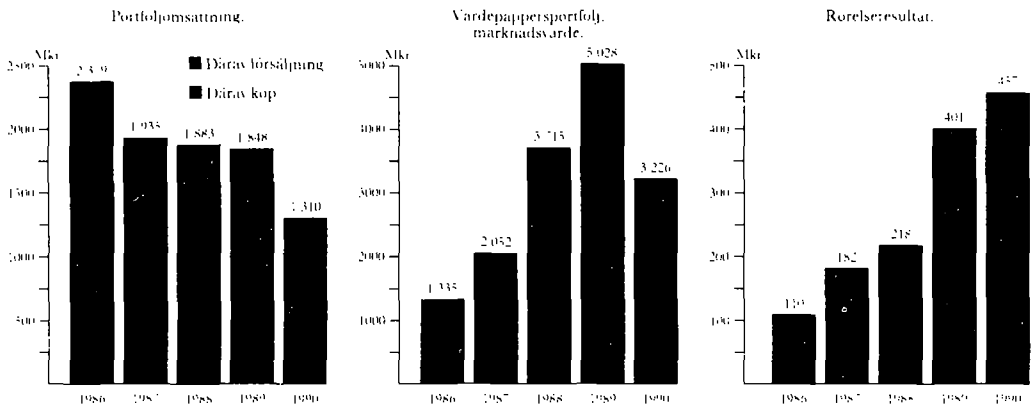
Fakta

<i>Antal anställda</i> _____	120
<i>Omsättning</i> _____	83 miljoner
<i>Export</i> _____	70%
<i>Nordfondens engagemang</i> _____	2 miljoner
<i>Styrelserepresentation</i> _____	Birger Lundh, ordinarie
<i>Andra stora ägare</i> _____	Fam. A Remius, Tyresö Custodia AB
	Personalen <i>af</i>

	1986 Mkr	1987 Mkr	1988 Mkr	1989 Mkr	1990 Mkr
Tillskott av grundkapital under året	542	691	516	558	594
Tillskott av grundkapital, ackumulerat	1.093	1.784	2.300	2.858	3.452
Grundkapitalets nuvärde vid årets slut (uppindexerat med konsumentprisindex)	1.151	1.919	2.569	3.323	4.323
Portföljsättning	2.379	1.935	1.883	1.848	1.310
— därav köp	1.441	1.356	1.252	1.131	562
— därav försäljning	938	579	631	717	748
Värdepappersportfölj, anskaffningsvärden	1.158	2.082	2.856	3.566	3.643
Värdepappersportfölj, marknadsvärden	1.335	2.052	3.715	5.028	3.226
Dold reserv	+ 177	- 30	+ 859	+1.462	- 417
Aktieutdelning	15	32	59	93	100
Realisationsvinster, netto	92	147	154	295	262
Rörelseresultat	110	182	218	401	457
Överföring till 1-3 AP-fonderna	26	48	73	98	128
Överföring till 1-3 AP-fonderna, ackumulerat	42	90	163	261	389

NORDFONDENS MEDELSRAM, TOTALT REKVIRERAT BELOPP t.o.m 1990. 3.452 Mkr.

	Startår 1984 Mkr	1985 Mkr	1986 Mkr	1987 Mkr	1988 Mkr	1989 Mkr	1990 Mkr
Årsmedelram 20.000 basbelopp	400	436	466	482	516	558	594
Akkumulerad likvid eftersläpning, 1 jan.	0	92	285	209	0	0	0
Akkumulerad summa att erhålla	400	528	751	691	516	558	594
Årets likviditetsram (rekvirerat belopp)	308	243	542	691	516	558	594
Akkumulerad likvid eftersläpning, 31 dec.	92	285	209	0	0	0	0



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.

RESULTAT

Verksamheten gav för året ett bokföringsmässigt överskott av 457 Mkr (401 Mkr).

Den totala förlusten, inklusive minskningen i dolda reserven, uppgick till 1.423 Mkr (vinst 1.004 Mkr).

Från bruttoresultatet avgår överföring till 1–3 AP-fondstyrelserna med 128 Mkr (98 Mkr).

Det reala resultatet före överföring till 1–3 AP-fondstyrelserna uppgick till –1.829 Mkr (+807 Mkr). Efter överföring uppgick det till –1.957 Mkr (+709 Mkr).

Omplaceringar under året har medfört realisationsvinster med 262 Mkr (295 Mkr). Aktieutdelningarna uppgick till 100 Mkr (93 Mkr) och räntenettet till 101 Mkr (19 Mkr).

Fondstyrelsens ackumulerade underskott i förhållande till resultatkrav för hela verksamhetsperioden 1984–1990 uppgick till 232 Mkr (överskott 1.725 Mkr).

MEDEL

Under året har från Riksförsäkringsverket rekvirerats och lyfts 594 Mkr.

Totalt har Nordfonden sedan starten 1984 till och med 1990 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 982 Mkr. Skulder till fondkommissionärer för oreglerade aktiebetalningar uppgick till 3 Mkr. Fondstyrelsen har icke några lån.

Räntor från likviditetsförvaltningen har under året uppgått till 98 Mkr. Den genomsnittliga likviditeten har uppgått till 735 Mkr. Detta ger en årlig avkastning på 13,3%.

VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJ

Marknadsvärdet uppgick till 3.226 Mkr. Anskaffningsvärdet inklusive courtage och omsättnings-skatt utgjorde 3.643 Mkr, vilket innebär att marknadsvärdet understiger bokförda värdet med 417 Mkr.

Portföljomsättningen under året uppgick till totalt 1.310 Mkr, fördelat på köp 562 Mkr och försäljning 748 Mkr.

Stora köp har under året skett av aktier i Helikon, Platzer, Ericsson, Kinnevik och Procordia.

Stora försäljningar har under året skett i Bahco, Astra, Saab, Euroc samt SHB.

De tio största posterna, räknat efter marknadsvärdet per den 31 december 1990, svarar för 56% av aktieportföljens värde och består av aktier i Ericsson, Astra, ASEA, Korsnäs, MoDo, Volvo, Helikon, SHB, SCA och Stora.

I nyemissioner har Nordfonden under året tillskjutit 191 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 1990 har Nordfonden närvarit och utövat rösträtt vid 42 st bolagsstämmor varav de lokala fackliga organisationerna utnyttjat sin möjlighet vid 33 st bolagsstämmor.

STYRELSE

Styrelsen består av nio ordinarie ledamöter och fyra suppleanter. Under 1990 har 8 styrelsesammanträden avhållits och arbetsutskottet har sammanträtt 5 gånger.

Resultaträkningar (tkr)

Skr. 1990/91: 164
Bilaga 8

<u>BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT</u>	<u>1990</u>	<u>1989</u>
Aktieutdelningar	100.011	92.956
Ränteintäkter	100.912	18.530
Förvaltningskostnader (Not 1)	— 6.144	— 5.365
Avskrivningar	— 237	— 246
Realisationsvinster	262.210	295.377
Övriga intäkter	<u>51</u>	<u>128</u>
Rörelseresultat	456.803	401.380
Nettoresultat före överföring till 1–3 AP-fonderna	456.803	401.380
Överföring till 1–3 AP-fonderna (Not 4)	<u>–127.852</u>	<u>– 98.269</u>
Bokföringsmässigt nettoresultat	328.951	303.111
<u>REALT RESULTAT</u>		
Nettoresultat före överföring till 1–3 AP-fonderna	456.803	401.380
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	<u>–1.879.390</u>	<u>602.467</u>
Nominellt resultat inkl. ej realiserade vinster/förluster	–1.422.587	1.003.847
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft (Not 4)	<u>–406.239</u>	<u>–196.352</u>
Realt resultat inkl. ej realiserade vinster/förluster	–1.828.826	807.495
Överföring till 1–3 AP-fonderna	<u>–127.852</u>	<u>– 98.269</u>
Underskott/överskott i förhållande till resultatkrav	–1.956.678	709.226

Balansräkningar (tkr)

Skr. 1990/91:164
Bilaga 8

TILLGÅNGAR	1990-12-31		1989-12-31	
	Bokförda värden	Marknadsvärden	Bokförda värden	Marknadsvärden
Likvida medel	37.329	37.329	119.303	119.303
Övriga kortfristiga placeringar	944.462	944.462	—	—
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	13.496	13.496	464	464
Aktier och kvb (Not 2)	3.640.349	3.222.915	3.507.862	4.969.818
Övriga värdepapper (Not 2)	2.621	2.600	58.181	58.160
Inventarier (Not 3)	362	362	506	506
Bostadsrätt	2.300	2.300	2.300	2.300
Summa tillgångar	4.640.919	4.223.464	3.688.616	5.150.551

SKULDER OCH FONDKAPITAL

KORTFRISTIGA SKULDER

Leverantörsskulder	142	142	190	190
Skulder till fondkommissionärer	3.297	3.297	3.604	3.604
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	930	930	810	810
Övriga skulder	79	79	75	75
Skuld till 1–3 AP-fonderna (Not 4)	127.852	127.852	98.269	98.269
Summa skulder	132.300	132.300	102.948	102.948

FONDKAPITAL

Tillskjutet grundkapital (Not 4)	3.452.000	—	2.858.000	—
Uppindexerat grundkapital (Not 4)	—	4.323.257	—	3.323.018
Ackumulerat överskott från föregående år	727.668	—	424.557	—
Ackumulerat överskott i förhållande till resultatkrav	—	1.724.585	—	1.015.359
Årets nettoresultat	328.951	—	303.111	—
Årets underskott/överskott i förhållande till resultatkrav	—	-1.956.678	—	709.226
Summa fondkapital	4.508.619	4.091.164	3.585.668	5.047.603
Summa skulder och fondkapital	4.640.919	4.223.464	3.688.616	5.150.551

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)

	1990	1989
I förvaltningskostnader ingår löner och arvoden till styrelse, VD och övriga anställda med	<u>1.592</u>	<u>1.414</u>

Not 2. Värdepappersinnehav 1990-12-31

	Antal	Anskaffnings- värde kr	Marknads- värde kr	Kurs	Fondens andel i % av	
					Kapital	Röster
NOTERADE AKTIER OCH KVB						
VERKSTÄDER (25,7%)						
Asea A bu	170.000	67.054.002	80.750.000	475		
Asea B fr	180.000	64.874.389	87.300.000	485	0,5	0,4
Atlas Copco A fr	100.000	19.731.438	16.000.000	160	0,3	0,4
Electrolux B fr	375.000	125.498.525	60.000.000	160	0,5	0,0
Ericsson B fr	2.000.000	171.552.005	360.000.000	180	1,0	0,0
Sandvik A bu	70.000	15.403.715	15.820.000	226		
Sandvik B fr	305.000	47.715.293	68.930.000	226	0,7	0,2
SSAB B fr	60.000	7.627.256	4.200.000	70	0,2	0,0
Volvo B bu	330.000	112.874.565	64.350.000	195		
Volvo B fr	355.000	124.796.833	73.130.000	206	0,9	0,2
SKOG (17,8%)						
Korsnäs A bu	960.500	94.856.529	86.445.000	90		
Korsnäs A fr	80.000	8.504.474	7.280.000	91		
Korsnäs B bu	800.000	67.686.760	72.000.000	90	3,4	2,5
MoDo C bu	405.000	112.632.345	66.015.000	163	2,6	0,5
MoDo kvb-C	525.000	170.876.448	91.875.000	175		
Ncb A bu	12.500.000	26.562.500	16.250.000	1,30	1,8	2,2
SCA A bu	700.000	90.275.868	63.000.000	90		
SCA B fr	663.000	65.897.592	56.355.000	85	0,8	1,1
Stora A bu	400.000	117.458.323	100.000.000	250		
Stora B fr	60.000	17.382.509	15.000.000	250	0,8	0,8
HANDEL (4,9%)						
Bergman & Beving B fr	478.400	57.814.420	36.358.400	76	6,2	4,0
Catena A bu	900.000	94.417.804	69.300.000	77	4,3	4,3
NK stam bu	650.000	45.278.552	32.500.000	50		
NK stam fr	360.000	23.276.897	19.080.000	53	5,2	5,96

Forts. Not 2.

	Antal	Anskaffnings- värde kr	¹⁾ Marknads- värde kr	Kurs	Fondens andel i % av	
					Kapital	Röster
FASTIGHETS- OCH BYGGBOLAG (13,6%)						
BGB stam bu	727.500	55.618.917	24.735.000	34	2,5	2,5
Klövern A bu	90.400	4.744.874	5.424.000	60		
Klövern B bu	1.948.000	100.361.512	74.024.000	38	4,9	1,7
Lundberg B bu	900.000	85.737.205	80.100.000	89	1,2	0,3
Platzer B bu	620.000	163.970.915	65.100.000	105		
Platzer B fr	106.000	26.408.792	11.660.000	110	10,2	4,2
Reinhold Syd B bu	230.000	24.530.702	9.200.000	40	3,2	1,6
SIAB A bu	665.200	97.422.718	73.172.000	110	4,0	5,2
Skanska B bu	335.000	116.350.022	94.805.000	283	0,5	0,3
ÖVRIGA (24,5%)						
Astra A bu	160.000	32.478.211	73.280.000	458		
Astra A fr	400.000	76.464.653	198.000.000	495		
Astra B fr	135.000	24.389.255	65.340.000	484	0,8	0,7
Euroc A bu	600.000	51.216.291	59.400.000	99	1,7	2,1
Fjällräven B bu	60.000	6.396.290	1.800.000	30		
Fjällräven B fr	20.000	2.132.097	860.000	43	8,0	2,5
Frontline bu	2.355.000	131.764.505	108.330.000	46	10,1	10,1
Invik & Co A bu	25.996	4.004.025	2.469.620	95		
Invik & Co B bu	116.301	17.913.223	11.048.595	95		
Invik & Co B fr	7.703	1.186.452	731.785	95	3,0	1,4
Kinnevik B bu	65.000	12.280.034	7.150.000	110		
Kinnevik B fr	160.000	25.584.580	20.000.000	125	0,8	0,1
Marieberg A bu	1.300.000	126.479.452	81.900.000	63		
Marieberg A fr	55.200	9.423.300	3.477.600	63	4,8	1,9
Orrefors B bu	450.600	29.279.328	29.289.000	65	12,5	2,6
Procordia A bu	530.000	61.071.905	76.850.000	145		
Procordia B bu	65.000	11.824.111	9.425.000	145		
Procordia B fr	75.000	9.682.649	10.800.000	144	0,3	0,3
Skandia fr	200.000	31.681.724	23.200.000	116	0,3	0,3
United Tankers B fr	220.000	10.850.105	7.480.000	34	1,8	0,9
BANKER (7,4%)						
Handelsbanken stam A bu	1.200.000	101.130.126	110.400.000	92		
Handelsbanken B fr	120.000	10.113.013	11.400.000	95	0,8	0,9
Nordbanken bu	1.000.000	71.164.842	42.000.000	42	0,6	0,6
S-E-Banken A bu	1.350.000	92.024.701	75.600.000	56	0,5	0,6

Forts. Not 2.

	Antal	Anskaffnings- värde kr	Marknads- värde kr	Kurs	Fondens andel i % av Kapital	Röster
INVESTMENTBOLAG (1,3%)						
Sila A bu	430.000	33.217.641	19.350.000	45		
Sila A fr	165.000	21.821.679	6.600.000	40		
Sila B bu	350.000	27.011.054	14.000.000	40		
Sila B fr	26.900	3.170.319	941.500	35	2,8	3,3

ONOTERADE AKTIER (4,7%)

Balticgruppen A	181.500	9.801.000	9.801.000			
Balticgruppen B	181.500	9.801.000	9.801.000		24,7	15,3
Chalmers Innovation AB	1.176	399.840	399.840		7,8	4,9
Helikon A bu ²⁾	1.539.000	77.673.330	63.791.550			
Helikon B bu ²⁾	1.539.000	77.673.330	63.791.550		20,0	20,0
Malmfältens Industri A	1.400	161.210	161.000			
Malmfältens Industri B	32.740	2.889.484	2.887.350		2,5	0,8
Viltpoolen AB	7.326	1.000.000	1.000.000		25,0	25,0
Summa noterade och onoterade aktier		*3.640.349.458	3.222.914.790			

ÖVRIGA ONOTERADE VÄRDEPAPPER (0,1%)

Chalmers Innovation AB Förlagslån ³⁾		621.020	600.000			
HL Display AB Konv.		1.999.950	1.999.950			
Summa		*2.620.970	2.599.950			

* Inklusive courtage och omsättningsskatt.

Under 1990 har courtage erlagts med kr 5.160.206

Under 1990 har omsättningsskatt erlagts med kr 13.333.502

1) Lägsta betalkurs har använts, om ej betalkurs fanns har köpkurs använts.

2) Marknadsvärdet motsvarar bolagets substansvärde i utländska börsnoterade aktier.

3) Chalmers Innovation AB förlagsbevis med optionsrätt.

Not 3. Inventarier (tkr)

	1990-12-31	1989-12-31
Anskaffningsvärde	1.325	1.233
Akkumulerade avskrivningar	— 963	— 727
Bokfört restvärde	362	506

Not 4. 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 90-12-31	Tillgängl. antal dagar	Avkastnings- krav 1990
Ingående					
Nuvärde 1/1 -90	3.323.018	213,9/192,8	3.686.688	360	110.601
Rekvirerat 3/1	200.000	213,9/199,0	214.975	357	6.395
Rekvirerat 21/2	394.000	213,9/199,9	421.594	309	10.856
	3.917.018		4.323.257		127.852
			—3.917.018		

Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft 406.239

Grundkapital

1984–1989	2.858.000
1990	594.000
	3.452.000

Härnösand 1991-02-06

Bertil Ljöfberg 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 14 februari 1991.

Jan Johanson
Auktoriserad revisor

Åke Ahlman
Auktoriserad revisor

Anders Åström
Auktoriserad revisor

Revisionsberättelse

Skr. 1990/91:164
Bilaga 8

FEMTE LÖNTAGARFONDSTYRELSEN, NORDFONDEN

Undertecknade, som av regeringen förordnats att såsom revisorer granska Femte Löntagarfondstyrelsens, Nordfonden, förvaltning, får härmed avge revisionsberättelse för år 1990.

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 14 februari 1991

J~~an~~ Johanson
Auktoriserad revisor

Anders Åström
Auktoriserad revisor

~~Åke~~ Ahlman
Auktoriserad revisor

Säte Härnösand

LEDAMÖTER

Bertil Ljöfberg, F. landshövdingen (ordf.), Stockholm.
Manny Lindqvist, F. lokföraren (v. ordf.), Luleå.
Rolf Andersson, Kommunalråd, Malå.
Harald Bernhardsson, Direktör, Stockholm.
Maud Byquist, Arbetsförmedlare, Härnösand.
Åke Edin, F. kommunalrådet, Bräcke.
Alf Lindén, Sektionschef, Boliden.
Gusten Rolandsson, Byråchef, Östersund.
Ove Skoog, Metallarbetare, Skellefteå.

SUPPLEANTER

Harry Forsell, Länsråd, Umeå.
Dick Gidlöf, Pappersarbetare, Husum.
Eva Gillström, Kommunalråd, Gävle.
Anita Isaksson, Ombudsman, Piteå.

REVISORER

Jan Johanson, Auktoriserad revisor.
Öhrlings Reveko AB, Sundsvall
Åke Ahlman, Auktoriserad revisor.
Ernst & Young AB, Umeå.
Anders Åström, Auktoriserad revisor.
Bohlins Revisionsbyrå AB, Luleå.

Lag med reglemente för allmänna pensionsfonden; SFS 1983:1092 (med senare beslutade ändringar).

I. Inledande bestämmelse

1 § De penningmedel, som enligt 4 kap. 3 § lagen (1981:691) om socialavgifter, 1 § lagen (1983:219) om tillfälligt vinstskatt samt 1 § lagen (1983:1086) om vinstdelningsskatt skall föras till allmänna pensionsfonden, skall förvaltas av tio styrelser, nämligen första—femte fondstyrelserna samt första—femte löntagarfondstyrelserna.

Bestämmelser om första—tredje fondstyrelserna finns i 2—25 §§ samt om fjärde och femte fondstyrelserna och löntagarfondstyrelserna i 26—43 §§.

Avkastning m. m.

28 § Fjärde och femte fondstyrelserna samt löntagarfondstyrelserna 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 förvaltats 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 avser. Avkastningen från löntagarfondstyrelserna skall fördelas lika mellan första, andra och tredje fondstyrelserna.

29 § Var och en av fjärde och femte fondstyrelserna samt löntagarfondstyrelserna skall med de medel som styrelsen förvaltar betala kostnaderna för dess verksamhet och för revisionen av dess förvaltning.

31 § Varje löntagarfondstyrelse skall bestå av nio ledamöter. För ledamöterna skall finnas fyra suppleanter.

Regeringen förordnar ledamöter och suppleanter.

Ledamöter och suppleanter skall vara bosatta i Sverige och får inte vara underåriga eller ha förvaltare enligt 11

kap. 7 § föräldrabalken. Av ledamöterna skall minst fem och av suppleanterna minst två företräda löntagarintressen. Vid utseendet av ledamöter och suppleanter skall det tillses att löntagarfondstyrelserna får en regional anknytning.

Förvaltning

34 § Fondstyrelserna skall, inom ramen för vad som gagnar försäkringen för tilläggspension och är förenligt med den allmänna ekonomiska politiken samt med beaktande av kreditmarknadens funktionssätt, 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.

36 § En löntagarfondstyrelse får placera de medel som styrelsen förvaltar


1. i aktier i svenska aktiebolag,
2. i sådana konvertibla skuldebrev eller skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning som har utfärdats av aktiebolag som avses i 1,
3. som riskkapital i svenska ekonomiska föreningar samt
4. i andelar i svenska kommanditbolag.

37 § Fjärde och femte fondstyrelserna får vardera inte förvärva så många vid Stockholms fondbörs inregistrerade aktier i ett aktiebolag att dessa uppgår till mer än tio procent av samtliga aktier i bolaget eller, om aktierna har olika röstvärde, att röstetalet för aktierna uppgår till mer än tio procent av röstetalet för samtliga aktier i bolaget.

En löntagarfondstyrelse får inte förvärva så många vid fondbörsen inregistrerade aktier i ett aktiebolag att dessa uppgår till sex procent eller mer av samtliga aktier i bolaget eller, om aktierna har olika röstvärde, att röstetalet för aktierna uppgår till sex procent eller mer av röstetalet för samtliga aktier i bolaget.

38 § En löntagarfondstyrelse skall 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.

Allmänna pensionsfonden
SAMMANSTÄLLNING AV DELFON-
DERNAS VERKSAMHET 1990



AP-FONDENS FÖRVALTNING

Allmänna pensionsfondens (AP-fondens) förvaltning handhas av totalt tio styrelser, vilka representerar arbetsgivare och arbetstagare på den svenska arbetsmarknaden. Styrelsernas ledamöter förordnas av regeringen. Varje fondstyrelse utgör en *självständig delfond* vars förvaltning regleras genom ett av riksdagen fastställt reglemente (lag med reglemente för allmänna pensionsfonden, 1983:1092, med senaste ändring 1990:1355).

AP-fonden tillkom år 1960 som en följd av att riksdagen våren 1959 fattade beslut om införandet av lagfäst allmän tilläggspension (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 motive- rades av det samhällsekonomiska intresset av att hålla uppe sparandet i ekonomin. Införandet av lagfäst tilläggspension medförde bl a en minskning av sparandet i de premiere- servsystem som var under utveckling. Samti- digt ökade kraven på sparande och investeringar för att skapa underlag för framtida pensionsutfästelser.

Från 1960 inleddes avgiftsuppbörden 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.

Förmånerna inom ATP-systemet utgår i form av ålderspensioner, dvs tillägg till den allmänna folkpensionen enligt av riksdagen fastställda normer, samt i form av 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. ATP-förmånerna står i bestämt förhållande till individernas pensionsgrundande inkomster under deras aktiva tid, men är oberoende av under denna tid inbetalda avgifter. Fördelningssystemet, dvs de direkta överföringarna till pensionärskollektivet via arbetsgivaravgiften, gör det tekniskt enkelt för riksdagen att fatta beslut t ex om frågor som rör förmånernas nivå och värdesäkring.

Under 1974 inrättades *en fjärde fondstyrelse* inom AP-fonden. Härigenom breddades fondens placeringmöjligheter till att, vid sidan av de tre första fondstyrelsernas placeringar i räntebärande instrument, även omfatta aktier och andra värdepapper på riskkapitalmarknaden. Denna inriktning har förstärkts genom tillkomsten av *de fem löntagarfonder* som riksdagen i december 1983 beslutade inrätta inom AP-fondsystemet. Dessa självständiga delfonder gavs en placeringssinriktning som i stort sammanfaller med vad som redovisats för fjärde AP-fonden, dvs placeringar på riskkapitalmarknaden.

En femte fondstyrelse med exakt samma placeringsreglemente som den fjärde fondstyrelsen inrättades under 1988. Emellertid började inte den femte fondstyrelsen sin verksamhet i praktiken förrän hösten 1989. Första, andra och tredje fondstyrelserna har genom reglementsändring från den 1 januari 1990 möjlighet att placera i utländska räntebärande papper. Deras rätt att förvärva fastigheter som infördes 1988, gäller även fastigheter i utlandet.

Till samtliga fondstyrelser årsredogörelser skall från 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 i samband med kompletteringspropositionen. 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 1990. Därutöver avger riks försäkringsverket och riksrevisionsverket utlåtanden över fjärde och femte fondstyrelsernas samt löntagarfondstyrelsernas förvaltning av medel.

UTVECKLINGEN UNDER 1990

Kreditmarknaden

Utvecklingen på den svenska kreditmarknaden har under 1990 karakteriserats av en be-

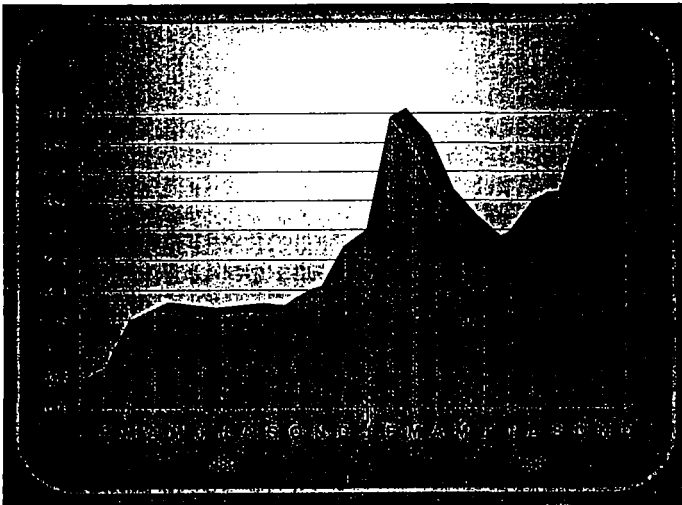
tydande åtstramning. Denna har kommit till uttryck i ett högt ränteläge och en under året successivt avtagande ökningstakt för penningmängden och för kreditinstitutens utlåning på den inhemska marknaden.

Den korta räntan (SSVX, 6 månader) har så gott som hela året legat över nivån från slutet av 1989. Höga räntetoppar registrerades vid den penningpolitiska åtstramningen februari-mars och i samband med valutaoron under hösten (se diagram). Månaderna oktober-november uppgick räntedifferensen mot ett genomsnitt av eurodollar och euro D-mark till drygt sex procentenheter.

Placerarna reagerade emellertid positivt på den under hösten vidtagna penningpolitiska åtstramningen och det efterföljande krispaketet från regeringen. Marknadsräntorna föll under slutet av året och noterades vid utgången av 1990 till 14 procent för sexmånaders statsskuldväxlar.

Obligationsräntan följde delvis med den korta räntan i dess uppgång våren 1990 men reagerade snarare i motsatt riktning i oktober. I stort sett har den långa räntan varierat

*Räntan på 6-månaders statsskuldväxlar,
månadsgenomsnitt*



kring den nivå som uppnåddes mot slutet av 1989. Vid utgången av året låg dock obligationsräntan under nivån ultimo december 1989 för löptider över tre år. Jämfört med 1989 har under 1990 avkastningskurvan blivit mycket brantare. Effektiva avkastningen på korta papper ligger avsevärt högre än för långa.

Uppgången i den korta räntan är bara en av flera indikationer på en åtstramad kreditmarknad. Ett allmänt uttryck för denna utveckling är förändringarna i penningmängden (M3). Penningmängdens ökningstakt mätt med procentuella 12-månadersförändringar har sjunkit under loppet av 1990. Mätt över perioden november 1989–november 1990 var penningmängdens ökning 6,1 procent. Under samma period steg konsumentpriserna med 11,5 procent. Mätt med den reala penningmängden hade likviditeten i ekonomin sålunda minskat med drygt 5 procentenheter.

Samtidigt som bankernas nettoutlåning i svenska kronor till allmänheten dämpats, har utlåningen i utländsk valuta ökat. Under 1990 var nettoutlåningen i SEK 20 mdkr mot 45 mdkr 1989. Lånen i utländsk valuta var

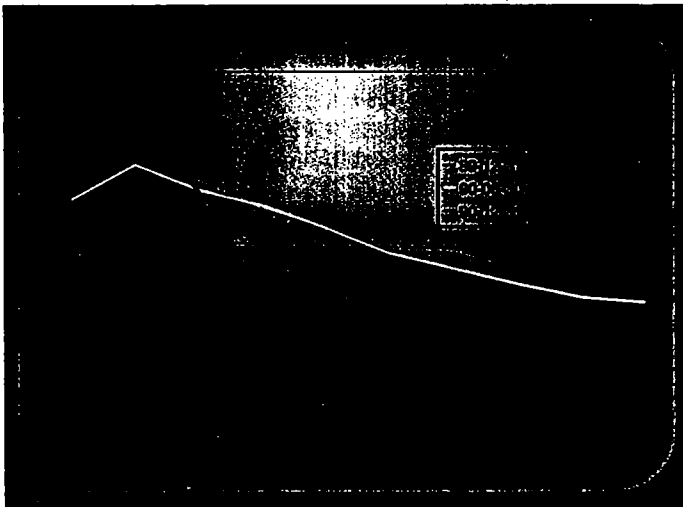
under 1990 drygt fem gånger större än utlåningen i SEK m.a.o. ungefär lika stor som under 1989. Huvuddelen av utlåningen i utländsk valuta är kortfristiga företagskrediter.

I motsats till bankerna har bostadsinstituten hållit uppe sin utlåning, som under 1990 t.o.m. överskridit motsvarande belopp för 1989 (bostadsinstitutens utlåning är nästan helt och hållet i svenska kronor).

Finansbolagens utlåning i SEK stagnerade 1989 och minskade under 1990. Utlåningen i utländsk valuta har dock fortsatt att öka och uppgick januari–november till omkring 12 mdkr.

Antalet finansbolag har nästan halverats och uppgick oktober 1990 till 181. Minskningen hänger i allt väsentligt samman med skärpt auktorisationsprövning. Bl.a. har kravet på eget kapital höjts avsevärt. Påfrestningarna har ökat genom den allmänna åtstramningen på kreditmarknaden. Under loppet av 1990 har finansbolagens soliditet kommit att betraktas som så tveksam att inte bara finansieringen blivit successivt dyrare utan marknaden för deras upplåningsinstrument har praktiskt taget slutat att fungera.

Avkastningskurvan



Bakom finansbolagskrisen har legat snabbt fallande aktiekurser och fastighetspriser kombinerat med stigande räntor. Stora kreditförluster konstaterades under hösten i några av de större icke bankägda finansbolagen, vilka lämnat krediter med högt belånade fastigheter som säkerhet. Härigenom har hela institutgruppens kreditvärdighet kommit att ifrågasättas, vilket lett fram till den likviditetskris som drabbat finansbolagen. I botten ligger det förhållandet att penningmarknaden i sin prissättning inte adekvat speglar de riskskillnader som förelegat mellan olika låntagare. Under senare tid har marknaden fortsatt att fungera dåligt i den mening att t.o.m. solida företag haft svårigheter att få kredit.

Upplåningen genom räntebärande papper har förskjutits från obligationer mot certifikat och växlar. Certifikatupplåningen har ökat från bostadsinstitut och från företag. Staten har ökat emissionen statsskuldväxlar och amorterat stocken riksobligationer liksom även utlandsskulden.

Ultimo november 1989 var den utestående stocken bostadsobligationer 601 mdkr medan utestående certifikat och växlar uppgick till 270 Mdkr.

Ränteutvecklingen har motiverat företagen att låna kort utomlands för att placera i certifikat och statsskuldväxlar. Utlandet har efter valutamarknadens avreglering nettoköpt en betydande volym räntebärande svenska papper. Fram t.o.m. september 1990 uppgick nettoexporten till omkring 60 mdkr.

Fastighetsmarknaden

Den positiva värdeutvecklingen för svenska fastigheter under 1980-talet dämpades markant under 1990. Det gångna året bör indelas i tre perioder för att beskriva fastighetsmarknadens utveckling. I den första perioden, från årets början till sommaren, var marknaden i balans och marknadsvärdena följde i stort inflationen. Fastighetsmarknaden på-

verkades negativt under nästa skede, från sommaren till senhösten, av omvärldshändelser såsom Iraks invasion i Kuwait, av finansbolagskrisen och av kraftiga räntehöjningar. Under denna tid avstannade aktiviteten på fastighetsmarknaden och värdeutvecklingen var svår att bedöma. Den sista perioden avseende årets två sista månader karakteriseras av ett relativt stort utbud med sänkta priser som följd. Det är dock endast ett begränsat antal fastighetsaffärer som indikerar prisfallet. Det har funnits många säljare men mycket få köpare.

Orsakerna till marknadsvärdeminskningen för fastigheter i Sverige var

- det försämrade allmänekonomiska läget
- Kuwaitkrisen
- det instabila och höga ränteläget
- minskad tillförsel av krediter till fastighetsmarknaden
- hög belåningsgrad hos delar av marknaden
- skattereformen
- internationell riskspridning som minskar intresset att förvärva fastigheter i Sverige.

Prisnedgången på fastigheter har varat under en begränsad tidsperiod varför det är svårt att ange en säker trendförändring. Utvecklingen för fastighetsmarknaden i Sverige har under 1980-talet kännetecknats av en utjämning utryckt i minskade skillnader i avkastningskrav för olika marknader. Denna trend har nu brutits. Fastighetsbestånd i perifera lägen har inte funnit köpare trots att priserna justerats nedåt ett flertal gånger. Välbelägna fastigheter i expansiva orter har i ett begränsat antal utbudits till försäljning. I dessa fall har i regel säljarens prisförväntning inte överensstämmt med köparens bud och få avslut har noterats. Marknadsvärdeminskningen för sämre belägna fastigheter torde uppgå till mellan 10 och 30 procent medan minskningen i expansiva orter varierar mellan 0 och 20 procent. Att notera är att börskurserna för renodlade fastighetsbolag har fallit under 1990 med mellan 30 och 70 procent.

Omvärldsfaktorerna kommer också under början av 1990-talet att vara av stor betydelse för fastighetsmarknadens utveckling. Aktörer med ett mer kortsiktigt perspektiv kommer att stå tillbaka till förmån för mer långsiktiga och i allmänhet professionella fastighetsförvaltare.

Riskkapitalmarknaden

(Utdrag ur fjärde fondstyrelsens förvaltningsberättelse)

”1990 blev kursmässigt ett mycket händelserikt år för Stockholms fondbörs. Diagram 1 visar utvecklingen av Veckans Affärers totalindex under 1988 och 1989 samt av totalindex och index för några av de viktigaste branscherna månadsvis 1990.

Totalindex sjönk under året med 30 % (föregående år +24 %). Kursutvecklingen var mycket växlande under årets gång. Fram till första veckan i april hade kurserna sjunkit med 11 %. Detta kursfall återhämtades under de tre påföljande månaderna och första veckan i juli hade kurserna stigit med närmare 5 % sedan årets början. Därefter sjönk kursnivån fram till årsskiftet med 33 % under stundtals bassieartade förhållanden.

Den branschmässiga kursutvecklingen under året var förvånansvärt homogen. Samtliga branscher utom Kemisk Industri minskade sitt börsvärde under året. Kemisk Industri, som är överrepresenterad i fondens portfölj, blev årets bästa bransch med en kursstegring på 5 %. Sämst utvecklades Fastighets och Byggföretag -48 % och Förvaltningsbolag -41 %. Övriga branscher minskade sitt börsvärde med mellan -34 % och -20 %. Bland dessa ingår de två andra för fonden viktiga branscherna Verkstäder och Skogsindustri, som visade kursnedgångar på -33 % respektive -24 %.

För enskilda aktier har utvecklingen varit mycket 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. Närmare hälften av dessa bolag har halverats kursmässigt under året. Endast nio bolag kan påvisa en positiv kursutveckling. Av dessa är blott fem aktiebolag svenska, däribland kan nämnas läkemedelsbolaget Astra och verkstadsföretaget Ericsson, vilka vid årets utgång utgjorde fondens två största engagemang.

Den registrerade aktieomsättningen vid Stockholms Fondbörs (A:I och A:II-listorna) minskade från 112.8 mkr 1989 till 93.5 mdr 1990. Därmed sjönk aktieomsättningen för fjärde året i rad. Eftersom omsättningen innehåller såväl en pris- som en volymkomponent, är omsättningshastigheten ett mer relevant mål på affärsaktiviteten. Omsättningshastigheten beräknas månadsvis av fondbörsen. Under 1990 registrerades en omsättningshastighet på 14 %, jämfört med 16 % för 1989. Affärsaktiviteten – mätt på detta sätt – ligger därmed på samma låga nivå som under 1980.

Den sammanlagda exporten och importen av svenska aktier var i stort sett oförändrad 21.3 mdr (21.9 mdr). Vid en jämförelse av genomsnittet av dessa köp och försäljningar med den i Sverige registrerade omsättningen märks att denna relation stigit till drygt 11 % (10 %). För första gången sedan 1986 nettoexporterades under helåret svenska aktier till utlandet. Nettoexporten uppgick till måttliga 1.2 mdr (-1.9 mdr).

Jämför man istället genomsnittet av importen och exporten av utländska aktier med den i Sverige registrerade omsättningen har denna relation mer än fördubblats och uppgick till 60 % (27 %). De sammanlagda köpen och försäljningarna av utländska aktier nådde enligt Riksbankens statistik 112.3 mdr (60.3 mdr). Härav uppgick nettoimporten till 19.8 mdr (27.9 mdr). Noterbart är inte bara att ett avsevärt flöde svenskt kapital kanaliserades till utländska riskkapitalmarkna-

der, utan även att mer än 1/3 av den svenska aktiehandeln under året bestod av utländska aktier.

Sedan gränshandeln för räntebärande instrument liberaliserades i mitten av 1989 har kapitalflödena över gränsen ökat avsevärt. Under 1990 köptes och såldes nominella värdepapper för sammanlagt 398.6 mdr (85.5 mdr under andra halvåret 1989). Härav svarade kronobligationer för 359.8 mdr (66.6 mdr). Nettoexporten av obligationer till utlandet ökade till 50.5 mdr (34.4 mdr). Tendensen att svenska placerare ökar andelen reala utländska tillgångar i sina portföljer på bekostnad av nominella svenska tillgångar har alltså fortsatt om än med svagare ökningstakt än under förra året.

Diagram 2 visar kursutvecklingen för ett urval utländska börser mätt i lokal valuta från årsskifte till årsskifte för 1989 och 1990. Den dollarbaserade världsindexutvecklingen under 1990, enligt tidskriften Morgan Stanley Capital International (MSCI), återges också i diagrammet. Börskurserna sjönk generellt under 1990. Av de börser som MSCI följer utgjorde det enda undantaget Hong Kongbörsen, som registrerade en marginell uppgång. De större börser, som är representerade i fondens aktieportfölj – New York, Tokyo, London, Paris, Frankfurt och Zürich – sjönk kursmässigt från årsskifte till årsskifte med mellan 6 % och 39 % i lokal valuta.

Optionshandeln ökade något jämfört med föregående år. Omsättningen ökade mest i handeln med indexoptioner, från 4.7 mdr till 6.1 mdr. Handeln med standardiserade aktieoptioner steg från 4.5 mdr till 5.0 mdr.

Det totala marknadsvärdet på de svenska börsbolagen minskade under året med 219 mdr till 525 mdr, vilket motsvarade en värdering uppgående till ca 90 % av det justerade egna kapitalet. Under de senaste åren har företagens börsvärde i regel väsentligt överstigit värdet av det egna kapitalet. Det nuvarande förhållandet avspeglar marknadens änd-

rade förväntningar avseende bolagens resultatutveckling och leder, mot bakgrund av rådande konjunkturutsikter, inte automatiskt till slutsatsen att företagen därmed är undervärderade.

Kursutvecklingen på den svenska aktiemarknaden under 1990 kom att bli den sämsta på mycket länge. Detta inträffade efter två mycket starka börsår, 1988 och 1989, då totalindex steg med 51 % resp 24 %. Börsföretagens vinster kulminerade under denna period efter en lång och mycket stark konjunkturuppgång i hela OECD-området.

Konjunkturläget var vid ingången av 1990 fortfarande relativt gott. Stockholmsbörsen steg därför under första halvåret, även om inledningen blev svag, bl a som en följd av osäkerhet kring den inhemska ekonomiska politiken, som kulminerade under regeringskrisen i januari. Kursuppgången stöddes också av den överföring av sparmedel som skedde från allemanssparande till allemansfonder.

Samtidigt fortsatte ett betydande utflöde av kapital till utländska börser. Utländska aktier nettoköptes för ca 15 mdr under första halvåret, vilket således dämpade likviditetsflödet till Stockholmsbörsen.

Den viktigaste förklaringen till den positiva kursutvecklingen under årets första hälft var kanske den kreditexpansion som pågick alltsedan kreditregleringen avskaffades. Värde-tillväxten i aktier och fastigheter skapade belåningsutrymme, vilket i sin tur ledde till en successivt ökad likvidisering av de finansiella marknaderna.

Efterhand blev signalerna allt tydligare att industrikonjunkturen hade börjat mattas av. Aktiekurserna på börsen började falla efter att ha nått sin kulmen i början av juli. Iraks invasion av Kuwait förstärkte farhågorna för en försämring av världskonjunkturen. Risken för höjda oljepriser, ökad inflation och försvagad tillväxt, gav snabbt genomslag på aktiemarknaderna runt om i världen.

För svenskt vidkommande fick utvecklingen dramatiska effekter. Den försvagade ekonomiska utvecklingen i landet utlöste bla spekulationer om en svensk devalvering, vilket tvingade upp räntenivån kraftigt. I kombination med fallande priser på fastigheter och aktier blev situationen mycket snart svårhanterlig för flera aktörer på kreditmarknaden. Följden har blivit en snabb kreditkontraktion, vars verkningar fortfarande är betydande.

Kursnedgångarna på Stockholms fondbörs förstärktes under senhösten av svaga delårsrapporter och nedjusteringar av vinstprognoser. Vid årsskiftet hade totalindex minskat med 30 % sedan årets början.

Emissions- och introduktionsvolymen för officiellt noterade företag uppgick till 5.0 mdr (4.1 mdr). Härav uppgick nyemissionerna till 4.1 mdr (2.2 mdr). 4 (6) bolag introducerades på A- och OTC-listorna till ett sammanlagt belopp av 0.9 mdr (1.9 mdr).

Under 1990 tillfördes Stockholms fondbörs 21 (9) nya bolag. 27 (16) bolag avfördes från notering på grund av uppköpserbjudanden

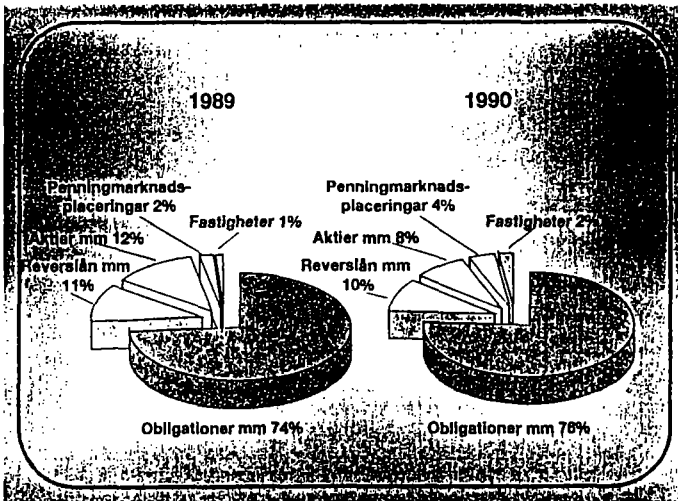
m m. Antalet OTC-noterade bolag minskade med 8 (1), sedan listan tillförts 2 (5) bolag och 10 (6) bolag avförts från notering.”

RESULTATET 1990

Under 1990 har utvecklingen för AP-fonden totalt varit negativ. Med en inflation på 10,9 % under loppet av året visar fondstyrelserna upp ett negativt s.k. reall resultat på 1,6 mdkr motsvarande -0,4 % av hela fondkapitalet (1989: 8,0 mdkr resp 6,7 %). Vid 1990 års slut uppgick de ackumulerade reala resultaten till 69,3 mdkr utöver nuvärdet av det kapital som tillförts de olika fondstyrelserna.

Resultatet under 1990 har å ena sidan påverkats av höga reala räntor och av räntesänkningen under senare delen av året. Förstärkt tredje fondstyrelserna, som i huvudsak har placerat sina medel i räntebärande papper, uppvisar ett positivt reall resultat på 13,2 mdkr. I resultatet ingår avkastningen på dessa fonders placeringar i fastigheter. Den vikande fastighetsmarknaden medförde dock att värdet på fastighetsbeståndet sjönk med 10,9 %.

Allmänna pensionsfondens placeringar vid slutet av år 1989 resp 1990 efter placeringsobjekt (marknadsvärden, procent).



Å andra sidan uppvisar de övriga fondstyrelserna ett samlat negativt reall resultat på 14,8 mdkr, vilket hänger samman med att dessa fondstyrelser i huvudsak har placerat sina medel i aktier. Totalindex för aktiemarknaden sjönk med 30 % under året, att jämföra med en ökning på 24 % för 1989.

Vid slutet av 1990 uppgick den samlade marknadsvärderade kapitalbehållningen inom hela AP-fonden till 426,1 mdkr. Det är en ökning med 38,8 mdkr eller 10,0 % (1989: 23,8 mdkr resp 6,5 %).

Fondkapitalets (marknadsvärderat) ökning i de tre första fondstyrelserna uppgick till 46,3 mdkr (1989: 23,8 mdkr). Totalavkastningen uppgick till 45,4 mdkr eller 14,0 %, varav 38,4 mdkr var resultatet av fondförvaltningen och 7,0 mdkr var orealiserade vinster. Under 1990 höjdes ATP-avgiften med två procentenheter till 13 % vilket medförde att lö-

pande avgiftsinkomster nära nog kom att täcka löpande pensionsutbetalningar. Avgiftsunderskottet begränsades till 1,7 mdkr. Till skillnad mot tidigare år kunde därmed nära nog hela avkastningen läggas till fondkapitalet.

Övriga fondstyrelser fondkapital (marknadsvärderat) sjönk med 7,5 mdkr (1989: ökning med 12,5 mdkr). Kursnedgången på aktiemarknaden medförde att de orealiserade värdena i värdepappersportföljerna minskade med 15,5 mdkr. Under 1990 erhöll fonderna ett kapitaltillskott på sammanlagt 4,8 mdkr.

Vid utgången av 1990 uppgick AP-fondernas totala placeringar (marknadsvärderat) till 408,6 mdkr varav 309,4 mdkr eller 76 % var placerat i obligationer m.m. Andelen aktier m.m. uppgick till 8 % och andelen fastigheter till 2 %.

NOMINELL OCH REAL RESULTATRÄKNING FÖR
ALLMÄNNA PENSIONSFONDEN 1990 MKR (MARKNADSVÄRDEN)

	Första-tredje		Fjärde-femte		Löntagar-		Summa	
	1990	1989	1990	1989	1990	1989	1990	1989
Nettoresultat	38 385	35 953	2 242	1 293	1 818	1 588	42 445	38 834
Ökning/minskning av ej realiserade kursvinster/ förluster	6 965	-17 285	-7 026	4 356	-8 464	2 318	-8 525	-10 611
Nominellt resultat (inkl realiserade vinster/förluster)	45 350	18 688	-4 784	5 649	-6 646	3 906	33 920	28 223
Uppindexering av grund- kapitalet med konsument- prisindex	-32 145	-18 381	-741	-328	-1 855	-903	-34 741	-19 612
Realt resultat	13 205	287	-5 525	5 321	-8 501	3 003	-821	8 611
Överföringar till fondstyrelse I-III	-	-	-237	-164	-587	-450	-824	-614
Underskott/överskott i för- hållande till resultatkrav	13 205 ¹	287 ¹	-5 762	5 157	-9 088	2 553	-1 645	7 997

¹ Första-tredje fondstyrelsernas resultatkrav är här uttryckt som att bibehålla grundkapitalet inflationsskyddat.

REAL BALANSRÄKNING FÖR
ALLMÄNNA PENSIONSFONDEN 1990-12-31 MKR (MARKNADSVÄRDEN)

	Första-tredje		Fjärde-femte		Löntagar-		Summa	
	1990	1989	1990	1989	1990	1989	1990	1989
Tillgångar								
Banktillgodohavanden, kortfristiga placeringar		10 175		2 283		3 118		15 576
Övriga kortfristiga fordringar m m		18 197		65		222		18 484
Värdepapper:								
Obligationer, reverser m m		349 352		-		335		349 687
Aktier, konvertibla skuldebrev m m		-		18 813		15 476		34 289
Fastigheter		5 768		-		-		5 768
Aktier i fastighetsbolag		351		-		-		351
Aktier i partnerfinansie- ringsbolag		2 955		-		-		2 955
Aktier i PMC		16		-		-		16
Summa tillgångar		386 814		21 161		19 151		427 126
Skulder								
Kortfristiga skulder		24		271		715		1 010
Fondkapital		386 790		20 890		18 436		426 116
varav								
Uppindexerat grundkapital		327 912		9 082		19 866		356 860
Ackumulerat överskott från föregående år		45 673		17 570		7 658		70 901
Årets underskott/överskott		13 205		-5 762		-9 088		-1 645
Summa skulder		386 814		21 161		19 151		427 126

ALLMÄNNA PENSIONS FONDENS FONDKAPITAL 1983-1990 (MKR)

	<i>Första-tredje fondstyrelserna</i>	<i>Fjärde-femte fondstyrelserna</i>	<i>Löntagar- fondstyrelserna</i>	<i>AP-fonden totalt</i>
Fondkapital 31.12 1984				
ansk. värde	240 094,9	3 728,0	1 532,8	245 355,7
Fondkapital 31.12 1985				
ansk. värde	259 596,5	4 121,8	2 892,6	266 610,9
Fondkapital 31.12 1986				
ansk. värde	280 989,4	5 609,8	6 087,3	292 686,5
Fondkapital 31.12 1987				
ansk. värde	303 710,7	6 639,1	9 727,7	320 077,5
Fondkapital 31.12 1988				
ansk. värde	329 082,2	7 952,5	12 981,4	350 016,1
Fondkapital 31.12 1989				
ansk. värde	357 627,1	10 231,1	16 551,1	384 409,8
Fondkapital 31.12 1990				
ansk. värde	396 975,7	14 236,9	20 559,4	431 772,0
Fondkapital 31.12 1986				
markn. värde	273 124,2	12 125,8	7 590,1	292 840,1
Fondkapital 31.12 1987				
markn. värde	297 693,4	11 526,0	9 708,3	318 927,7
Fondkapital 31.12 1988				
markn. värde	329 217,4	17 275,3	17 004,2	363 496,9
Fondkapital 31.12 1989				
markn. värde	340 476,8	23 910,2	22 892,5	387 279,5
Fondkapital 31.12 1990				
markn. värde	386 790,7	20 890,1	18 436,0	426 116,8

ALLMÄNNA PENSIONS FONDENS TOTALA PLACERINGAR
31.12 1990 (MKR, MARKNADSVÄRDE)

	<i>Första-tredje fondstyrelserna</i>	<i>Fjärde-femte fondstyrelserna</i>	<i>Löntagar- fondstyrelserna</i>	<i>AP-fonden totalt</i>	<i>%</i>
Penningmarknads- placeringar	10 175,5	2 282,8	3 118,1	15 576,4	3,8
Obligationer m m	309 074,6	-	335,4	309 410,0	75,7
Reverslån, refinan- sieringslån	40 277,5	-	-	40 227,5	9,9
Aktier, konvertibler och optionsrätter m m	16,5	18 813,3	15 476,3	34 306,1	8,4
Fastigheter m m	9 072,9	-	-	9 072,9	2,2
Summa placeringar	368 617,0	21 096,1	18 929,8	408 642,9	100,0

DE TRE FÖRSTA FONDSTYRELSENA

PLACERINGSKAPACITET

Under 1990 togs endast en begränsad del av fondens avkastning i anspråk för utbetalning av pensionsmedel. Den del av pensionerna som betalades med fondförvaltningens avkastning uppgick till 1,7 mdkr, utgörande 2,2 procent av pensionsutbetalningarna. Motsvarande uppgifter för 1989 var 11,6 mdkr resp. 16,7 procent. Förändringen jämfört med föregående år förklaras främst av att avgiftsinkomsterna steg till följd av att ATP-avgiften höjdes till 13 % fr.o.m. 1990.

Fondkapitalet till marknadsvärde uppgick till 386,8 mdkr vid årets utgång vilket är en ökning med 46,3 mdkr (1989: 11,3 mdkr).

Enligt resultaträkningen uppgick årets resultat av fondförvaltningen till 38,4 mdkr (1989: 36,0 mdkr). Fondkapitalets marknadsvärde påverkas också av förändringen i ej realiserade vinster och förluster. För 1990 var denna förändring 7,0 mdkr (1989: -17,3

mdkr). Summan av årets resultat och orealiserade värdeförändringar i portföljen, *avkastningen*, var således 45,4 mdkr (1989: 18,7 mdkr).

Den totala ATP-avgiftens storlek uppgick till 13 % vilket är en höjning med 2 procentenheter från 1989. Effekten av denna höjning på lönekostnaderna neutraliseras av en motsvarande sänkning av folkpensionsavgiften.

Av den totala ATP-avgiften utgör 0,2 procentenhet en avgift som är avsedd att tillföras löntagarfonderna.

Under 1990 beräknas den utbetalda lönesumman ha ökat med nära 13 procent. Till sammans med avgiftshöjningen har detta inneburit en kraftig ökning av avgiftsinkomsterna. De uppgick år 1990 till 75,7 mdkr vilket är en ökning med 31,3 procent (1989: 57,6 mdkr resp 17,4 procent).

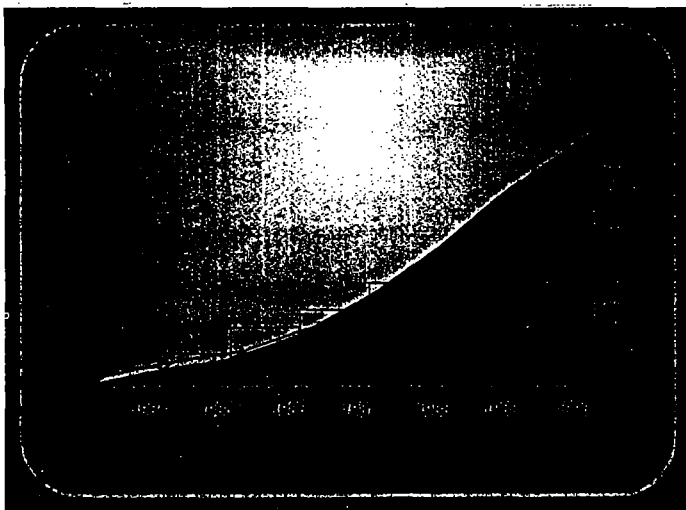
FONDKAPITALET'S UTVECKLING 1960-1990 (MARKNADSVÄRDE, MDKR)

	1960	1970	1980	1985	1989	1990
Avkastning	0,0	2,0	10,4	22,9	18,7	45,4
Avkastning från delfonder	-	-	-	0,1	0,6	0,8
Avgifter	0,5	6,1	22,2	34,5	57,6	75,7
Överskjutande löntagarfondsmedel	-	-	-	-	4,0	2,3
Pensionsutbetalningar	-	-1,2	-19,0	-42,1	-69,2	-77,4
Administrationskostnader	-	-0,1	-0,2	-0,3	-0,5	-0,5
Tillväxt i fondkapital (mdkr)	0,5	6,8	13,4	15,1	11,3	46,3
Procentuell förändring av fondkapitalet	-	23	10	7	3,4	13,6
Fondkapital (marknadsvärde)	0,5	35,9	145,3	245,3	340,5	386,8

AP-FONDENS PLACERINGAR UNDER 1989 och 1990 (MDKR)

Placeringar	Bruttoplaceringar		Nettoplaceringar	
	1989	1990	1989	1990
Placeringar	114,9	194,0	27,3	36,9
- obligationer, förlags- och reverslån	93,6	141,7	20,5	26,5
- penningmarknadsplaceringar	18,4	45,5	3,9	3,6
- fastigheter m m	2,9	6,8	2,9	6,8

*Löntagarfondernas finansiering, utbetalda medel
och av 1-3 fondstyrelserna förvaltade medel,
(ack.värden, mdkr)*



Den uppbyggnad av kapitaltillförseln till löntagarfonderna som författningsmässigt reglerats fram till slutåret 1990 har, framförallt genom vinstdelningsskatten, blivit högre än beräknat. De överskjutande medlen skall i avvaktan på rekvisition av löntagarfonderna förvaltas av första-tredje fondstyrelserna. Vid utgången av 1990 förvaltade första-tredje fondstyrelserna 10,8 mdkr av överskjutande löntagarfundsmedel, vilket är en ökning med 2,3 mdkr jämfört med år 1989.

Kapitaltillförseln till löntagarfonderna avslutades år 1990. Den medelsram som är fastlagd begränsar löntagarfondernas rekvisition av medel till 17,3 mdkr. Av dessa medel återstod vid utgången av 1990 1,5 mdkr att rekvisirera. Totalt har 26,8 mdkr influtit i vinstdelningsskatt och löntagarfundsavgift. På grund av eftersläpningar i uppbördssystemet inflyter ytterligare medel under åren 1991 och 1992.

Pensionsutgifterna i ATP-systemet ökade under 1990 med 11,9 procent till 77,4 mdkr (1989: 14,2 procent resp 69,2 mdkr). Basbeloppet, som reglerar värdesäkring i pen-

sionerna höjdes från 27.900 kr till 29.700 kr eller med 6,5 procent. För innevarande år har basbeloppet fastställts till 32.200 kr vilket är en ökning med 8,4 procent.

Utbetalningar av ATP-pensioner och därmed anspråken på fondens avkastning, kommer att återigen växa, trots avgiftshöjningen 1990. 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. Andra bidragande orsaker är en högre genomsnittlig livslängd och ökad förvärvsfrekvens bland kvinnor.

För *administrationen* av ATP-systemet (förutom fondstyrelsernas interna verksamhet) är ett flertal myndigheter och institutioner involverade. Riksförsäkringsverket är central förvaltningsmyndighet för socialförsäkringen inkl ATP och försäkringskassorna står för handläggning och utbetalningar av pensioner. Länskattemyndigheten och lokal skattemyndighet svarar bl.a. för debitering, uppbörd och beräkning av pensions-

grundande inkomst. Kronofogdemyndigheten svarar för indrivning samt statens löne- och pensionsverk och Kommunernas Pensionsanstalt samordnar pensionsberäkningar och utbetalningar. År 1990 har totalt 478 mkr utbetalats till dessa myndigheter.

Summan av de inflöden och utflöden som har redovisats ovan har inneburit *nettoplaceringar* år 1990 på 36,9 mdkr. Därutöver har under året *amorteringar, förfall och inlösen* i värdepappersportföljen samt *omplaceringar* i portföljsammansättningen, som gjorts av placeringspolitiska skäl, uppgått till totalt 157 mdkr. Sammantaget innebär detta att bruttoplaceringarna uppgick till 194 mdkr.

PLACERINGSPOLITIKEN

Penning- och obligationsmarknaden

Aktiviteten inom affärsområde penning- och obligationsmarknad ingår som en integrerad del i den totala placeringsstrategin för samtliga räntebärande placeringar. Målsättningen är att för hela portföljen, vid varje tillfälle, ha en optimal kombination av ränterisk, kreditrisk och likviditet. De nettoplaceringar och portföljförändringar som görs i portföljen sker huvudsakligen på avistamarknaden. För att utjämna svängningar i fondens likviditet samt dra nytta av tillfälliga felprissättningar i marknaden används även terminsmarknaden som ett värdefullt komplement i portföljförvaltningen.

Sedan avregleringen av valutamarknaden har utländska aktörer i allt högre grad påverkat prissättningen på värdepapper emitterade i svenska kronor. Sålunda har avkastningskravet för olika delsegment av marknaden allt mer anpassats till de som råder på den internationella kapitalmarknaden, både vad gäller kreditrisk och likviditet. AP-fonden med en storleksmässigt dominerande ställning i marknaden, gynnas på lång sikt av denna utveckling då ny- och omplaceringar i de illikvidare segmenten av marknaden kan göras till relativt högre räntor än tidigare. Under

1990 har skillnaden i marknadsränta mellan t.ex. femåriga stats- och bostadsobligationer ökat från 0,5 till c:a 1 procentenhet. Detta ledde till en mindre positiv värdeförändring i fondens innehav av t.ex. bostadsobligationer än för motsvarande innehav av statsobligationer. På motsvarande sätt har ränteskillnaden mellan statsskuldväxlar och företagscertifikat (K1) ökat från 0,20 till 0,45 procentenhet.

Under 1990 har placeringarna i bostadsobligationer svarat för den större delen av fondens nettoplaceringar. Vid slutet av året var bostadssektorns andel av de räntebärande placeringarna 58,8 procent (1989: 59,4 procent). I nominella termer var innehavet av statspapper relativt oförändrat vilket innebär att statens andel av de räntebärande placeringarna totalt sett har minskat något till 21,4 procent (1989: 22,4 procent). Storleken på fondens penningmarknadsportfölj har under året varierat och dess andel av portföljen var vid slutet av året 2,8 procent (1989: 1,9 procent).

Direktlån

Reverslånestocken har minskat från 41,0 mdkr till 39,7 mdkr under 1990. Nedgången beror väsentligen på mellanhandsinstitutens (främst bostadsinstitutet) övergång till kapitalanskaffning via marknads-papper. Även utlåningen till den offentliga sektorn (kommuner och landsting) fortsätter att minska. Konkurrens från kommuncertifikat, andra aktörer och finansiering i utländsk valuta har påverkat utlåningen från fondens sida negativt.

Den traditionella målgruppen för fondens direktlånegivning utgörs av kommuner/landsting samt kommunala bolag. Under de senaste åren har konkurrensen om utlåning till denna sektor förstärkts. Nya finansieringsalternativ i form av certifikat och upplåning i utländsk valuta har bidragit till att marginalerna pressats på denna marknad. För fondens del har detta inneburit minskad

utlåning då andra placeringar medfört högre avkastning. Utlåning till *kommuner och landsting* har således minskat med närmare 1 mdkr under året och uppgår nu till 4,1 mdkr.

Utlåning mot revers till *företag* uppgår till 15,3 mdkr, vilket är en uppgång med 6,5 mdkr sedan förra årsskiftet. Till största delen består ökningen av den reversutlåning som skett i samband med de partnerfinansieringar som genomförts under året. Kreditefterfrågan från den offentliga såväl som från den privata företagsfären har varit låg, i synnerhet i svenska kronor.

AP-fondens innehav av förlagslån har ökat med 7,1 mdkr och uppgår till 10,2 mdkr. Huvuddelen ligger inom banksektorn. Expansionen var förutsedd och är betingad av ändrade kapitaltäckningsregler. Efter en övergångsperiod skall kapitalkraven uppgå till 8 procent senast den 31 december 1992. Vid årsskiftet 1990/91 uppgick kravet till 7,25 procent.

Fonden har under året medverkat i fyra *partnerfinansieringar* främst avseende vattenkrafttillgångar. En partnerfinansiering innebär att fastigheter överförs till ett av avtalsparterna ägt bolag. AP-fonden ger delägaren en rätt att vid senare tillfälle förvärva tillgångarna i bolaget. Under året genomfördes partnerfinansiering med SCA där Båkab sålde krafttillgångar till ett värde av 5,1 mdkr, med ASEA till ett värde av 2,9 mdkr samt med MoDo till ett värde av 450 mdkr. Vidare finansierade fonden en partnerfinansiering via Svenskt Fastighetskapital AB där fastighetsförvärv från Statens Järnvägar uppgick till 1,8 mdkr. Totalt har fonden placerat 11 mdkr i denna typ av tillgångar. För en förvaltare med AP-fondens placeringshorisont är denna typ av reala placeringar av utomordentlig vikt.

AP-fondens fastighetsaktiviteter

Fondstyrelserna fick under 1988 möjlighet att förvärva fastigheter. Under 1989 påbörja-

des uppbyggnaden av fastighetsinnehavet genom förvärv av det då börsnoterade fastighetsbolaget Anders Nilsses AB och genom att gå in som delägare i det nybildade fastighetsbolaget Pleiad Real Estate AB.

Fondstyrelserna har under 1990 träffat avtal om tre större fastighetsaffärer. I början av juni förvärvades två av Betongindustris kontorsfastigheter belägna på Kungsholmen i Stockholm samt i Sisjöområdet i Göteborg för en köpesumma av 560 mkr. I slutet av juni förvärvades merparten av Esseltes fastighetsbestånd i Sverige för 3.450 mkr. Fastighetsbeståndet består av fem förvaltningsfastigheter och sju utvecklingsobjekt bl.a. den välkända Norstedtsfastigheten på Riddarholmen. Under hösten 1990 träffades avtal med Nacka Strand Fastigheter AB om ett samgående i Nacka Strandsprojektet.

Det totala marknadsvärdet på AP-fondens fastighetsinnehav är 8,2 mdkr. Fondens totala hyresintäkter, exkl. andelen i Pleiads hyror, beräknas för 1991 bli 455 mkr i Sverige och 50 mkr i England.

PORTFÖLJAVKASTNING

Under 1990 hade AP-fondens portfölj en totalavkastning på 14,0 procent, mätt enligt försäkringsbolagens modell. Den avkastningen kan i sin tur delas upp i direktavkastningen 12,4 procent och värdeförändringen 1,6 procent. Avkastningen i den räntebärande delen av portföljen blev 14,5 procent och i fastighetsbeståndet -7,3 procent.

Under 1990 kunde omplaceringar i den räntebärande portföljen göras till ett i förhållande till tidigare år högre ränteläge. Detta resulterade i att direktavkastningen ökade med 0,7 procentenhet till 12,4 procent. Under 1990 ändrades också yieldkurvens lutning så att marknadsräntorna steg för placeringar med kort löptid och sjönk för placeringar med lång löptid. Den sammantagna effekten för AP-fonden, vars placeringar huvudsakli-

gen är långfristiga, blev en positiv värdeförändring i portföljen med 2,0 procent. Totalt avkastningen i den räntebärande portföljen blev härigenom 14,5 procent.

AP-fondens fastighetsportfölj bedöms ha ett marknadsvärde av 8,2 mdkr vid årsskiftet 1990/91. Marknadsvärdet består av de enskilda fastigheternas värde, förutom fondens aktieinnehav i fastighetsaktiebolaget Pleiad och andelen i Globen KB, som är upptagna till bokförda värden.

Fastighetspriserna sjönk i slutet av 1990, vilket resulterade i en negativ värdeförändring på 10,9 procent för fastighetsportföljen. Direktavkastningen uppgick till endast 3,6 procent för 1990. Det förklaras av att fastighetsinnehavet inrymmer en stor andel projekt, ca 20 procent av värdet, som först om några år kommer att ge avkastning.

RESULTATET 1990

Det bokföringsmässiga resultatet av förvaltningen av 1-3 fondstyrelsernas verksamhet är baserat på anskaffningsvärden och påverkas inte av orealiserade vinster och förluster. Det bokföringsmässiga resultatet blev 38.385 mkr (1989: 35.954 mkr). Se tabell sid 22.

Intäktsräntorna 40.370 mkr, var 11,2 pro-

cent högre än föregående år. Uppgången förklaras huvudsakligen av att den genomsnittliga portföljstorleken under året varit ca 25 mdkr högre än föregående år. Marknadens genomsnittliga räntenivå på femåriga statsobligationer har år 1990 varit 13,6 procent, vilket är 2,3 procentenheter högre än under 1989. I posten ingår per balansdagen upplupna ej inbetalda räntor m m. Dessa ökade från 15.076 mkr år 1989 till 17.374 mkr år 1990. Övriga intäkter utgörs av avkastningen från småföretagsfonden på drygt 4 mkr.

Nettot av realiserade kursskillnader vid avyttring av värdepapper har under år 1990 uppgått till -1.680 mkr (1989: -168 mkr).

Det reala resultatet innehåller också en post där det bokföringsmässiga resultatet korrigeras för inflationen. Nuvärdet av de medel som har tillförts fonden fram till och med 1989 års utgång jämte de medel som tillförts under 1990 (grundkapitalet) korrigeras med förändringar i konsumentprisindex.

År 1990 har denna avsättning för att bevara grundkapitalets köpkraft uppgått till 32,1 mdkr (1989: 18,4 mdkr).

Vid marknadsvärderingen per 1990-12-31 har tillgångarnas marknadsvärden ökat i förhållande till anskaffningsvärdena med totalt 7,0 mdkr (1989: -17,3 mdkr) under året.

AP-FONDENS AVKASTNING PÅ PLACERINGAR 1987-1990, PROCENTENHETER

	1987			1988		
	dir.avk	värdef.	total	dir.avk	värdef.	total
Obligationer	12,1	0,6	12,7	11,8	2,8	14,6
Lån	12,8	0,1	12,8	12,6	-0,2	12,4
Fastigheter	-	-	-	-	-	-
Total inkl korta plac	12,2	0,5	12,7	12,0	2,3	14,2

	1989			1990		
	dir.avk	värdef.	total	dir.avk	värdef.	total
Obligationer	11,6	-6,4	5,2	12,4	2,0	14,5
Lån	12,5	-1,3	11,2	11,5	1,0	12,5
Fastigheter	-	-	-	3,6	-10,9	-7,3
Total inkl korta plac	11,7	-5,6	6,1	12,4	1,6	14,0

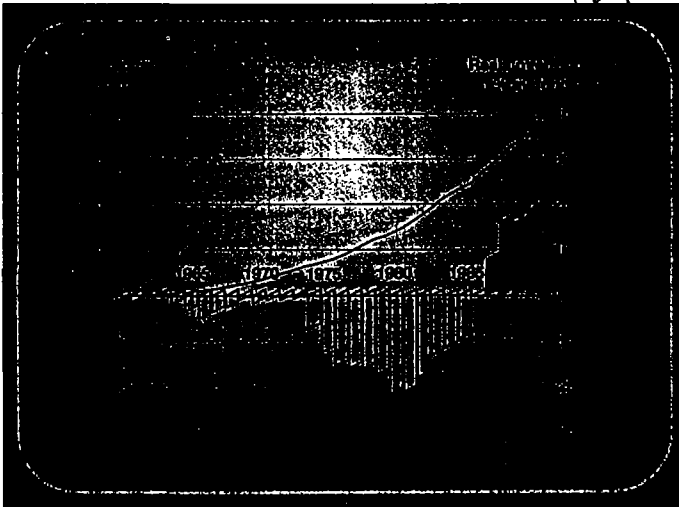
Årets reala resultat blev 13,2 mdkr (1989: 0,3 mdkr).

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 58,9 mdkr eller 14,8 % av fondkapitalet vid utgången av 1990 (1989: 45,7 mdkr resp. 13,4 %).

Diagrammet ovan visar att de ackumulerade

resultaten först år 1986 (bortsett från tidigt 60-tal) var så stora att balans erhöles mot inflationens urholkning av grundkapitalet. Under åren 1973–1980 urholkades fondkapitalet kraftigt av inflationen och de regler som påverkade fondens placeringsmöjligheter. Man kan också konstatera att fr.o.m. år 1981 har de reala resultaten varit positiva de enskilda åren. 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.

Fondkapital till marknadsvärde och ackumulerade reala överskott/underskott i procent av fondkapitalet 1960–1990.



ÖVRIGA FONDSTYRELSER

PLACERINGSKAPACITET

Fjärde och femte fondstyrelserna kan som kapitaltillskott (ackumulerat) vardera erhålla högst 1 % av de tre första fondstyrelsernas sammanlagda fondkapital, beräknat som anskaffningsvärde vid utgången av föregående år. För år 1991 uppgår detta maximum för vardera fonden till 3 970 mkr, eller totalt 7 940 mkr. Det t.o.m. 1990 faktiskt rekvirerade kapitalet uppgick för de båda fonderna till sammanlagt 5 500 mkr, varav 3 500 mkr för fjärde fonden och 2 000 mkr för femte. Under 1990 hade sammanlagt 2 000 mkr rekvirerats. För fjärde fonden kvarstår således – beräknat på dagens fondkapital – 470 mkr och för femte fonden 1 970 mkr.

De fem löntagarfonderna disponerar dels en mindre del av det löpande avgiftsuttaget för ATP (0,2 procentenhet av det f.n. till 13 procent uppgående uttaget) dels vinstdelningsskatten. Tillförseln till fonderna är maximerad till ett grundkapital som slutåret 1990 får 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. (Se diagram sid 11). Under 1990 rekvirerade löntagarfonderna 2 776 mkr; för 1991 uppgår rekvisitionerna maximalt till 1 452 mkr.

AP-fondens sammanlagda *aktieplaceringskapacitet* (=ökningen av styrelsernas grundkapital) uppgick för 1990 till 4 776 mkr (1989: 3 582 mkr). Vid utgången av 1990 uppgick summan av det till de aktieplacerande fondernas tillskjutna *grundkapital* till 21,3 mdkr (1989: 16,5 mdkr). Detta grundkapital (marknadsvärdet) uppgick till 39,3 mdkr per den 31/12 1990.

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 gäller att de placeras 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 procent 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 är motsvarande begränsning för varje fond satt till 6 % av röstvärdet. Det sammanlagda röstvärdet av AP-fondernas aktieinnehav i ett börsnoterat bolag kan därmed maximalt uppnå 50 %. Begränsningen av röstetalet gäller aktier i börsnoterade aktiebolag. För fondernas placeringar i onoterade aktier, uppgående 1990 till sammanlagt 1 273 mkr eller 3,6 % (bokförda värden; 1989: 859 mkr), gäller inte någon sådan begränsning.

Fjärde och femte fondstyrelsen och de fem löntagarfonderna 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 hän-

syn 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. Dessutom möjliggörs överlåtelse av hälften av rösträtten som följer med ett visst aktieinnehav från löntagarfondernas ägarinflytande i det egna bolaget. Så har också regelmässigt skett vid en rad bolagsstämmor under 1990. Rösträtten för fjärde och femte AP-fondens aktieinnehav regleras inte i särskild ordning i fondreglementet. Dessa fondstyrelser har således 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 fondregle-

mentet (28 §), är satt till 3 % av det tillskjutna inflationsuppräknade kapitalet (grundkapitalet). 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 1990 för de aktieplacerande fonderna sammanlagt till 824 mkr (1989: 614 mkr). Det bokföringsmässiga resultatet före överföring uppgick 1990 sammanlagt till 4 060 mkr (1989: 2 881 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 minskade med 15 489 mkr sammantaget för de aktieplacerande fonderna under 1990. Det sammanlagda reala resultatet för 1990, utöver vad som åtgick för att bibehålla grundkapitalets realvärde, blev -14 850 mkr (1989: 7 710 mkr).

GRUNDFAKTA FÖR ÖVRIGA FONDSTYRELSE 1990, MKR

	Fondstyrelserna		Löntagarfondstyrelserna					Totalt
	Fjärde	Femte	Syd-fond	Fond Väst	Tre-Fond	Mellan-svenska	Nord-fond	
Tillskott av grundkapital* (ackumulerat från starten)	3 500	2 000	3 452	3 452	3 452	2 000	3 452	21 308
Fondkapital vid årets slut (marknadsvärde)	19 260	1 630	3 916	3 948	3 855	2 626	4 091	39 326
Värdepappersportföljen vid årets slut (marknadsvärde)	17 541	1 272	3 203	3 370	3 261	2 417	3 226	34 290
Dold reserv i värdepappers- portföljen** vid årets slut	7 042	-389	-262	-400	-656	-390	-417	4 528
Förändr. av dold reserv i värdepappersportföljen under året	-6 638	-388	-1 378	-1 989	-1 878	-1 339	-1 879	-15 489
Realt resultat år 1990 efter överföring till 1-3 fond- styrelserna	-5 287	-475	-1 633	-2 126	-1 936	-1 436	-1 957	-14 850

* Nominella belopp.

** Skillnaden mellan marknadsvärden och anskaffningsvärden.

SAMMANFATTNING AV DE AKTIEPLACERANDE
AP-FONDERNAS INNEHAV:

	1989		1990	
	Bokf.v.	Markn.v.	Bokf.v.	Markn.v.
Svenska aktier				
Börsnoterade	23 811	43 831	27 465	32 178
Icke börsnoterade	859	864	1 273	1 250
Utländska aktier	40	35	354	327
Övriga svenska värdepapper	718	718	670	534
Summa	25 428	45 448	29 762	34 289

AP-FONDENS OCH FÖRSÄKRINGSBOLAGENS ANDEL AV
BÖRSREGISTRERADE AKTIER

(mdkr)	1985	%	1988	%	1989	%	1990	%
AP-fonden	11	4	32	5	46	6	32	6
Försäkringsbolag	31	11	98	16	141	19	124	24
Totalt börsreg. aktier	285	100	614	100	744	100	525	100

AKTIEMARKNADENS UTVECKLING, KURSFÖRÄNDRING

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
(general index)	-11	+25	+51	-7	+51	+24	-30

EMISSIONS- OCH INTRODUKTIONSVOLYM ÅR 1990 (1989)

5,0 (4,1) varav nyemission 4,1 (2,2) och introduktioner 0,9 (1,9)

KÖP OCH FÖRSÄLJNING AV AKTIER FRÅN OCH TILL UTLANDET (MDKR)

	1989	1990
Totalt	30	19
Varav utländska aktier	28	20

FONDSSTYRELSEARNAS FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE I SAMMANDRAG

I det följande redovisas resultat- och balansräkningar för AP-fondens styrelser avseende 1989 och 1990 samt vissa uppgifter om placeringsinriktning och värdepappersinnehav per 31.12 1990. På sid 22–23 redovisas uppgifter för de tre första fondstyrelserna, på sid 24–25 för fjärde fondstyrelsen, på sid 26–27 för femte fondstyrelsen och på sid 28–29 återfinns löntagarfondstyrelsernas siffror i ett sammandrag. Därutöver redovisas motsvarande siffror för löntagarfonderna var för sig (sid 30 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 10–11. För mer detaljerade uppgifter om fondförvaltningen hänvisas till respektive delfonds årsredogörelse för 1990.

FÖRSTA, ANDRA OCH TREDJE FONDSTYRELSENA

RESULTATRÄKNING	1990	1989
INTÄKTER		
Intäktsräntor		
Obligationer	32 854 801	30 275 558
Partialbevis	936	1 231
Förlagsbevis	807 133	296 125
Reverser	4 497 862	5 071 874
Refinansieringslån	74 571	113 224
Penningmarknadsplaceringar	2 000 943	394 978
Övriga intäktsräntor	134 120	149 490
	<u>40 370 366</u>	<u>36 302 480</u>
Övriga intäkter	4 213	4 029
Kursskillnader vid avyttring av värdepapper	416 772	471 760
SUMMA INTÄKTER	<u>40 791 351</u>	<u>36 778 269</u>
KOSTNADER		
Kostnadsräntor	236 595	131 733
Inköpskostnader	24 994	21 458
Administrationskostnader	48 227	31 329
Kursskillnader vid avyttring av värdepapper	2 096 583	640 103
SUMMA KOSTNADER	<u>2 406 399</u>	<u>824 623</u>
ÅRETS RESULTAT	<u>38 384 952</u>	<u>35 953 646</u>
REALT RESULTAT		
Nettoresultat enligt ovan	38 384 952	35 953 646
Ökning/minskning av ej realiserade vinster/förluster	6 965 311	-17 285 494
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	-32 145 493	-18 381 403
ÅRETS REALA RESULTAT	<u>13 204 770</u>	<u>286 749</u>

FÖRSTA, ANDRA OCH TREDJE FONDSTYRELSENA

BALANSRÄKNING PER 31.12 (Tkr)	1990		1989	
	Bokf. v.	Markn. v.	Bokf. v.	Markn. v.
TILLGÅNGAR				
Banktillgodohavanden	235 481	235 481	604 140	604 140
Penningmarknadsplaceringar	9 939 977	9 939 977	5 765 788	5 765 788
Räntefordringar m m	17 374 070	17 374 070	15 076 352	15 076 352
Fordran å delfonderna	823 573	823 573	614 580	614 580
Värdepapper:				
Obligationer	308 443 133	298 732 108	287 935 036	271 140 540
Partialbevis	11 138	9 365	14 850	12 486
Förlagsbevis	10 224 286	10 333 131	3 077 182	3 053 196
Reverser	39 731 631	39 728 374	40 868 502	40 539 054
Refinansieringslån	549 082	549 082	811 313	811 313
Fastigheter	6 416 087	5 767 820	2 568 445	2 568 445
Aktier i fastighetsbolag	350 500	350 500	150 000	150 000
Aktier i partnerfinansieringsbolag	2 884 110	2 954 605	132 110	132 110
Aktier i PMC	16 500	16 500	16 500	16 500
SUMMA TILLGÅNGAR	396 999 568	386 814 586	357 634 798	340 484 504
SKULDER				
Ränteskulder	–	–	2 528	2 528
Övriga skulder	23 889	23 889	5 194	5 194
FONDKAPITAL				
Enligt balansräkning föreg. år				
Tillskjutet grundkapital	38 118 488		43 706 026	
(varav reserverade löntagarfondsmedel)	(8 456 631)		(4 465 609)	
Ackumulerat överskott	319 508 589		285 376 158	
Indexuppräknat grundkapital		294 803 787		283 831 139
Ackumulerat realt resultat		45 672 995		45 386 246
Summa fondkapital föreg. år	357 627 077	340 476 782	329 082 184	329 217 385
Innevarande år				
Avgifter	75 688 417		57 624 927	
./ pensionsmedel	–77 406 049		–69 178 217	
./ administrationsbidrag	– 478 248		– 461 066	
	(–2 195 880)		(–12 014 356)	
Vinstdelningsskatt	3 873 845		5 333 730	
Löntagarfondsavgifter	1 238 287		1 089 292	
./ rekvirerade löntagarfondsmedel	–2 776 175		–2 432 000	
	(2 335 957)		(3 991 022)	
Summa tillskjutet grundkapital	140 077		–8 023 334	
Indexuppräknat grundkapital		32 285 572		10 358 068
Överföring från delfonderna	823 573	823 573	614 580	614 580
Årets bokförda resultat	38 384 952		35 953 646	
Årets reala resultat		13 204 770		286 749
Ökning fondkapital innevarande år	39 348 602	46 313 915	28 544 892	11 259 397
Summa fondkapital totalt	396 975 679	386 790 697	357 627 076	340 476 782
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL	396 999 568	386 814 586	357 634 798	340 484 504

FJÄRDE FONDSTYRELSEN

RESULTATRÄKNING (Tkr)	1990	1989
BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT		
Aktieutdelningar	451 170	351 786
Ränteintäkter	200 428	168 212
Räntekostnader	-	-
Förvaltningskostnader m m	./11 302	./10 531
Rörelseresultat	640 296	509 467
Realisationsvinster	1 573 513	844 150
Realisationsförluster	./13 827	./27 826
Nedskrivning	./14 485	./39 662
Avsättning till riskreserv	-	-
Resultat före överföring till fondstyrelse I-III	2 185 497	1 286 129
Överföring till fondstyrelse I-III	./195 812	./160 260
BOKFÖRINGSMÄSSIGT NETTORESULTAT	1 989 685	1 125 869
REALT RESULTAT		
Resultat före överföring till fondstyrelse I-III	2 185 497	1 286 129
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	./6 638 385	4 357 866
Resultat inklusive ej realiserade vinster/förluster	./4 452 888	5 643 955
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	./638 187	./323 250
Realt resultat före överföring till fondstyrelse I-III	./5 091 075	5 320 745
Överföring till fondstyrelse I-III	./195 812	./160 260
ÖVERSKOTT/UNDERSKOTT I FÖRHÅLLANDE TILL RESULTATKRAV	./5 286 887	5 160 485

BALANSRÄKNING PER 31.12 (Tkr)	1990		1989	
	Bokf. v.	Markn. v.	Bokf. v.	Markn. v.
TILLGÅNGAR				
Banktillgodohavanden	245 037	245 037	407 668	407 668
Penningmarknadsplaceringar	1 254 649	1 254 649	761 431	761 431
Räntebärande värdepapper	385 991	385 991	150 566	150 566
Fondlikvider	17 640	17 640	-	-
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	42 851	42 851	29 588	29 588
Övriga fordringar	-	-	-	-
Aktier	10 374 925	17 407 367	8 473 811	22 124 411
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter etc.	124 237	134 000	156 214	186 204
Inventarier m m	-	-	-	-
SUMMA TILLGÅNGAR	12 445 330	19 487 535	9 979 278	23 659 868
SKULDER OCH FONDKAPITAL				
Fondlikvider	1 460	1 460	-	-
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	9 335	9 334	9 947	9 947
Övriga skulder	644	644	675	675
Skuld till fondstyrelse I-III	195 811	195 811	160 260	160 260
Riskreserv	20 000	20 000	80 000	80 000
Fondkapital:				
Tillskjutet grundkapital	3 500 000		3 000 000	
Uppindexerat grundkapital		6 973 862		5 835 675
Ack. överskott från föreg. år	6 728 395		5 602 527	
Ack. överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		17 573 311		12 412 826
Årets nettoresultat	1 989 685		1 125 869	
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		./5 286 887		5 160 485
(Summa fondkapital)	(12 218 080)	(19 260 286)	(9 728 396)	(23 408 986)
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL	12 445 330	19 487 535	9 979 278	23 659 868

SAMMANFATTNING AV VÄRDEPAPERSPORTFÖLJEN PER 31.12

	1990		1989	
	Bokf. v.	Markn. v.	Bokf. v.	Markn. v.
Svenska aktier:				
noterade ¹	9 421 108	16 471 060	7 913 468	21 568 751
onoterade	723 803	723 803	523 237	523 237
dotterbolag m m	-	-	-	-
Övriga svenska värdepapper				
noterade ¹	50 536	61 531	49 521	79 658
onoterade	70 850	70 850	103 843	103 843
Utländska aktier och värdepapper	232 863	214 123	39 956	35 126
SUMMA	10 499 160	17 541 367	8 630 025	22 310 615

¹Officiellt börsnoterade eller på annat sätt noterade.

FONDENS FEM STÖRSTA ENGAGEMANG PER 31.12.90

Bolag	Marknadsvärde tkr	Röstandel %
1. Astra	2 967 925	6,9
2. Ericsson	1 575 166	0,0
3. ASEA	1 519 463	3,9
4. Procordia	1 144 598	1,4
5. AGA	892 039	8,6

PLACERINGARNAS BRANSCHFÖRDELNING¹

(Procent)	1990	1989
Verkstadsindustri	39	41
Kemi- & läkemedelsindustri	25	22
Skogsindustri	6	7
Övriga företag	18	12
Fastighets- & byggföretag	7	11
Handelsföretag	1	1
Rederier	-	-
Utvecklingsbolag	-	2
Förvaltningsbolag	1	2
Banker	2	2
Dataföretag	-	-
SUMMA	100	100

¹ Enligt Riksrevisionsverkets utvärderingsrapport.

CITAT UR FJÄRDE FONDSTYRELSENS ÅRSREDOVISNING

- "Fondens grundkapital får från 1988-07-01 uppgå till högst 1 % av första-tredje fondstyrelsernas tillgångar eller omkring 3,6 mdr vid årsskiftet 1990/91.
- Fonden har under året rekvirerat 500 mkr varefter grundkapitalet uppgår till 3.500 mkr.
- Fondens tillgångar upptagna till marknadsvärden uppgick vid årsskiftet till 19,5 mdr mot 23,7 mdr vid ingången av året.
- Fonden köpte under 1990 värdepapper för 2,9 mdr och sålde värdepapper för 2,5 mdr.
- I nyemissioner placerades 292 mkr, varav 231 mkr i icke börsnoterade företag.
- Fondens fem största engagemang var vid årsskiftet i ordningsföljd Astra, Ericsson, ASEA, Procordia och AGA, som med ett sammanlagt marknadsvärde på 8,1 mdr motsvarade knappt 47 % av portföljvärdet.
- Fondens engagemang i onoterade företag ökade med 168 mkr under 1990. Det totala investerade beloppet i onoterade företag uppgick till 795 mkr.
- Resultatkravet kunde ej uppfyllas. Sammanlagt sedan fondens tillkomst har fonden emellertid överträffat resultatkravet - att bibehålla grundkapitalets realvärde och ge en årlig utdelning på detta med 3 % - med över 12 mdr.
- Aktiekurserna sjönk under 1990 med 30 %. Index för fondens portfölj sjönk med 23 %. Totalavkastningen blev negativ 19 %."

FEMTE FONDSTYRELSEN

RESULTATRÄKNING (Tkr)	1/7-31/12	
	1990	1989
BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT		
Aktieutdelningar	19 735	-
Ränteintäkter	38 836	8 154
Räntekostnader	1 227	1 5
Förvaltningskostnader m m	1 5250	1 2694
Förelseresultat	53 094	5 455
Realisationsvinster	4 961	1 429
Realisationsförluster	1 624	-
Nedskrivning	1 327	1 144
Avsättning till riskreserv	-	-
Resultat före överföring till fondstyrelse I-III	57 104	6 740
Överföring till fondstyrelse I-III	1 40 961	1 4 070
BOKFÖRINGSMÄSSIGT NETTORESULTAT	16 143	2 670
REALT RESULTAT		
Resultat före överföring till fondstyrelse I-III	57 104	6 740
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	1 387 588	1 1 441
Resultat inklusive ej realiserade vinster/förluster	1 330 484	5 299
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	1 103 325	1 5 019
Realt resultat före överföring till fondstyrelse I-III	1 433 809	280
Överföring till fondstyrelse I-III	1 40 961	1 4 070
ÖVERSKOTT/UNDERSKOTT I FÖRHÅLLANDE TILL RESULTATKRAV	1 474 770	1 3 790

BALANSRÄKNING PER 31.12 (Tkr)	1990		1989	
	Bokf. v.	Markn. v.	Bokf. v.	Markn. v.
TILLGÅNGAR				
Banktillgodohavanden	24 820	24 820	779	779
Penningmarknadsplaceringar	372 281	372 281	48 737	48 737
Räntebärande värdepapper	-	-	-	-
Fondlikvider	-	-	-	-
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	4 142	4 142	883	883
Övriga fordringar	-	-	-	-
Aktier	1 638 830	1 261 363	469 588	468 147
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter etc.	22 088	10 526	-	-
Inventarier m m	881	881	1 011	1 011
SUMMA TILLGÅNGAR	2 063 042	1 674 013	520 998	519 557
SKULDER OCH FONDKAPITAL				
Fondlikvider	2 468	2 468	13 376	13 376
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	489	489	665	665
Övriga skulder	311	311	217	217
Skuld till fondstyrelse I-III	40 961	40 961	4 070	4 070
Riskreserv	-	-	-	-
Fondkapital:				
Tillskjutet grundkapital	2 000 000		500 000	
Uppindexerat grundkapital		2 108 344		505 019
Ack. överskott från föreg. år	2 670		-	
Ack. överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		1 3 790		-
Årets nettoresultat	16 143		2 670	
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		1 474 770		1 3 790
(Summa fondkapital)	(2 018 813)	(1 629 784)	(502 670)	(501 229)
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL	2 063 042	1 674 013	520 998	519 557

SAMMANFATTNING AV VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJEN PER 31.12

	1990		1989	
	Bokf. v.	Markn. v.	Bokf. v.	Markn. v.
Svenska aktier:				
noterade ¹	1 518 139	1 147 959	459 830	460 867
onoterade	—	—	—	—
dotterbolag m m	—	—	—	—
Övriga svenska värdepapper				
noterade ¹	22 088	10 526	9 758	7 280
onoterade	—	—	—	—
Utländska aktier och värdepapper	120 691	113 404	—	—
SUMMA	1 660 918	1 271 889	469 588	468 147

¹Officiellt börsnoterade eller på annat sätt noterade.

FONDENS FEM STÖRSTA ENGAGEMANG PER 31.12.90

Bolag	Marknadsvärde tkr	Röstandel %
1. Aga	178 079	1,75
2. Sydkraft	126 768	1,21
3. Perstorp	98 445	1,27
4. Bahco	87 780	2,24
5. Skanska	86 955	0,30

PLACERINGARNAS BRANSCHFÖRDELNING¹

Procent)	1990	1989
Verkstadsindustri	24	26
Kemi- & läkemedelsindustri	30	16
Skogsindustri	9	17
Övriga företag	11	5
Fastighets- & byggföretag	7	16
Handelsföretag	—	—
Rederier	—	—
Utvecklingsbolag	—	—
Förvaltningsbolag	18	20
Banker	1	—
Dataföretag	—	—
SUMMA	100	100

¹ Enligt Riksrevisionsverkets utvärderingsrapport.

CITAT UR FEMTE FONDSTYRELSENS ÅRSREDOVISNING

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

Femte AP-fonden har tilldelats 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 2.000 mkr t o m 1990. Femte AP-fonden skall till första-tredje fondstyrelserna varje år överföra en reell avkastning på 3 %. Hänsyn tas till hur länge kapitalet har disponerats."

FÖRSTA-FEMTE LÖNTAGARFONDSTYRELSERNA

RESULTATRÄKNING (Tkr)	1990	1989
BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT		
Aktieutdelningar	546 408	381 460
Ränteintäkter	418 810	176 097
Räntekostnader	./3 549	./1 128
Förvaltningskostnader m m	./39 049	./34 513
Rörelseresultat	922 620	521 816
Realisationsvinster	1 106 014	1 119 857
Realisationsförluster	./1 00 175	./27 345
Nedskrivning	./68 416	./865
Avsättning till riskreserv	./41 665	./25 000
Resultat före överföring till fondstyrelse I-III	1 818 378	1 588 463
Överföring till fondstyrelse I-III	./586 800	./450 251
BOKFÖRINGSMÄSSIGT NETTORESULTAT	1 231 578	1 138 212
REALT RESULTAT		
Resultat före överföring till fondstyrelse I-III	1 818 378	1 588 463
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	./8 464 179	2 318 090
Resultat inklusive ej realiserade vinster/förluster	./6 645 801	3 906 553
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	./1 855 665	./903 522
Realt resultat före överföring till fondstyrelse I-III	./8 501 466	3 003 031
Överföring till fondstyrelse I-III	./586 800	./450 251
ÖVERSKOTT/UNDERSKOTT I FÖRHÅLLANDE TILL RESULTATKRAV	./9 088 266	2 552 780

BALANSRÄKNING PER 31.12 (Tkr)	1990		1989	
	Bokf. v.	Markn. v.	Bokf. v.	Markn. v.
TILLGÅNGAR				
Banktillgodohavanden	774 931	774 931	307 806	307 806
Penningmarknadsplaceringar	2 343 189	2 343 189	515 569	515 569
Räntebärande värdepapper	333 002	335 391	42 428	42 428
Fondlikvider	121 725	121 725	36 338	36 338
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	70 808	70 808	16 461	16 461
Övriga fordringar	23 136	23 136	12 390	12 390
Aktier	17 157 029	15 146 391	15 780 396	22 146 513
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter etc.	444 968	329 914	555 549	530 308
Inventarier m m	5 935	5 935	6 292	6 292
SUMMA TILLGÅNGAR	21 274 723	19 151 420	17 273 229	23 614 105
SKULDER OCH FONDKAPITAL				
Fondlikvider	34 295	34 295	82 911	82 911
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	26 268	26 268	16 094	16 094
Övriga skulder	17 998	17 998	117 364	117 364
Skuld till fondstyrelse I-III	586 800	586 800	450 251	450 251
Riskreserv	50 000	50 000	55 000	55 000
Fondkapital:				
Tillskjutet grundkapital	15 808 000		13 031 825	
Uppindexerat grundkapital		19 866 287		15 234 445
Ack. överskott från föreg. år	3 519 784		2 381 572	
Ack. överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		7 658 039		5 105 260
Årets nettoresultat	1 231 578		1 138 212	
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		./9 088 267		2 552 780
(Summa fondkapital)	(20 559 362)	(18 436 059)	(16 551 609)	(22 892 485)
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL	21 274 723	19 151 420	17 273 229	23 614 105

SAMMANFATTNING AV VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJEN PER 31.12

	1990		1989	
	Bokf. v.	Markn. v.	Bokf. v.	Markn. v.
Svenska aktier:				
noterade ¹	16 526 208	14 558 489	15 428 292	21 793 665
onoterade	549 306	526 515	335 577	340 553
dotterbolag m m	7 629	7 629	7 604	7 604
Övriga svenska värdepapper				
noterade ¹	390 780	255 619	366 340	336 887
onoterade	128 074	128 053	198 132	198 111
SUMMA	17 601 997	15 476 305	16 335 945	22 676 820

¹Officiellt börsnoterade eller på annat sätt noterade.

LÖNTAGARFONDERNAS FEM STÖRSTA ENGAGEMANG PER 31.12.90

Bolag	Marknadsvärde tkr	Röstandel %
1. Ericsson	1 214 389	0,04
2. Astra	1 095 477	2,84
3. ASEA	556 360	1,80
4. Volvo	548 084	3,00
5. Proventus	297 016	5,40

PLACERINGARNAS BRANSCHFÖRDELNING¹

(Procent)	1990	1989
Verkstadsindustri	30	29
Kemi- & läkemedelsindustri	6	6
Skogsindustri	13	12
Övriga företag	20	14
Fastighets- & byggföretag	10	4
Handelsföretag	3	4
Rederier	2	4
Utvecklingsbolag	-	2
Förvaltningsbolag	8	9
Banker	8	8
Dataföretag	-	-
SUMMA	100	100

¹ Enligt Riksrevisionsverkets utvärderingsrapport.

FÖRSTA LÖNTAGARFONDSTYRELSEN

- SYDFONDEN

RESULTATRÄKNING (Tkr)	1990	1989
BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT		
Aktieutdelningar	113 165	77 012
Ränteintäkter	99 362	57 187
Räntekostnader	-	/,59
Förvaltningskostnader m m	/,7 527	/,7 108
Rörelseresultat	205 000	127 032
Realisationsvinster	136 218	101 106
Realisationsförluster	/,33 832	/,15 282
Nedskrivning	/,15 000	-
Avsättning till riskreserv	/,8 030	/,5 000
Resultat före överföring till fondstyrelse I-III	284 356	207 856
Överföring till fondstyrelse I-III	/,129 837	/,98 802
BOKFÖRINGSMÄSSIGT NETTORESULTAT	154 519	109 054
REALT RESULTAT		
Resultat före överföring till fondstyrelse I-III	284 356	207 856
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	/,1 378 342	637 595
Resultat inklusive ej realiserade vinster/förluster	/,1 093 986	845 451
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	/,409 370	/,199 392
Realt resultat före överföring till fondstyrelse I-III	/,1.503 356	646 059
Överföring till fondstyrelse I-III	/,129 837	/,98 802
ÖVERSKOTT/UNDERSKOTT I FÖRHÅLLANDE TILL RESULTATKRAV	/,1 633 193	547 257

BALANSRÄKNING PER 31.12 (Tkr)	1990		1989	
	Bokf. v.	Markn. v.	Bokf. v.	Markn. v.
TILLGÅNGAR				
Banktillgodohavanden	76 475	76 475	68 432	68 432
Penningmarknadsplaceringar	531 140	531 140	215 000	215 000
Räntebärande värdepapper	218 820	221 209	-	-
Fondlikvider	-	-	14 373	14 373
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	15 435	15 435	348	348
Övriga fordringar	15 100	15 100	353	353
Aktier	3 447 206	3 184 915	3 271 604	4 390 044
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter etc.	18 203	18 203	11 596	11 596
Inventarier m m	510	510	585	585
SUMMA TILLGÅNGAR	4 322 889	4 062 987	3 582 291	4 700 731
SKULDER OCH FONDKAPITAL				
Fondlikvider	2 568	2 568	23 850	23 850
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	10 085	10 085	8 053	8 053
Övriga skulder	3 928	3 928	3 634	3 634
Skuld till fondstyrelse I-III	129 837	129 837	98 802	98 802
Riskreserv	-	-	20 000	20 000
Fondkapital:				
Tillskjutet grundkapital	3 452 000		2 858 000	
Uppindexerat grundkapital		4 337 593		3 334 223
Ack. överskott från föreg. år	569 952		460 898	
Ack. överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		1 212 169		664 912
Årets nettoresultat	154 519		109 054	
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		/,1 633 193		547 257
(Summa fondkapital)	(4 176 471)	(3 916 569)	(3 427 952)	(4 546 392)
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL	4 322 889	4 062 987	3 582 291	4 700 731

SAMMANFATTNING AV VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJEN PER 31.12

	1990		1989	
	Bokf. v.	Markn. v.	Bokf. v.	Markn. v.
Svenska aktier:				
noterade ¹	3 422 886	3 163 588	3 229 955	4 348 395
onoterade	24 320	24 320	41 649	41 649
dotterbolag m m	-	-	-	-
Övriga svenska värdepapper				
noterade ¹	13 703	10 710	5 596	5 596
onoterade	4 500	4 500	6 000	6 000
SUMMA	3 465 409	3 203 118	3 283 200	4 401 640

¹Officiellt börsnoterade eller på annat sätt noterade.

FONDENS FEM STÖRSTA ENGAGEMANG PER 31.12.90

Bolag	Marknadsvärde tkr	Röstandel %
1. Astra	450 764	1,28
2. Ericsson	375 120	0,01
3. Volvo	231 343	0,39
4. SCA	223 129	0,37
5. Sydskraft	213 471	0,79

PLACERINGARNAS BRANSCHFÖRDELNING¹

(Procent)	1990	1989
Verkstadsindustri	34,1	33,3
Kemi- & läkemedelsindustri	18,6	12,1
Skogsindustri	13,5	12,8
Övriga företag	9,8	9,1
Fastighets- & byggföretag	6,7	11,4
Handelsföretag	-	-
Rederier	0,5	0,7
Utvecklingsbolag	0,5	1,1
Förvaltningsbolag	8,9	12,1
Banker	7,3	7,5
Dataföretag	-	-
SUMMA	100	100

¹ Enligt Riksrevisionsverkets utvärderingsrapport.

CITAT UR FÖRSTA LÖNTAGARFONDSTYRELSENS
ÅRSREDOVISNING

"Rörelseresultatet för 1990 uppgick till 285 mkr mot 208 mkr året innan. Efter avdrag för beräknad överföring till 1-3 AP fondstyrelserna av 130 mkr (1989: 99 mkr) redovisas ett bokföringsmässigt resultat av 155 mkr mot 109 mkr föregående år.

Fondens *reala resultat* blev kraftigt negativt. Bakom detta ligger främst att som en följd av den stora börsnedgången, mer än börsportföljens hela samlade övervärde eliminerades, 1.379 mkr. 1989 hade en ökning av övervärdet uppnåtts med 637 mkr. Här till kom en ökning av fondens kapital genom att ytterligare medel rekvirerats samt en mycket stor inflationskompensation, 10,9 %, med 409 mkr (199 mkr). Underskottet i förhållande till kravet blev 1.633 mkr (1989: överskott på 547 mkr).

Verksamhetens utfall för 1990 har medgett att direktavkastningskravet om överföring av tre procent av nuvärdet av de medel fonden rekvirerat med god marginal uppnåtts. Infla-

tionsskyddet av fondkapitalet har däremot ej tillnärmelsevis kunnat infrias. Bakgrunden är konjunktur nedgången, den fortsatt oförmånliga svenska pris- och kostnadsutvecklingen med åtföljande högt ränteläge och hög inflation i förening med bl a omvälvningar i Östeuropa samt Kuwaitkrisen. Detta har gett till resultat ett betydande allmänt börsfall i Stockholm.

Under sådana förhållanden hade endast en placeringsstrategi som gått ut på att genom nettoförsäljning av aktier mycket kraftigt öka andelen likvida medel kunnat nämnvärt reducera det *reala underskottet* i förhållande till kravet. Styrelsen har ansett att ett sådant uppträdande på aktiemarknaden ej är förenligt med fondens syfte och ställning. Den noterade portföljens värdeutveckling har likväl med god marginal positivt avvikit från börsen i stort. Portföljen har således utvecklats tre procentenheter bättre än börsen. Vidare bör nämnas att de likvida medlen erhållit en god förräntning."

ANDRA LÖNTAGARFONDSTYRELSEN

- FOND VÄST

RESULTATRÄKNING (Tkr)	1990	1989
BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT		
Aktieutdelningar	109 221	78 597
Ränteintäkter	88 192	43 690
Räntekostnader	/.840	/.57
Förvaltningskostnader m m	/.7 573	/.7 091
Rörelseresultat	189 000	115 139
Realisationsvinster	262 192	214 303
Realisationsförluster	/.40 957	/.2 093
Nedskrivning	/.679	/.619
Avsättning till riskreserv	/.15 000	-
Resultat före överföring till fondstyrelse I-III	394 556	326 730
Överföring till fondstyrelse I-III	/.127 059	/.97 968
BOKFÖRINGSMÄSSIGT NETTORESULTAT	267 497	228 762
REALT RESULTAT		
Resultat före överföring till fondstyrelse I-III	394 556	326 730
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	/.1 988 594	488 579
Resultat inklusive ej realiserade vinster/förluster	/.1 594 038	815 309
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	/.405 393	/.195 767
Realt resultat före överföring till fondstyrelse I-III	/.1 999 431	619 542
Överföring till fondstyrelse I-III	/.127 059	/.97 968
ÖVERSKOTT/UNDERSKOTT I FÖRHÅLLANDE TILL RESULTATKRAV	/.2 126 490	521 574

BALANSRÄKNING PER 31.12 (Tkr)	1990		1989	
	Bokf. v.	Markn. v.	Bokf. v.	Markn. v.
TILLGÅNGAR				
Banktillgodohavanden	108 612	108 612	42 991	42 991
Penningmarknadsplaceringar	582 243	582 243	200 569	200 569
Räntebärande värdepapper	-	-	-	-
Fondlikvider	11 052	11 052	16 095	16 095
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	25 183	25 183	5 550	5 550
Övriga fordringar	8 008	8 008	12 012	12 012
Aktier	3 644 453	3 251 234	3 257 161	4 835 923
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter etc.	125 071	118 678	63 926	74 146
Inventarier m m	1 213	1 213	1 770	1 770
SUMMA TILLGÅNGAR	4 505 835	4 106 223	3 600 074	5 189 056
SKULDER OCH FONDKAPITAL				
Fondlikvider	-	-	-	-
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	762	762	592	592
Övriga skulder	462	462	634	634
Skuld till fondstyrelse I-III	127 059	127 059	97 968	97 968
Riskreserv	30 000	30 000	15 000	15 000
Fondkapital:				
Tillskjutet grundkapital	3 452 000		2 857 825	
Uppindexerat grundkapital		4 323 637		3 324 069
Ack. överskott från föreg. år	628 055		399 293	
Ack. överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		1 750 793		1 229 219
Årets nettoresultat	267 497		228 762	
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		/.2 126 490		521 574
(Summa fondkapital)	(4 347 552)	(3 947 940)	(3 485 880)	(5 074 862)
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL	4 505 835	4 106 223	3 600 074	5 189 056

SAMMANFATTNING AV VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJEN PER 31.12

	1990		1989	
	Bokf. v.	Markn. v.	Bokf. v.	Markn. v.
Svenska aktier:				
noterade ¹	3 470 216	3 076 997	3 132 807	4 711 569
onoterade	174 237	174 237	124 354	124 354
dotterbolag m m	—	—	—	—
Övriga svenska värdepapper				
noterade ¹	46 739	40 346	29 346	39 566
onoterade	78 332	78 332	34 580	34 580
SUMMA	3 769 524	3 369 912	3 321 087	4 910 069

¹Officiellt börsnoterade eller på annat sätt noterade.

FONDENS FEM STÖRSTA ENGAGEMANG PER 31.12.90

Bolag	Marknadsvärde tkr	Röstandel %
1. Astra	308 096	0,863
2. Ericsson	238 941	0,007
3. Volvo	208 748	2,101
4. ASEA	176 389	0,656
5. Electrolux	146 096	0,044

PLACERINGARNAS BRANSCHFÖRDELNING¹

(Procent)	1990	1989
Verkstadsindustri	37	28
Kemi- & läkemedelsindustri	10	8
Skogsindustri	15	14
Övriga företag	19	25
Fastighets- & byggföretag	9	12
Handelsföretag	2	3
Rederier	—	—
Utvecklingsbolag	—	—
Förvaltningsbolag	2	4
Banker	6	6
Dataföretag	—	—
SUMMA	100	100

¹ Enligt Riksrevisionsverkets utvärderingsrapport.

CITAT UR ANDRA LÖNTAGARFONDSTYRELSENS ÅRSREDOVISNING

"Balansomslutningen uppgår till 4.505.835 kkr. Motsvarande belopp när tillgångarna redovisas till marknadsvärden uppgår till 4.106.223 kkr.

Rörelseresultatet uppgår till 394.556 kkr. Efter avsättning för överföring till 1-3 Allmänna pensionsfonden med 127.059 kkr blir det bokföringsmässiga resultatet 267.497 kkr.

Det ackumulerade rörelseresultatet, före överföring till 1-3 AP-fonden visar ett överskott på 1.284.409 kkr sedan verksamhetens början 1984. Motsvarande reala resultat uppgår till 13.161 kkr.

Fondkapitalet vid utgången av 1990 beräknat efter marknads-

värden på aktier och konvertibla skuldebrev uppgår till 3.948 Mkr. Om samtliga tillgängliga medel omedelbart placerats på börsen och utvecklingen därefter följt börsindex skulle fondkapitalet uppgått till 4.005 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 i stort sett följt börsindex.

Avkastning på fondens totala förmögenhet under 1990 uppgick till minus 29 procent. I denna beräkning inkluderas också värdeförändringen på tillgångarna."

TREDJE LÖNTAGARFONDSTYRELSEN

– TREFOND INVEST

RESULTATRÄKNING (Tkr)	1990	1989
BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT		
Aktieutdelningar	158 115	81 309
Ränteintäkter	91 828	29 208
Räntekostnader	./1	./144
Förvaltningskostnader m m	./9 650	./8 543
Rörelseresultat	240 292	101 830
Realisationsvinster	298 527	328 569
Realisationsförluster	./5 509	./5 040
Nedskrivning	./32 500	–
Avsättning till riskreserv	./18 635	–
Resultat före överföring till fondstyrelse I–III	482 175	425 359
Överföring till fondstyrelse I–III	./130 052	./99 957
BOKFÖRINGSMÄSSIGT NETTORESULTAT	352 123	325 402
REALT RESULTAT		
Resultat före överföring till fondstyrelse I–III	482 175	425 359
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	./1 878 824	325 902
Resultat inklusive ej realiserade vinster/förluster	./1 396 649	751 261
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	./409 471	./199 448
Realt resultat före överföring till fondstyrelse I–III	./1 806 120	551 813
Överföring till fondstyrelse I–III	./130 052	./99 957
ÖVERSKOTT/UNDERSKOTT I FÖRHÅLLANDE TILL RESULTATKRAV	./1 936 172	451 856

BALANSRÄKNING PER 31.12 (Tkr)	1990		1989	
	Bokf. v.	Markn. v.	Bokf. v.	Markn. v.
TILLGÅNGAR				
Banktillgodohavanden	427 998	427 998	22 435	22 435
Penningmarknadsplaceringar	235 962	235 962	100 000	100 000
Räntebärande värdepapper	–	–	–	–
Fondlikvider	87 102	87 102	89	89
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	4 797	4 797	1 223	1 223
Övriga fordringar	28	28	25	25
Aktier	3 916 891	3 260 659	3 495 732	4 733 758
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter etc.	–	–	67 292	51 858
Inventarier m m	1 144	1 144	700	700
SUMMA TILLGÅNGAR	4 673 922	4 017 690	3 687 496	4 910 088
SKULDER OCH FONDKAPITAL				
Fondlikvider	10 372	10 372	4 811	4 811
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	9 012	9 012	4 921	4 921
Övriga skulder	13 387	13 387	12 831	12 831
Skuld till fondstyrelse I–III	130 052	130 052	99 957	99 957
Riskreserv	–	–	–	–
Fondkapital:				
Tillskjutet grundkapital	3 452 000		2 858 000	
Uppindexerat grundkapital		4 338 626		3 335 153
Ack. överskott från föreg. år	706 976		381 574	
Ack. överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		1 452 414		1 000 559
Årets nettoresultat	352 123		325 402	
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		./1 936 173		451 856
(Summa fondkapital)	(4 511 099)	(3 854 867)	(3 564 976)	(4 787 568)
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL	4 673 922	4 017 690	3 687 496	4 910 088

SAMMANFATTNING AV VÄRDEPAPERSPORTFÖLJEN PER 31.12

	1990		1989	
	Bokf. v.	Markn. v.	Bokf. v.	Markn. v.
Svenska aktier:				
noterade ¹	3 810 125	3 164 958	3 448 595	4 681 645
onoterade	34 079	39 054	39 583	44 559
dotterbolag m m	7 579	7 579	7 554	7 554
Övriga svenska värdepapper				
noterade ¹	44 190	28 150	46 374	30 940
onoterade	20 918	20 918	20 918	20 918
SUMMA	3 916 891	3 260 659	3 563 024	4 785 616

¹Officiellt börsnoterade eller på annat sätt noterade.

FONDENS FEM STÖRSTA ENGAGEMANG PER 31.12.90

Bolag	Marknadsvärde tkr	Röstandel %
1. Bilspedition	269 387	7,8
2. Sv. Handelsbanken	256 563	1,6
3. Hennes & Mauritz	222 534	5,6
4. ASEA	211 921	0,8
5. Proventus	187 777	3,5

PLACERINGARNAS BRANSCHFÖRDELNING¹

(Procent)	1990	1989
Verkstadsindustri	31	34
Kemi- & läkemedelsindustri	-	-
Skogsindustri	7	7
Övriga företag	31	30
Fastighets- & byggföretag	9	13
Handelsföretag	8	7
Rederier	-	-
Utvecklingsbolag	-	-
Förvaltningsbolag	2	0
Banker	11	9
Dataföretag	1	-
SUMMA	100	100

¹ Enligt Riksrevisionsverkets utvärderingsrapport.

CITAT UR TREDJE LÖNTAGARFONDSTYRELSENS ÅRSREDOVISNING

Årets resultat före överföringar till 1-3 AP-fondstyrelserna uppgår till MSEK 482,2 (425,4). Överföringarna uppgår till MSEK 130,1 (100,0).

Årets underskott/överskott i förhållande till reall resultatkrav blev MSEK -1.936 (451,9).

Fondens totala underskott/överskott i förhållande till reall resultatkrav sedan verksamhetens början (1984), uppgick vid årets slut till MSEK -483,8 (1.452).

Värdepappersportföljen, inklusive likviditeten, minskade, ef-

ter justering för köp och försäljningar, i värde med 24,1 %. Förändringen av Affärsvärldens Generalindex var under samma period -31,1 %.

Fondkapitalet uppgick vid årets slut till MSEK 4.511 (3.565). Det efter sk reala principer uppräknade fondkapitalet var vid samma tidpunkt MSEK 3.854 (4.788). Det förvaltade grundkapitalet uppgick till MSEK 3.452 (2.858). Således har under året rekvirerats MSEK 594,0. Det innebär att medelsramen har utnyttjats till fullo."

FJÄRDE LÖNTAGARFONDSTYRELSEN – MELLANSVENSKA LÖNTAGARFONDEN

RESULTATRÄKNING (Tkr)	1990	1989
BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT		
Aktieutdelningar	65 845	51 586
Ränteintäkter	38 516	27 482
Räntekostnader	./2 708	./968
Förvaltningskostnader m m	./8 155	./6 534
Rörelseresultat	93 498	71 566
Realisationsvinster	146 867	180 502
Realisationsförluster	./19 877	./4 930
Nedskrivning	./20 000	–
Avsättning till riskreserv	–	./20 000
Resultat före överföring till fondstyrelse I–III	200 488	227 138
Överföring till fondstyrelse I–III	./72 000	./55 255
BOKFÖRINGSMÄSSIGT NETTORESULTAT	128 488	171 883
REALT RESULTAT		
Resultat före överföring till fondstyrelse I–III	200 488	227 138
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	./1 339 029	263 547
Resultat inklusive ej realiserade vinster/förluster	./1 138 541	490 685
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	./225 192	./112 563
Realt resultat före överföring till fondstyrelse I–III	./1 363 733	378 122
Överföring till fondstyrelse I–III	./72 000	./55 255
ÖVERSKOTT/UNDERSKOTT I FÖRHÅLLANDE TILL RESULTATKRAV	./1 435 733	322 867

BALANSRÄKNING PER 31.12 (Tkr)	1990		1989	
	Bokf. v.	Markn. v.	Bokf. v.	Markn. v.
TILLGÅNGAR				
Banktillgodohavanden	124 517	124 517	54 645	54 645
Penningmarknadsplaceringar	49 382	49 382	–	–
Räntebärande värdepapper	114 182	114 182	42 428	42 428
Fondlikvider	23 571	23 571	5 781	5 781
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	11 897	11 897	8 876	8 876
Övriga fordringar	–	–	–	–
Aktier	2 505 509	2 224 068	2 248 037	3 216 970
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter etc.	301 694	193 033	354 554	334 548
Inventarier m m	406	406	431	431
SUMMA TILLGÅNGAR	3 131 158	2 741 056	2 714 752	3 663 679
SKULDER OCH FONDKAPITAL				
Fondlikvider	18 058	18 058	50 646	50 646
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	5 479	5 479	1 718	1 718
Övriga skulder	–	–	100 000	100 000
Skuld till fondstyrelse I–III	72 000	72 000	55 255	55 255
Riskreserv	20 000	20 000	20 000	20 000
Fondkapital:				
Tillskjutet grundkapital	2 000 000		1 600 000	
Uppindexerat grundkapital		2 543 174		1 917 982
Ack. överskott från föreg. år	887 133		715 250	
Ack. överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		1 518 078		1 195 211
Årets nettoresultat	128 488		171 883	
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		./1 435 733		322 867
(Summa fondkapital)	(3 015 621)	(2 625 519)	(3 247 133)	(3 436 060)
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL	3 131 158	2 741 056	2 714 752	3 663 679

SAMMANFATTNING AV VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJEN PER 31.12

	1990		1989	
	Bokf. v.	Markn. v.	Bokf. v.	Markn. v.
Svenska aktier:				
noterade ¹	2 362 031	2 081 664	2 133 140	3 106 306
onoterade	137 271	137 271	105 924	105 924
dotterbolag m m	50	50	50	50
Övriga svenska värdepapper				
noterade ¹	286 148	176 413	285 024	260 785
onoterade	21 703	21 703	78 453	78 453
SUMMA	2 807 203	2 417 101	2 602 591	3 551 518

¹Officiellt börsnoterade eller på annat sätt noterade.

FONDENS FEM STÖRSTA ENGAGEMANG PER 31.12.90

Bolag	Marknadsvärde tkr	Röstandel %
1. Ericsson	240 328	0,0
2. Skandia	146 944	1,6
3. Stora	145 938	0,7
4. Proventus	109 239	1,9
5. Volvo	107 993	0,5

PLACERINGARNAS BRANSCHFÖRDELNING¹

(Procent)	1990	1989
Verkstadsindustri	24	23
Kemi- & läkemedelsindustri	3	2
Skogsindustri	10	12
Övriga företag	11	13
Fastighets- & byggföretag	13	13
Handelsföretag	2	5
Rederier	9	10
Utvecklingsbolag	1	1
Förvaltningsbolag	20	16
Banker	6	5
Dataföretag	1	0
SUMMA	100	100

¹ Enligt Riksrevisionsverkets utvärderingsrapport.

CITAT UR FJÄRDE LÖNTAGARFONDSTYRELSENS ÅRSREDOVISNING

"Vår uppgift är att förvalta kapitalet genom investeringar i aktier i svenska företag, inte att maximera avkastningen för varje enskilt år genom att flytta mellan helt olika typer av investeringsobjekt. Därmed också svängningarna i vår avkastning mellan enskilda år jämfört med en placerare som teoretiskt skulle kunna skifta mellan till exempel aktier och obligationer.

Värdeminskningen under 1990 på det totala kapital som Mellansvenska löntagarfonden förvaltar har dock begränsats avsevärt genom den försiktiga politik vi har fört under de senaste åren. Vi har sedan 1987 endast rekvirerat en del av det till-

gängliga beloppet. Under 1990 lyfte vi 400 Mkr vilket innebär att det ännu inte uttagna beloppet vid slutet av 1990 uppgick till 1 452 Mkr. Under 1989, då börsen gick upp med 24 % gick vi kortsiktigt miste om en viss värdestegring. På motsvarande sätt undvek vi under 1990 förluster på det outnyttjade kapitalet.

Trots att 1990 alltså innebar en kraftig värdeminskning för våra noterade värdepapper, överträffar fonden fortfarande det uppställda avkastningskravet med ca 82 Mkr. Hänsyn har då tagits till att vi sedan starten 1984 har levererat in sammanlagt 253 Mkr till de tre första AP-fonderna."

FEMTE LÖNTAGARFONDSTYRELSEN - NORDFONDEN

RESULTATRÄKNING (Tkr)	1990	1989
BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT		
Aktieutdelningar m.m.	100 062	92 956
Ränteintäkter	100 912	18 530
Räntekostnader	-	-
Förvaltningskostnader m m	./ 6 144	./ 5 237
Förelseresultat	194 830	106 249
Realisationsvinster	262 210	295 377
Realisationsförluster	-	-
Nedskrivning	./ 237	./ 246
Avsättning till riskreserv	-	-
Resultat före överföring till fondstyrelse I-III	456 803	401 380
Överföring till fondstyrelse I-III	./ 127 852	./ 98 269
BOKFÖRINGSMÄSSIGT NETTORESULTAT	328 951	303 111
REALT RESULTAT		
Resultat före överföring till fondstyrelse I-III	456 803	401 380
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	./ 1 879 390	602 467
Resultat inklusive ej realiserade vinster/förluster	./ 1 422 587	1 003 847
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	./ 406 239	./ 196 352
Realt resultat före överföring till fondstyrelse I-III	./ 1 828 826	807 495
Överföring till fondstyrelse I-III	./ 127 852	./ 98 269
ÖVERSKOTT/UNDERSKOTT I FÖRHÅLLANDE TILL RESULTATKRAV	./ 1 956 678	709 226

BALANSRÄKNING PER 31.12 (Tkr)	1990		1989	
	Bokf. v.	Markn. v.	Bokf. v.	Markn. v.
TILLGÅNGAR				
Banktillgodohavanden	37 329	37 329	119 303	119 303
Penningmarknadsplaceringar	944 462	944 462	-	-
Räntebärande värdepapper	-	-	-	-
Fondlikvider	-	-	-	-
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	13 496	13 496	464	464
Övriga fordringar	-	-	-	-
Aktier	3 642 970	3 225 515	3 507 862	4 969 818
Konvertibla skuldebrev, lån med optionsrätter etc.	-	-	58 181	58 160
Inventarier m m	2 662	2 662	2 806	2 806
SUMMA TILLGÅNGAR	4 640 919	4 223 464	3 688 616	5 150 551
SKULDER OCH FONDKAPITAL				
Fondlikvider	3 297	3 297	3 604	3 604
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	930	930	810	810
Övriga skulder	221	221	265	265
Skuld till fondstyrelse I-III	127 852	127 852	98 269	98 269
Riskreserv	-	-	-	-
Fondkapital:				
Tillskjutet grundkapital	3 452 000		2 858 000	
Uppindexerat grundkapital		4 323 257		3 323 018
Ack. överskott från föreg. år	727 668		424 557	
Ack. överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		1 724 585		1 015 359
Årets nettoresultat	328 951		303 111	
Årets överskott/underskott i förhållande till resultatkrav		./ 1 956 678		709 226
(Summa fondkapital)	(4 508 619)	(4 091 164)	(3 585 668)	(5 047 603)
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL	4 640 919	4 223 464	3 688 616	5 150 551

SAMMANFATTNING AV VÄRDEPAPPERSPORTFÖLJEN PER 31.12

	1990		1989	
	Bokf. v.	Markn. v.	Bokf. v.	Markn. v.
Svenska aktier:				
noterade ¹	3 460 950	3 071 282	3 483 795	4 945 750
onoterade	179 399	151 633	24 067	24 067
dotterbolag m m	-	-	-	-
Övriga svenska värdepapper				
noterade ¹	-	-	-	-
onoterade	2 621	2 600	58 181	58 160
SUMMA	3 642 970	3 225 515	3 566 043	5 027 977

¹Officiellt börsnoterade eller på annat sätt noterade.

FONDENS FEM STÖRSTA ENGAGEMANG PER 31.12.90

Bolag	Marknadsvärde tkr	Röstandel %
1. Ericsson	360 000	0,0
2. Astra	336 620	0,7
3. Asea	168 050	0,4
4. Korsnäs	165 725	2,5
5. MoDo	157 890	0,5

PLACERINGARNAS BRANSCHFÖRDELNING¹

(Procent)	1990	1989
Verkstadsindustri	25,7	24,4
Kemi- & läkemedelsindustri	-	-
Skogsindustri	17,8	15,8
Övriga företag	29,3	25,7
Fastighets- & byggföretag	13,6	15,9
Handelsföretag	4,9	4,5
Rederier	-	-
Utvecklingsbolag	-	-
Förvaltningsbolag	1,3	5,2
Banker	7,4	8,4
Dataföretag	-	-
SUMMA	100	100

¹ Enligt Riksrevisionsverkets utvärderingsrapport.

CITAT UR FEMTE LÖNTAGARFONDSTYRELSENS ÅRSREDOVISNING

"Med tanke på vår bedömning vid årets början är det naturligt att Nordfonden tidigt under 1990 frångick sin tidigare fullplaceringsstrategi. Under året har vi sålunda byggt upp en likviditet som vid årets slut uppgick till 982 mkr eller 23 % av de totala tillgångarna. Bland de större innehav som helt avyttrats märks Bahco och Saab. I Astra, Euroc och Handelsbanken har neddragningar ägt rum.

En annan åtgärd som vidtogs i början av året för att i någon mån dämpa effekterna av en svensk kursnedgång var investeringen av 155 mkr i det nybildade svenska förvaltningsbolaget Investment AB Helikon."

"De vidtagna åtgärderna har också medfört att fondförmögenheten utvecklats bättre än generalindex trots att fonden vid ingången av året hade en påtaglig överexponering mot fastighetssektorn.

Med hänsyn till ändringen av placeringsstrategin är det logiskt att en indexjämförelse nu även inkluderar likvida medel (som tidigare varit av obetydlig storlek). Sålunda mätt, enligt RFV:s metod, var fondens avkastning på förvaltade medel minus 25,3 %. Även under perioden 1987-1989 har fonden som tidigare redovisats utvecklats bättre än generalindex."

LAG MED REGLEMENTE FÖR ALLMÄNNA PENSIONSFRONDEN

SFS 1983:1092 (med senare beslutade ändringar)

I Inledande bestämmelser

1 § De penningmedel, som enligt 4 kap. 3 § lagen (1981:691) om socialavgifter, 1 § lagen (1983:219) om tillfällig vinstskatt samt 1 § lagen (1983:1086) om vinstdelningsskatt skall föras till allmänna pensionsfronden, skall förvaltas av tio styrelser, nämligen första–femte fondstyrelserna samt första–femte löntagarfondstyrelserna.

Bestämmelser om första–tredje fondstyrelserna finns i 2–25 §§ samt om fjärde och femte fondstyrelserna och löntagarfondstyrelserna i 26–43 §§.

II Första–tredje fondstyrelserna

Medelstilldelning

2 § Riksförsäkringsverket skall varje år överföra

1. till första fondstyrelsens förvaltning tilläggsavgifter 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 tilläggsavgifter 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,

3. till tredje fondstyrelsens förvaltning övriga tilläggsavgifter samt

4. till varje fondstyrelsens förvaltning en tredjedel av vinstskatt och av vinstdelningsskatten.

Vad som sägs i första stycket 1–4 gäller med den begränsning som följer av bestämmelserna i 26 och 27 §§ om fjärde och femte fondstyrelsernas samt löntagarfondstyrelsernas rätt att rekvidrera medel hos riksförsäkringsverket.

Till varje fondstyrelsens förvaltning skall också hänföras avkastningen av de medel som styrelsen förvaltar.

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 myndiga och bosatta i Sverige.

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 beslutsförm för 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 anmäler skiljaktig mening, skall denna antecknas i protokollet.

8 § Varje fondstyrelse får uppdraga 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 uppdrag medför. Om uppdraget avser beviljande av lån skall grunderna 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 anförtrodda medel på sådant sätt att de blir till största möjliga gagn för försäkringen för tilläggs pension.

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 samfälligheter, Sveriges allmänna hypoteksbank, Konungariket Sveriges stads- och kommunhypotekskassa, Svenska bostadskreditkassan, Svenska skeppshypotekskassan eller Skeppsfartens sekundärlånkassa eller av kreditaktiebolag som står under tillsyn av bankinspektionen,

2. i obligationer garanterade av staten, kommuner eller därmed jämförliga samfälligheter,

3. i obligationer och andra för den allmänna rörelsen avsedda skuldförbindelser som har offentlig utbud av svenska bankaktiebolag, svenska fondkommissionsbolag, 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, sparbanker eller centrala föreningsbanker,

4. i andra skuldförbindelser utfärdade av

a) staten, kommuner eller därmed jämförliga samfälligheter, riksbanken, bankaktiebolag, sparbanker, centrala föreningsbanker 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 samfällighet har iklätt sig borgen för förbindelserna.

c) svenska aktiebolag eller ekonomiska föreningar, utan borgensåtagande enligt b), 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 offentlig utbud av emissionsinstitut, dock med undantag av konvertibla skuldebrev och skuldebrev 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.

13 § Om det behövs för en tillfredsställande betalningsberedskap eller för att 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 en fordran, på offentlig auktion eller fondbörs köpa in egendom som är utmätt eller pantsatt för fordringen eller överta egendom som betalning för fordringen. Egendomen 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.

15a § En fondstyrelse får förvärva fast egendom, tomträtt 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 tomträtt 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.

15b § En fondstyrelse får själv eller genom bolag som innehas av fondstyrelsen vid förvärv av tillgångar som sägs i 15a § andra stycket 1 överta ansvaret för lån som har lämnats mot säkerhet av panträtt i sådana tillgångar eller ta upp nya lån om det behövs för en normal förvaltning av tillgångarna.

16 § Fondstyrelsens räkenskapsår är kalenderår.

Varje fondstyrelse skall före den 15 februari 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 värdelös fordran får inte tas upp som tillgång.

Till förvaltningsberättelsen skall också fogas resultaträkning och balansräkning som är uppställda efter reala principer.

17 § Första-tredje fondstyrelserna skall årligen gemensamt göra en sammanställning av övriga fondstyrelser verksam-

hetsberättelser. Sammanställningen skall överlämnas till regeringen före den 1 april året efter räkenskapsåret.

Regeringen skall överlämna sammanställningen och fondstyrelsernas verksamhetsberättelser till riksdagen före utgången av april månad samma år.

Återlån

18 § Bankaktiebolag, sparbanker och centrala föreningsbanker får varje år mot bevis om fullgjord avgiftsbetalning bevilja den som erlagt avgift till försäkringen för tilläggspension 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 femhundrausen kronor.

19 § En kreditinrättning som har lämnat 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 vart 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.

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 femtandedel 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 kreditinrättningen lån hos fondstyrelsen, till den del det motsvarar obetald återlåneskuld, lösas i förtid.

Om långgivaren och låntagaren är överens får ett återlån överföras till en annan kreditinrättning som har rätt att bevilja sådana lån.

Revision

21 § För varje fondstyrelse förordnar regeringen fyra revisorer att granska styrelsens förvaltning. Av revisorerna utses en på förslag av bankinspektionen och två efter 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.

22 § Revisorerna förordnas för tiden intill dess balansräkning har fastställts nästa gång.

Regeringen får entlediga en revisor, även om den tid för vilken han blivit utsedd inte har gått ut.

Om en revisor entledigas 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.

25 § Sedan revisionsberättelsen har kommit fondstyrelsen till handa, skall styrelsen genast överlämna förvaltningsberättelsen och revisionsberättelsen till regeringen, som före den 1 maj samma år skall avgöra frågan om fastställelse av balansräkningen.

III Fjärde och femte fondstyrelserna samt löntagarfondstyrelserna

26 § Riksförsäkringsverket skall till fjärde och femte fondstyrelsernas förvaltning överföra de medel, som styrelserna rekvirerar 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.

27 § Riksförsäkringsverket skall till varje löntagarfondstyrelses förvaltning överföra de medel som styrelsen rekvirerar hos verket. Medlen avräknas på de medel som riksförsäkringsverket enligt 2 § första stycket 1-4 skall överföra till första, andra och tredje fondstyrelserna med lika fördelning mellan dessa styrelser.

Till en löntagarfondstyrelses förvaltning får överföras dels en femtedel av vinstskatten och av vinstdelningsskatten, dels av tilläggspensionsavgifterna ett belopp motsvarande 0,04 enheter av procentsatsen för uttag av tilläggspensionsavgift. Sum-

man av de medel som överförs till en löntagarfondstyrelses förvaltning får dock inte överskrida den medelsram som anges i fjärde stycket.

Till varje löntagarfondstyrelses förvaltning skall också, med den begränsning som följer av 28 §, hänföras avkastning av de medel som styrelsen förvaltar. För varje löntagarfondstyrelse är medelsramen 400 miljoner kronor år 1984 och ökar därefter årligen till och med år 1990 med ett belopp motsvarande 20 000 basbelopp för respektive år enligt lagen (1962:381) om allmän försäkring.

Avkastning mm

28 § Fjärde och femte fondstyrelserna samt löntagarfondstyrelserna 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 avser. Avkastningen från löntagarfondstyrelserna skall fördelas lika mellan första, andra och tredje fondstyrelserna.

29 § Var och en av fjärde och femte fondstyrelserna samt löntagarfondstyrelserna skall med de medel som styrelsen förvaltar betala kostnaderna för dess verksamhet och för revisionen av dess förvaltning.

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 företrädare kommunerna, tre efter förslag av rikssammanslutningar av arbetsgivare, fem efter förslag av rikssammanslutningar av arbetstagare och två efter förslag av rikssammanslutningar inom kooperationen.

Om förslag inte avges, förordnar regeringen ledamöter ändå.

För varje ledamot utses i samma ordning en suppleant.

Ledamöter och suppleanter skall vara myndiga och bosatta i Sverige.

31 § Varje löntagarfondstyrelse skall bestå av nio ledamöter. För ledamöterna skall finnas fyra suppleanter.

Regeringen förordnar ledamöter och suppleanter.

Ledamöter och suppleanter skall vara myndiga och bosatta i Sverige. Av ledamöterna skall minst fem och av suppleanterna minst två företrädare löntagarintressen. Vid utseendet av ledamöter och suppleanter skall det tillses att löntagarfondstyrelserna får en regional anknytning.

32 § Ledamöter och suppleanter i fjärde och femte fondstyrelserna förordnas för tiden intill dess balansräkning har fastställs under tredje året efter det då förordnandet meddelades.

Ledamöter och suppleanter i löntagarfondstyrelserna förordnas för tiden intill dess balansräkning har fastställts under året efter det då förordnandet meddelades.

Om en ledamot eller suppleant entledigas 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 och 31 §§.

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.

För varje löntagarfondstyrelse förordnar regeringen en ledamöterna en till ordförande och en till vice ordförande.

Förvaltning

34 § Fondstyrelserna skall, inom ramen för vad som gagnar försäkringen för tilläggspension och är förenligt med den allmänna ekonomiska politiken samt med beaktande av kreditmarknadens funktionssätt, förvalta anförtrodda medel genom placeringar på riskkapitalmarknaden. Placeringarna skall syfta till att förbättra riskkapitalföröringen 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 aktiebolag,
2. i standardiserade köp- och sälloptioner avseende aktier i svenska aktiebolag,
3. i sådana konvertibla skuldebrev eller skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning som har utfärdats av svenska aktiebolag,
4. i aktier i utländska aktiebolag eller andelar i utländska aktiefonder samt i sådana konvertibla skuldebrev eller skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning som har utfärdats av utländska aktiebolag,
5. som riskkapital i svenska ekonomiska föreningar samt
6. i andelar i svenska kommanditbolag.

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 kommanditbolag.

36 § En löntagarfondstyrelse får placera de medel som styrelsen förvaltar

1. i aktier i svenska aktiebolag,
2. i sådana konvertibla skuldebrev eller skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning som har utfärdats av aktiebolag som avses i 1,
3. som riskkapital i svenska ekonomiska föreningar samt
4. i andelar i svenska kommanditbolag.

37 § Fjärde och femte fondstyrelserna får vardera inte förvärva så många vid Stockholms fondbörs inregistrerade aktier i

ett aktiebolag att dessa uppgår till mer än tio procent av samtliga aktier i bolaget eller, om aktierna har olika röstvärde, att röstetalet för aktierna uppgår till mer än tio procent av röstetalet för samtliga aktier i bolaget.

En löntagarfondstyrelse får inte förvärva så många vid fondbörsen inregistrerade aktier i ett aktiebolag att dessa uppgår till sex procent eller mer av samtliga aktier i bolaget eller, om aktierna har olika röstvärde, att röstetalet för aktierna uppgår till sex procent eller mer av röstetalet för samtliga aktier i bolaget.

38 § En löntagarfondstyrelse skall 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.

Om flera lokala fackliga organisationer vid ett bolag eller inom en koncern begär att få utöva rösträtt för aktier skall löntagarfondstyrelsen överlåta åt organisationerna att var för sig för högst ett år i sänder utöva rösträtt för sammanlagt hälften av aktiernas röstetal. Styrelsen skall därvid fördela rösträtten i enlighet med vad som överenskommits mellan organisationerna. Om någon överenskommelse inte har träffats, skall styrelsen fördela rösträtten med ledning av det antal medlemmar i respektive organisation som är anställda i bolaget och dess svenska dotterbolag.

39 § Om det behövs för en tillfredsställande betalningsberedskap eller för att tillgodose kravet på ändamålsenlig förvaltning får fondmedel placeras hos riksbanken, annan bank eller postgirot. I samma syfte får fondmedel placeras i stats-skuldväxlar, skattkammарväxlar, bankcertifikat, företagscertifikat samt andra värdepapper med hög likviditet, avsedda för den allmänna marknaden.

40 § För vardera av fjärde och femte fondstyrelserna förordnar regeringen fyra revisorer att granska styrelsens förvaltning. Av revisorerna utses en på förslag av bankinspektionen och två efter samråd med de sammanslutningar som enligt 30 § får föreslå ledamöter i fondstyrelserna.

Om ordförande och om rätt att anlita biträde gäller vad som föreskrivs i 21 §.

41 § För varje löntagarfondstyrelse förordnar regeringen tre revisorer att granska styrelsens förvaltning. Av revisorerna utses en på förslag av bankinspektionen. Revisorer får vara gemensamma för fjärde och femte fondstyrelserna samt en eller flera löntagarfondstyrelser.

För varje löntagarfondstyrelse utser regeringen en av de utan förslag utsedda revisorerna att som ordförande leda revisionen.

42 § Riksförsäkringsverket och rikskvisionsverket skall årligen avge utlåtande över fjärde och femte fondstyrelsernas samt löntagarfondstyrelsernas förvaltning av medel. Utlåtandena skall överlämnas till regeringen före den 1 april året efter räkenskapsåret.

Gemensamma bestämmelser

43 § Föreskrifterna i 5 § andra stycket, 7-10 §§, 14 §, 15 §, 15a § första stycket, 16 § samt 22-25 §§ gäller också i fråga om fjärde och femte fondstyrelserna samt löntagarfondstyrelserna.

1. Denna lag träder i kraft den 1 januari 1984. Genom lagen upphävs reglementet (1959:293) angående allmänna pensionsfondens förvaltning.

2. Om det i lag eller annan författning hänvisas till en föreskrift som har ersatts genom en bestämmelse i lagen (1983:1092) med reglemente för allmänna pensionsfonden, tillämpas i stället den nya bestämmelsen.

3. I samband med att regeringen utser ledamöter och suppleanter i en löntagarfondstyrelse bestämmer regeringen vid vilken tidpunkt under år 1984 som styrelsen skall starta sin verksamhet.

4. I fråga om återlån, som avser avgifter betalda före den 1 januari 1978 eller som har beviljats före den 1 januari 1980, och lån till kreditinrättning som har beviljats återlånet gäller fortfarande 14-16 §§ reglementet (1959:293) angående allmänna pensionsfondens förvaltning i sin närmast före den 1 januari 1980 gällande lydelse. I fråga om lån som kreditinrättning har erhållit enligt nu angivna 15 § första stycket får dock avtal träffas om tillämpning av 19 § andra stycket i den nya lagen.

5. I fråga om sådana lån från en fondstyrelse till en kreditinrättning, som hänför sig till återlån beviljade före den 11 april 1981, gäller fortfarande 15 § andra stycket första meningen reglementet (1959:293) angående allmänna pensionsfondens förvaltning i sin närmast före den 1 april 1981 gällande lydelse.

6. I andra fall än som avses i 4 och 5 gäller bestämmelserna i den nya lagen i fråga om återlån och lån till kreditinrättning på grund av återlån som har beviljats eller sökts före ikraftträdandet.

7. Summan av de medel som enligt 27 § andra stycket första meningen får överföras till en löntagarfondstyrelses förvaltning skall för åren 1984 och 1987 minskas med 20 miljoner kronor vardera året och för år 1990 med 200 miljoner kronor. Riksförsäkringsverket skall efter beslut av regeringen överföra dels sammanlagt 200 miljoner kronor till en av regeringen inrättad småföretagsfond dels för åren 1990 till och med 1994 sammanlagt en miljard kronor, fördelade med 200 miljoner kronor vardera år till samma fond.

8. Bestämmelserna i 28 § skall tillämpas första gången för räkenskapsåret 1984.

9. Vid tillämpningen av 28 § skall de medel som tidigare överförts till fjärde fondstyrelsen förvaltning beräknas till ett nuvärde för augusti 1983 av 3 042 miljoner kronor.

10. Innehar fjärde fondstyrelsen den 1 januari 1984 aktier i något eller några aktiebolag utöver vad som medges i 37 §, får fondstyrelsen även i fortsättningen inneha högst samma andel av aktierna.

11. Om en löntagarfondstyrelse den 1 juli 1988 har fler aktier i ett bolag än vad som medges i 37 § får löntagarfondstyrelsen även i fortsättningen inneha högst samma andel av aktierna i bolaget.

44 § 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).

Styrelsen bestämmer hur anmälan enligt första stycket skall ske.

FÖRORDNING (1984:287) OM FÖRSLAG PÅ LEDAMÖTER I STYRELSENA FÖR ALLMÄNNA PENSIONSFRONDEN, M.M.;

SFS 1988:746 utfärdad den 14 juni 1988.

Regeringen föreskriver att 1, 3 och 5 §§ förordningen (1984:287) om förslag på ledamöter i styrelserna för allmänna pensionsfronden, m.m. skall ha följande lydelse.

Förordningen kommer därför att ha följande lydelse från och med den dag då denna förordning träder i kraft.

1 § Förslag på ledamöter och suppleanter i allmänna pensionsfrondens styrelser lämnas av sammanslutningar enligt följande sammanställning.

	Ledamöter	Suppleanter
<i>Första fondstyrelsen</i>		
Svenska kommunförbundet	2	2
Landstingsförbundet	1	1
Landsorganisationen i Sverige	2	2
Tjänstemännens centralorganisation	1	
Sveriges Akademikers Centralorganisation		1
<i>Andra fondstyrelsen</i>		
Svenska arbetsgivareföreningarnas förtroenderåd	3	3
Kooperativa förbundet	1	1
Landsorganisationen i Sverige	3	3
Tjänstemännens centralorganisation	1	1
<i>Tredje fondstyrelsen</i>		
Svenska arbetsgivareföreningarnas förtroenderåd	1	
Småföretagens Riksorganisation	1	1
Lantbrukarnas riksförbund	1	1
Sveriges köpmannaförbund	1	1
Landsorganisationen i Sverige	3	3
Tjänstemännens centralorganisation	1	
Kooperativa förbundet		1
Sveriges Akademikers Centralorganisation		1
<i>Fjärde fondstyrelsen</i>		
Svenska kommunförbundet	2	2
Svenska arbetsgivareföreningen	1	1
Sveriges industriförbund	1	1
Småföretagens Riksorganisation	1	1
Kooperativa förbundet	1	1
Lantbrukarnas riksförbund	1	1
Landsorganisationen i Sverige	3	3
Tjänstemännens centralorganisation	2	1
Sveriges Akademikers Centralorganisation		1
<i>Femte fondstyrelsen</i>		
Svenska kommunförbundet	2	2
Svenska arbetsgivareföreningen	1	1
Sveriges industriförbund	1	1
Småföretagens Riksorganisation	1	1
Kooperativa förbundet	1	1
Lantbrukarnas riksförbund	1	1
Landsorganisationen i Sverige	3	3
Tjänstemännens centralorganisation	2	1
Sveriges Akademikers Centralorganisation		1

2 § Förslag enligt 1 § bör uppta minst det antal namn som anges där och lämnas vart tredje år före januari månads utgång.

3 § För samråd som avses i 21 och 40 §§ lagen (1983:1092) med reglemente för allmänna pensionsfonden har de sammanslutningar som lämnar förslag på ledamöter i en viss fondstyrelse rätt att varje år före januari månads utgång föreslå revisorer för granskning av styrelsens förvaltning.

Bankinspektionen skall varje år före januari månads utgång föreslå en revisor som skall vara gemensam för första, andra och tredje fondstyrelserna samt en revisor för var och en av fjärde och femte fondstyrelsen. Förordning (1988:746).

4 § Avgår en ledamot eller suppleant som utsetts efter förslag

enligt 1 § eller avgår en revisor som utsetts efter förslag enligt 3 § första stycket före utgången av den tid för vilken han utsetts, får berörda sammanslutningar lämna nytt förslag.

Avgår en revisor som utsetts på förslag av bankinspektionen skall inspektionen utan dröjsmål föreslå en ny revisor.

5 § Förslag på ledamöter eller suppleanter får avse endast svenska medborgare som är myndiga och bosatta i Sverige.

Förslag skall vara skriftliga och ges in till finansdepartementet. Förordning (1988:746).

Denna förordning träder i kraft den 1 juli 1988.

Förslag skall lämnas första gången såvitt avser ledamöter och suppleanter i femte fondstyrelsen före utgången av år 1988.

ALLMÄNNA PENSIONSFRNDEN

Första, Andra och Tredje fondstyrelserna
Box 16292
103 25 Stockholm
Tel. 08-23 14 60 Telefax 08-20 63 37

Första fondstyrelsen:

Ordf Landshövding Gösta Gunnarsson

Andra fondstyrelsen:

Ordf Landshövdingen Hans Alsén

Tredje fondstyrelsen:

Ordf Landshövdingen Rolf Wirtén

VD Krister Wickman (t.o.m. 1990-12-31)

VD Carl Johan Åberg (fr.o.m. 1991-01-01)

Fjärde fondstyrelsen

Box 3069

103 61 Stockholm

Tel. 08-24 33 90 Telefax 08-24 42 40

Ordf Kommunrådet Sören Mannheimer

VD Bertil Danielsson

Femte fondstyrelsen

Valhallavägen 104

115 41 Stockholm

Tel. 08-661 10 70 Telefax 08-663 30 64

Ordf Direktör Johan Björkman

VD Bert Ekström

Första löntagarfondstyrelsen

(Sydfonden)

Kungsgatan 44, 2 tr

111 35 Stockholm

Tel. 08-24 35 75 Telefax 08-24 33 27

Ordf Fd landshövdingen Nils Hörjel

VD Carl-Axel Zachrisson

Andra löntagarfondstyrelsen

(Fond Väst)

Box 11215

404 25 Göteborg

Tel. 031-80 08 20 Telefax 031-15 00 17

Ordf Förbundsordf Bengt Rogerstam

VD Gunnar Larsson

Tredje löntagarfondstyrelsen

(Trefond Invest)

Kungsgatan 4 B, 3 tr

111 43 Stockholm

Tel. 08-23 15 30 Telefax 08-20 57 29

Ordf Generaldirektör Monica Sundström

VD Michael Berman

Fjärde löntagarfondstyrelsen

(Mellansvenska löntagarfonden)

Box 3222

103 64 Stockholm

Tel. 08-14 49 45 Telefax 08-791 73 65

Jussi Björlings väg 19

781 50 Borlänge

Ordf Fd statsrådet Börje Andersson

VD Lennart Låftman

Femte löntagarfondstyrelsen

(Nordfonden)

Hamngatan 11, 4 tr

111 47 Stockholm

Tel. 08-10 57 56 Telefax 08-723 10 21

Box 234

871 25 Härnösand


Tel. 0611-220 75 Telefax 0611-237 51

Ordf Fd Landshövdingen Bertil Löfberg

VD Kurt Norberg

Riksrevisionsverket

UTLÅTANDE ÖVER FJÄRDE FOND-
STYRELSEN OCH LÖNTAGARFOND-
STYRELSESNAS MEDELSFÖRVALT-
NING RÄKENSKAPSÅRET 1990



Sammanfattning

1	Inledning	1
1.1	Uppdraget	1
1.2	Genomförande av årets utvärdering	1
1.3	Bakgrund och miljö m m för fondstyrelsernas förvaltning under 1990	2
1.3.1	Riskkapitalmarknaden under år 1990	2
1.3.2	Fondstyrelsernas medelstildelning och rekvirering	4
2	Sammanställning och utvärdering av fondstyrelsernas årsredovisningar	6
2.1	Fondstyrelsernas resultat- och balansräkningar per 1990-12-31, bokförda värden	6
2.2	Reala resultat- och balansräkningar per 1990-12-31	7
2.3	Fondförmögenhet	9
2.4	Fondstyrelsernas avkastning 1990	11
2.5	Jämförelse med Findatas avkastningsindex	12
2.6	Jämförelse med 1-3 AP-fonderna	15
2.7	Jämförelse med allemansfonder	17
2.8	Riskanalys	18
2.9	Fondstyrelsernas aktieportföljer m m	21
2.9.1	Summering av portföljbeskrivning	21
2.9.2	RRVs sammanställningar över aktier och övriga placeringar	23
2.9.3	Aktier i noterade företag med uppdelning på de tio största innehaven	23
2.9.4	Jämförelse med andra svenska fonders största innehav	25
2.10	Om fondstyrelsernas ägande	25
3	Uppföljning av tidigare utlåtanden	28
3.1	Placeringsreglernas aktualitet	28
3.1.1	Översyn av placeringsreglerna	28
3.1.2	Förvärv av aktier i svenskt investmentbolag som placerar utomlands	29
3.1.3	Placering i fastighetsbolag	30
3.1.4	Optioner	30
3.2	Insiderregler	31

3.3	Risikanalys	32	Skr. 1990/91:164
3.4	Aktualitet och dokumentation av placerings-policy	32	Bilaga 10
3.5	Förekomst av långsiktig likviditetspolicy	33	
3.6	Löntagarfondstyrelsernas företagaransvar i onoterade bolag	33	
3.7	Omsättningshastighet och långsiktighet i placeringarna	35	
4	Aktualiserade frågor 1990	38	
4.1	Fondstyrelsernas likviditetsförvaltning	38	
4.1.1	Inledning	38	
4.1.2	Ramarna för fondstyrelsernas placeringar i likvida medel	39	
4.1.3	Fondstyrelsernas förvaltning av likvida medel	41	
4.2	Förekomst av långsiktig likviditetspolicy	44	
4.3	Utveckling av en gemensam ekonomisk struktur	47	
4.3.1	1-3 AP-fondskansliets ansvar för sammanställningar av fondstyrelsernas årsredovisningar	48	
4.3.2	Behov av likformig årsredovisning	48	
4.3.3	Grund för ekonomisk redovisning	48	
4.4	Inrättande av särskild nämnd	49	

BILAGOR

Bilaga 1

Sammanställning av fondstyrelsernas bokslut m m

Bilaga 2

Metoder för RRVs beräkningssätt

Bilaga 3

Sammanställning av fondstyrelsernas aktieportföljer

Bilaga 4

Sammanställning av fondstyrelsernas största aktieinnehav

- Årets granskning är den sjunde som RRV genomfört sedan löntagarfondstyrelsernas tillkomst 1984.
- Såväl Fjärde och Femte fondstyrelserna som löntagarfondsstyrelserna har ett bokföringsmässigt resultat som väl täcker återföringskravet till 1-3 AP-fonderna.
- Löntagarfondstyrelserna har under perioden 1984-1990 utvecklats 4 % lägre än index, för verksamhetsåret 1990 är dock avkastningen 5 % högre.
- Det reala fondkapitalet har påverkats av lägre marknadsvärden för aktierna i portföljen. Årets reala resultat blev minus 14,8 miljarder kr. Det sammanlagda fondkapitalet uppgick vid årsskiftet till 39,3 miljarder kr, varav 18,4 miljarder kr för löntagarfondstyrelserna.
- Resultatet av RRVs riskanalys visar att ingen av löntagarfondstyrelserna kan klassificeras som högriskfond.
- Av fondstyrelsernas kapital är ca 80 % placerat på Stockholms Fondbörs, till största delen i de s k "16 i topp". Fondstyrelsernas andel av börsen utgör ca 6 %.
- Enligt RRVs uppfattning är Fond Västs placering i Komponentutveckling AB ej förenlig med riktlinjerna i förarbetena till APR.
- RRV har i årets granskning särskilt behandlat:
 - fondstyrelsernas förvaltning av likvida medel
 - frågan om införande av en särskild nämnd till stöd för fondstyrelsernas tillämpning av lagen för allmänna pensionsfonden, APR.
 - behovet av en gemensam ekonomisk struktur/organisation för hantering av fondstyrelsernas ekonomiska information.
- RRV har vidare följt upp 1990 års granskning avseende:
 - placeringar i investmentbolag som placerar utomlands
 - placeringar i fastighetsbolag
 - handel med optioner
 - insiderregler
 - förekomst av förvaltningsmässig riskanalys
 - omsättningshastighet och långsiktighet i placeringarna
 - företagaransvar i onoterade bolag
 - långsiktig likviditetspolicy

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 1 april 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 pensionssystemets 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 1990. Arbetet med utvärderingen har utförts av en projektgrupp i vilken har ingått avdelningsdirektören Olle Hällbrink, projektledare, samt förste revisorerna Mats Alentun och Ulrika Barklund.

1.2 Genomförande av årets utvärdering

RRVs utvärdering omfattar:

- en jämförande granskning och analys av fondstyrelsernas medelsförvaltning räkenskapsåret 1990.
- en uppföljning av de områden som RRV behandlade i 1990 års utlåtande över Fjärde och Femte fondstyrelserna och löntagarfondstyrelsernas verksamhet år 1989.
- vissa områden som aktualiserats under räkenskapsåret 1990.

RRV har utgått från statsmakternas intentioner att utvärderingen bör göras på basis av fondstyrelsernas verksamhetsberättelser. Underlaget för RRVs utvärdering har därför i första hand varit fondstyrelsernas årsredovisningar med däri ingående översikter och kommentarer. RRV har därvid inte granskat de räkenskaper och övriga handlingar som ligger till grund för respektive fondstyrelses årsredovisning.

RRVs utvärdering har i övrigt omfattat genomgångar med samtliga fondstyrelserns verkställande direktörer tillsammans med berörda medarbetare samt 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 diarie-nummer för respektive verksamhetsår:

Verksamhetsår	Dnr	Verksamhetsår	Dnr
1984	1984:940	1987	1987:1565
1985	1985:353	1988	1988:1904
1986	1986:1042	1989	1989:1920

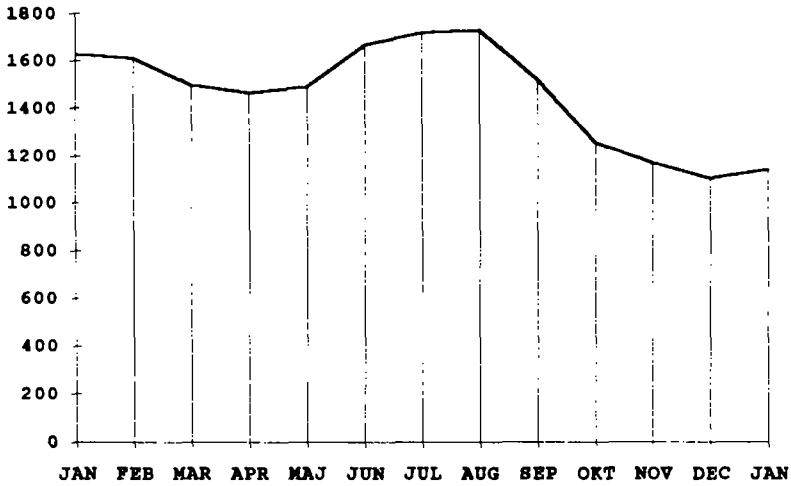
1.3 Bakgrund och miljö m m för fondstyrelsernas förvaltning under 1990

1.3.1 Riskkapitalmarknaden under år 1990

Aktiekurserna på Stockholms fondbörs föll kraftigt under 1990. Enligt Fin-datas avkastningindex (Fdax) föll totalindex med 30,0 %, vilket kan jämföras med en uppgång året innan på 26,8 %. Kursutvecklingen var emellertid mycket växlande under året och i början av augusti noterades en årsuppgång på 6,1 %. September månad blev den näst sämsta månaden under hela 1900-talet. De bidragande orsakerna till den negativa kursutvecklingen under det andra halvåret var en allmän konjunkturnedgång, instabilitet inom kreditväsendet och oroligheter i Mellanöstern. Den utveckling som Stockholms fondbörs visade liknade i stort utvecklingen för världens övriga börser.

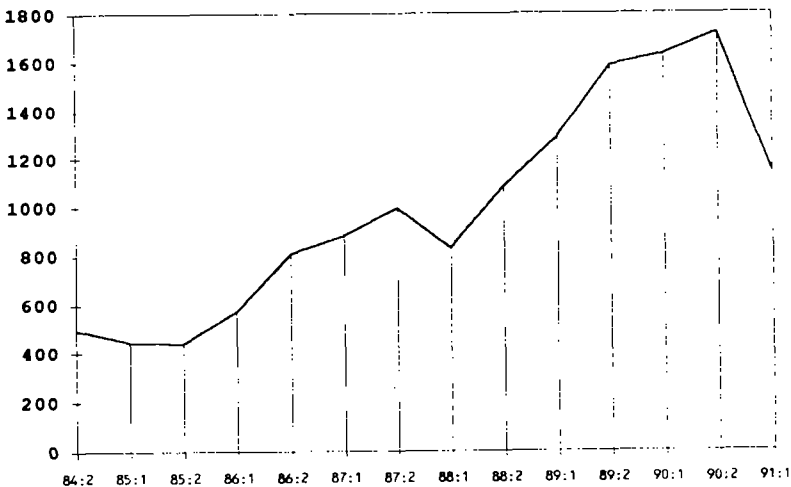
Diagram 1: Utvecklingen för Fdax år 1990, värden per månad

Skr. 1990/91: 164
Bilaga 10



Aktiemarknadens nedgång under 1990 innebar att Fdax, beräknat från juli 1984, sjönk med 98 procentenheter till en avkastning på 129 %. T o m den sista december 1989 hade index stigit med 227 %. Den årliga avkastningen från juli 1984 - december 1990 var 13,6 % (24,0 % 1984-1989).

Diagram 2: Utvecklingen för Fdax juli 1984 - december 1990, värden per halvår.



Den registrerade aktieomsättningen för A1- och A2-listorna vid Stockholms fondbörs har minskat de senaste fyra åren och uppgick under år 1990 till knappt 94 Mdr kr. Omsättnings hastigheten har av fondbörsen beräknats till 15 % för 1990 (16 % 1989).

Skr. 1990/91: 164

Bilaga 10

1.3.2 Fondstyrelsernas medelstildelning och rekvirering

Avsnittet i sammanfattning:

- Löntagarfondstyrelsernas medelstildelning från 1-3 AP-fonderna har upphört fr o m 1991.
- Mellansvenska löntagarfonden har under åren 1987 - 1990 rekvirerat och placerat 1 452 milj kr mindre än tillgängliga medel. Övriga löntagarfondstyrelser har rekvirerat samtliga medel.

Medelstildelning

Tilldelningen till Fjärde och Femte fondstyrelserna får högst uppgå till "1 % av det sammanlagda anskaffningsvärdet vid utgången av närmast föregående kalenderår på de medel som 1-3 fondstyrelserna förvaltar". Löntagarfondstyrelserna har till och med 1990 tilldelats de medel som tillförts 1-3 AP-fonderna i form av vinstdelningsskatt och 0,2 procentenheter för uttag av tilläggs-pensionsavgift (ATP-avgift). Från och med 1991 tilldelas löntagarfondstyrelserna inte mer medel.

Rekvirering

Samtliga fondstyrelser har t o m 1990 rekvirerat sammanlagt 21 308 milj kr. Av dessa har Fjärde och Femte fondstyrelserna rekvirerat 5 500 milj kr och löntagarfondstyrelserna 15 808 milj kr. Mellansvenska löntagarfonden och Fjärde fondstyrelsen har dock inte rekvirerat samtliga tilldelade medel. Vid 1990 års utgång hade dessa 1 452 milj kr respektive 100 milj kr kvar att rekquirera. I årsredovisningen för 1990 kommenterade Mellansvenska löntagarfonden sitt agerande med att "/fonden/ därmed bibehållit en hög kapacitet för fortsatta investeringar".

Tabell 1: Av fondstyrelserna rekvirerade medel - 1990, MkrSkr. 1990/91:164
Bilaga 10

Fond	Ack 1989	1990	Totalt
Fjärde AP-fonden	3 000	500	3 500
Femte AP-fonden	500	1 500	2 000
Sydfonden	2 858	594	3 452
Fond Väst	2 858	594	3 452
Trefond Invest	2 858	594	3 452
Mellanfonden	1 600	400	2 000
Nordfonden	2 858	594	3 452
Summa	16 532	4 776	21 308

2 Sammanställning och utvärdering av fondstyrelsernas årsredovisningar

Skr. 1990/91:164
Bilaga 10

I syfte att ge en samlad bild av fondstyrelsernas verksamhet och resultat har RRV sammanställt uppgifter i huvudsak från fondstyrelsernas årsredovisningar. Dessutom redovisas i kapitlet resultaten från olika beräkningar som bygger på fondstyrelsernas medelsförvaltning.

2.1 Fondstyrelsernas resultat- och balansräkningar per 1990-12-31, bokförda värden

Avsnittet i sammanfattning

- Samtliga fondstyrelser redovisar resultat som överstiger inleveranskravet till 1-3 AP-fonderna.
- Summa aktieutdelningar och ränteintäkter för löntagarfondstyrelserna var 964 milj kr, en ökning med 42 % jämfört med 1989.
- Realisationsvinsterna för löntagarfondstyrelserna minskade med 112 milj kr jämfört med 1989 och uppgick till 1 006 milj kr 1990.
- Fjärde och Femte fondstyrelserna redovisar en reavinstökning med 747 milj kr och ett totalt belopp om 1 564 milj kr för 1990.

RRVs sammanställning i tablåerna 1 och 2, *bilaga 1*, av fondstyrelsernas resultat- och balansräkningar bygger på fondstyrelsernas egna redovisningar men har strukturerats på ett sätt som möjliggör jämförelser.

Samtliga fondstyrelsernas resultat överstiger inleveranskravet till 1-3 AP-fonderna, dvs 3 % av uppindexerat fondkapital. Resultatkravet för löntagarfondstyrelserna uppgår för år 1990 till 587 milj kr. Motsvarande flödeskrav för Fjärde och Femte fondstyrelserna är 237 milj kr.

Det *bokföringsmässiga resultatet* är en till tre gånger större än flödeskravet utom för Fjärde fondstyrelsen, vars resultat är drygt elva gånger större. Resultatet

tatpåverkande poster är realisationsvinstnetto, aktieutdelning, ränteintäkter och förvaltningskostnader.

Skr. 1990/91:164
Bilaga 10

Realisationsvinster (netto) på försålda värdepapper är den post som bidrar mest till resultatet. De största realisationsvinsterna redovisas av Trefond Invest, men även Nordfonden har i år fortsatt högt reavinstnetto. Löntagarfondstyrelsernas sammanlagda realisationsvinster för år 1990 uppgick till 1 006 milj kr, vilket är drygt 112 milj kr mindre än för 1989. Fjärde och Femte fondstyrelserna redovisar 1 564 milj kr i realisationsvinst, vilket är cirka 747 milj kr högre jämfört med 1989.

Sammantaget erhöll löntagarfondstyrelserna 964 milj kr i *aktieutdelningar och ränteintäkter* 1990. Det innebär en ökning med 42,2 % jämfört med 1989. Motsvarande värden för Fjärde och Femte fondstyrelserna är 710 milj kr respektive 26,7 %.

Löntagarfondstyrelserna redovisar *förvaltningskostnader* på totalt 38,2 milj kr, vilket innebär en ökning med 4,3 milj kr eller 11,2 % jämfört med år 1989.

Även i år redovisar Trefond Invest högre förvaltningskostnader än övriga fondstyrelser. Fjärde fondstyrelsens förvaltningskostnader uppgår till 11,3 milj kr, vilket är en ökning med 7 %. Femte fondstyrelsens förvaltningskostnader uppgår till 5,3 milj kr, vilket innebär ökning med 2,6 milj kr. 1989 års redovisning omfattade dock endast del av året.

2.2 **Reala resultat- och balansräkningar per 1990-12-31**

Avsnittet i sammanfattning:

- Löntagarfondstyrelserna redovisar för 1990 utöver avkastningskravet ett realt underskott på 9 088 milj kr (+ 2 553 1989) och ett ackumulerat realt underskott på 1 430 milj kr (+ 7 658 1989).
- Fjärde och Femte fondstyrelserna redovisar för 1990 utöver avkastningskravet ett realt underskott på 5 762 milj kr (+ 5 156 1989) och ett ackumulerat realt överskott på 11 809 milj kr (+ 12 414 1989).

1988 infördes en bestämmelse i APR om att fondstyrelsernas 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 i förhållande till resultatkravet.

Det reala resultatet 1990

Efter avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft med 1 856 milj kr blev det sammanlagda reala resultatet för löntagarfondstyrelserna år 1990 ett underskott som uppgick till 8 501 milj kr. Efter avsättning för inleverans till 1-3 AP-fonderna på 587 milj kr, blev det sammanlagda underskottet för löntagarfondstyrelserna 9 088 milj kr. Resultatet är 11 641 milj kr lägre jämfört med 1989.

Fjärde fondstyrelsen redovisar för år 1990 ett underskott på 5 287 milj kr, vilket är cirka 10 447 milj kr lägre jämfört med 1989. Femte fondstyrelsen redovisar ett underskott för 1990 på 475 milj kr.

Den orealiserade värdeförändringen på aktieportföljen (dolda reserven) har under år då kursutvecklingen på börsen är starkt positiv eller negativ stor betydelse för det reala resultatet. Det är uppenbart att val av redovisningsdag i hög grad påverkar 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.*

Tabell 2: Fondstyrelsernas reala resultat för 1987-1990 (Tkr)

Fond	1987	1988	1989	1990
SF	-351 571	+749 147	+547 257	-1 633 193
VF	-235 390	+988 597	+521 574	-2 126 490
TF	-334 645	+988 958	+451 856	-1 936 172
MF	- 40 916	+767 000	+322 800	-1 435 700
NF	-149 566	+901 559	+709 226	-1 956 678
4e AP	-1 016 000	+5 475 000	+5 160 000	-5 286 887
5e AP	-	-	-3 790	-474 770

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 fondstyrelsernas första verksamhetsår ackumulerats. Sammanlagt efter sex verksamhetsår har löntagarfondstyrelserna ett underskott i förhållande till avkastningskravet på 1 430 milj kr.

Fjärde fondstyrelsen inledde sin verksamhet 1974. Det ackumulerade överskottet uppgår till 12 287 milj kr. Ackumulerat underskott för Femte fondstyrelsen är 479 milj kr sedan starten i mitten på 1989.

2.3 Fondförmögenhet

Avsnittet i sammanfattning:

- Vid utgången av 1990 utgjorde Fjärde och Femte fondstyrelsernas och löntagarfondstyrelsernas sammanlagda fondförmögenhet reallt 39 326 milj kr (46 803).

Fondförmögenheten (fondkapitalet) visar hur mycket eget kapital fondstyrelserna totalt förvaltar. Förmögenheten kan delas upp i uppindexerat grundkapital och i ackumulerat över-/underskott (se *bilaga 1*, tablå 4).

Skr. 1990/91:164
Bilaga 10

I tabell 3 redovisas reallt fondkapital uppdelat per fondstyrelse.

Tabell 3: Reallt fondkapital för resp fondstyrelse 1988-1990 (Tkr)

Fond	1988	1989	1990
Sydfonden	3 241 743	4 546 392	3 916 569
Fond Väst	3 799 521	5 074 862	3 947 940
Trefond Invest	3 578 264	4 787 568	3 854 869
Mellanfonden	2 800 600	3 436 000	2 625 500
<u>Nordfonden</u>	<u>3 584 024</u>	<u>5 047 603</u>	<u>4 091 164</u>
S:a Löntfond	17 004 152	22 892 425	18 436 042
4e AP-fonden	17 275 250	23 408 986	19 260 285
<u>5e AP-fonden</u>	<u>-</u>	<u>501 229</u>	<u>1 629 784</u>
S:a AP-fond	17 275 250	23 910 215	20 890 069
S:a TOTALT	34 279 402	46 802 640	39 326 111

Löntagarfondstyrelsernas totala fondförmögenhet uppgick vid årsskiftet 1990/91 till 18 436 milj kr.

Eftersom Mellansvenska löntagarfonden endast rekvirerat en del av det tillgängliga kapitalet blir bilden ej rättvisande. Vid årsskiftet hade fondstyrelsen rekvirerat 2 000 milj kr medan övriga löntagarfondstyrelser hade rekvirerat 3 452 milj kr.

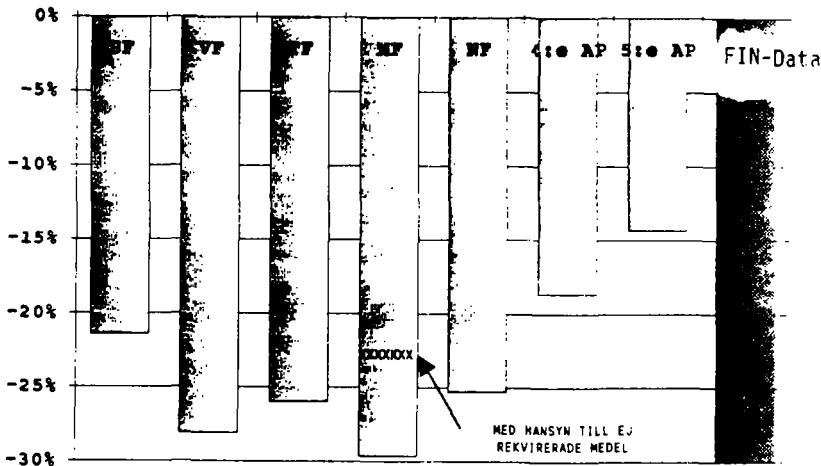
Fjärde fondstyrelsen hade vid årsskiftet en förmögenhet på 19 260 milj kr samtidigt som fonden hade 100 milj kr kvar att rekvirera. Motsvarande belopp för Femte fondstyrelsen var 1 630 milj kr. Av dessa belopp utgjorde ackumulerat överskott 12 286 milj kr för Fjärde fondstyrelsen, medan Femte fondstyrelsen redovisar ett ackumulerat underskott om 479 milj kr. Totalt har Fjärde fondstyrelsen tillförts 3 500 milj kr i kapital. Beloppet uppgår uppindexerat till 6 974 milj kr. Femte fondstyrelsen har tillförts 2 000 milj kr, vilket uppindexerat redovisas med beloppet 2 108 milj kr.

Avsnittet i sammanfattning

- Ingen av fondstyrelserna uppvisar en positiv avkastning för 1990.
- Ingen av fondstyrelserna erhöi emellertid lägre avkastning än avkastningen på Stockholms fondbörs.

Ytterligare ett sätt att utvärdera fondstyrelsernas medelsförvaltning är att beräkna avkastningen. En närmare beskrivning av beräkningsmetoden med kommentarer återfinns i *bilaga 2*. I diagram 3 redovisas fondstyrelsernas avkastning 1990.

Diagram 3: Avkastningen för löntagarfondstyrelserna, Fjärde och Femte fondstyrelserna 1990.



Ingen av fondstyrelserna uppvisar en positiv avkastning under 1990, men ingen uppvisar heller en lägre avkastning än Stockholms fondbörs (-30 % beräknat enligt Findatas avkastningsindex). De fem löntagarfondstyrelserna har haft en genomsnittlig avkastning på -26 %. Bland löntagarfondstyrelserna uppvisar Sydfonden den minst negativa avkastningen med -21 %. Mellansvenska löntagarfonden svarar för det lägsta värdet med nära -30 %.

I beräkningen av avkastningen har emellertid inte hänsyn tagits till icke rekvirerade medel. Med hänsyn till dessa uppvisar Mellansvenska löntagarfonden en avkastning på -22 %. För Fjärde fondstyrelsen blir avvikelser marginell.

Ur avkastningssynpunkt är det gynnsamt att rekvirera medlen under de perioder då den efterföljande perioden inte uppvisar en nedgång för aktiemarknaden. Fjärde fondstyrelsen rekvirerade sina medel relativt sent under år 1990. Efter tidpunkten för rekvireringen fram till balansdagen steg Fdax något, vilket delvis förklarar den relativt låga negativa avkastningen för Fjärde fondstyrelsen.

I tider av börsnedgång är det inte överraskande att fondstyrelserna uppvisar en högre avkastning än börsen i genomsnitt eftersom fondstyrelserna har en del av sina tillgångar placerade i likvida medel.

2.5 Jämförelse med Findatas avkastningsindex

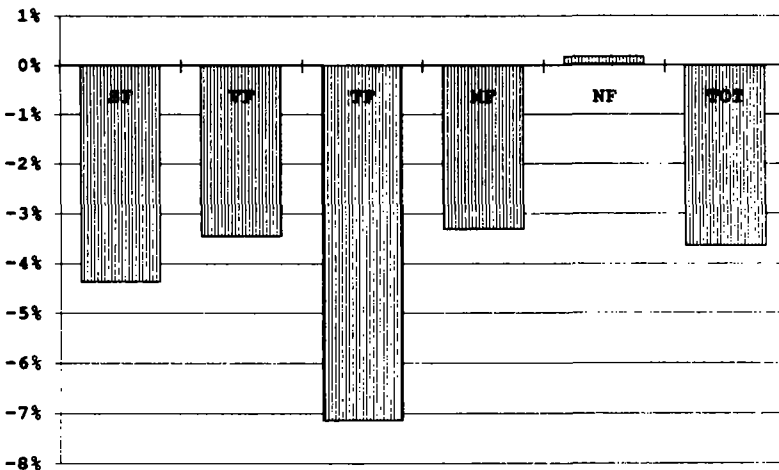
Avsnittet i sammanfattning:

- Löntagarfondstyrelserna har sedan starten 1984 tillsammans utvecklats 4 % lägre än Findatas avkastningsindex.
- För verksamhetsåret 1990 är avkastningen 5 % högre 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*.

Av diagram 4 och tablå 5, *bilaga 1*, framgår att löntagarfondstyrelserna sammanlagt utvecklats 4 % lägre än index från att de startade sina verksamheter. Nordfonden är den enda fondstyrelsen som uppvisar en positiv differens (+0 %) medan Trefond Invest visar det lägsta resultatet (-7 %).

Diagram 4: Jämförelse mellan en tänkt indexportfölj (Fdax) och respektive löntagarfondstyrelses reala fondkapital + skuld till 1-3 AP-fonderna per 90-12-31 (procentuell avvikelse från index).



Kalenderåret 1990

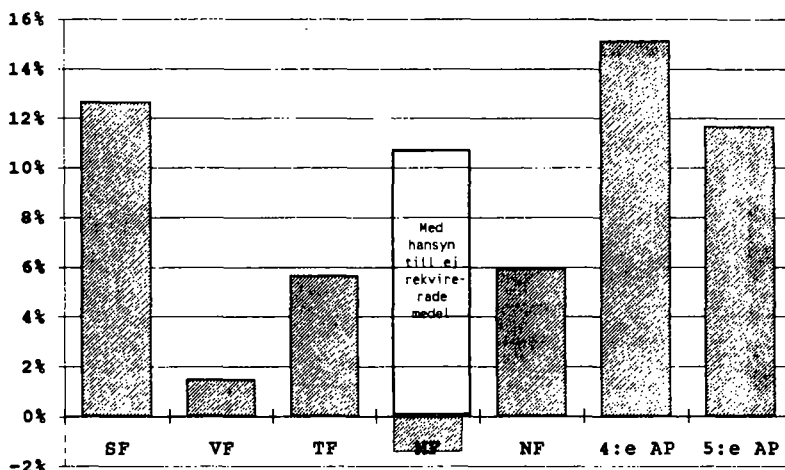
Av diagram 5 och tablå 5, *bilaga 1*, framgår att samtliga fondstyrelser, utom Mellansvenska löntagarfonden, utvecklats bättre än index under 1990. Fjärde fondstyrelsen uppvisar det högsta värdet med en avkastning 15 % högre än index. Bland löntagarfondstyrelserna svarar Sydfonden för det högsta värdet, 13 %. I genomsnitt har fondstyrelserna haft en avkastning på mer än 5 % högre än index.

I denna jämförelse har emellertid inte hänsyn tagits till att Mellansvenska löntagarfonden och Fjärde fondstyrelsen inte rekviderat samtliga medel. Beaktas ej rekviderade medel har Mellansvenska löntagarfonden utvecklats

11 % bättre än index under 1990. För Fjärde fondstyrelsen är avvikelser marginell.

Skr. 1990/91:164
Bilaga 10

Diagram 5: Jämförelse mellan en tänkt indexportfölj (Fdax) och respektive fondstyrelseras reala fondkapital + skuld till 1-3 AP-fonderna perioden 1/1 - 31/12 1990 (procentuell avvikelse från index).



Fondstyrelserna, men inte index, belastas av *omkostnader*. T o m juni 1986 uppgick den tyngsta omkostnaden (omsättningsskatt) till 0,5 % för både försäljning och köp av aktier. Fr o m juli 1986 t o m 1990 har omsättningsskatten varit 1 %. RRV har inte beräknat vilken påverkan omkostnaderna kan ha haft för resultatet. Trots det antar RRV att resultatet för en genomsnittlig placerare (med genomsnittlig omsättningshastighet) inte avviker alltför mycket ifrån det resultat som löntagarfondstyrelserna sammantaget uppvisar för perioden juli 1984 - december 1990.

1990 har avkastningen för *likvida placeringar* varit avsevärt högre än för aktiemarknaden. Ur avkastningssynpunkt har det därför varit fördelaktigt att ha en hög likviditet under 1990. Samtliga fondstyrelser har under 1990 höjt sin

likviditet, vilket till stora delar förklarar det positiva resultatet i förhållande till index. Vad gäller undersökningen för perioden juli 1984 - 1990 är det däremot svårare att dra någon slutsats. Under perioden har årsavkastningen enligt Fdax varit 13,6 %. Detta ligger i närheten av vad man kan anta att de likvida placeringarna gett i avkastning.

2.6 Jämförelse med 1-3 AP-fonderna

Avsnittet i sammanfattning

- Löntagarfondstyrelsernas samlade förmögenhet har t o m år 1990 utvecklats 14 % lägre än om medlen hade placerats i räntebärande papper med samma förräntning som inom 1-3 AP-fonderna.

Ett sätt att utvärdera löntagarfondstyrelsernas 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 med samma förräntning som inom 1-3 AP-fonderna. En beskrivning av metoden med kommentarer framgår av *bilaga 2*.

Diagram 6: Jämförelse mellan resp fondstyrelses fondförmögenhet och en placering i räntebärande papper inom 1-3 AP-fonderna juli 1984 - december 1990

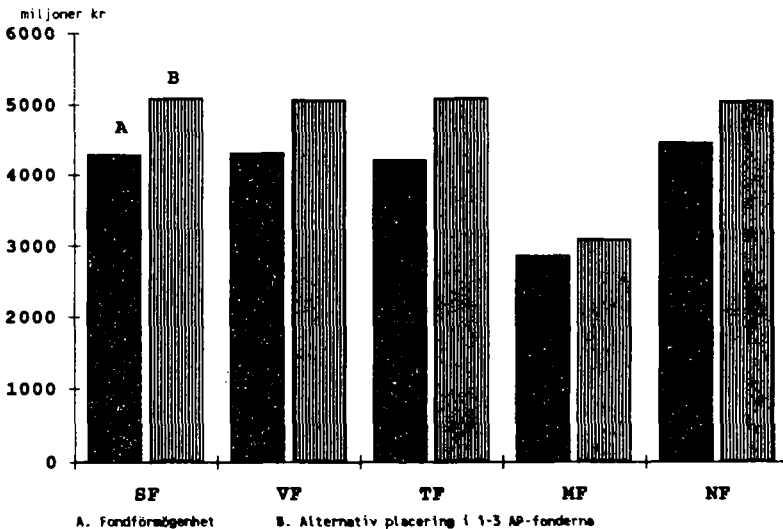


Diagram 6 visar att löntagarfondstyrelsernas samlade fondförmögenhet efter 6,5 år utvecklats sämre än om rekviderade medel placerats i räntebärande papper inom 1-3 AP-fonderna. Totalt har löntagarfondstyrelserna utvecklats 14 % lägre. Annorlunda uttryckt har fondernas värdetillväxt varit 3,3 Mdr kr lägre än om de hade placerats i räntebärande papper (se *bilaga 1*, tablå 6). Lägst resultat redovisar Trefond Invest som har haft 17 % lägre avkastning på förvaltade medel än fonden skulle haft om den alternativa placeringen gjorts. Ingen av löntagarfondstyrelserna redovisar ett positivt resultat. Mellansvenska löntagarfonden redovisar det minst negativa värdet med -7 %.

1990 års negativa utveckling på aktiemarknaden har haft en stor inverkan på årets resultat. Som jämförelse kan nämnas att löntagarfondstyrelserna sammantaget låg 38 % över den alternativa placeringen i räntebärande papper för perioden 1984-1989.

I tabell 4 redovisas en jämförelse mellan löntagarfondstyrelsernas samlade förmögenhet och det samlade värdet för den tänkta alternativa placeringen inom 1-3 AP-fonderna den 31/12 åren 1986-1990.

Tabell 4: Jämförelse mellan löntagarfondstyrelsernas samlade fondförmögenhet och det samlade värdet av en tänkt "AP-portfölj" balansdagen 1986-1990 (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 %

Motsvarande jämförelse för Femte fondstyrelsen sedan fondstyrelsens start ger ett resultat på -23 %. Detta beror helt eller delvis på att fonden verkat under en period med en negativ utveckling på aktiemarknaden. Motsvarande resultat för Fjärde fondstyrelsen är 147 % (beräkningen utgår från en uppgift i fondstyrelsens redovisning för 1988).

Resultatet för Fjärde fondstyrelsen är en stark indikation på att en placering på börsen de senaste 15 åren varit överlägsen en placering i räntebärande papper. Då Fjärde fondstyrelsen i genomsnitt rekvirerat sina tilldelade medel innan löntagarfondstyrelserna och Femte fondstyrelsen har förutsättningarna för att förränta respektive kapital varit helt olika. Fjärde fondstyrelsen har verkat under en period med en genomsnittligt stark utveckling på aktiemarknaden.

Skr. 1990/91:164
Bilaga 10

2.7 Jämförelse med allemansfonder

– Fjärde och Femte fondstyrelsernas samt löntagarfondstyrelsernas resultat år 1990 är i paritet med allemansfondernas resultat

RRV har valt att även göra en jämförelse med de större allemansfondernas resultat. Allemansfonder med fondkapital över två miljarder ingår i urvalet. Spardelegationens marknadsöversikt december 1990 har använts som underlag för jämförelsen.

I tabell 5 redovisas respektive fonds förmögenhet per 31/12 1990. Dessutom redovisas vad en "satsad hundralapp" i resp fond 1989-12-31 skulle varit värd vid utgången av 1990.

Tabell 5: Värdet av en "satsad hundralapp" under verksamhetsåret 1990 för fondstyrelserna och åtta allemansfonder

Fond	Förmögenhet miljoner kr	Värde 100 kr 901231
5e AP-fonden	1 630	85,66
S-E-Banken Fond 2	2 428	84,75
Nordbanken Beta	2 148	84,60
Nordbanken Alfa	2 293	82,50
4e AP-fonden	19 260	81,29
SHB Chans/Risk	2 725	78,95
Sydfonden	3 917	78,53
Nordfonden	4 091	74,68
Trefond Invest	3 855	73,95
Föreningsbankerna	2 151	72,30
Banco	2 210	71,95
Fond Väst	3 948	71,83
Mellansvenska	2 626	70,30
Sparbankernas Fond 1	2 524	69,60
Sparbankernas Fond 2	3 006	69,55

Jämförelsen pekar på att en vid verksamhetsårets början "satsad hundralapp" i stort sett minskat lika mycket oavsett om den förvaltats av en AP-fondstyrelse eller en allemansfondsförvaltare.

2.8 Riskanalys

Avsnittet i sammanfattning:

- Ingen av löntagarfondstyrelserna kan klassificeras som högriskfond.
- Ingen av löntagarfondstyrelserna har med hänsyn till riskexponeringen på en signifikant nivå erhållit en avkastning som avviker från index.

RRV har tillämpat CAPM-modellen för riskanalys (Capital Asset Pricing Model). En närmare beskrivning av modellen framgår av *bilaga 2*. Där framgår också hur de värden som analyserats genom CAPM har beräknats.

Skr. 1990/91: 164
Bilaga 10

Beta-värdet enligt CAPM-modellen uttrycker en diversifierad aktieportföljs känslighet för fluktuationer på aktiemarknaden.

Alfa-värdet uttrycker avvikelser i avkastning mot aktiemarknaden. Denna avkastning är då justerad för riskexponering.

t-värdet är en indikation på hur säker skattningen av alfavärdet är.

r²-värdet anger modellens förklaringsvärde.

n-värdet står för antalet observationer.

I tabell 6 presenteras resultatet av regressionsanalyserna för de fem löntagarfonderna.

Tabell 6: Riskutvärdering av löntagarfonderna, för tidsperioden 1986-1990.

	*	Beta	*	Alfa	*	t(α)	*	r ² (%)	*	n
SF	*	0,86	*	-2,61	*	-1,19	*	97 %	*	15
	*		*		*		*		*	
VF	*	0,89	*	-0,64	*	-0,29	*	97 %	*	15
	*		*		*		*		*	
TF	*	0,88	*	-0,91	*	-0,36	*	96 %	*	15
	*		*		*		*		*	
MF	*	0,80	*	-0,84	*	-0,22	*	90 %	*	15
	*		*		*		*		*	
NF	*	0,70	*	-0,72	*	-0,11	*	71 %	*	15
	*		*		*		*		*	
Snitt		0,83		-1,14				90 %		

Ur tabellen kan utläsas att ingen av fondstyrelserna kan klassificeras som en högriskfond ($\beta > 1$). Detta är naturligt då alla fondstyrelser har en viss del likvida medel vilket jämnar ut svängningarna i förhållande till marknadsportföljen. I genomsnitt har fondstyrelserna ett beta på 0,83 vilket betyder att portföljavkastningarna har svängt i genomsnitt 17 % mindre än marknaden. Modellen visar att när index har gått upp med 10 % så har fondstyrelsernas värde ökat med 8,3 %. När index fallit med 10 % har fondstyrelsernas värde sjunkit med endast 8,3 %.

Fondstyrelsernas alfa-värden (α) uttrycker avvikelserna i avkastning fondstyrelserna uppnått i förhållande till marknaden och med hänsyn till risken i placeringarna. Samtliga värden är negativa. Skattningarna av α -värdena och t-värdena är emellertid så låga att man inte kan bedöma huruvida fondstyrelserna med hänsyn till riskexponering har erhållit lägre avkastning än aktiemarknaden i stort.

R^2 -värdet för alla fondstyrelser utom Nordfonden anger att över 90 % av avkastningens variation förklaras av förändringar i index. Nordfondens låga r^2 -värde beror på ett mycket svagt resultat första tertialet 1986. Detta berodde i huvudsak på ett stort innehav av Fermenta-aktier. Vid en regressionsanalys där denna observation har plockats bort ligger Nordfondens r^2 -värde på 95 % och beta-värdet på hela 0,92.

I förhållande till den mätning i förra årets granskning där Fdax användes har r^2 -värdena sammantaget ökat. Till viss del beror det sannolikt på att fondstyrelserna har byggt upp portföljer som är mer diversifierade.

I jämförelse med förra årets analys som gjordes för tidsperioden 1986-1989 har fondstyrelsernas avkastning beräknats på ett i vissa avseenden annorlunda sätt. I beräkningarna har justeringar gjorts för:

- utgifter som fondstyrelserna har men som inte belastar index,
- avkastningen är beräknad som effektiv avkastning,
- skulden till 1-3 AP-fonderna har räknats till fondförmögenheten.

Justeringarna har bidragit till att jämförelsen med index i år är mer rättvisande än redovisningen i föregående års utlåtande.

- Fondstyrelsernas tio största innehav i noterade bolag svarar för 60 % av den noterade aktieportföljen alla inom "16 i topp" på Stockholmsbörsen.

2.9.1 Summering av portföljbeskrivning

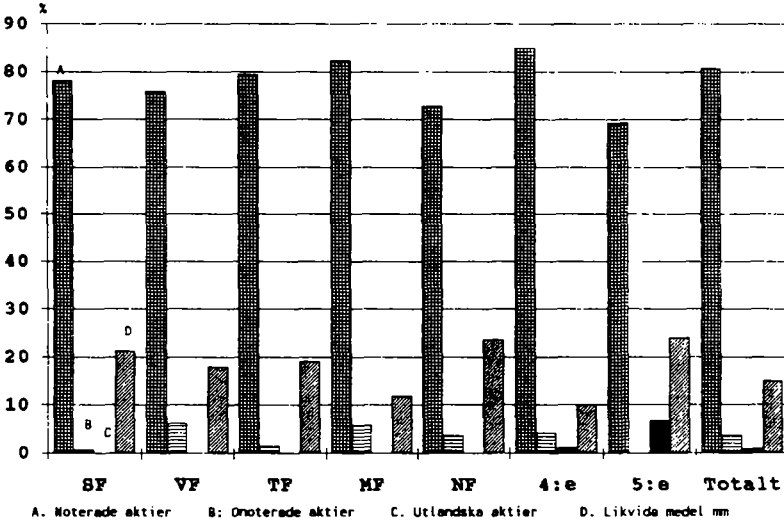
I Tablå 7, *bilaga 1*, redovisas en summering av fondstyrelsernas placeringar i olika objekt med uppdelning på:

- A. Noterade aktier med fördelning på antal företag
- B. Noterade konvertibler
- C. Teckningsoptioner
- D. Onoterade aktier med fördelning på antal företag
- E. Onoterade konvertibler
- F. Utländska aktier/obligationer
- G. Placering i likvida medel
- H. Övriga tillgångar

Procentuell fördelning mot ovan redovisade objekt med uppdelning på respektive fondstyrelse redovisas i diagram 7.

Skr. 1990/91:164
Bilaga 10

Diagram 7: Redovisning av fondstyrelsernas totala placeringar (procentuell fördelning)



Fondstyrelserna har placerat 81 % av sitt kapital i *noterade bolag* på Stockholms fondbörs. Fyra procent av det totala kapitalet har placerats i *onoterade företag*. De största placeringarna i onoterade företag med fyra till sex procent av kapitalet är Västfonden, Mellansvenska fonden, Nordfonden och Fjärde fondstyrelsen. Femte fondstyrelsen har placerat 7 % av kapitalet i *utländska aktier*. Motsvarande värde för Fjärde fondstyrelsen är 1 %. Placering i *likvide medel m m* utgör i genomsnitt 15 % av det totala fondkapitalet.

2.9.2 RRVs sammanställningar över aktier och övriga placeringar

Skr. 1990/91:164
Bilaga 10

RRV har i likhet med tidigare år sammanställt fondstyrelsernas aktieportföljer och övriga placeringar med utgångspunkt från överlämnat underlag till 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)
- 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 aktier/obligationer

I tablå 9 redovisas portföljinnehavet för respektive fondstyrelse med aktiens totala marknadsvärde. Vidare har aktiens andel av det totala kapital- och röstvärdet markerats. Samtliga fondstyrelser innehav har därutöver summerats. Markering har gjorts för nyinvesteringar och avslutade placeringar.

2.9.3 Aktier i noterade företag med uppdelning på de tio största innehaven

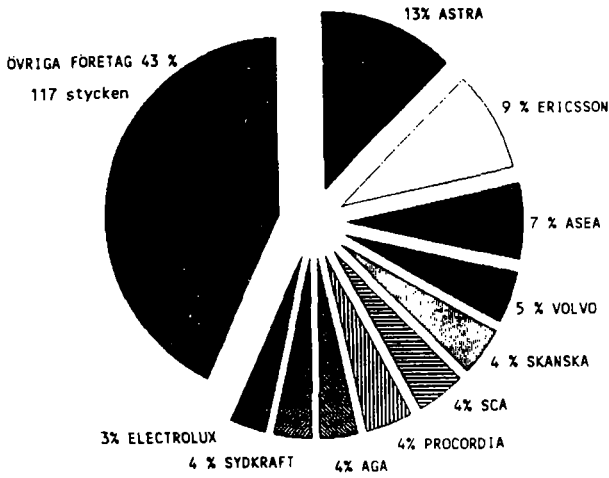
Aktieportföljen för noterade företag tablå 9.1, *bilaga 3* har sorterats för respektive fondstyrelse med fördelning på marknadsvärde för de tio största innehaven. Innehaven i övriga företag redovisas i en gemensam post.

I *bilaga 4* redovisas samtliga fondstyrelser tio största innehav av aktier i noterade företag.

I diagram 8 redovisas fondstyrelsernas totala innehav av aktier i noterade företag med fördelning på de tio största innehaven.

Skr. 1990/91:164
Bilaga 10

Diagram 8: Fondstyrelsernas tio största innehav i noterade företag
1990-12-31



I den totala portföljen för samtliga fondstyrelser representerar tre aktieposter ett aktiekapitalvärde på ca 30 %. Motsvarande värden för fem aktieposter är 40 %, för åtta poster 50 % och för tio poster 60 %. Dessa tio poster återfinns samtliga inom de s k "16 i topp" på fondbörsen.

2.9.4 Jämförelse med andra svenska fonders största innehav

Skr. 1990/91:164
Bilaga 10

Fondstyrelsernas tio största innehav i jämförelse med "favoriterna" för övrig svensk fondmarknad enligt Spardelegationens marknadsöversikt december 1990 redovisas nedan:

Löntagar-/AP-fondstyrelserna	Svensk fondmarknad
1. Astra	1. Ericsson
2. Ericsson	2. Astra
3. Asea	3. Asea
4. Volvo	4. Procordia
5. Skanska	5. Alfa-Laval
6. SCA	6. Skanska
7. Procordia	7. Handelsbanken
8. AGA	8. S-E Banken
9. Sydkraft	9. AGA
10. Electrolux	10. Investor

Utöver bankaktier överensstämmer i stort fondstyrelsernas placeringar med övrig svensk fondmarknad.

2.10 Om fondstyrelsernas ägande

- Fondstyrelsernas andel av Stockholms fondbörs utgör 6 % av det totala värdet på börsen.
- Fondstyrelsernas största enskilda innehav är innehavet i Frontline (28,9 %). Detta skall betraktas mot bakgrund av det maximalt tillåtna 50 %.

Fondernas andel av Stockholmsbörsen

Skr. 1990/91:164
Bilaga 10

Vid utgången av 1990 fördelades fondstyrelsernas totala ägande vid Stockholms fondbörs enligt följande:

Tabell 7: Fondstyrelsernas andel av Stockholmsbörsen (Mkr)

Listtyp	Börsens tot.värde	Fondernas andel	%-andel
A1/A2-listan	525 000	31 249	6 %
OTC-listan	11 800	205	2 %
O-listan	20 800	724	4 %
SUMMA	557 600	32 178	6 %

Fondernas ägande med rösträtt

Totalt var fondstyrelserna tillsammans ägare till aktier i 127 företag av 219 på Stockholmsbörsen per 1990-12-31. Fondernas gemensamma röstvärde fördelades per företag enligt följande:

Röstvärde	Antal företag
> 10 %	12
10 - 6 %	26
5 - 3 %	28
2 - 0,1 %	61

Sorterar man fondstyrelsernas noterade aktieportföljer med fördelning mot andel röster fås följande fördelning av de femton största företagen:

Skr. 1990/91:164
Bilaga 10

Tabell 8: Fondstyrelsernas noterade aktieportföljer per 1990-12-31, andel röster

Aktier	SF	VF	TF	MF	NF	4e	5e	Summa
1. Frontline	-	9,5	-	9,4	10,0	-	-	28,9
2. Polarator Office	-	-	25,0	-	-	-	-	25,0
3. Skrinet	8,1	-	14,2	-	-	-	-	22,3
4. Esab	-	5,5	7,8	1,5	-	4,5	-	19,3
5. Garphyttan	-	-	-	7,1	-	7,5	-	14,6
6. NK	-	-	-	6,0	6,0	-	-	12,0
7. Andersson	-	-	-	4,3	-	7,5	-	11,8
8. SIAB	2,0	1,6	-	1,1	5,2	1,6	-	11,5
9. SILA	0,2	1,5	0,7	0,9	3,3	4,3	-	10,9
10. BGB	-	1,4	5,2	1,5	2,5	-	-	10,6
11. AGA	-	-	0,1	0,1	-	8,6	1,8	10,6
12. Rottneros	-	-	10,0	-	-	-	-	10,0
13. Volvo	0,4	2,1	0,2	0,5	0,2	6,4	0,2	9,9
14. Sydkraft	0,8	-	-	0,2	-	7,7	1,2	9,9
15. Astra	1,3	0,9	-	-	0,7	6,9	-	9,8

Frontline, som ensam representerar företag från den inofficiella listan (O-listan), nyregistrerades 1990 och har tidigare gått under benämningen UV Shipping. Polarator Office och Rottneros tillhör OTC-listan. Övriga företag ingår i A1/A2-listan.

Det största innehavet är knappt 29 % i Frontline, vilket väl understiger det maximalt tillåtna, 50 %.

I utlåtet över 1989 års medelsförvaltning uppmärksammade RRV bl a följande områden som har följts upp i årets utvärdering:

- Placeringsreglernas aktualitet
- Insiderregler
- Riskanalys
- Aktualitet i placeringspolicy
- Förekomst av långsiktig likviditetspolicy
- Löntagarfondstyrelsernas företagaransvar i onoterade företag
- Omsättningshastighet och långsiktighet i placeringarna

3.1 Placeringsreglernas aktualitet

Avsnittet i sammanfattning

- Den av RRV föreslagna översynen av fondstyrelsernas placeringsreglemente har genomförts inom finansdepartementet vilken redovisas i promemorian (Ds 1990:90) En teknisk översyn av AP-fondens reglemente.
- Om statsmakterna tillstyrker förslagen i promemorian blir placeringar i investmentbolag som placerar utomlands (exemplet Helikon), placeringar i fastighetsbolag samt handel med alla former av optioner tillåtna.

3.1.1 Översyn av placeringsreglerna

I utlåtet över 1989 års medelsförvaltning konstaterade RRV att placeringsreglerna i APR tolkas på olika sätt av fondstyrelserna. RRV belyste detta genom att behandla löntagarfondstyrelsernas utställande av optioner, placeringar i svenska investmentbolag som till huvuddelen avser att investera i utländska aktier samt Fjärde fondstyrelsens placering i fastighetsbolag. RRV ansåg att de anförda exemplen aktualiserade behovet av en översyn av reglementets placeringsregler.

RRVs förslag uppmärksammas i den tekniska översynen av fonstyrelsernas placeringsbestämmelser, vilken utarbetats inom finansdepartementet (Ds 1990:90). De nya bestämmelserna föreslås träda i kraft den 1 juli 1991. Promemorian har nyligen remissbehandlats och bereds för närvarande inom departementet.

Skr. 1990/91:164
Bilaga 10

3.1.2 Förvärv av aktier i svenskt investmentbolag som placerar utomlands

RRV ansåg i föregående års utlåtande att Mellansvenska löntagarfondens och Nordfondens beslut om placering i investmentbolaget Helikon AB stod i strid med 34 § APR. RRV konstaterade dock att placeringsreglementet ej varit tillräckligt styrande, då fondstyrelserna gjort olika tolkningar av APR, och föreslog därför att en översyn av reglementet skulle göras.

Löntagarfondstyrelsernas placeringar 1990

Såväl Mellansvenska löntagarfonden som Nordfonden har valt att behålla sitt innehav i Helikon. Fondstyrelserna motiverar detta med hänvisning till att riksdagen ej tagit ställning till frågan i avvaktan på den tekniska översynen. Fond Västs styrelse fattade i januari 1990 ett principbeslut för att placera i Helikon, men köpet kom aldrig att genomföras.

Mellansvenska löntagarfonden har under hösten 1990 placerat i Hadronen som är ett svenskt investmentbolag noterat på O-listan. Hadronen investerar i värdepapper, utan begränsningar vad gäller placeringar utomlands. Fondstyrelsen konstaterade i sitt beslut att investeringen i Hadronen liknar den som fonden gjort i Helikon, och att investeringen kunde göras då inget ställningstagande mot denna typ av placering gjorts.

Fond Väst har under 1990 engagerat sig i det ombildade onoterade företaget Komponentutveckling AB. Fondens innehav utgör 75 % av aktiekapitalet. Företaget bedriver ingen egen verksamhet, utan är en av flera delägare i det holländska "Europabolaget" Truster Automotive BV. De övriga ägarna är svenska tillverkande företag. Representanter för Fond Väst motiverar innehavet med att man på ett långsiktigt sätt stödjer svenska underleverantörer till bilindustrin. Då marknaden försämrats i Sverige är det naturligt att man arbetar med Europa som bas för att bygga upp ett nätverk av olika underleverantörer. RRV anser att detta fall är att jämföra med "Helikon-fallet".

I promemorian föreslås att även löntagarfondstyrelserna skall ges rätt att i begränsad omfattning få investera i utländska aktier. Om förslaget antas, innebär det att det inte råder någon tvivel om att investeringar i Helikon/motsv företag är tillåtna för fondstyrelserna.

3.1.3 Placering i fastighetsbolag

RRV bedömde i 1990 års utlåtande att Fjärde fondstyrelsens medverkan i bildningen av fastighetsbolaget Plinius inte kunde ses som ett avsteg från APR. Även här ansåg RRV att reglementet inte på ett tydligt sätt anger gränserna för de avsedda placeringsobjekten och därför aktualiserar behovet av en översyn av reglementet.

Fjärde fondstyrelsen har kvar sitt innehav i Plinius. Ingen av de övriga fondstyrelserna har medverkat till bildande av fastighetsbolag under 1990 i avvaktan på resultatet i den tekniska översynen.

I översynen föreslås att Fjärde och Femte fondstyrelserna samt löntagarfondstyrelserna skall få möjlighet att i begränsad omfattning förvärva eller till nyttjande upplåta fast egendom eller tomträtt.

3.1.4 Optioner

RRV behandlade även i 1990 års utlåtande löntagarfondstyrelsernas rätt att ställa ut sk köpoptioner på aktier. Gällande regler tillåter inte handel med optioner. RRV konstaterade dock att löntagarfondstyrelserna får ställa ut köpoptioner i eget innehav, men att det föreligger brister i nuvarande reglemente vad gäller frånvaro av precisering av vilka typer av optioner som är tillåtna. Med tanke på behovet av att klargöra denna gränslinje ansåg RRV att en översyn av regelverket var av yttersta vikt.

Trefond Invest, Mellansvenska löntagarfonden samt Sydfonden har under 1990 ställt ut köpoptioner i eget aktieinnehav. De sistnämnda har också köpt teckningsoptioner. Sydfonden har även i begränsad omfattning återköpt utställda köpoptioner.

I promemorian föreslås att löntagarfondstyrelserna skall ges möjlighet att handla med optioner, terminskontrakt och därmed likartade instrument enligt

3.2 Insiderregler

Avsnittet i sammanfattning

- Fondstyrelserna har tillämpat samma insiderregler 1990 som 1989 i avvaktan på lagstiftning på området.
- Den nya Insiderlagen (1990/91:1342) trädde i kraft 1 mars 1991.

Insiderregler för fondstyrelserna regleras särskilt i den nya Insiderlagen som beslutades av riksdagen i december 1990 (1990/91:1342, prop 1990/91:42). Lagen trädde i kraft första mars 1991.

Den nya lagstiftningen innebär en utvidgning av förbudet mot insiderhandel. På grund av den allmänna förbudsbestämmelsens utformning kommer även personer som på grund av sin anställning, uppdrag eller annan befattning hos en av fondstyrelserna har tillgång till icke offentliggjord kurspåverkande information att omfattas av insiderlagen. Det allmänna förbudet mot insiderhandel har kompletterats med krav på anmälningskyldighet som även skall tillämpas på allmänna pensionsfondens fondstyrelser.

Fondstyrelserna har under 1990 fortsatt att använda tidigare gällande "insiderregler" i avvaktan på den nya lagstiftningen. Fondstyrelsernas tillämpning av Insiderlagen är ej föremål för granskning i detta utlåtande, då lagen trädde i kraft först 1991. RRV har dock under hand fått information om att Fjärde fondstyrelsen, Mellansvenska löntagarfonden, Nordfonden samt Fond Väist fattat beslut i fråga om hur lagen skall tillämpas inom respektive fondstyrelse.

Avsnittet i sammanfattning

- Sydfonden och Femte fondstyrelsen har tagit fram en riskanalys för respektive fond under 1990.
- Därmed har ett första arbete med riskanalys genomförts vid samtliga fondstyrelser.

Syftet med riskanalys är att identifiera möjligheter för och hot mot verksamheten. Riskanalysen kan omfatta dels själva placeringsverksamheten, dels förutsättningarna för verksamheten såsom personberoende, ADB-sårbarhet och -säkerhet, försäkringsskydd m m.

Vid Sydfonden och Femte fondstyrelsen har arbete med riskanalys genomförts under 1990. Därmed har samtliga fondstyrelser tagit fram en riskanalys som behandlats av respektive styrelse.

3.4 Aktualitet och dokumentation av placeringspolicy

Avsnittet i sammanfattning:

- Trefond Invest och Fjärde fondstyrelsen har uppdaterat sina respektive policys för förvaltningen av likvida medel.
- Under 1990 har Fjärde fondstyrelsen dokumenterat sin policy för handel med noterade aktier. Femte fondstyrelsen har dokumenterat sin policy för placering i noterade och onoterade aktier samt för likvida medel.

RRV anser att det bör finnas en dokumenterad policy vid varje fondstyrelse för handel med noterade och onoterade aktier samt likvida medel.

Under 1989 skedde en uppdatering och revidering av befintlig dokumentation av placeringspolicyerna hos samtliga fondstyrelser. Dessa policyer har i huvudsak befunnits stå sig under 1990. Trefond Invest samt Fjärde fondstyrelsen har dock uppdaterat sina respektive policyer för förvaltningen av likvida medel (se vidare avsnitt 4.1).

Skr. 1990/91:164
Bilaga 10

Femte fondstyrelsen har, som RRV efterfrågade i 1990 års utvärdering, dokumenterat en övergripande policy för handel med noterade och onoterade aktier samt likvida medel. Fjärde fondstyrelsen har dokumenterat huvuddragen i fondens placeringspolicy för handel med noterade aktier, även det i enlighet med RRVs synpunkter i föregående års utlåtande.

3.5 Förekomst av långsiktig likviditetspolicy

RRV framhöll i 1990 års utlåtande att fondstyrelserna bör utveckla en policy för hur det långsiktiga likviditetsbehovet skall tillgodoses efter 1990.

RRV har i årets utvärdering närmare granskat fondstyrelsernas likvida placeringar och ramarna för dessa. Uppföljningen av förekomsten av långsiktig likviditetspolicy behandlas i avsnitt 4.2.

3.6 Löntagarfondstyrelsernas företagaransvar i onoterade bolag

Avsnittet i sammanfattning

- Trefond Invest företagaransvar i företaget KMG System AB har upphört, genom att fondens röstvärde reducerats till 37,5 %.
- Fond Väst har ett företagaransvar i företaget Komponentutveckling AB. RRV anser att fonden bör reducera sitt innehav i företaget så att företagaransvaret upphör.

I tabell 9 redovisas fondstyrelsernas tio största innehav av aktier i onoterade företag enligt röstvärde.

Skr. 1990/91:164
Bilaga 10

Tabell 9: Fondstyrelsernas ägande/röstvärden för de tio största innehaven i onoterade företagen (Tkr):

Företag/aktie	Fond	Marknadsvärde	Röstandel
1.Komponentutveckling	VF	65 919	61 %
2.Hyrmaskiner Skåne	SF	9 458	51 %
3.Datamönster	MF	1 000	49 %
4.Näringslivskredit	4e	44 000	48 %
5.Swedish Genetic	4e	63 600	45 %
6.Hällde	TF	6 973	40 %
7.Pusslet Fast	MF	668	40 %
8.KMG System	TF	306	38 %
9.Refina	4e	6 000	38 %
10.Robustus	4e	46 250	35 %

Trefond Invests företagaransvar i KMG System AB

RRV noterade i 1990 års utlåtande att Trefond Invest, genom att dotterbolaget Collators aktier under bolagets avveckling tillfälligt övertagits av fonden, hade ett företagaransvar visavi KMG System AB. RRV ansåg att fonden under 1990 borde minska sitt aktieinnehav i KMG så mycket att företagaransvaret upphör.

Vid 1990 års utgång hade Trefond Invest 37,5 % av rösterna i KMG, vilket betyder att fondens företagaransvar i företaget upphört.

Fond Västs företagaransvar i Komponentutveckling AB

Fond Väst har under räkenskapsåret 1990 förvärvat 61 % av röstvärdet i det ombildade företaget Komponentutveckling AB (se avsnitt 3.1.2). Fondens kansli innehar för närvarande två av tre styrelseledamotposter. Företaget bedriver ingen egen verksamhet, utan fungerar som ett investmentbolag genom sitt ägande av 20 % av aktierna i det hollandbaserade bolaget Trustor Automotive BV.

RRV vill i sammanhanget anföra följande. För fondstyrelsernas 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). Ett företagaransvar inträffar om fondstyrelsernas sammanlagda aktieinnehav överstiger 50 %. Vid en genomgång av tidigare gjorda placeringar kan konstateras att det har förekommit att enskilda fondstyrelser under kortare perioder tvingats ta på sig ett företagaransvar.

RRV konstaterar att Fond Väst genom sitt innehav i Komponentutveckling AB har ett företagaransvar. RRV har inte fått några indikationer på att detta på något sätt skulle vara en tillfällig lösning. Tvärtom betraktar fonden detta som ett sätt att långsiktigt stödja svenska underleverantörer till bilindustrin med dess koppling till den europeiska marknaden.

RRV finner att placeringen inte skett i enlighet med riktlinjerna i förarbetena till APR om fondstyrelsernas företagaransvar. Detta förstärks av att anställda vid Fond Väst utgör två av tre styrelseledamöter i företaget. RRV anser därför att Fond Väst bör reducera sitt innehav i Komponentutveckling AB så att fondens företagaransvar upphör.

3.7 Omsättningshastighet och långsiktighet i placeringarna

- Samtliga fondstyrelser uppvisar för 1990 lägre omsättningshastighet än Stockholms Fondbörs.
- Fondstyrelsernas omsättningshastighet ger inga indikationer på att kravet på långsiktighet inte har tillgodosetts.

I avsnittet redovisas RRVs mätning av fondstyrelsernas omsättningshastighet 1990. Omsättningshastigheten kan användas som ett mått för att ge indikation på huruvida kravet på långsiktighet tillgodosetts. En närmare beskrivning av beräkningarna med kommentarer lämnas i *bilaga 2*.

Fondmedlen skall enligt 34 § APR "placeras så att kraven på god avkastning, *långsiktighet* och riskspridning tillgodoses". Av prop 1983/84:50 förstås att för att kravet på långsiktighet skall vara tillgodosett skall placeringarna ha skett enligt två premisser:

1. Att placeringarna har skett med sikte på ett varaktigt innehav.
2. Att aktieposter endast i särskilda fall avyttrats 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 1990

I tabell 10 presenteras resultaten från beräkningarna av omsättningshastighet för perioden 1985-1990.

Tabell 10: Omsättningshastigheten (%) för löntagarfondstyrelserna, Fjärde och Femte fondstyrelserna och börsen för åren 1985-1990.

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

Ingen av fondstyrelserna uppvisar högre omsättningshastighet än börsen för 1990. Bland fondstyrelserna har Fond Väst och framför allt Fjärde fondstyrelsen haft en relativt låg omsättningshastighet genom åren. Även övriga fondstyrelser har utvecklats i denna riktning.

Värt att notera är att Femte fondstyrelsen uppvisar en "negativ" omsättningshastighet enligt RRVs beräkningsmetod. Orsaken är att Femte fondstyrelsen rekviderat mer medel än vad som har omsatts i noterade aktier. Under 1990 köpte fonden noterade aktier för 1 234 miljoner kr och sålde för 60 milj kr. Under året rekviderades sammanlagt 1 500 milj kr.

Liksom Femte fondstyrelsen uppvisar övriga fondstyrelser i beräkningen en alltför låg omsättningshastighet på att de även har gjort andra placeringar än i noterade aktier. Detta gäller särskilt för 1990 då fondstyrelserna ökat andelen likvida medel. Beräkningen indikerar trots detta att omfattningen av kortvariga innehav inte varit hög. Det finns med andra ord inga indikationer på att aktieposter avyttrats efter kortvariga innehav annat än i undantagsfall.

I årets utvärdering har följande ämnen aktualiserats:

- "Fondstyrelsernas likviditetsförvaltning"
- "Förekomst av långsiktig likviditetspolicy"
- "Utveckling av en gemensam ekonomisk struktur"
- "Inrättande av särskild nämnd"

4.1 Fondstyrelsernas likviditetsförvaltning

- RRV anser att samtliga fondstyrelser, mot bakgrund av det gångna årets erfarenheter, bör fastställa ramar för vilka likvida placeringar som får göras.
- RRV bedömer att ingen av fondstyrelserna kan betraktas som högriskplacere. T ex uppvisar ingen fondstyrelse en anmärkningsvärd hög avkastning på likviditeten under 1990 som skulle kunna indikera ett högt risktagande.
- Sydfonden, Trefond Invest och Fjärde fondstyrelsen har gjort ränte- och/eller kreditförluster genom innehav av marknadsbevis i vissa finansbolag. RRV konstaterar att dessa placeringar har skett inom ramen för APR och respektive fondstyrelses placeringspolicy. RRV har därför inget att erinra mot dessa placeringar.

4.1.1 Inledning

Ett motiv för att placera i likvida medel är att förränta fondkapital *inför* investeringar i aktier (handlingsberedskap). Ett annat motiv är att placera likvida medel *i stället för* i aktier för att på så sätt försöka åstadkomma en bättre förräntning när avkastningen på en aktieplacering bedöms bli lägre.

Under 1990 har samtliga fondstyrelser successivt ökat sin likviditet och placeringar i kortfristiga penningmarknadsinstrument. 1990 har inte bara visat sig vara ett dåligt börsår, utan också varit det år som emittenter på penningmark-

naden, främst finansbolag, råkat i betalningssvårigheter. I avsnittet redovisas fondstyrelsernas placeringsverksamhet för likvida medel avseende omfattning, avkastning, riskspridning, säkerheter m m. En bas för fondstyrelsernas likvida placeringsverksamhet är vad som regleras i APR och de riktlinjer som fonderna fastställt för förvaltningen av likvida medel. Dessa behandlas inledningsvis.

Skr. 1990/91:164
Bilaga 10

4.1.2 Ramarna för fondstyrelsernas placeringar i likvida medel

Lagstiftningen

I APR 39§ regleras fondstyrelsernas möjlighet att placera likvida medel:

" Om det behövs för en tillfredsställande betalningsberedskap eller för att tillgodose kravet på en ändamålsenlig förvaltning får fondmedel placeras hos riksbanken, annan bank eller postgirot. I samma syfte får fondmedel placeras i statsskuldväxlar, skattkammarväxlar, bankcertifikat, företagscertifikat samt andra värdepapper med hög likviditet, avsedda för den allmänna marknaden."

APR ger således fondstyrelserna möjlighet att placera likvida medel dels för att upprätthålla en handlingsberedskap, dels "för att tillgodose kravet på en ändamålsenlig förvaltning". Till ändamålsenlig förvaltning hör också avkastningskravet. Fondstyrelserna ges därmed möjlighet att avstå från att placera i aktier om bedömningen av utvecklingen på aktiemarknaden är negativ i förhållande penningmarknaden. Denna tolkning måste dock ställas mot att fondstyrelsernas placeringar skall syfta till att förbättra riskkapitalförsörjningen till gagn för svensk produktion och sysselsättning (APR 34§). Placeringarna i likvida medel skall därför göras på ett sådant sätt att fondstyrelsernas aktieplaceringar inte missgynnas.

Vägledande för fondstyrelsernas likviditetsförvaltning skall därför vara att placeringar skall göras till gynnsam avkastning men med höga krav på säkerhet. Ett högt risktagande i denna typ av placeringar i syfte att åstadkomma högsta potentiella avkastning rimmar illa med fondstyrelsernas roll som långsiktig aktieplacering till gagn för svensk produktion och sysselsättning. Turbulensen på penningmarknaden under hösten har visat att emittenter som bedömts som betalningsstarka inte kunnat uppfylla villkoren för placeringen. Denna erfarenhet bör öka kraven på bedömningen av emittenternas kreditvärdighet.

Samtliga fondstyrelser har fastställt kompletterande riktlinjer för placering av likvida medel. Detaljeringsgraden skiljer sig dock åt väsentligt.

Trefond Invests och *Fjärde fondstyrelsens* reglementen är relativt utförliga och innehåller, förutom riktlinjer för andelen likvida medel, begränsningar för vilka typer av instrument fonden får placera i, krav på säkerheter och diversifiering över olika institut och branscher samt beloppsgränser. Båda har också skärpt reglerna ytterligare i slutet av året för att minska risktagandet genom att placeringsmöjligheten i av Nordisk Rating AB K2-ratade instrument strukits.

Övriga fondstyrelser riktlinjer för likviditetsförvaltningen innefattar endast fråga om lämplig likviditetsnivå. Fondstyrelserna uppger dock att man i första hand tar hänsyn till riskexponeringen inför valet av placering. Genomgående är att man väljer instrument utställda av staten, av stora stabila svenska företag och/eller företag som fonden placerat aktier i och därmed kan bedöma själva, högratade papper eller mot krav på bankgaranti.

RRV anser att samtliga fondstyrelser, mot bakgrund av det gångna årets erfarenheter, bör fastställa ramar för vilka typer av instrument som fonden skall kunna placera i och hur kravet på låg riskexponering skall tillgodoses i form av krav på emittenter, garantier/rating, löptider samt för hur stora placeringar som får göras i ett enskilt instrument.

Omfattningen av fondstyrelsernas förmögenhet som ej placerats i aktier

I tabell 11 redovisas fondstyrelsernas likviditet i förhållande till det samlade reala fondkapitalet per den 31/12 1989 och 1990.

Tabell 11: Likviditet för resp fondstyrelse i förhållande till fondens totala tillgångar 1989 och 1990, Mkr.

Fond	1989	%	1990	%
Sydfonden	283,4	6,0	828,8	20,4
Västfonden	243,6	4,7	690,9	16,8
Trefond	122,4	2,5	664,0	16,5
Mellanfonden ¹⁾	97,1	2,7	288,1	10,5
Nordfonden	119,3	2,3	981,8	23,2
4e AP-fonden ¹⁾	1346,8	5,7	1948,8	9,8
5e AP-fonden	49,5	9,5	397,1	19,2
Summa	2262,2	4,7	5754,0	10,7

- 1) Mellansvenska löntagarfonden och Fjärde fondstyrelsen inkluderar inte de medel som ej rekvirerats i likviditeten. Dessa uppgick vid 1990 års slut till 1 452 Mkr resp 100 Mkr.

Tabellen visar att samtliga fondstyrelser hade en väsentligt högre likviditet vid årsskiftet 1990/91 än 1989/90.

Likvida placeringar 1990-12-31

För att ge en bild av fondstyrelsernas likvida placeringar redovisas i tabell 12 fondernas likvida placeringar per 1990-12-31 (nominellt belopp) uppdelat på tillgodohavanden och olika typer av instrument.

Tabell 12: Likvida placeringar för respektive fondstyrelse 1990-12-31 (nominellt belopp), Tkr

Skr. 1990/91: 164
Bilaga 10

Typ av placering	Syd-fonden	Väst-fonden	Trefond	Mellan-fonden	Nord-fonden	4e AP-fonden	5e AP-fonden	Summa fondtneh
Tillgodohavanden 1)	76475	108612	427997	124513	37329	245037	26319	1046281
Kortfristiga placeringar								
Företags-/bankcertifikat	283000	220000	65000	50000	140000	1153000	280000	2191000
Kommuncertifikat	85000	-	19000	-	-	50000	52000	206000
Statsskuldväxlar	-	232000	20000	-	745000	40000	50000	1087000
Marknadsbevis	193141	160000	153000	-	115000	50000	-	671141
Långfristiga placeringar								
Obligationer 2)	230000	-	-	120000	-	400000	-	750000
Summa	867616	720612	684997	294513	1037329	1938037	408319	5951422

- 1) Tillgångar i kassa, postgiro, konto i riksbanken eller annan bank.
- 2) Placeringar överstigande ett års löptid.

Av tabellen framgår att placeringar framför allt gjorts i företags- och bankcertifikat samt statsskuldväxlar. Placeringarna i marknadsbevis utgör en mindre andel.

Riskenponering

I tabell 13 redovisas underlag för bedömning av riskenponeringen för de kortfristiga placeringarna 1990-12-31.

Tabell 13: Fondstyrelsernas kortfristiga placeringar per 1990-12-31 avseende antal, genomsnittligt nominellt belopp, löptid och återstående genomsnittlig löptid. Vidare anges den genomsnittliga avkastning på likviditeten (ränta/genomsnittlig likviditet) under 1990.

Fond	Antal placeringar	Snitt belopp (Tkr)	Löptid (antal dagar)	Återst gmsnittl löptid	Snitt avkastning ¹⁾
Sydfonden	20	27 000	134	45	12,9 %
Västfonden	15	40 800	167	53	14,5 %
Trefond	11	23 400	65	29	13,2 %
Mellanfonden	2	25 000	30	17	13,4 %
Nordfonden	18	55 600	124	93	13,3 %
4e AP-fonden	28	46 200	78	38	13,1 %
5e AP-fonden	6	63 700	56	37	14,4 %

- 1) Uppgifterna har lämnats av respektive fondstyrelse. RRV har funnit att grunderna för beräkningen kan skilja sig åt beroende på vilka mätillfällen som använts vid beräkningen av genomsnittlig likviditet. RRV bedömer dock att uppgifterna grovt sett ändå är jämförbara.

En genomgång av fondstyrelsernas likvida placeringar visar att emittenterna av företagscertifikat liksom marknadsbevis i huvudsak utgörs av K1-ratade företag, banker och instrument med bankgaranti. RRVs bedömning är att ingen av fondstyrelserna kan betraktas som en högriskplacering. Trefond Invest och Mellansvenska löntagarfonden sammantaget visar störst "försiktighet" avseende belopp per placering, löptid och placeringshorisont för placeringarna 1990-12-31.

Enligt RRVs bedömning uppvisar ingen av fondstyrelserna en anmärkningsvärd hög avkastning under 1990 som skulle kunna indikera ett högt risktagande.

Kreditförluster och/eller ränteförluster har dock gjorts av Fjärde fondstyrelsen genom innehavet av marknadsbevis i Finansor (nominellt belopp 20 milj kr), Sydfonden genom sitt innehav av marknadsbevis i Nyckeln (nominellt belopp 30 milj kr) och av Trefond Invest genom innehavet av marknadsbevis i Beijer Capital (50 milj kr) och i Finansor (20 milj kr). Samtliga emittenter betraktades vid placeringstillfället av den allmänna marknaden som företag med hög

kreditvärdighet. Ingen av här redovisade kreditförluster är slutreglerad, varför den definitiva förlusten ännu ej är fastställd. RRV konstaterar att dessa placeringar skett inom ramen för vad som är tillåtet enligt APR och i enlighet med respektive fondstyrelses placeringspolicy. RRV har därför inget att erinra mot nämnda placeringar.

4.2 Förekomst av långsiktig likviditetspolicy

- RRV anser att samtliga fondstyrelser aktivt bör följa hur det långsiktiga likviditetsbehovet skall tillgodoses. Nordfonden, Trefond Invest samt Fond Väst bör därvid dokumentera sina strategier för detta ändamål.

Inledning

1990 var det sista året löntagarfondstyrelserna tilldelades ytterligare medel. Samtliga har, med undantag av Mellansvenska löntagarfonden, rekviderat tilldelade medel. Förutsättningarna för löntagarfondstyrelsernas placeringsverksamhet förändras därmed så till vida att fonderna måste finansiera köp av nya aktier genom försäljning av existerande aktieinnehav eller genom minskning av existerande likviditet.

Fondstyrelserna bör därför, som RRV framhöll i 1990 års utlåtande, utveckla en policy för hur det långsiktiga likviditetsbehovet skall tillgodoses efter 1990. Utgångspunkten bör vara att dokumentera fondens strategi för hur fonden med bibehållen handlingsfrihet skall trygga inleveransen av medel till AP-fonden utan att fondkapitalet urholkas.

RRVs rekommendation att fondstyrelserna bör upprätta en mer långsiktig strategi skall ses som ett stöd för att undvika att komma i en situation som innebär "tvångsförsäljning" av aktier eller upplåning.

Genom att rekvideringsmöjligheterna upphört för fyra av löntagarfondstyrelserna har "beredskapsfrågorna" aktualiserats. Flera representanter för fondstyrelserna har dock i intervjuer ifrågasatt behovet av att dokumentera långsiktig likviditetspolicy, då det är en mängd variabler som avgör vilken likvidi-

tetsnivå man bör ligga på i en given situation. Detta innebär dock inte att fondstyrelserna inte har den beredskap RRV efterlyst.

Skr. 1990/91:164
Bilaga 10

Ramar för likviditetens storlek

Vare sig i APR eller i dess förarbeten ges någon vägledning för vilken likviditetsnivå som kan anses vara lämplig mot bakgrund av fondstyrelsernas huvuduppgift, att agera på riskkapitalmarknaden genom att placera i aktier. I avsaknad av sådana riktlinjer har varje fondstyrelse gjort sin tolkning av vad som kan anses vara en rimlig nivå. Detta har skett explicit genom fastlagda ramar i placeringopolycys för likvida medel eller genom beslut i den löpande förvaltningen.

Fyra av de sju fondstyrelserna har faställt ramar för den genomsnittliga likviditeten som vägledning för att säkerställa behovet av handlingsberedskap. Trefond Invest och Fjärde AP-fondstyrelsen har faställt en normallikviditetsnivå motsv 5-10 % av det samlade förmögenhetsvärdet. Nordfonden och Fond Väst har fastslagit en undre gräns på 5 respektive 10 %. De omnämnda fonderna har i samtliga fall utom Trefond Invest även fastställt en övre gräns på 25 %. Som jämförelse kan nämnas att denna nivå är i paritet med Bankinspektionens ställningstagande avseende tillåten maximal likviditetsandel för aktiefonderna.

Samtliga fondstyrelser framhåller dock att det är nödvändigt att vid varje tidpunkt ha tillgång till en viss likviditet för att uppnå en ändamålsenlig förvaltning. Denna nivå kan (och bör) skifta över tiden beroende av utvecklingen på aktie- och penningmarknaden.

Strategier

Fondstyrelserna redovisar för 1990 en ovanligt hög likviditet jämfört med tidigare år. Representanter för löntagarfondstyrelserna uppger också att detta till en del förklaras av att rekvireringsmöjligheterna upphört (ett undantag är Mellansvenska löntagarfonden som valt att ej rekvirera hela utrymmet). Detta förklarar dock inte hela den höga likviditeten. Den vikande börsmarknaden är ytterligare ett motiv samtidigt som bl a Trefond Invest och Nordfonden velat ha en särskild beredskap i avvaktan på ett ställningstagande om rätt att placera i utländska aktier.

Mellansvenska löntagarfonden har valt att tillgodose sitt likviditetsbehov för de kommande åren genom att låta de sista 1,5 mdr kr stå kvar hos RFV tills

vidare för att därigenom bibehålla en nettoinvesteringskapacitet även efter 1990. *Sydfonden* har upprättat en finansiell plan vilken fastställts av styrelsen som stöd för hur fonden avser att agera för att tillgodose likviditetsbehovet med utgångspunkt i den befintliga likviditeten om drygt 800 milj kr. *Nordfonden* har valt att hålla en knapp miljard kronor likvid för att kunna tillgodose utdelningen till AP-fonden även under en vikande börsmarknad, utan att tvångsförsäljningar eller lån skall behöva komma ifråga. (Denna strategi har dock ej dokumenterats).

Trefond Invest har som strategi valt att "låsa" motsvarande det belopp som skall inlevereras till AP-fondssystemet i likvida medel, för att inte riskera ev tvångsförsäljningar pga medelsbrist vid inleveranstillfället (ej dokumenterad). *Fond Väst* har inte någon uttalad strategi för detta, men utgår från att den likviditetsnivå som fastställts av styrelsen (se ovan) i kombination med förväntningen att aktieutdelningen skall trygga inleveranserna till AP-fonden och att värdetillväxten i aktierna skall tillgodose bibehållen "köpkraft". *Fjärde och Femte fondstyrelsema* räknar med att även i fortsättningen kunna tillgodose likviditetsbehovet genom rekvirering av medel.

RRV anser att samtliga fondstyrelser aktivt bör följa hur det långsiktiga likviditetsbehovet skall tillgodoses. Nordfonden, Trefond Invest samt Fond Väst bör därvid dokumentera sina strategier för detta ändamål.

Avsnittet i sammanfattning

- 1-3 AP-fondskansliet bör sammanställa all gemensam ekonomisk information från fondstyrelserna, vilken snarast bör delges RFV och RRV till stöd för gransknings- och analysarbetet. Därmed kan befintligt dubbelarbete undanröjas.
- Samtliga fondstyrelser bör tillsammans med sina revisorer och övriga intressenter ytterligare klarlägga utformning och innehåll av gemensam ekonomisk information.
- Det bör finnas en gemensam dokumentation mall för hur ekonomisk information skall hanteras och redovisas.
- RRV utgår från att fondstyrelserna skall tillämpa bokföringslagen (SFS 1976:125), då fondstyrelserna ej ingår i den statliga redovisningsorganisationen.

I dag görs sammanställningar av fondstyrelsernas årsredovisningar av såväl RFV och RRV som kansliet för 1-3 AP-fonderna. Kansliet har ett instruktionsenligt ansvar enligt 17 paragrafen i APR att göra dessa sammanställningar. I RRVs intervjuer med företrädare för fondstyrelserna har det framgått att man upplever det besvärande att ta fram underlag till flera "sammanställare", då detta bl a sker under en period då det egna bokslutsarbetet är intensivt.

Ett omfattande arbete har fått läggas ned vid såväl RFV som RRV för att få fram ett jämförbart material för att kunna påbörja analys och bedömning av fondstyrelsernas förvaltning. Flertalet av de sammanställningar som görs är av gemensam karaktär.

4.3.1 1-3 AP-fondskansliets ansvar för sammanställningar av fondstyrelsernas årsredovisningar

Skr. 1990/91:164
Bilaga 10

Sammanställningen av fondstyrelsernas årsredovisningar borde enligt RRV kunna genomföras mer effektivt och inte minst arbetsbesparande för flera intressenter.

RRV anser att därför att 1-3 AP-fondskansliet skall ta fram sammanställningar av gemensamma tabeller, t ex resultat-/balansräkningar och beskrivning av aktieportföljer, och överlämna dessa till RFV och RRV. Sammanställningarna bör tas fram successivt för att finnas tillgängliga för användning av RFV och RRV som underlag i granskningsarbetet.

4.3.2 Behov av likformig årsredovisning

De grundläggande uppställningarna för balans- och resultaträkningar såväl bokföringsmässigt som reallt bör utformas på ett *enhetligt sätt*. RRV har i årets granskningsarbete konstaterat att så inte alltid är fallet. Tillkomsten av nya verksamhetsområden, t ex derivata instrument, förstärker behovet av en förnyad genomgång och samordning av redovisnings-/bokföringsregler samt uppställningar.

Den ekonomiska verksamheten torde bli enklare att redovisa enhetligt om det fanns en gemensam *dokumenterad* mall för hur fondstyrelserna skall redovisa aktuella ekonomiska händelser. I denna mall bör bl a exempel på utformning av noter ingå, samt de vanligaste ekonomiska transaktionerna i fondstyrelsernas verksamhet.

RRV anser att fondstyrelserna i samarbete med de auktoriserade revisorerna bör ta fram en sådan mall och löpande komma överens om och dokumentera tillkommande aktiviteter/transaktioner som bör ingå i den gemensamma ekonomiska handledningen.

4.3.3 Grund för ekonomisk redovisning

Under RRVs granskningsarbete har det framkommit fråga om den statliga bokföringsförordningen (SFS 1979:1212) skall tillämpas på fondstyrelserna. Statliga myndigheter är bokföringsskyldiga enligt denna förordning.

Då fonderna ej ingår i den statliga redovisningsorganisationen utgår RRV från att fondstyrelserna skall tillämpa bokföringslagen (SFS 1976:125) samt i övrigt följa FARs rekommendationer.

Skr. 1990/91:164
Bilaga 10

4.4 Inrättande av särskild nämnd

Avsnittet i sammanfattning

- RRV föreslår att en nämnd inrättas som ges ett löpande ansvar för tillsyn av kvaliteten i fondstyrelsernas förvaltning, att verka för att fondstyrelsernas redovisning av verksamheten blir likalydande och därmed jämförbara samt att stå till fondstyrelsernas förfogande som rådgivande organ för tolkning av placeringar i förhållande till APR.
- Inrättandet av en särskild nämnd borde enligt RRV innebära att omfattningen av nuvarande granskning/utvärdering av fondstyrelserna begränsas.

RRV uttryckte i 1987 års utvärdering behovet av att en nämnd med uppgift att på begäran av fondstyrelse, fondrevisor eller utvärderande organ ta ställning till om ett visst agerande är förenligt med intentionerna bakom APR samt i övrigt vara normgivande inom fondstyrelsernas verksamhetsområde. Nämndens arbetsområde föreslås avgränsas till frågor av principiell natur och inte inbegripa de affärsmässiga aspekterna i fondstyrelsernas agerande. Den föreslagna nämnden bör sammankallas vid behov och förutsätts kunna agera snabbt och med iakttagande av nödvändig sekretess (RRV dnr 1986:1042, s 21 ff).

RRV vill aktualisera förslaget igen mot bakgrund av de förslag som framförs i den remissbehandlade promemorian "En teknisk översyn av AP-fondens reglemente" (Ds 1990:90) samt RRVs erfarenheter från årets granskning.

Förslagen i den tekniska översynen innebär i huvudsak en inriktningsförändring av APR från en detaljreglering till generella bestämmelser. De vidgade ramarna kommer sannolikt att öka behovet av en fristående tolkningsinstans som vägleder fondstyrelserna i tillämpningen av APR.

RRV har under arbetet med årets utvärdering iakttagit olikheter i fondstyrelsernas sätt att redovisa sin verksamhet vilket försvårar en rättvisande jämförelse av fondstyrelsernas medelsförvaltning. RRV har även visat att fondstyrelserna tolkat reglementet olika för vad som är tillåtna placeringar. Om förslagen i finansdepartementets översyn av reglementet antas är det sannolikt att nya tolkningsfrågor kommer att uppkomma i och med att aktie- och penningmarknaden utvecklas.

RRV föreslår därför ånyo att en nämnd införs som får ett ansvar för att följa kvaliteten i fondstyrelsernas förvaltning, att verka för att redovisningen av verksamheten och dess resultat blir likalydande och därmed jämförbara samt att stå till fondernas förfogande för tolkning av placeringar i förhållande till APR. Nämnden, bestående av personer med sakkunskap som är relevant för fondstyrelsernas verksamhet, föreslås därmed ges en mer "koncernstyrande" funktion samtidigt som de enskilda fondstyrelsernas fristående ställning bibehålls.

Fjärde och Femte fondstyrelserna och löntagarfondstyrelserna är idag föremål för granskning/utvärdering av flera olika organ. Förutom fondstyrelsernas egna revisorer har såväl RFV och RRV som riksdagen sådana uppgifter. Därutöver har 1-3 AP-fonden att sammanställa fondstyrelsernas årsredovisningar. Inrättandet av en särskild nämnd motiverar enligt RRV att omfattningen av nuvarande insatser på detta område ses över.

SAMMANSTÄLLNING AV FONDSTYRELSEARNAS BOKSLUT M M

Innehåll	Sid
Tablå 1 Resultaträkningar, bokförda värden	1
Tablå 2 Balansräkningar, bokförda värden	2
Tablå 3 Reala resultat över/underskott i förhållande till resultatkravet	3
Tablå 4 Balansräkningar i reala termer	5
Tablå 5 Jämförelse Findatas index perioderna 1984 – 1990 och 1990	7
Tablå 6 Jämförelse placering i räntebärande värdepapper inom 1-3 AP-fonderna	8
Tablå 7 Grov uppdelning av fondernas placering på olika tillgångar, typ aktier, konvertibler samt i likvida medel mm.	9
Tablå 8 Värdepappersinnehavet på Stockholmsbörsen med fördelning på branscher i procent och antal	10

Tabell 1: Sammenstilling resultatregninger per 30.12.91, bokført verdi, tkr

BOKFORINGSMASSIGT RESULTAT	STØ- FONDEN	FOND- VAST	REFOND- INVEST	MELLAN- FONDEN	NORD- FONDEN	SUMMA LØN- FOND	4. AP- FONDEN	5. AP- FONDEN	SUMMA AP-FONDEN	SUMMA FONDOP TOT
Aktutveieringer	103.268	109.221	158.115 *	65.800	100.011	536.415	451.170	19.735	470.905	1.007.321
Renteinntakter mm	99.362	87.352	91.822	38.500	500.912	4.77.954	290.428	38.836	239.264	657.218
Øvrige inntakter (prem opt)	0	0	434	0	51	-6.382	0	0	0	10.382
Rentekostnader	0	0	-2.700	-2.700	0	-2.701	0	227	-227	-2.928
Forvaltningskostnader	-7.279	-7.573	-9.277	7.900	-6.144	38.167	-11.302	-5.250	-16.552	54.719
Abskrivninger	-248	-679	-379	-300 **	-237	-1.843	0	-327	-327	-2.170
Øvrige kostnader	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ROFEBERESULTAT	205.000	188.321	240.726	93.400	194.593	922.040	647.296	57.767	693.063	1.615.103
Realisasjonsvinster	136.218	262.192	298.093	147.000	262.210	1.105.713	1.573.513	4.961	1.578.474	2.684.187
Realisasjonsforluster	-33.832	-40.957	-5.509	-19.900	0	-100.198	13.827	-624	-14.651	114.649
Modskrivning av aktier mm	-15.000	0	-32.500	-20.000	0	-67.500	-14.485	0	-14.485	-81.985
Risikoreserv	-8.030	-15.000	-18.635	0	0	-41.665	0	0	0	-41.665

NETTORESULTAT FØRE OVERFØRING TILL 1-3 AP-FONDENNA	284.356	394.556	482.175	200.500	456.803	1.818.390	2.185.427	57.104	2.242.601	4.060.991
Overføring til: 1-3 AP-fonderna	-129.837	-127.059	-130.052	-72.000	-127.852	586.800	-195.812	-40.961	236.773	-823.573
BOKFORINGSMASSIGT RESULTAT	154.519	267.497	352.123	128.500	328.951	1.231.590	1.989.685	16.143	2.005.828	3.237.418

* Varav for utskifting Skrinet 32.500 tkr.

** Redovisat i årsredovisningen som not till forvaltningskostnaderna

*** Nordfonden har vakt ett värdepappersredovisa Helikons aktier till marknadsvärde i stif omskaffningsvärde

(0-ta gr. er hindret) risikoreservsattning på ca 78 milj kr

Tablå 2: Sammanställning av balansräkningar per 1990-12-31, bokförda värden, tkr

	SYD- FONDEN	FOND VAST	TRE FOND INVEST	MELLAN- FONDEN	NORD FONDEN	SUMMA LON: FOND	4:re AP- FONDEN	5:re AP- FONDEN	SUMMA AP-FONDEN	SUMMA FONDEN TOT
TILLGÅNGAR										
Likvida medel	76.475	108.612	427.997	124.500	37.329	774.913	17.640	0	17.640	792.553
Kortfristiga placeringar	749.960	582.243	235.953	163.600	944.462	2.676.228	1.865.677	397.101	2.282.778	4.959.006
Fordringar hos fondkommis.	0	11.052	87.102	23.600	0	121.754	0	0	0	121.754
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	15.435	25.183	4.797	11.900	13.496	70.811	42.851	4.142	46.993	117.804
Ovriga fordringar	15.100	0	28	0	0	15.128	0	0	0	15.128
Aktier	3.450.199	3.644.453	3.851.783	2.527.200	3.642.970	17.116.605	10.374.925	1.660.918	12.035.843	29.152.448
Komp. skuldbrev mm	15.210	125.071	65.108	280.000	0	485.389	124.237	0	124.237	609.626
Inventarier	510	1.213	1.144	400	362	3.629	0	881	881	4.510
Ovriga tillgångar	0	8.008 *	0	0	2.500 #	10.308	0	0	0	10.308
SUMMA TILLGÅNGAR	4.322.889	4.505.835	4.673.922	3.131.200	4.640.919	21.274.765	12.445.330	2.063.042	14.508.372	35.783.137
SKULDER O FONDKAPITAL										
Skulder till fondkommission.	2.568	0	10.372	18.100	3.297	34.337	1.460	61	1.521	35.858
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	10.085	762	9.012	1.000	930	21.789	9.335	489	9.824	31.613
Ovriga skulder	3.928	462	13.387	4.500	221	22.498	644	2.718	3.362	25.860
Skuld till 1-3 AP-fonderna	129.837	127.059	130.052	72.000	127.852	586.800	195.811	40.961	236.772	823.572
Riskreserv	0	30.000	0	20.000	0	50.000	20.000	0	20.000	70.000
Tillskjutet grundkapital	3.452.000	3.452.000	3.452.000	2.000.000	3.452.000	15.808.000	3.500.000	2.000.000	5.500.000	21.308.000
Balanserad vinst/förlust	569.952	628.055	706.976	887.100	727.668	3.519.751	6.728.395	2.670	6.731.065	10.250.816
Årets nettoresultat	154.519	267.497	352.123	128.500	328.951	1.231.590	1.989.685	16.143	2.005.828	3.237.418
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL	4.322.889	4.505.835	4.673.922	3.131.200	4.640.919	21.274.765	12.445.330	2.063.042	14.508.372	35.783.137

* Åvser leveristfordran # Åvser bostadsrätt

Tablå 3: Reall resultat och överskott/underskott i förhållande till resultatkrav, tkr sid 1 (2)

	STYDFONDEN			FOND VAST			IREFOND INVEST		
	1988	1989	1990	1988	1989	1990	1988	1989	1990
Nettoresult., före överforing till 1-3 AP-fon	295.422	207.856	284.356	248.744	326.720	394.556	281.526	425.359	482.175
Okn./minsk. av ej realiserade vinster/forlu	668.284	637.595	-1.378.342	953.155	488.579	-1.988.594	923.238	325.902	1.878.824
Nom. resultat inkl. ej realiserad vinst/forlu	963.706	845.451	-1.093.986	1.201.899	815.309	-1.594.038	1.204.764	751.261	-1.396.649
Avsättn. för bevarande av grundkap, koppråft	-139.361	-199.392	-409.370	-138.360	-195.767	-405.393	-140.101	-199.448	-409.471
Reall resultat inkl. ej realiserad vinst/forlu	824.345	646.059	-1.503.356	1.063.539	619.542	-1.999.431	1.064.663	551.813	-1.806.120
Överforing till 1-3 AP-fonderna	-75.198	-98.802	-129.837	-74.942	-97.968	-127.059	-75.705	-99.957	130.052
Under/överskott i förhållande till resultat	749.147	547.257	-1.633.193	988.597	521.574	-2.126.490	988.958	451.856	-1.936.172
	MELLANFONDEN			NORDFONDEN			SUMMA LONIFAGARFONDEN		
	1988	1989	1990	1988	1989	1990	1988	1989	1990
Nettoresult., före överforing till 1-3 AP-fon	289.200	227.200	200.500	218.368	401.380	456.803	1.333.280	1.588.525	1.818.390
Okn./minsk. av ej realiserade vinster/forlu	607.000	263.500	-1.339.000	889.207	602.467	-1.879.390	4.040.884	2.318.043	8.464.150
Nom. resultat inkl. ej realiserad vinst/forlu	896.200	490.700	-1.138.500	1.107.595	1.003.847	-1.422.587	5.374.164	3.906.568	-6.645.760
Avsättn. för bevarande av grundkap, koppråft	-84.000	-112.600	-225.200	-133.473	-196.352	-406.239	635.295	-903.559	-1.855.673
Reall resultat inkl. ej realiserad vinst/forlu	812.200	378.100	-1.363.700	974.122	807.495	-1.828.826	4.738.869	3.003.009	-8.501.433
Överforing till 1-3 AP-fonderna	-45.200	-55.300	-72.000	-72.563	-98.269	-127.852	343.608	-450.296	-586.800
Under/överskott i förhållande till resultat	767.000	322.800	-1.435.700	901.559	709.226	-1.956.678	4.395.261	2.552.713	-9.088.233

* Avrundningsdiff mot tablå 4, pga redovisning i mill: kr i sif 1:4

Tablå 3: Realt resultat och overskott/underskott i förhållande till resultatkrav, tkr. sid 2 (2)

	4:e AP-FONDEN			5:e AP-FONDEN			SUMMA AP-FONDER		
	1988	1989	1990	1988	1989	1990	1988	1989	1990
Nettoresult, före överforing till 1-3 AP-fon	1.459.000	1.286.000	2.185.497	1.459.000	1.292.740	2.242.601	1.459.000	1.292.740	2.242.601
Ökn./minsk. av ej rea- liserade vinster/förlu	4.436.000	4.358.000	-6.638.385	4.436.000	-1.441	-387.588	4.436.000	4.356.559	-7.025.973
Kom. resultat inkl. ej realiserad vinst/förlu	5.895.000	5.644.000	-4.452.888	5.895.000	5.299	-330.484	5.895.000	5.649.299	-4.783.372
Avsattn. för bevarande av grundkap. Kopkraft	-274.000	-323.000	-638.187	-274.000	-5.019	-103.325	-274.000	-328.019	-741.512
Realt resultat inkl. ej realiserad vinst/förlu	5.621.000	5.321.000	-5.091.075	5.621.000	280	-433.809	5.621.000	5.321.280	-5.524.884
Överforing till 1-3 AP-fonderna	-146.000	-160.000	-195.812	-146.000	-4.070	-45.031	-146.000	-164.070	-236.773
Under/overskott i för- hållande till resultat	5.475.000	5.160.000	-5.286.887	5.475.000	-3.790	-474.770	5.475.000	5.156.210	-5.761.657
* Diff mot tablå 4 pga ackumulerade avrundningsdifferenser									

	SAMTLIGA FONDEN		
	1988	1989	1990
Nettoresult, före överforing till 1-3 AP-fon	2.792.280	2.881.265	4.060.991
Ökn./minsk. av ej rea- liserade vinster/förlu	8.476.884	6.674.602	-15.490.123
Kom. resultat inkl. ej realiserad vinst/förlu	11.269.164	9.555.867	-11.429.132
Avsattn. för bevarande av grundkap. Kopkraft	-909.295	-1.231.578	-2.597.185
Realt resultat inkl. ej realiserad vinst/förlu	10.359.869	8.324.289	-14.026.317
Överforing till 1-3 AP-fonderna	489.608	614.366	823.573
Under/overskott i för- hållande till resultat	9.870.261	7.708.923	-14.849.890

Tabl 4. Balansräkningar i reala termer (marknadsvärdet), per 1990-12-31, tkr sid 1 (2)

	SÄFONDEN				VÄSTFONDEN				TREFOND. INVST				MELLANFONDEN		
	1988	1989	1990	1988	1989	1990	1988	1989	1990	1988	1989	1990	1988	1989	1990
I tvärid medel	374,867	68,432	76,475	169,630	42,991	108,672	27,025	22,435	427,997	114,300	54,700	124,500	114,300	54,700	124,500
Kortfristiga placeringar	0	215,000	752,349	0	200,569	582,243	0	0	235,963	62,200	42,400	163,600	62,200	42,400	163,600
Fordringar hos fondkvmms.	0	14,373	0	43,736	16,095	1,252	0	0	87,102	18,400	5,800	23,600	18,400	5,800	23,600
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	121	348	15,435	4,341	5,550	25,183	381	1,223	4,797	8,800	8,900	11,900	8,800	8,900	11,900
Ovriga fordringar	0	353	15,100	0	0	0	573	25	25	0	0	0	0	0	0
SUMMA	324,988	298,506	859,359	217,707	265,205	777,090	29,967	123,772	755,887	203,700	111,800	323,600	203,700	111,800	323,600
Aktier	2,954,822	4,353,991	3,187,908	3,643,568	4,835,923	3,251,234	3,634,065	4,778,062	3,211,591	2,388,200	3,290,700	2,245,800	2,388,200	3,290,700	2,245,800
Konv.skuldbrev mm	52,917	47,649	15,210	11,981	74,146	118,678	6,150	7,534	49,068	282,100	260,800	171,300	282,100	260,800	171,300
Inventarier	363	585	510	1,955	1,770	1,213	729	1,144	1,144	500	400	400	500	400	400
Reversfordringar	0	0	0	16,016	12,012	8,008	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SUMMA	3,008,102	4,402,225	3,203,628	3,673,520	4,923,851	3,379,133	3,640,944	4,786,316	3,261,803	2,670,800	3,551,900	2,417,500	2,670,800	3,551,900	2,417,500
SUMMA TILLGÅNGAR	3,333,090	4,700,731	4,062,987	3,891,227	5,189,056	4,106,223	3,670,911	4,910,088	4,017,699	2,874,500	3,663,700	2,741,100	2,874,500	3,663,700	2,741,100
Skulder till fondkommission.	0	23,850	2,568	0	0	0	11,627	4,811	10,371	26,700	36,600	18,100	26,700	36,600	18,100
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	336	8,033	10,085	582	592	762	4,837	4,971	9,012	400	0	0	400	0	0
Ovriga skulder	813	3,634	3,928	1,182	634	462	478	12,831	13,386	1,600	115,800	5,500	1,600	115,800	5,500
Skuld till S-AP-fonderna	75,198	98,802	179,837	74,942	97,968	127,059	75,705	99,957	130,052	45,700	55,300	7,000	45,700	55,300	7,000
Risreserv	15,000	20,000	0	15,000	15,000	30,000	0	0	0	0	20,000	20,000	0	20,000	20,000
SKULDER	91,347	154,339	146,418	91,706	114,194	158,283	92,647	122,520	162,821	73,900	227,700	115,600	73,900	227,700	115,600
Uppindexerat grundkapital	2,576,831	3,334,223	4,337,593	2,570,302	3,324,069	4,323,637	2,577,705	3,335,153	4,338,676	1,605,400	1,918,800	2,543,200	1,605,400	1,918,800	2,543,200
Akkumulerat överskott	-84,235	664,912	1,212,169	240,622	1,229,219	1,750,793	11,601	1,000,559	1,457,415	427,900	1,195,200	1,518,000	427,900	1,195,200	1,518,000
Årets till resultatkrav	749,147	547,257	1,633,193	698,597	521,574	2,126,490	988,958	451,856	1,936,172	767,300	322,800	1,435,200	767,300	322,800	1,435,200
Årets över-/underskott i förh. till resultatkrav	3,241,743	4,546,392	3,916,569	3,799,527	5,074,862	3,947,940	3,578,264	4,787,568	3,894,869	2,860,600	3,436,000	2,625,000	2,860,600	3,436,000	2,625,000
FONDKAPITAL	3,333,090	4,700,731	4,062,987	3,891,227	5,189,056	4,106,223	3,670,911	4,910,088	4,017,699	2,874,500	3,663,700	2,741,100	2,874,500	3,663,700	2,741,100
SKULDER O FONDKAPITAL															

Tabell 4. Balansräkningar i realla termer (marknadsvärdet), per 1990-12-31, tkr sid 2 (2)

	NORDFONDEN			4:e AP-FONDEN			5:e AP-FONDEN			SAMTLIGA FONDEN		
	1988	1989	1990	1988	1989	1990	1988	1989	1990	1988	1989	1990
Likvida medel	14.657	119.303	37.329	0	0	17.640	0	0	0	650.479	407.861	792.553
Kortfristiga placeringar	0	0	944.462	1.755.234	1.319.666	1.885.677	49.516	397.101	0	1.817.434	1.827.151	4.961.395
Fordringar hos fondkommis.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	64.124	36.357	121.754
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	50	464	13.496	1.618	29.587	42.851	883	4.142	0	15.311	46.955	117.804
Övriga fordringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	573	378	15.128
SUMMA	14.707	119.767	995.287	1.756.852	1.349.253	1.946.168	50.399	401.243	0	2.547.921	2.318.702	6.008.634
Aktier	3.713.796	4.969.818	3.222.915	15.438.760	22.124.611	17.407.367	468.147	1.271.889	0	31.773.211	44.821.052	33.798.704
Konv.skuldbrev mm	1.500	58.160	2.600	278.943	186.204	134.000	0	0	0	633.591	634.513	490.856
Inventarier	0	506	362	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reversfordringar	3.023	2.300	2.300	0	0	0	0	0	0	19.039	15.323	11.189
SUMMA	3.718.319	5.030.784	3.228.177	15.717.703	22.310.615	17.541.367	469.158	1.272.770	0	32.429.388	45.474.849	34.304.378
SUMMA TILLGÅNGAR	3.733.026	5.150.551	4.223.464	17.474.555	23.659.868	19.487.535	519.557	1.674.013	0	34.977.309	47.793.551	40.313.012
Skulder till fondkommission.	74.163	3.604	3.297	120	0	1.460	13.376	2.718	0	112.610	82.241	38.514
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	2.109	810	930	7.198	9.947	9.335	665	489	0	15.462	24.988	30.613
Övriga skulder	167	265	221	1.114	675	644	217	61	0	5.354	134.056	24.202
Skuld till 1-3 AP-fonderna	72.563	98.269	127.852	145.873	160.260	195.811	4.070	40.961	0	489.481	614.626	823.572
Riskreserv	0	0	0	45.000	80.000	20.000	0	0	0	75.000	135.000	70.000
SKULDER	149.002	102.948	132.300	199.305	250.882	227.250	18.328	44.229	0	697.907	990.911	986.901
Uppindexerat grundkapital	2.568.665	3.323.018	4.323.257	4.867.425	5.835.675	6.973.861	505.019	2.108.344	0	16.761.328	21.575.157	28.948.518
Akkumulerat överskott i forh. till resultatkrav	113.800	1.015.359	1.724.585	6.937.996	12.412.826	17.573.311	0	-3.790	0	7.647.684	17.518.075	25.227.483
Årets över-/underskott i forh. till resultatkrav	901.559	709.226	-1.956.678	5.474.829	5.160.485	-5.286.887	-3.790	474.770	0	9.670.390	7.709.408	-14.849.890
FONDKAPITAL	3.584.024	5.047.603	4.091.164	17.275.250	23.408.986	19.260.285	501.229	1.629.784	0	34.279.402	46.802.640	39.326.111
SKULDER OCH FONDKAPITAL	3.733.026	5.150.551	4.223.464	17.474.555	23.659.868	19.487.535	519.557	1.674.013	0	34.977.309	47.793.551	40.313.012

Tabell 5: Jämförelse med FINDATAS avkastningsindex (Fdax)

för perioden juli 1984 t o m 1990, tkr

	SYD- FONDEN	FOND VAST	TRE FOND INVEST	MELLAN- FONDEN	MORO- FONDEN	SUMMA LONTAGAR FONDEN	4:e AP- FONDEN	5:e AP- FONDEN
REALT FONDKAPITAL + SKULD TILL	4.046.406	4.074.999	3.984.921	2.697.500	4.219.016	19.022.842	e j jämförbar period	e j jämförbar period
1-3 AP-FONDERNA	4.232.578	4.221.698	4.291.460	2.790.952	4.212.210	19.748.898		
INDEXPORTFOLJ exkl ÖVERFÖRINGAR 1-3 AP	-186.172	-146.699	-306.539	-93.452	6.806	-726.056		
ÖVER-/UNDERSKOTT								
AVVIKELSE FRÅN Findatas INDEX I PROCENT	-4%	-3%	-7%	-3%	0%	-4%		

för perioden 1/1 1990 -- 31/12 1990, tkr

REALT FONDKAPITAL + SKULD TILL	4.046.406	4.074.999	3.984.921	2.697.500	4.219.016	19.022.842	19.456.097	1.714.974
1-3 AP-FONDERNA	3.592.706	4.015.906	3.772.377	2.736.257	3.983.189	18.100.435	16.901.676	1.536.346
INDEXPORTFOLJ exkl ÖVERFÖRINGAR 1-3 AP	453.700	59.093	212.544	-38.757	235.827	922.407	2.554.421	178.628
ÖVER-/UNDERSKOTT								
AVVIKELSE FRÅN Findatas INDEX I PROCENT	13%	1%	6%	-1%	6%	5%	15%	12%

Tablå 6: Jämförelse med placering i rantebara värdepapper inom 1 - 3 AP-fonderna, ackumulerat, tkr

Perioden 1984 -- 1990

	SYD- FONDEN	FOND VAST	TRE FOND INVEST	HELLAN- FONDEN	NORD- FONDEN	SUMMA LONTAGAR FONDER
PLACERING ENLIGT MODELL 1 - 3 AP	5.082.920	5.054.730	5.085.438	3.091.263	5.053.216	23.367.567
REALT FONDKAPITAL + SKULD TILL 1-3 AP-FONDERNA	4.046.406	4.074.999	3.984.921	2.697.500	4.219.016	19.022.842
KORRIGERAT VÄRDE ÖVERFÖRING 1-3 AP	224.856	223.048	218.402	164.536	230.812	1.061.654
SUMMA HUVARDE PORTF.	4.271.262	4.298.047	4.203.323	2.862.036	4.449.828	20.084.496
DIFFERENS	-811.658	-756.683	-882.115	-229.227	-603.388	-3.283.071
PROCENT	-16%	-15%	-17%	-7%	-12%	-14%

Perioden 1984 -- 1989

PROCENT	27%	41%	33%	58%	40%	38%
---------	-----	-----	-----	-----	-----	-----

Tablå 7: Portföljbeskrivning per 1990-12-31, slag av placeringar/portfölj, antal företag.
Marknadsvärde och procentuell andel av totala innehåvet av värdepapper, likvida medel mm, tkr.

PLACERING	STOFONDEN			VASTFONDEN			TREFOND			MELLANFONDEN			NORDFONDEN			4: E APFONDEN			5: E APFONDEN			SAMT. 1:5A 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	Markn. värde	Ant. % ftg	Markn. värde	Ant. % ftg	Markn. värde	Ant. % ftg	Markn. värde	Ant. % ftg			
A1/A2 - aktier	3.115.450	77	25	2.797.785	68	37	3.072.856	77	37	1.837.903	67	46	2.825.452	67	30	16.446.361	84	47	1.147.959	69	21	31.249.766	77	92	
OTC - aktier	18.968	0,5	3	12.661	0,3	2	52.876	1,3	4	31.942	1,2	5	79.420	1,9	2	8.906	0	2	0	0	0	0	0	0	15
Ovriga inof. - aktier	29.170	0,7	2	266.551	6,5	7	34.276	0,9	3	211.820	7,7	13	166.411	3,9	5	15.796	0	1	0	0	0	0	0	0	20
S:ö Noterade aktier	3.163.588	78	30	3.076.997	75	46	3.164.958	79	44	2.081.665	76	64	3.071.283	73	37	16.471.061	85	50	1.147.959	69	21	32.177.511	79	127	
S:ö Not. konvertibler	10.710	0,3	2	40.346	1	3	28.150	0,7	4	171.330	6,3	10	0	0	0	61.531	0	2	10.526	1	2	322.593	1	21	
S:ö Teckningsopt.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5.084	0,2	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3	
S:ö Onoterade aktier	24.320	0,6	8	174.237	4,2	12	39.054	1	4	137.272	5	16	151.633	3,6	5	723.803	4	20	0	0	0	1.250.319	3	78	
S:ö Onot. konvertibler	4.500	0,1	2	78.332	1,9	6	20.918	0,5	2	21.703	0,8	0	2.600	0,1	2	70.850	0	7	0	0	0	198.903	0	57	
Utl. aktier	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	212.504	1	47	113.404	7	2	325.908	1	49	
Utl. obligationer	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1.619	0	1	0	0	0	0	0	1	
Plac i likvida medel och kortsiktiga plac.	828.824	20		690.885	17		663.960	17		288.100	11		981.791	23		1.903.317	10		397.101	24		5.753.978	14		
Ovriga tillgångar	31.045	0,8		45.426	1,1		100.650	2,5		35.946	1,3		16.157	0,4		42.850	0		5.023	0		277.097	1		
Summa totalt	4.062.987	100		4.106.223	100		4.017.690	100		2.741.100	100		4.223.464	100		19.487.535	100		1.674.013	100		40.313.012	99		

Tablå B: Lantagarfondernas och 4:e och 5:e AP-fondstyrelsernas värdepappersinnehav per 1990-12-31.
Branscher och procentuell andel av totala värdepappersinnehavet samt antal i registrerade företag vid Stockholms fondbörs.

BRANSCH	STYDFONDEN			VÄSTFONDEN			TREFOND INV.			MELLANFOND.			NORDFONDEN														
	1988	1989	1990	1988	1989	1990	1988	1989	1990	1988	1989	1990	1988	1989	1990												
	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%												
	Antal	Antal	Antal	Antal	Antal	Antal	Antal	Antal	Antal	Antal	Antal	Antal	Antal	Antal	Antal												
Verkstadsind	23	33	34	6	6	6	24	28	35	12	11	21	23	24	10	9	25	25	27	7	7						
Kem & läkemedel	7	12	18	2	2	2	6	8	10	2	1	1	3	2	3	2	4	4	7	11	1	1					
Skogsind	27	13	14	2	2	2	15	14	14	4	4	15	12	11	5	3	22	16	19	5	5	5					
Ovr. företag	13	10	11	10	8	10	16	17	20	12	16	21	15	15	8	9	16	13	18	16	23	12	11	14	5	10	
Fast & Byggnad	12	11	6	5	3	3	15	14	9	6	7	21	14	10	6	7	14	13	12	14	10	15	16	16	7	7	
Handel	0	0	0	0	0	0	5	3	2	2	1	5	5	2	3	2	5	5	5	3	2	5	5	3	3	2	
Rederier	0	0	0	0	0	0	2	6	1	3	2	0	0	0	1	1	3	10	4	3	2	0	4	0	1	0	
Utvecklingsbol	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	11	9	6	4	3	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0
Forvaltningsbol	11	12	9	6	5	8	4	2	6	2	2	5	5	10	2	3	16	16	19	10	8	6	7	2	3	2	
Banker	6	7	7	3	3	3	8	6	6	3	2	10	12	6	3	3	6	5	6	4	4	11	9	8	3	3	
Summa	100	100	100	35	30	30	100	100	100	54	46	100	100	100	43	44	100	100	100	70	64	100	100	100	35	35	

BRANSCH	4:E AP-FONDEN *			5:E AP-FONDEN *			BÖRSEN TOTALT						
	1988	1989	1990	1988	1989	1990	1988	1989	1990				
	%	%	%	%	%	%	%	%	%				
	Antal	Antal	Antal	Antal	Antal	Antal	Antal	Antal	Antal				
Verkstadsind	39	42	39	14	12	12	26	26	4	6	27	32	31
Kem & läkemedel	20	22	25	5	3	3	16	24	2	2	9	10	11
Skogsind	9	7	6	4	4	4	16	9	2	2	10	7	8
Ovr. företag	14	12	18	9	9	10	5	12	1	2	12	11	16
Fast & Byggnad	10	11	7	9	10	10	16	8	1	2	13	13	10
Handel	1	1	1	3	3	3	0	0	0	0	2	1	1
Rederier	1	0	0	0	1	1	0	0	0	0	0	1	1
Utvecklingsbol	2	2	1	4	3	3	0	0	0	0	2	2	2
Forvaltningsbol	2	2	1	2	2	2	21	21	5	6	15	14	12
Banker	2	2	2	2	3	3	0	0	0	1	10	9	8
Summa	100	100	100	57	50	50	100	100	15	21	100	100	100

* Full innehav i utländska aktier

METODER FÖR RRVs BERÄKNINGSSÄTT

Innehåll	Sid
1 Fondstyrelsernas avkastning 1990	1
2 Jämförelse med Findatas avkastningindex	2
3 Jämförelse med 1-3 AP-fonderna	4
4 Riskanalys	5
5 Omsättningshastighet	7

1 Fondstyrelsernas avkastning 1990

Resultatet av beräkningarna presenteras i huvudrapporten, avsnitt 2.4.

Metod

I undersökningen har följande formel tillämpats:

$$\text{Avvikelse} = \frac{\text{Realt fondkap 90} + \text{Skuld 1-3 AP 90} + \text{Överf 90}}{\text{Realt fondkap 89} + \text{Skuld 1-3 AP 89} + \text{Rekv 90}} - 1$$

Realt fondkap 90	=	Realt fondkapital 90-12-31
Skuld 1-3 AP 90	=	Skuld till 1-3 AP-fonderna 90-12-31
Överf 90	=	Nuvärdet av överföringen till 1-3 AP-fonderna 1990 enligt Findatas avkastningsindex (Fdax)
Realt fondkap 89	=	Realt fondkapital 89-12-31
Skuld 1-3 AP 89	=	Skuld till 1-3 AP-fonderna 90-12-31
Rekv 90	=	Summan av 1990 års rekvireringar (nominellt)

Enligt beräkningen uppskattas förmögenhetens storlek vid årets slut som om överföringen 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 medlen vid "rätt tidpunkt".

Kommentarer

Överföringarna till 1-3 AP-fonderna omräknas till nuvärde enligt Findatas avkastningsindex (Fdax). Detta är inte helt korrekt eftersom fondstyrelsernas avkastning avviker från denna. Beräkningen i avsnitt 2.5 indikerar att denna omräkning sammantaget är något till nackdel för fondstyrelserna. Denna påverkan torde emellertid vara marginell.

Beräkningen förutsätter att de medel som rekvirerades under året fanns tillgängliga vid årets början. För Fjärde och Femte fondstyrelserna är detta

antagande inte helt korrekt eftersom de tilldelade medlens storlek blir slutgiltigt fastställda först då 1-3 AP-fondernas bokslut är klart.

2 Jämförelse med Findatas avkastningsindex

Resultatet från beräkningarna presenteras i huvudrapporten, avsnitt 2.5 och i tablå 5, bilaga 1.

Syftet med att jämföra fondstyrelsernas resultat med ett index för Stockholms Fondbörs är att få en uppskattning på hur väl fondstyrelsernas resultat utvecklats i jämförelse med börsen i sin helhet. Till skillnad mot föregående års granskning har RRV i år valt att endast jämföra fondstyrelsernas resultat med Findatas avkastningsindex (Fdax). Det främsta skälet är att Fdax tar hänsyn till den utdelning som aktie-ägarna får i form av utdelning (direktavkastning). Till skillnad mot många andra index är Fdax därför ett *avkastningsindex* till skillnad mot s k *förmögenhetsindex* som enbart mäter kursförändringar. Jämförelsen med Fdax och fondstyrelserna blir i detta hänseende korrekt eftersom fondstyrelserna 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 1990 har följande formel tillämpats:

$$\text{Avvikelse} = \frac{\text{Realt fondkap} + \text{Skuld 1-3 AP}}{\text{Nuvärde rekv.} - \text{Överföringar}} - 1$$

Realt fondkap	=	Relat fondkapital 90-12-31
Skuld 1-3 AP	=	Skuld till 1-3 AP-fonderna 90-12-31
Nuvärde rekv.	=	Nuvärde av samtliga rekvireringar 1984 - 1990 enligt Fdax
Överföringar	=	Nuvärde av samtliga överföringar till 1-3 AP-fonderna 1985 - 1990 enligt Fdax

I undersökningen för verksamhetsåret 1990 har följande formel tillämpats:

$$\text{Avvikelse} = \frac{\text{Realt fonkap} + \text{Skuld 1-3 AP}}{\text{Fondförm 891231} + \text{Nuvärde rekv 90} - \text{Överf 90}} - 1$$

Realt fonkap	=	Relat fondkapital 90-12-31
Skuld 1-3 A P	=	Skuld till 1-3 AP-fonderna 90-12-31
Fondförm 891231	=	Nuvärde av reall fondkapital + Skuld 1-3 AP-fonderna 89-12-31
Nuvärde rekv 90	=	Nuvärdet av de rekvireringar som gjorts 1990
Överf 90	=	Nuvärdet av överföringen till 1-3 AP-fonderna 1990

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" eller "oförmågan" att rekvirera medlen vid lämpligt tillfälle. Med lämpligt tillfälle avses här tillfällen eller perioder då index före placeringen låg högt (och placeraren avvaktade) eller tillfällen och perioder då index efter placeringen steg (placeraren handlade innan uppgången). Anledningen är att indexportföljen beräknas efter det datum då rekvireringen ägde rum.

Fondstyrelserna har 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, om han kan förutsäga aktiemarknadens allmänna utveckling, höja avkastningen genom placering i likvida medel. Motsatsen gäller om han gör felaktiga bedömningar.

En placerare som innehar en viss likvid för betalningsberedskap, och alltså inte använder likviden som ett instrument för att höja avkastningen, kommer i en jämförelse med index att visa ett sämre resultat än vad som återspeglar placeringsförmågan i aktier under perioder då likviderna ger lägre avkastning än aktiemarknaden. Motsatsen gäller då likvida medel ger högre avkastning än aktiemarknaden.

Fondstyrelserna belastas av sådana kostnader som inte index belastas av. Dit hör bl a omsättningsskatt, courtage och förvaltningskostnader.

Inga marknadsvärden finns för aktier i de onoterade företagen varför deras värden i de reala balansräkningarna uppskattas till anskaffningspris. Ett par av fondstyrelserna använder dock riskreserv och en fondstyrelse använder sig av nedskrivning av anskaffningspriset. Genom detta kan vi anta att de redovisade värdena närmar sig de "marknadsmässiga".

Avkastningskravet är ett av flera krav som fondstyrelserna skall tillgodose. Vid vissa tillfällen kan avkastningskravet stå i motsatsförhållande till övriga krav som också skall tillgodoses. Under senare tid har emellertid fondstyrelserna uppgett att avkastningskravet är prioriterat.

3 Jämförelse med 1-3 AP-fonderna

Resultatet av beräkningarna presenteras i huvudrapportens avsnitt 2.6, och i tablå 6, bilaga 1.

Metod

I de två undersökningarna har följande formel tillämpats:

$$\text{Avvikelse} = \frac{\text{Realt fondkap} + \text{Skuld 1-3 AP} + \text{Överf}}{\text{"AP-portfölj"}} - 1$$

Realt fondkap	=	Realt fondkapital 901231 eller 891231
Skuld 1-3 AP	=	Skuld till 1-3 AP-fonderna 901231 eller 891231
Överf	=	Nuvärdet av överföringarna 1984-90 eller 1984-89 enligt Findatas avkastningsindex per 901231 eller 891231
"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 för värdepappersportföljen (obligationer) per år. Hänsyn har tagits till att löntagarfonderna rekviderat medel successivt.

Avkastningen per år har varit följande:

1984:	9,5%
1985:	9,7%
1986:	16,8%
1987:	12,6%
1988:	14,2%
1989:	6,1%
1990:	14,5%

Kommentarer

RRV har räknat på hela månader och räknat med att varje rekvirering inom en månad skett den sista dagen i månaden. Detta har i jämförelsen verkat till fördel för löntagarfonderna.

Avkastningen har i denna beräkning inte beräknats som effektiv avkastning (effektiv ränta), vilket har varit till nackdel för löntagarfondstyrelserna.

Löntagarfondstyrelserna har att tillgodose andra krav än avkastningskravet.

4 Riskanalys

Resultatet från beräkningarna presenteras i huvudrapporten, avsnitt 2.8.

Metod

En rationell placerare som väljer mellan två placeringsalternativ med samma förväntade avkastning väljer, förutsatt att det primära målet är god avkastning, det alternativ som innebär lägst risk. Likaså förväntas en högre avkastning för en investering med hög risk än för en investering med låg risk.

Risken i en aktieplacering mäts normalt med standardavvikelse, dvs ett mått på spridningen i avkastning mellan olika perioder. Risk kan delas upp i två delar, dels en företagsspecifik del (slumpmässig risk), dels en marknadsrisk (systematisk risk) som är avhängig händelser som påverkar hela marknaden. Eftersom olika aktier och branscher inte samvarierar fullständigt elimineras den slumpmässiga risken vid uppbyggandet av en aktieport-

följ. Vid ca 15 olika aktier anses en portfölj normalt vara väl diversifierad under förutsättning att aktierna är spridda mellan olika branscher.

Av detta följer att endast marknadsrisken är av intresse vid analys av stora och diversifierade portföljer, som t ex löntagarfondernas. Måttet på marknadsrisken brukar benämnas Beta (β) och talar om hur portföljvärdet varierar med marknadsindex (som har β -värdet = 1).

Den ersättning för risktagande en aktieinvestor kräver för att investera kallas riskpremie. För marknaden kan premien skrivas

$$(1) R_m - R_f$$

där R_m är avkastningen på en marknadsportfölj och R_f avkastningen på en riskfri placering.

En metod för att bestämma investeringars avkastningskrav med hänsyn till risk (β) är CAPM (Capital Asset Pricing Model). Enligt CAPM är

$$(2) R_i = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

där R_i förväntad avkastning på en aktie/portfölj.

Om teorin överförs på löntagarfonderna kan deras avkastning uppskattas genom portföljernas marknadsrisk och riskpremien för aktiemarknaden. RRV har i föreliggande analys bedömt risken ex post. Med hjälp av regressionsanalys mellan marknads avkastning och portfölj avkastningarna har fondernas genomsnittliga α - och β -värden skattats enligt

$$(3) (R_p - R_f) = \alpha + \beta(R_m - R_f)$$

$R_p - R_f$ är årsvis avkastning hos fonden minus riskfri ränta. $R_m - R_f$ är årsvis marknadsavkastning minus riskfri ränta.

Alfa (α) är ett mått på den avvikelseavkastning fondstyrelsen erhållit i genomsnitt per år i förhållande till marknaden och med hänsyn till genomsnittlig risk i portföljen.

Fondstyrelsernas årsvisa avkastning har beräknats genom att beräkna skillnaden mellan "ingående förmögenhet" och "utgående förmögenhet" per tertiäl. Avkastningen har sedan omräknats till effektiv årsavkastning. Justering har gjorts för rekvireringar och överföringar till 1-3 AP-fonderna samt för de utgifter som löntagarfondstyrelserna har men inte index. Där återfinns omsättningsskatt, courtage, avskrivningar av inventarier och

förvaltningskostnader. Till fondstyrelsernas förmögenhet räknas, förutom det reala fondkapitalet, också skulden till 1-3 AP-fonderna.

Den riskfria räntan motsvaras i modellen av genomsnittliga säljnoteringar på statsskuldväxlar med sex månaders löptid.

Marknadsavkastningen motsvaras av Findatas avkastningsindex per tertial, omräknad till effektiv årsavkastning.

Kommentarer

Mätproblem föreligger då andelen likvida medel varierar över tiden. På så vis kan den systematiska risken vara olika vid olika tidpunkter.

De onoterade aktiernas marknadsvärde är okända vilket kan snedvrída portföljavkastningen något. Innehavet av aktier i onoterade företag är dock så litet att eventuell påverkan torde vara marginell.

5 Omsättningshastighet

Resultatet av beräkningarna presenteras i huvudrapporten, avsnitt 3.7.

Metod

RRV beräknar omsättningshastigheten enligt följande formel.

$$\text{Oms.hast} = \frac{(\text{Köp} + \text{Försäljning} - \text{Rekv})/2}{(\text{Real fondf 90} + \text{Real fondf 89})/2}$$

Köp	=	Bruttoköp av respektive aktieposter
Försäljning	=	Bruttoförsäljning av respektive aktieposter
Rekv	=	Rekvirerade medel under 1990
Real fondf 90	=	Realt fondkapital och skuld till 1-3 AP-fonderna 90-12-31
Real fondf 89	=	Realt fondkapital och skuld till 1-3 AP-fonderna 89-12-31

Till skillnad mot föregående års beräkning ingår i år skulden till 1-3 AP-fonderna i fondförmögenheten. Anledningen till detta är det ingår i fondstyrelsernas ändamålsenliga förvaltning att ge skulden avkastning fram till dess att skulden betalas in. De värden RRV har redovisat för tidigare år har reviderats för detta.

Anledningen till att rekvirerade medel dras ifrån köp och försäljning är att fondstyrelserna bör kunna köpa aktier för detta belopp utan att det påverkar omsättningshastigheten.

Fondbörsens omsättningshastighet har beräknats enligt en motsvarande metod.

Kommentarer

En högre omsättningshastighet för fondstyrelserna än Stockholms Fondbörs behöver inte nödvändigtvis innebära att en fondstyrelse haft en hög omsättningshastighet, och tvärtom.

Då fondstyrelserna även gör andra placeringar än i noterade aktier underskattas omsättningshastigheten:

- Köp och försäljning reduceras med ett för stort belopp när hela det rekvirerade beloppet dras ifrån.
- I fondförmögenheten (nämnaren) ingår andra tillgångar än noterade aktier. Köp och försäljning sätts därför i relation till ett alltför stort tal.

Omsättningshastigheten säger ingenting om enskilda köp och försäljningar. Det anger endast ett genomsnittsvärde och kortvariga innehav blir därför "kvittade" mot långvariga innehav. Antalet och andelen kortvariga innehav förblir därför okänt.

Vissa uppgifter för tidigare år är något osäkra. Uppgifter för Sydfonden 1985 och 1986 finns inte att tillgå.

SAMMANSTÄLLNING AV FONDSTYRELSESNAS AKTIEPORTFÖLJER

Innehåll	Sid
Tablå 9.1 Aktier i noterade företag	1
Tablå 9.2 Konvertibla skuldebrev noterade företag	6
Tablå 9.3 Köp- och Teckningsoptioner	7
Tablå 9.4 Aktier i onoterade företag	8
Tablå 9.5 Konvertibla skuldebrev onoterade företag samt utlandsplaceringar	11

Tablå 9.1: Portfölj innehav per 1990-12-31. Aktier i noterade bolag, tkr sid 1 (5)

	SYD- FONDEN			VÄST- FONDEN			TREFOND INVEST			MELLAN- FONDEN			NORD- FONDEN			4: E AP. FONDEN			5: E AP. FONDEN			SÄMTLIGA FONDEN		
	Markn.- Andel	varde	kap ros	Markn.- Andel	varde	kap ros	Markn.- Andel	varde	kap ros	Markn.- Andel	varde	kap ros	Markn.- Andel	varde	kap ros	Markn.- Andel	varde	kap ros	Markn.- Andel	varde	kap ros	Markn.- Andel	varde	kap ros
	%	kr	%	%	kr	%	%	kr	%	%	kr	%	%	kr	%	%	kr	%	%	kr	%	%	kr	%
Alfa-Laval																								
Almedahl																								
Anderssons																								
Arcona																								
Argonaut																								
Aritmes																								
ASEA																								
Astra																								
Atlas Copco																								
Avesta																								
Bachö																								
Bergm. o. Bev																								
Betongbyggen																								
BGB																								
Bilspedit																								
Borrås W																								
BPA																								
Cardo																								
Catene																								
Cominvest																								
Convexa																								
Custos																								
Datatronic																								
Depenova																								
Dios																								
Edata																								
Eken																								
Elanders																								
Eldon																								
Electrolux																								
Ericsson																								
Esab																								
Esselte																								

Tabl 9.1: Portfölj innehav per 1990-12-31. Aktier i noterade bolag, tkr

	STOD- FONDEN			VAST- FONDEN			TREFOND INVEST			MELLAN- FONDEN			NORD- FONDEN			4:E AP- FONDEN			5:E AP- FONDEN			SAMTLIGA FONDEN					
	Markn.- varde	Andel kap	Andel ros	Markn.- varde	Andel kap	Andel ros	Markn.- varde	Andel kap	Andel ros	Markn.- varde	Andel kap	Andel ros	Markn.- varde	Andel kap	Andel ros	Markn.- varde	Andel kap	Andel ros	Markn.- varde	Andel kap	Andel ros	Markn.- varde	Andel kap	Andel ros			
x l=ny plac.	0	0	0	0	0	0	38.010	1,9	1,3				59.400	1,7	2,1	164.919	4,8	5,8	19.940	1,4	0,6	19.940	1,4	0,6	262.329	8,4	9,2
0=avst plac.																			1.030	0,1	0,1				19.940	1,4	0,58
Euroc										10.034	2,1	0,6				9.403	2,9	1,7							9.403	2,9	1,7
Exp Inv																											
Fabege																											
FFMS																											
Finnveden																											
Fjallraven										200	0,5	0,1	2.660	8	2,5										2.660	8	2,5
Fordonia																											
Forsgheda																											
Frico							8.811	14	5,9																		
Frontline fd UV shipping							102.105	9,5	9,5				100.740	9,4	9,4	108.330	10	10									
Gambro																											
Garphytt ob							56.870	1,5	0,8				34.201	1,1	0,5				192.185	6	2,9				283.546	8,6	4,19
Geveko													40.617	7,1	7,1				42.900	7,5	7,5				83.517	14,6	14,6
GoteaGruppen													16.130	4,2	1,6										16.130	4,2	1,6
Gullspång													27.099	0,5	0,5										27.099	0,5	0,5
Hadronen							40.000	1,1	0,6	104.000	2,7	1,6							337.877	8,9	5,2				481.877	12,7	7,4
H & M													4.600	0,7	0,7										4.600	0,7	0,7
Hasselblad													31.850	1,7	0,8				94.172	5,1	2,4				348.556	19	8,8
Hexagon																											
HP Farg																											
IDK Data																											
Incentive																											
Independent (Infima)																											
Int Credit																											
Inter Innov																											
Invest																											
Investor							49.649	0,6	0,4																		
Invik																											
Jeppson Pric							9.380	5,4	3,7																		
JM Bygg																											
J P Bank																											
Kjumevik																											
Klowner																											
Korshus																											
s. amo.																											

Tablå 9.1: Portfölj innehav per 1990-12-31. Aktier i noterade bolag, tkr sid 3 (5)

x i-ny plac. G-avsl plac.	STO- FONDEN			VAST- FONDEN			TREFOND INVEST			MELLAN- FONDEN			NORD- FONDEN			4:e AP- FONDEN			5:e AP- FONDEN			SAMTLIGA FONDEN							
	Markn.-Andel	Andel	ros	Markn.-Andel	Andel	ros	Markn.-Andel	Andel	ros	Markn.-Andel	Andel	ros	Markn.-Andel	Andel	ros	Markn.-Andel	Andel	ros	Markn.-Andel	Andel	ros	Markn.-Andel	Andel	ros					
	varde	kap	ter	varde	kap	ter	varde	kap	ter	varde	kap	ter	varde	kap	ter	varde	kap	ter	varde	kap	ter	varde	kap	ter	varde	kap	ter		
Lundab	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
Lundbergs	0	0	0	0	0	0	46.725	0,7	0,2	80.100	1,2	0,3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Marabou	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Marieberg	63.573	3,6	1,4	63.573	3,6	1,4	37.800	2,1	0,8	85.378	4,9	1,9	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Martinson	0	0	0	6.809	18,9	6,1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Midway Holding	103.658	0	0	2.820	1,7	3,7	0	0	0	157.890	3,1	0,6	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
MoDo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Munksjo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
NCB	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
NEA	0	0	0	31.500	11	6,3	0	0	0	16.250	1,8	2,2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
NK	0	0	0	50.908	5,2	6	0	0	0	51.580	5,2	6	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
NK Celppap	9.600	5,9	2,2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nobel Ind	112.604	2,2	2,5	38.860	0,7	0,9	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nordbanken	63.496	0,9	0,9	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Norden	0	0	0	16.800	0,2	0,2	0	0	0	42.000	0,6	0,6	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nordstjernan	0	0	0	15.750	9,1	4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nordstromhultin	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Orrefors	0	0	0	20.735	2,7	1,1	0	0	0	29.289	13	2,6	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Perstorps	133.999	3,6	1,7	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pharmacia	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pharos	0	0	0	19.579	0,8	0,8	11.640	0,4	0,1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Platzer	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Polarator Off	0	0	0	4.336	0,6	0,2	0	0	0	76.760	10	4,3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Procordia	22.990	0,1	0,1	1.581	29,5	25	11.802	4,1	1,5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Programator	0	0	0	11.802	4,1	1,5	0	0	0	10.977	4	1,5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pronator	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Proventus	0	0	0	1.216	0,7	0,4	187.777	6,2	3,5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Providentia	0	0	0	109.240	3,4	1,9	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pulsen	46.328	0,9	0,6	3.850	7,9	3,2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ratos	0	0	0	0	0	0	28.440	1	0,3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Regrnabgen	11.489	2,5	1,2	0	0	0	3.583	0,8	1,5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reinhold Syd	0	0	0	10.000	3,4	1,8	0	0	0	9.700	3,2	1,6	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reinhold City	12.969	1,8	1	11.960	1,7	0,9	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rottneors	0	0	0	18.074	10	10	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Saab Scania	0	0	0	10.450	0,1	0,1	29.200	0,3	0,3	14.178	0,1	0,1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Tab. 9.1: Portföljinhav per 1990-12-31. Aktier i noterade bolag, tkr sid 4 (5)

	SYD- FONDEN			VAST- FONDEN			TREFOND INVEST			MELLAN- FONDEN			NORD- FONDEN			4:E AP- FONDEN			5:E AP- FONDEN			SAMTLIGA FONDEN						
	Markn.- värde	Andel kap	Andel ros	Markn.- värde	Andel kap	Andel ros	Markn.- värde	Andel kap	Andel ros	Markn.- värde	Andel kap	Andel ros	Markn.- värde	Andel kap	Andel ros	Markn.- värde	Andel kap	Andel ros	Markn.- värde	Andel kap	Andel ros	Markn.- värde	Andel kap	Andel ros				
	tkr	%	tkr	tkr	%	tkr	tkr	%	tkr	tkr	%	tkr	tkr	%	tkr	tkr	%	tkr	tkr	%	tkr	tkr	%	tkr	tkr	%		
Å lönyp plac.	223.129	1,5	0,4	122.946	0,8	0,2	51.315	0,4	0,1	65.460	0,4	0,2	8.800	6,9	6,9	84.750	0,7	0,2	695.701	5,7	5,6	82.648	0,7	0,6	863.099	7,07	6,36	
Ö-näst plac.							0	0	0	8.800	6,9	6,9				119.355	0,8	1,1	759.539	5,2	4,8	68.802	0,5	0,4	1.410.546	9,6	7,14	
Scandiacoinsult							0	0	0																			
Scandiarefett							0	0	0	8.800	6,9	6,9																
Sandb & St.										9.080	1,4	0,7				6.930	5,7	3										
Sandvik										35.238	0,2	0,2																
SCA																												
Sea-Link																												
SE-banken																												
Seco Tools																												
SFR																												
SIAB																												
Sifab																												
SILA																												
Skandia																												
Skanska																												
SKF																												
Skoops																												
Skrinet																												
Skåne-Gr																												
Skånske B.																												
SSAB																												
Stena																												
Stora																												
Strålfors																												
Svkeddit																												
Svedala																												
Sydkraft																												
Sydostinvest																												
Thorsman																												
Trelleborg																												
Trustor																												
Trygghansa																												
Uddeholm																												
UV Shipping se Frontline																												
United Bank																												
Volvo																												

Tablå 9.1: Portfölj innehav per 1990-12-31. Aktier i noterade bolag, tkr sid 5 (5)

	SYD			VÄST			TRE FOND			VÄLLÅN			NORD			4: E AP			5: E AP			SAMTLIGA		
	FONDEN	Andel	Andel	FONDEN	Andel	Andel	IMVEST	Andel	Andel	FONDEN	Andel	Andel	FONDEN	Andel	Andel	FONDEN	Andel	Andel	FONDEN	Andel	Andel	FONDEN	Andel	Andel
	värde	kap	ros	värde	kap	ros	värde	kap	ros	värde	kap	ros	värde	kap	ros	värde	kap	ros	värde	kap	ros	värde	kap	ros
	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
Kvällenstäm	26.412	5,3	2,5				26.412	5,3	2,5													26.412	5,3	2,5
Westergyllien				49.580	9,8	6,6										3.000	3,3	0,8				3.000	3,3	0,8
Akermans							49.580	9,8	6,6													49.580	9,8	6,6
Angpanner.	21.416	7,4	1,5																			21.416	7,4	1,5
Ockgota e.b				6.413	1	1																6.413	1	1
Summa noterade	3.163.588			3.076.997			3.164.958			2.081.665			3.071.283			16.471.061			1.147.959			32.177.511		

Tabl 9.2: Portolijmechav per 1990-12-31. Konvertibla skuldebrev, i noterade bolag, tkr sid 1 (1)

Kli-ny plac. G-avsl plac.	STD- FONDEN		VAST FONDEN		IKETOND INVEST		MELLAN- FONDEN		NORD- FONDEN		4.E AP- FONDEN		5.E AP- FONDEN		SAMTLIGA FONDEN	
	Markn.-Andel varde kap ros ter	%	Markn.-Andel varde kap ros ter	%	Markn.-Andel varde kap ros ter	%	Markn.-Andel varde kap ros ter	%	Markn.-Andel varde kap ros ter	%	Markn.-Andel varde kap ros ter	%	Markn.-Andel varde kap ros ter	%	Markn.-Andel varde kap ros ter	%
Alla lavol																
Arcora			2.040												2.040	
Asea	5.114		31.498		10.482										47.994	
Bevaringen															0	
Bilspedition			2.504												24.803	
Catena															42.630	
Cominvest															0	
Convexa															0	
Gota															0	
Gota															6.251	
Industriavarden															16.197	
LME ZERICSSON															7.285	
Midway Holding			6.344		9.853										35.000	
MoDo															8.070	
Nordstrom o Thulin					7.154										7.154	
Nordstjernan															5.596	
Pronator	5.596														7.000	
SCA															63.404	
Store															41.938	
Solitar															4.383	
Ostgota ensk B					661										661	
S:a konvertibler	10.710		40.346		28.150		171.330		0		61.531		10.526		322.593	

Tabell 9.3: Portfölj innehav per 1990-12-31. Aktier i noterade företag, med kop- och teckningsoptioner, tkr 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 ros ter	Markn.- värde	Andel kap ros ter	Markn.- värde	Andel kap ros ter	Markn.- värde	Andel kap ros ter	Markn.- värde	Andel kap ros ter	Markn.- värde	Andel kap ros ter	Markn.- värde	Andel kap ros ter	Markn.- värde	Andel kap ros ter
Asea	11.875															11.875
Astra	37.098															37.098
Argonaut							5.037									5.037
Atlas	17.600															17.600
Electrolux	21.760															21.760
Ericsson	9.000															20.728
Kimevik																16.926
S-E-Banken																4.908
SHB					185.310											185.310
SCA	4.300															4.300
Skandia																1.944
Skanska	32.828															1.944
Volvo	390															32.828
Summa Köpoptioner	134.851				185.310		40.543									390
																0
																360.704

Aktier mot vilka köpoptioner utfärdats

Teckningsoptioner

Anderssons	4.544															4.544
SKF	500															500
Gotn	40															40
Summa Teckningsoptioner	5.084															5.084

*AB9902L.XLS91 03-19

Tabl 9.4: Portfölj innehav per 1990-12-31. Aktier i omströmda företag, tkr sid 1 (3)

x i meny plac. Q-savst plac.	STO- FONDEN			VAST- FONDEN			TREFOND INVEST			MELLAN- FONDEN			NORD- FONDEN			4:4 AP- FONDEN			5:5 AP- FONDEN			SAMTLIGA FONDEN		
	Markn.- Andel	varde	kap ros	Markn.- Andel	varde	kap ros	Markn.- Andel	varde	kap ros	Markn.- Andel	varde	kap ros	Markn.- Andel	varde	kap ros	Markn.- Andel	varde	kap ros	Markn.- Andel	varde	kap ros	Markn.- Andel	varde	kap ros
	%	25	25	%	25	25	%	25	25	%	25	25	%	25	25	%	25	25	%	25	25	%	25	25
A&C Collection		300																						
Avesta Kraft																								
Balticgruppen																								
Bioinvest																								
Blood Virus Vent																								
Bota																								
Backmans Byggnad																								
Celpap																								
Centruminvest																								
Chalmers Innov.																								
CIAB																								
COAT																								
Connova Invest																								
Datamonster																								
Design funktion																								
Emissionsteknik																								
Enerak																								
Engros AB Ferro																								
Facit Int																								
Fiberbetong																								
First Group AB																								
Friivik																								
Four Seasons																								
Grantingeverken																								
Gruvkraft																								
Helikon																								
Holmen																								
Hyrmaskiner Skåne																								
Hällde																								
ICB Shipping																								
Ideon																								
Interprodukt																								
Junkaravan																								
Kinnekulle																								
Klippannäs																								

Tabell 9.4: Portföljinnnehav per 1990-12-31. Aktier i omlistade företag, tkr sid 2 (3)

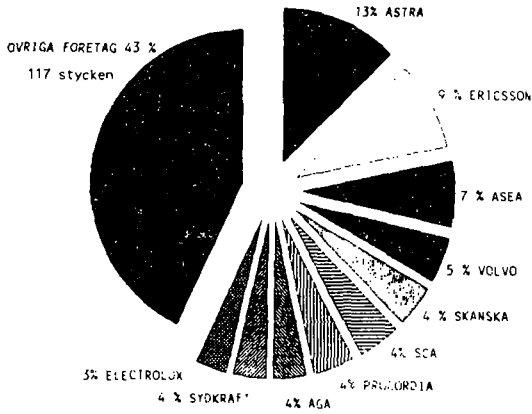
Företagsnamn	STD- FONDEN			VAST- FONDEN			TREFOND INVEST			MELLAN FONDEN			NORD- FONDEN			4: E AP- FONDEN			5: E AP- FONDEN			SAMTLIGA FONDEN			
	Markn.- värde	Andel kap ros ter	%	Markn.- värde	Andel kap ros ter	%	Markn.- värde	Andel kap ros ter	%	Markn.- värde	Andel kap ros ter	%	Markn.- värde	Andel kap ros ter	%	Markn.- värde	Andel kap ros ter	%	Markn.- värde	Andel kap ros ter	%	Markn.- värde	Andel kap ros ter	%	
KMG System																									
kolindren																									
Komponentutveckling	5.000	3,7	1,6	65.919	75	61																			
Kranen AB																									
Lerdalsbojden																									
Liberi grp																									
Ljungberg Grup																									
Malmittens Ind.																									
Morgana AB	0	0	0																						
Neto Mobil AB	0	0	0																						
Njord																									
NKP Gruppen																									
Nordjofrakt																									
Nya Eliassons Leder																									
Näringslivskredit																									
Plinius	480	10	3,1																						
Protego Inf AB																									
Pusslet Fast																									
Refina																									
Robustus																									
Scaniainventor	0	0	0																						
SEA																									
Sicom AB	0	0	0																						
Sjundeinvest																									
Skand. Chucklabinlen	1.300	29	29																						
SMG	0	0	0																						
SNSW Elektronik																									
Spira Invest																									
SwedeChrome																									
SwedOrug																									
Swedish Genetic																									
Sydalpin AB	0	0	0																						
Sodertuna Komfornsstätt																									
Telesoft	0	0	0																						
Tollarpark.	0	0	0																						

SAMMANSTÄLLNING AV FONDSTYRELSESNAS STÖRSTA AKTIEINNEHAV

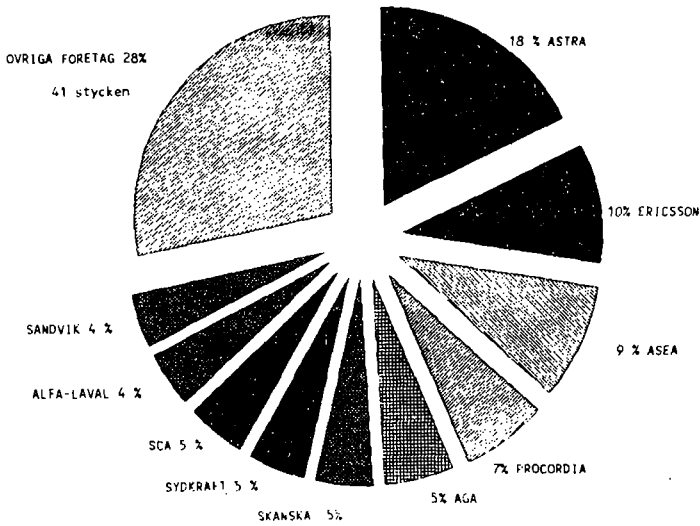
I följande diagram redovisas de tio största aktieinnehaven för fondstyrelserna med andelar i procent. För gruppen Övriga företag har även angivits antal företag.

Innehåll	Sid
Diagram 1: Fondernas gemensamma innehav	1
Diagram 2: Fjärde fondstyrelsen	1
Diagram 3: Femte fondstyrelsen	2
Diagram 4: Sydfonden	2
Diagram 5: Fond Väst	3
Diagram 6: Trefond Invest	3
Diagram 7: Mellansvenska löntagarfonden	4
Diagram 8: Nordfonden	4

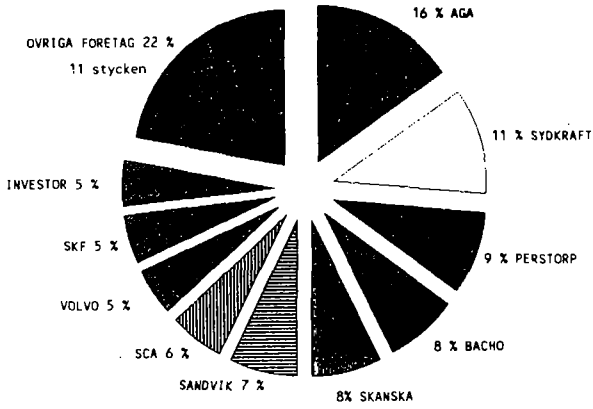
Föndernas gemensamma innehav



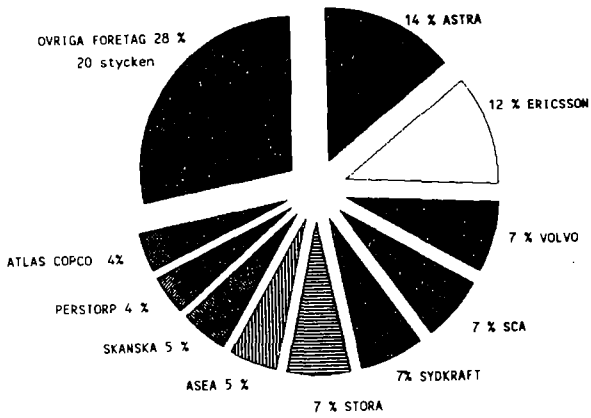
Fjärde Fondstyrelsen



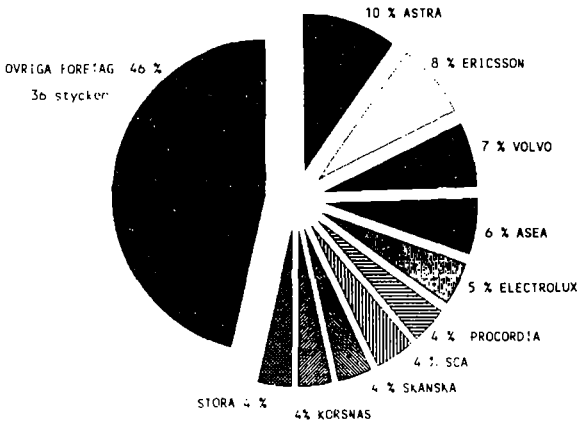
Femte fondstyrelsen



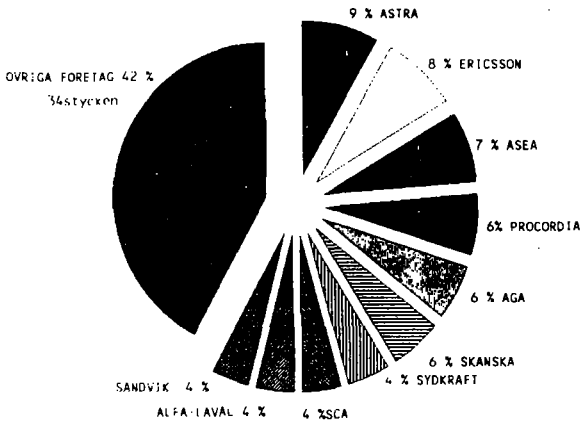
Sydfonden



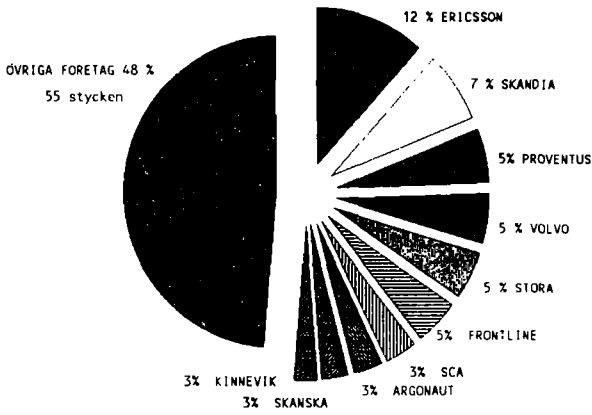
Fond Väst



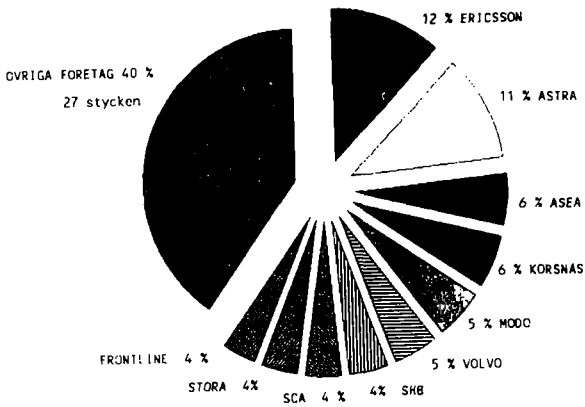
Trefond Invest




Mellansvenska löntagarfonden



Nordfonden



Riksförsäkringsverket
UTVÄRDERING AV MEDELS-
FÖRVALTNINGEN VID LÖNTAGAR-
FONDERNA OCH FJÄRDE AP-FON-
DEN 1990



RIKSFÖRSÄKRINGSVERKET

MISSIV
1991-03-21

Dnr 1771/91

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 1990".

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 utörligare i verkets första utlåtande avseende verksamhetsåret 1984.

Fondernas medelstilldelning

Enligt nuvarande lagstiftning utökas inte löntagarfondstyrelsernas medelsram efter år 1990. Vid utgången av år 1990 hade varje löntagarfondstyrelse, med undantag för Mellansvenska löntagarfondstyrelsen, rekvirerat det fulla rambeloppet, som är 3 452 miljoner kronor per fondstyrelse. Löntagarfondstyrelsernas uppbyggnadsperiod kan därmed i princip anses vara avslutad. Mellansvenska löntagarfondstyrelsen har 1 452 miljoner kronor i outnyttjade disponibla medel.

Femte fondstyrelsen rekviderade 1 500 miljoner kronor under 1990. Fondstyrelsen påbörjade sin verksamhet hösten 1989 och rekviderade fram till det årets slut 500 miljoner kronor. Därmed har femte fondstyrelsen rekviderat 2 000 miljoner kronor sedan augusti 1989. Det innebär att drygt hälften av medelsramen år 1990 har rekviderats efter 17 månaders verksamhet. I den promemoria som låg till grund för införandet av femte fondstyrelsen, *En femte AP-fondstyrelse* (Ds 1988:2), diskuteras i vilken takt som femte fondstyrelsen bör byggas upp. Det sågs i promemorian att "I samband med att styrelsen etableras bör ett belopp om 500 milj kr överföras till styrelsens förvaltning, varefter återstående tillgängliga medel får rekvideras i ungefär samma takt som skett i fråga om fjärde fondstyrelsen."

De 500 miljoner kronor som fjärde fondstyrelsen sammanlagt rekviderade under de två första verksamhetsåren motsvarar i dagens penningvärde omkring 1,8 miljarder kronor. De medel som femte fondstyrelsen sammanlagt rekviderat motsvarar således värdemässigt ungefär de medel som fjärde fondstyrelsen rekviderade under de två första verksamhetsåren. Med detta reala synsätt skulle femte fondstyrelsen kunna rekvidera ytterligare omkring 1 miljard kronor under 1991.

Fondernas resultat

Börskurserna på Stockholms fondbörs sjönk med i genomsnitt 30 procent under 1990, vilket återspeglas i fondernas resultaträkningar. För år 1990 uppvisade samtliga fondstyrelser ett underskott i förhållande till resultatkrav, dvs värdesäkring av grundkapitalets köpkraft och överföring av tre procents realavkastning till 1-3:e AP-fonderna.

Den starkt negativa börsutvecklingen under 1990 inverkade på löntagarfondernas ackumulerade reala resultat för verksamhetsperioden 1984-1990. Av löntagarfondstyrelserna är det endast Mellansvenska löntagarfondstyrelsen som, sett över hela verksamhetsperioden, har ett överskott i förhållande till resultatkrav. Detta förklaras av att Mellansvenska löntagarfondstyrelsen har valt ett rekvisitionsmöns-ter som varit, i jämförelse med övriga löntagarfondstyrelser, bättre anpassat till den allmänna börsutvecklingen under verksamhetsperioden. Sammantaget var löntagarfondstyrelsernas underskott i förhållande till resultatkrav för perioden 1984-1990 cirka -1,4 miljarder kronor.

Fjärde fondstyrelsen har, sett över hela sin verksamhetsperiod, överträffat resultatkravet med cirka 12,3 miljarder kronor. Femte fondstyrelsens ackumulerade underskott i förhållande till resultatkrav var vid utgången av år 1990, efter ungefär ett och ett halvt års verksamhet, cirka -0,5 miljarder kronor.

Under 1990 var värdeinsnkningen på löntagarfondernas kapital mindre än om kapitalet skulle ha följt den genomsnittliga börsutvecklingen. Utvecklingen under 1990 medförde dock att värdetillväxten på löntagarfondernas kapital, sett över verksamhetsperioden 1984-1990, understeg värdeökningen på räntebärande placeringar inom 1-3:e AP-fonderna med cirka tre miljarder kronor. Det kan påpekas att sett över verksamhetsperioden 1984-1989 översteg i stället löntagarfondernas kapitaltillväxt värdeökningen på räntebärande placeringar med sex miljarder kronor. Detta visar vilken betydelse kraftiga svängningar i börsutvecklingen kan ha för fondernas utveckling.

Det kan noteras att andelen rösträttsöverlåtelse till lokala fackliga organisationer under 1990 översteg 90 procent för löntagarfondstyrelserna, med undantag för Mellansvenska löntagarfondstyrelsen. Mellansvenska löntagarfondstyrelsen, vars andel var 72 procent under 1990, har de två senaste åren haft en lägre andel än övriga löntagarfondstyrelser.

De i promemorian redovisade resultaten av utvärderingen ger inte riksförsäkringsverket anledning att framföra några särskilda anmärkningar om fondernas medelsförvaltning under 1990.

I styrelsens handläggning av detta ärende har förutom undertecknad Scherman deltagit ledamöterna Grahn, Håvik, Jönsson och Korpi. Därjämte har närvarit personalföreträdarna Eriksson och Larsson, avdelningscheferna Almström, Brorsson och af Winklerfelt, byråchefen Palmer, styrelsens sekreterare Molvidson samt förste byråsekreterare Lindberg, den senare som föredragande.

K G Scherman

Magnus Lindberg

**UTVÄRDERING AV MEDELSFÖRVALTNINGEN VID LÖNTAGAR-
FONDERNA SAMT FJÄRDE OCH FEMTE AP-FONDERNA ÅR 1990**

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	4
4	BÖRSUTVECKLINGEN	6
5	FONDERNAS PLACERINGAR	8
5.1	Fondernas totala tillgångar	8
5.2	Fondernas aktieplaceringar	9
5.3	Fondernas likviditet	14
6	FONDERNAS RESULTAT	16
7	ÖVERSIKTLIG ANALYS AV LÖNTAGAR- FONDERNAS RESULTAT	19
7.1	Hypotetiska aktieindexportföljer 19	19
7.2	Hypotetisk obligationsportfölj	21
7.3	Genomsnittlig årsavkastning	21
7.4	Sammanfattning	24
8	ANDELAR AV AKTIEKAPITAL OCH RÖSTETAL	25
9	RÖSTRÄTTSÖVERLÅTANDE	26

TABELLBILAGA

RIKSFÖRSÄKRINGSVERKET

Utredningsenheten
Magnus Lindberg
Per Magdalinski
Sten Olsson

PM
1991-03-21

UTVÄRDERING AV MEDELSFÖRVALTNINGEN VID LÖNTAGAR- FONDERNA SAMT FJÄRDE OCH FEMTE AP-FONDERNA ÅR 1990

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. Åläggandet har sedermera utvidgats till att omfatta den femte fondstyrelsen, som förordnades den 27 april 1989. Föreliggande PM har upprättats med anledning av detta åläggande.

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) samt granskas av fondernas revisorer. RFV har sålunda inte någon anledning att genomföra en regelrätt revision av fondernas verksamhet.

Riksförsäkringsverkets utvärdering avseende verksamhetsåret 1989 gav inte verket anledning att framföra några särskilda anmärkningar på fondernas resultat eller placeringar. Löntagarfondernas sammantagna resultat översteg år 1989 resultatkravet med drygt 2,5 miljarder kronor. Fjärde AP-fondens resultat översteg resultatkravet med nästan 5,2 miljarder kronor.

Verket erinrade om att under 1989 hade revisionsordförandena i samtliga löntagarfonder enats om enhetliga redovisningsprinciper. Det kan konstateras att de skiljaktigheter som återstod vid utgången av 1989 har åtgärdats under 1990.

Riksförsäkringsverket tog även upp frågan om löntagarfondernas transaktioner med optioner. Verket konstaterade att löntagarfondstyrelserna inte har rätt att placera medel i köp eller säljoptioner. Enligt verkets mening strider däremot inte utställande av köpoptioner i eget aktieinnehav mot APR. Ingen löntagarfondstyrelse har under 1990 placerat medel i standardiserade köp eller säljoptioner. Sydfonden (LTF I), Trefond Invest (LTF III) och Mellansvenska löntagarfonden (LTF IV) hade under 1990 köpoptioner utställda i eget aktieinnehav.

3.1 Löntagarfonderna

Löntagarfondstyrelserna har sedan de påbörjade sin verksamhet 1984 rekviderat medel, s k grundkapital, hos riks försäkringsverket. 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 har sedan utökats med 20 000 basbelopp årligen. År 1990 var tillägget till medelsramen 594 miljoner kronor per fond. Enligt nuvarande lagstiftning skall inte medelsramen utökas efter 1990. Medelsramen var vid 1990 års utgång 3 452 miljoner kronor per fond, dvs 17 260 miljoner kronor för fonderna sammantaget.

Löntagarfondernas verksamhet har finansierats med tillfällig vinstskatt och vinstdelningsskatt samt med tilläggs pensionsavgifter motsvarande 0,2 procentenheter av procentsatsen för uttag av tilläggs pensionsavgift. Procentsatsen för uttag av tilläggs pensionsavgift är fastställd till 13,0 procent för åren 1990-1994 och medlen inlevereras i sin helhet till 1-3:e AP-fonderna. Den tillfälliga vinstskatten berörde, med vissa undantag, svenska aktiebolag som lämnade utdelning för verksamhetsåret 1983. Lagen om vinstdelningsskatt tillämpades första gången vid 1985 års taxering. Riksdagen fattade under 1990 beslut om att upphäva lagen om vinstdelningsskatt, som dock alltså tillämpas vid 1991 och tidigare års taxeringar.

Rekviderade medel

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. Sydfonden (LTF I) och Trefond Invest (LTF III) rekviderade 594 miljoner kronor, dvs hela tillägget till medelsramen 1990, i januari. Fond Väst (LTF II) rekviderade 594 miljoner kronor i februari och i maj rekviderade fondstyrelsen de 174 935 kronor som återstod för att helt fylla medelsramen. Nordfonden (LTF V) rekviderade 200 miljoner kronor i januari och 394 miljoner kronor i februari.

Mellansvenska löntagarfonden rekviderade 400 miljoner kronor under året, uppdelat på 100 miljoner kronor i februari, mars, april respektive november. Vid utgången av 1990 har därmed Mellansvenska löntagarfondstyrelsen rekviderat totalt 2 000 miljoner kronor och har möjlighet att rekvidera ytterligare 1 452 miljoner kronor. De medel som styrelsen inte har rekviderat förvaltas av första-

tredje fondstyrelserna. Tabell B1 i tabellbilagan visar en översikt över fondstyrelsernas rekvisitioner från 1984.

Skr. 1990/91:164
Bilaga 11

Enligt nuvarande lagstiftning utökas, som nämnts, inte löntagarfondernas medelsram efter år 1990. Vid utgången av 1990 hade samtliga löntagarfondstyrelser, med undantag för Mellansvenska löntagarfondstyrelsen, rekviderat det fulla rambeloppet. Löntagarfondstyrelsernas uppbyggnadsperiod kan därmed i princip anses vara avslutad.

3.2 Fjärde och femte AP-fonderna

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 rekquirera 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 1990 var fjärde och femte fondstyrelsernas medelsramar 3 576 miljoner kronor vardera.

Rekvirerade medel

Fjärde fondstyrelsen rekvirerade 500 miljoner kronor under 1990. Sammanlagt har fondstyrelsen rekvirerat 3 500 miljoner kronor sedan den påbörjade sin verksamhet 1974.

Femte fondstyrelsen påbörjade sin verksamhet hösten 1989 och rekvirerade fram till årets slut 500 miljoner kronor. Under 1990 rekvirerade fondstyrelsen 1 500 miljoner kronor. Därmed har femte fondstyrelsen rekvirerat 2 000 miljoner kronor sedan augusti 1989. Detta innebär att drygt hälften (56 %) av medelsramen år 1990 har rekvirerats efter 17 månaders verksamhet. I den promemoria som låg till grund för införandet av femte fondstyrelsen, *En femte AP-fondstyrelse* (Ds 1988:2), diskuteras i vilken takt som femte fondstyrelsen bör byggas upp. Det sägs i promemorian att "I samband med att styrelsen etableras bör ett belopp om 500 milj kr överföras till styrelsens förvaltning, varefter återstående tillgängliga medel får rekquireras i ungefär samma takt som skett i fråga om fjärde fondstyrelsen." I proposition 1987/88:167 om en femte AP-fondstyrelse sägs angående femte fondstyrelsens uppbyggnadstakt att "Som en riktpunkt har här nämnts fjärde fondstyrelsens uppbyggnadstakt".

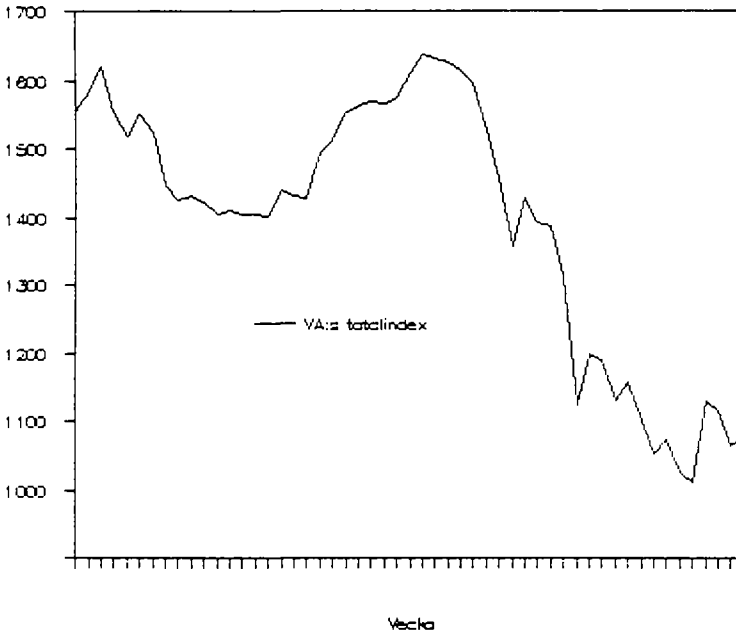
I tablån nedan visas fjärde fondstyrelsens medelsram och rekviderade medel under verksamhetsperioden (miljoner kronor). Av tablån framgår att fjärde fondstyrelsens medelsram gradvis har utökats under perioden 1974-1990. År 1990 var medelsramen 3 576 miljoner kronor. Detta belopp utgör även femte fondstyrelsens medelsram år 1990.

År	Medelsram mkr	Rekviderat belopp mkr	
		per år	ackumulerat
1974	500	300	300
1975	500	200	500
1976	1 000	300	800
1977	1 000	200	1 000
1978	1 250	250	1 250
1979	1 250	-	1 250
1980	1 250	-	1 250
1981	1 850	150	1 400
1982	1 850	150	1 550
1983	1 850	150	1 700
1984	1 850	150	1 850
1985	2 350	-	1 850
1986	2 350	300	2 150
1987	2 350	200	2 350
1988	2 350	-	2 350
1989	3 037	650	3 000
1990	3 576	500	3 500

Fjärde fondstyrelsen har i stort sett rekviderat medel i samma takt som medelsramen utökats och vid utgången av 1990 hade fondstyrelsen, som nämnts, rekviderat totalt 3 500 miljoner kronor. Värdet av fjärde fondstyrelsens rekvisitioner under 1970-talet var väsentligt högre uttryckt i dagens prisnivå. De 500 miljoner kronor som fjärde fondstyrelsen sammanlagt rekviderade under de två första verksamhetsåren motsvarar i dagens penningvärde omkring 1,8 miljarder kronor. De medel som femte fondstyrelsen sammanlagt rekviderat motsvarar således värdemässigt ungefär de medel som fjärde fondstyrelsen rekviderade under de två första verksamhetsåren. Med detta reala synsätt skulle femte fondstyrelsen kunna rekvidera ytterligare omkring 1 miljard kronor under 1991.

Under 1990 sjönk Veckans affärers totalindex med 30 procent. Totalindex steg från årsskiftet till början på juli, då högsta kurs noterades, med cirka fem procent. I början av augusti startade ett kursfall som innebar att vid slutet av november hade totalindex fallit med cirka 37 procent. En viss återhämtning skedde sedan fram till årets slut. Diagram 1 visar utvecklingen av Veckans affärers totalindex under 1990.¹

Diagram 1 Veckans affärers totalindex under 1990 (29/12 1972 = 100).



Kemisk industri är den enda bransch som uppvisar ett stigande branschindex under 1990. Förutom kemisk industri utvecklades branscherna utvecklingsbolag, skogsindustri och handelsföretag bättre än totalindex. Detta gjorde även branschen "övriga företag", vilken består av de företag som inte kan inordnas i någon annan

¹ Veckans affärers totalindex, som omfattar samtliga företags aktier som är noterade på börsens AI- och AII-lista, mäter endast kursförändringar, dvs inkluderar inte utdelningar.

bransch. Sämst under året utvecklades branscherna fastighets- och byggföretag samt förvaltningsbolag. I tabell 1 nedan visas förändringarna i branschindex.

Skr. 1990/91: 164
Bilaga 11

Tabell 1 Förändringar i Veckans Affärs branschindex under 1990.

Bransch	Förändring i branschindex %	Andel av totala börsvärdet %
Verkstäder	- 30	31
Förvaltningsbolag	- 41	12
Fastighets- och byggföretag	- 48	10
Övriga företag	- 23	16
Kemisk industri	+ 5	12
Banker	- 30	8
Skogsindustri	- 24	8
Utvecklingsbolag	- 20	1
Handelsföretag	- 26	1
Rederier	- 34	1
Totalindex	- 30	100

5.1 Fondernas totala tillgångar

Löntagarfondernas sammanlagda *marknadsvärderade* tillgångar uppgick vid utgången av 1990 till 19,2 miljarder kronor. Fjärde och femte AP-fondernas marknadsvärde uppgick till 19,5 respektive 1,7 miljarder kronor.² Av löntagarfondernas samt fjärde och femte AP-fondernas sammanlagda tillgångar på drygt 40 miljarder kronor var 34 miljarder kronor, dvs 85 procent, placerade på aktiemarknaden. De likvida placeringarna utgjorde 14 procent av fondernas sammanlagda marknadsvärderade tillgångar vid utgången av året. Vid utgången av 1989 var motsvarande andel knappt 5 procent. I tabell 2 visas fondernas marknadsvärderade tillgångar som andel av det totala börsvärdet vid utgången av respektive år för åren 1985-1990.³

Tabell 2 Fondernas marknadsvärderade tillgångar i procent av det totala börsvärdet (AI och AII-listorna) den 31/12 1990.

År	LTF I-V	4:e AP- fonden	5:e AP- fonden	Samtliga
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

Löntagarfondernas ökade andel av det totala börsvärdet under 1990 förklaras dels av nytillskottet av kapital i form av rekvirerade medel dels av att fonderna sammantaget utvecklades bättre än börsgenomsnittet.

² I tabellbilagan i tabell B3 och B4 visas fondernas bokföringsmässiga respektive marknadsvärderade balansräkningar.

³ Femte AP-fonden påbörjade sin verksamhet under hösten 1989.

Strategiska portföljen

Av avgörande betydelse för fondernas avkastning är utvecklingen av den strategiska portföljen, vilken består av fondernas största enskilda aktieplaceringar.

Den strategiska portföljens avkastning beror i sin tur på den sammantagna effekten av kursutvecklingen för varje enskilt företag i portföljen. 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 1990 i förhållande till de totala marknadsvärderade tillgångarna. Fondernas koncentration framgår av tabell 3. I tabell B5-B11 i tabellbilagan redovisas varje fonds 20 största placeringar.

Tabell 3 Fondernas största placeringar på aktiemarknaden i förhållande till de totala marknadsvärderade tillgångarna 31/12 1990. Procent.

	LTF					4:e AP-fonden	5:e AP-fonden
	I	II	III	IV	V		
Tjugo största	74,6	62,7	65,8	57,1	63,1	77,1	69,1
Tio största	56,4	41,4	46,3	39,8	42,8	61,2	53,9
Fem största	36,8	27,2	28,6	27,4	28,1	41,6	34,5
Största	11,1	7,5	6,7	8,8	8,5	15,2	10,6

Av löntagarfonderna hade Sydfonden (LTF I) den högsta koncentrationen i aktieinnehavet. Samtliga löntagarfonder hade dock en lägre koncentration än fjärde AP-fonden. Femte AP-fonden hade en högre koncentration i aktieinnehavet än löntagarfonderna, med undantag för Sydfonden.

De andelar som de tjugo respektive tio största placeringarna utgör av de totala tillgångarna har, jämfört med 1989, minskat för samtliga löntagarfonder. Denna minskning beror till stor del på att samtliga löntagarfonder har ökat sina likvida tillgångar.

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 1987-1990.

	LTF					4:e AP-fonden
	I	II	III	IV	V	
<u>20 största</u>						
1990-89	18	15	15	15	16	17
1989-88	15	14	14	14	15	16
1988-87	15	16	14	15	16	18
<u>10 största</u>						
1990-89	8	6	7	8	7	8
1989-88	7	6	7	8	7	10
1988-87	9	8	5	8	8	9
<u>5 största</u>						
1990-89	4	3	3	4	4	3
1989-88	3	1	2	3	2	4
1988-87	4	3	5	4	4	4

Ingen av fonderna uppvisar några större förändringar under 1990. Förändringarna för löntagarfonderna var under 1990 i nivå med, eller i vissa fall mindre än, förändringarna under 1989. Femte fondstyrelsen redovisas inte, med anledning av fondstyrelsens korta verksamhetsperiod.

Branschfördelning av löntagarfondernas aktieinnehav

Fördelningen av 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 börst företag 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 koncentration av aktieinnehavet erhålles genom att studera fördelningen mellan olika branscher. Branschfördelningen av löntagarfondernas aktieinnehav (AI och AII-listan) vid utgången av år 1990 framgår av tabell 4.

Tabell 4 Löntagarfondernas aktieinnehav (marknadsvärden) den 31/12 1990 fördelat efter bransch och uttryckt i procent av det totala aktieinnehavet.

	LTF						4:e AP-fonden	5:e AP-fonden	Branschfördelning på Stockholms fondbörs ¹
	I	II	III	IV	V	I-V			
Verkstäder	35	38	33	24	29	33	39	26	31
Kemi	19	11	2	3	12	10	25	24	12
Skog	14	16	7	15	20	14	7	10	8
Fastighets- o Bygg	6	10	10	13	14	10	7	8	10
Handel	0	2	8	5	4	4	1	0	1
Utveckling	0	1	6	1	0	2	0	0	1
Förvaltning	9	2	10	20	2	8	1	20	12
Banker	7	7	11	7	9	8	2	0	8
Rederier	0	1	0	4	0	1	0	0	1
Övriga	10	12	13	8	10	10	18	12	16
SUMMA	100	100	100	100	100	100	100	100	100

1 Veckans Affärers branschindex (AI och AII-listan).

Branschfördelningen varierar mellan respektive fonder och avviker i olika grad från branschfördelningen på Stockholms fondbörs. Av tabellen framgår emellertid att branschfördelningen för löntagarfonderna sammantaget överensstämmer relativt väl med branschfördelningen på Stockholms fondbörs. Fjärde AP-fonden har en, i jämförelse med börsen, större andel verkstads- och kemiföretag och en mindre andel förvaltningsbolag. Femte AP-fonden har, jämfört med börsen, en större andel kemiföretag och förvaltningsbolag samt en mindre andel banker.

I tabell 5 visas förändringen, uttryckt i procentenheter, av löntagarfondernas aktieinnehav i olika branscher mellan utgången av 1989 och utgången av 1990. Den högra kolumnen, dvs förändring av branschfördelningen på Stockholms fondbörs, visar storleken på branschförändringar till följd av värdeförändringar i den totala aktiestocken för olika branscher mellan de två tidpunkterna.

Tabell 5

Förändring av branschfördelning i löntagarfondernas marknadsvärderade aktieportföljer mellan 31/12 1989 och 31/12 1990 uttryckt i procentenheter.

	LTF						4:e AP-fonden	Förändring av branschfördelningen på Stockholms fondbörs ¹
	I	II	III	IV	V	I-V		
Verkstäder	1	8	-1	-4	3	3	-3	-1
Kemi	6	2	2	1	4	3	3	2
Skog	1	1	1	-2	3	1	1	1
Fastighets- o Bygg	-5	-5	-3	0	-1	-4	-4	-3
Handel	0	-1	1	0	-1	0	0	0
Utveckling	-1	0	-3	0	0	-1	-2	-1
Förvaltning	-3	-3	4	0	-6	-1	-1	-2
Banker	-1	0	2	1	0	0	0	-1
Rederier	0	1	0	0	0	1	0	0
Övriga	2	-3	-3	0	-2	-2	6	5

1 Veckans Affärers branschindex (AI och AII-listan).

För löntagarfonderna sammantaget och fjärde AP-fonden ligger förändringarna relativt nära förändringarna på Stockholms fondbörs. Det kan noteras att "övriga" företags andel av det totala börsvärdet ökade i samband med att Procordia (övriga) köpte upp Pharmacia (kemi) under 1990. Detta påverkade också branschfördelningen för fjärde AP-fonden. Förändringarna i femte AP-fondens branschfördelning redovisas inte på grund av fondstyrelsens korta verksamhetsperiod.

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 aktiepost 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 i slutet av året. Denna kvot uppgick år 1990 till 0,18.

Omsättningskvoter för fonderna har beräknats på följande sätt. Summan av fondernas köp och försäljningar under året 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 tre 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
1990	0,05	0,14	0,15	0,13	0,08	0,11	0,13	0	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

Löntagarfonderna uppvisade 1990, med undantag för Fond Väst (LTF II), en betydligt lägre omsättningskvot jämfört med 1989. Femte AP-fonden befinner sig i ett uppbyggnadsskede och har under 1990 i stort sett endast köpt aktier för rekviderade medel. Detta gör att deras omsättningskvot, enligt vår beräkningsmetod, var noll år 1990. Samtliga fonder hade under 1990 en lägre omsättningskvot än börsen.

Onoterade företag

Onoterade aktier utgör en förhållandevis liten del av fondernas aktieinnehav. Det kan dock vara av intresse att redovisa fondernas placeringar i onoterade företag eftersom marknadsvärdet på dessa placeringar, till skillnad från marknadsvärdet på noterade aktier, inte fluktuerar. Detta beror på att onoterade aktier värderas till anskaffningsvärdet i fondernas marknadsvärderade balansräkning. Engagemang i onoterade aktier medför därmed att svängningarna i fondernas reala resultat blir mindre.

I tabblån nedan visas fondernas engagemang i onoterade företag, inklusive årets kapitaltillskott, vid utgången av 1990. (Anskaffningsvärden, miljoner kronor.)

Skr. 1990/91: 164
Bilaga 11

LTF						4:e AP-	5:e AP-
I	II	III	IV	V	I-V	fonden	fonden
28,8	252,6	60,0	159,0	182,1	682,5	784,7	0

Löntagarfondernas sammanlagda engagemang i onoterade företag ökade under 1990 med 149 miljoner kronor. Fond Väst (LTF II) och Nordfonden (LTF V) ökade sina engagemang med sammantaget 194 miljoner kronor medan övriga löntagarfonder minskade sina engagemang med sammanlagt 45 miljoner kronor. Femte AP-fonden hade vid utgången av 1990 inte investerat något kapital i onoterade företag.

En ytterligare mått visas i följande tabell där de enskilda fondernas totala engagemang i onoterade företag ställs i relation till fondernas totala marknadsvärderade tillgångar den 31/12 1990.

LTF						4:e AP-	5:e AP-
I	II	III	IV	V	I-V	fonden	fonden
0,7 %	6,2 %	1,5 %	5,8 %	4,3 %	3,6 %	4,0 %	0

Ovanstående tabell visar att sett i relation till tillgångarna var löntagarfondernas sammanlagda engagemang i onoterade företag nästan 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 tre senaste åren framgår av följande tabell⁴ (miljoner kronor):

Skr. 1990/91: 164
Bilaga 11

År	LTF						4:e AP-fonden	5:e AP-fonden
	I	II	III	IV	V	I-V		
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	-

Börsutvecklingen under 1990 medförde att placeringar i likvida medel var ett sätt för fonderna att höja den totala avkastningen på förvaltade medel under året. Samtliga löntagarfonder hade en högre genomsnittlig likviditet under 1990 än under 1989. Sammantaget mer än fördubblade löntagarfonderna den genomsnittliga likviditeten under 1990 jämfört med 1989.

Den *genomsnittliga* likviditeten i relation till de totala marknadsvärderade tillgångarna vid årets slut motsvarade, för respektive fond, följande procentsats:

År	LTF						4:e AP-fonden	5:e AP-fonden
	I	II	III	IV	V	I-V		
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 Sydfonden (LTF I) den högsta genomsnittliga likviditeten och Mellansvenska löntagarfonden (LTF IV) den lägsta under 1990. Mellansvenska löntagarfonden har dock 1 452 miljoner kronor i outnyttjade disponibla medel. Femte AP-fonden hade, sett i relation till de marknadsvärderade tillgångarna, den högsta genomsnittliga likviditeten av samtliga fonder.

⁴ Mellansvenska löntagarfondens outnyttjade disponibla medel, 1 452 miljoner kronor, har inte inräknats.

Fondernas bokföringsmässiga och reala resultaträkningar visas i tabell 6 och, i större detalj, i tabellbilagans tabell B2.

På de medel som löntagarfondstyrelserna samt fjärde och femte fondstyrelserna rekviderar ställs ett långsiktigt reall resultatkrav. Detta utgörs dels av avsättning för bevarande av köpkraften på rekviderade medel, dels av en årlig överföring till 1-3:e AP-fonderna motsvarande 3 procent av inflationsuppräknat grundkapital.

Löntagarfondernas sammanlagda bokföringsmässiga resultat var, efter överföring till 1-3:e AP-fonderna, 1 232 miljoner kronor år 1990. Motsvarande resultat för fjärde och femte AP-fonderna var 1 990 miljoner kronor respektive 16 miljoner kronor. Av löntagarfonderna hade Trefond Invest (LTF III) det högsta bokföringsmässiga resultatet och Mellansvenska löntagarfonden (LTF IV) det lägsta. Intäkter genom aktieutdelningar och räntebärande placeringar har, jämfört med 1989, ökat i betydelse för löntagarfondernas sammantagna resultat, medan reavinstnettot blev något lägre 1990 än 1989. Fjärde AP-fonden uppvisade ett nästan dubbelt så stort reavinstnetto 1990 som 1989. I det långsiktiga perspektivet är dock det bokföringsmässiga resultatet, som påverkas av försäljningar av aktieposter, av mindre intresse. Det reala resultatet ger en mer rättvisande bild av fondernas resultat.

I den reala resultaträkningen korrigeras 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 6 Fondernas resultaträkningar 1990 (miljoner kronor).

	Löntagarfond					I-V	4:e AP-fonden	5:e AP-fonden	Samtliga
	I	II	III	IV	V				
Aktieutdelningar, räntenetto och övriga intäkter	212,5	196,6	250,4	112,9	201,0	973,4	651,6	58,3	1683,3
Förvaltningskostnader och avskrivningar	-7,5	-8,3	-9,6	-8,2	-6,4	-40,0	-11,3	-5,6	-56,9
Reavinstnetto	102,4	221,2	292,6	115,8	262,2	994,2	1559,7	4,3	2558,2
Nedskrivning av aktier och fordringar	-15,0	0	-51,1	-20,0	0	-86,1	-14,5	0	-100,6
Avsättning riskreserv	-8,0	-15,0	0	0	0	-23,0	0	0	-23,0
Bokföringsmässigt resultat före överföring till 1-3:e AP-fonderna	284,4	394,6	482,2	200,5	456,8	1818,4	2185,5	57,1	4061,0
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	-409,4	-405,4	-409,5	-225,2	-406,2	-1855,7	-638,2	-103,3	-2597,2
Förändring av orealiserade vinster/förluster	-1378,3	-1988,6	-1878,8	-1339,0	-1879,4	-8464,1	-6638,4	-387,6	-15490,1
Realt resultat	-1503,4	-1999,4	-1806,1	-1363,7	-1828,8	-8501,4	-5091,1	-433,8	-14026,3
Överföring till 1-3:e AP-fonderna	-129,8	-127,1	-130,1	-72,0	-127,9	-586,8	-195,8	-41,0	-823,6
Årets reala resultat efter överföring till 1-3:e AP-fonderna	-1633,2	-2126,5	-1936,2	-1435,7	-1956,7	-9088,2	-5286,9	-474,8	-14849,9

Den negativa utvecklingen på börsen under 1990 återspeglar sig i fondernas reala resultat. Fond Väst (LTF II) hade det mest negativa reala resultatet bland löntagarfonderna och Mellansvenska löntagarfonden (LTF IV) det minst negativa. Löntagarfondernas sammanlagda reala resultat var cirka -9,1 miljarder kronor, trots att de sammantaget utvecklades bättre än börsgenomsnittet under 1990 (se

kapitel 7). Fjärde AP-fondens reala resultat var cirka -5,3 miljarder kronor och femte AP-fondens cirka -0,5 miljarder kronor.

Skr. 1990/91:164
Bilaga 11

Det reala resultatet påverkas i stor utsträckning av den orealiserade värdetförändringen på aktieinnehavet och följer sålunda börsutvecklingen. Under senare år har börsutvecklingen varit såväl starkt positiv som starkt negativ. Därför bör fondernas reala utveckling ses i ett längre tidsperspektiv. I tablan nedan visas löntagarfondernas ackumulerade överskott/underskott i förhållande till resultatkrav, dvs ackumulerade reala resultat efter överföring till 1-3:e AP-fonderna, för perioderna 1984-1989 och 1984-1990.⁵

	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

Ett ackumulerat reallt överskott/underskott i förhållande till resultatkrav omkring noll innebär en realutveckling om tre procent, dvs en utveckling i takt med inflationen och kravet om överföring till 1-3:e AP-fonderna.

Löntagarfondernas reala resultat 1990 medför att de, med undantag för Mellansvenska löntagarfonden (LTF IV), uppvisar ackumulerade underskott i förhållande till resultatkrav för perioden 1984-1990. Mellansvenska löntagarfondens ackumulerade reala överskott var 82 miljoner kronor vid 1990 års utgång. Sammantaget är löntagarfondernas ackumulerade underskott i förhållande till resultatkrav cirka -1,4 miljarder kronor för perioden 1984-1990.

Uppgifterna i tablan visar vilken betydelse kraftiga svängningar i börsutvecklingen kan ha för fondernas utveckling. Medan börsutvecklingen 1989 ledde till ett stort positivt resultat hade den kraftigt negativa utvecklingen 1990 den motsatta effekten.

Fjärde AP-fonden, som har en längre verksamhetsperiod, hade ett ackumulerat överskott i förhållande till resultatkrav på cirka 12,3 miljarder kronor vid 1990 års utgång. Femte AP-fondens ackumulerade underskott var vid utgången av 1990, efter ungefär ett och ett halvt års verksamhet, cirka -0,5 miljarder kronor.

⁵ I tabell B4 i tabellbilagan visas fondernas reala balansräkningar.

I detta kapitel belyses resultaten av löntagarfondstyrelsernas förvaltning av fondmedel utifrån tre utgångspunkter. Först relateras fondernas faktiska förmögenheter till hypotetiska aktieindexportföljer. Dessa hypotetiska aktieportföljer visar vilken förmögenhet respektive löntagarfondstyrelse skulle ha haft om fondens avkastning hade följt börsgenomsnittet. Därefter jämförs fondernas sammantagna faktiska förmögenhet med förmögenheten för en hypotetisk obligationsportfölj. Slutligen redovisas löntagarfondernas procentuella genomsnittliga årsavkastning per förvaltat krona. De redovisade årsavkastningarna avser dels enskilda år, dels hela perioden 1984-1990. Dessa årsavkastningar jämförs också med den genomsnittliga årsavkastningen på de hypotetiska aktieindexportföljerna.

7.1 Hypotetiska aktieindexportföljer

Hypotetiska aktieportföljer har framräknats utifrån antagandet att de medel som löntagarfonderna rekvirerat omedelbart har placerats i aktier. Dessa aktier förmodas ha följt börsens genomsnittliga utveckling, vilken mäts med hjälp av en indexserie från Findata.⁶ 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 7 visas löntagarfondernas värdetillväxt, uttryckt som skillnaden mellan det reala fondkapitalet vid utgången av 1990 och totalt rekvirerat kapital. Därefter anges förmögenheterna för de hypotetiska indexportföljerna och värdetillväxten på dessa. Slutligen redovisas skillnaderna mellan löntagarfondernas värdetillväxt och värdeökningen för respektive fonds indexportfölj sett över verksamhetsperioden 1984-1990.

Nordfonden (LTF V) uppvisar en värdetillväxt som är nästan 100 miljoner kronor större än indexportföljens värdeökning. Övriga fonders värdetillväxt understiger respektive indexportföljs värdeökning. Av dessa uppvisar Trefond Invest (LTF III) den största avvikelser.

⁶ Findatas avkastningsindex.

Tabell 7 Jämförelse av löntagarfondernas förmögenhet och värdeökning med hypotetiska aktieindexportföljer beräknade för fondernas totala verksamhetsperiod, 1984-1990 (miljoner kronor).

	Löntagarfond					
	I	II	III	IV	V	I-V
1. Grundkapital ¹	3 452,0	3 452,0	3 452,0	2 000,0	3 452,0	15 808,0
2. Fondernas förmögenhet ²	3 916,6	3 947,9	3 854,9	2 625,5	4 091,2	18 436,0
3. Fondernas värdetillväxt 1984-1990 (2.-1.)	464,6	495,9	402,9	625,5	639,2	2 628,0
4. Indexportfölj ³	4 001,1	4 011,3	4 064,7	2 708,1	3 933,4	18 778,6
5. Värdeökning för indexportfölj 1984-1990 (4.-1.)	549,1	559,3	612,7	708,1	541,4	2 970,6
6. Skillnad mellan löntagarfondernas och indexportföljernas värdeökning 1984-1990 (3.-5.)	-84,5	-63,4	-209,8	-82,6	97,8	-342,6
1984-1989	-763,2	-175,3	-619,7	13,3	-211,0	-1 755,9

1 Totalt rekvirerat belopp 1984-1990. (Se tabell B1 i tabellbilagan.)

2 Fondens marknadsvärderade tillgångar minus skulder, dvs reall fondkapital. (Se tabell B4 i tabellbilagan.)

3 Indexportföljerna har beräknats på följande sätt: De medel som rekvirerats åren 1984-1990 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.

För att möjliggöra en jämförelse visas i tabell 7 även skillnaderna mellan löntagarfondernas värdetillväxt och värdeökningen för respektive fonds indexportfölj för perioden 1984-1989. Det framgår att vid utgången av år 1989 var de fem löntagarfondernas sammantagna värdetillväxt nästan 1,8 miljarder kronor mindre än den sammantagna hypotetiska indexportföljens värdeökning. Vid 1990 års utgång hade denna skillnad krympt till drygt 340 miljoner kronor.

Det har varit ett genomgående mönster under fondernas verksamhetsperiod att under år då den allmänna börsutvecklingen varit negativ, så har fonderna utveck-

lats mindre negativt än börsgenomsnittet. På motsvarande sätt har fonderna inte utvecklats lika positivt som den genomsnittliga börsutvecklingen under de år som den allmänna börsutvecklingen varit positiv. Detta sammanhänger bland annat med att fondernas placeringar till en del utgörs av räntebärande tillgångar och onoterade aktier.

7.2 Hypotetisk obligationsportfölj

En hypotetisk obligationsportfölj har framräknats utifrån antagandet att samma dag som en löntagarfond rekviderat medel har hela beloppet investerats i räntebärande tillgångar. Avkastningen på de räntebärande placeringarna antages ha följt den genomsnittliga avkastningen på räntebärande placeringar inom 1-3:e AP-fonderna, då hänsyn tas till såväl periodiserad ränta som värdeförändringar.⁷ Vid beräkning av obligationsportföljen har även hänsyn tagits till tidpunkter för löntagarfondernas överföringar till 1-3:e AP-fonderna.

Löntagarfondernas sammanlagda reala förmögenhet uppgick vid utgången av 1990 till drygt 18,4 miljarder kronor (se tabell 7, rad 2). Den framräknade hypotetiska obligationsportföljen visar att vid en ensidig satsning på räntebärande placeringar skulle löntagarfondernas förmögenhet vid denna tidpunkt varit omkring 3 miljarder kronor större. Vid utgången av 1989 var situationen den motsatta. Fondernas sammantagna faktiska förmögenhet översteg då obligationsportföljens värde med cirka 6,1 miljarder kronor. Förändringen mellan de två åren förklaras till stor del av att utvecklingen på aktiebörsen under 1990 var ogynnsam samtidigt som avkastningen, inklusive värdeförändring, på räntebärande placeringar inom 1-3:e AP-fonderna ökade från 6,1 procent år 1989 till 14,5 procent år 1990.

7.3 Genomsnittlig årsavkastning

I detta avsnitt belyses löntagarfondstyrelsernas förvaltning utifrån deras genomsnittliga avkastning per förvaltd krona. Den genomsnittliga årsavkastningen för en fond återspeglar dels avkastningen på fondens placeringar, dels fondens val av rekvisitionstidpunkter och rekvisitionsbelopp. Avkastningen uttrycks som en årsräntesats, vilket gör att löntagarfondernas förräntning kan jämföras med t ex bank- och obligationsränta.

I beräkningarna inkluderas såväl realiserade som orealiserade vinster. Hänsyn har tagits till tidpunkter för rekvisitioner av grundkapital och överföringar till 1-3:e AP-fonderna.

⁷ Uppgifter om avkastningens storlek har hämtats från SPP för år 1984 och från 1-3:e AP-fonderna för åren 1985-1990.

En motsvarande genomsnittlig årsavkastning har även 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 enskilda år

I tabblån nedan visas löntagarfondernas genomsnittliga årsavkastning på förvaltade medel och genomsnittlig årsavkastning för respektive fonds hypotetiska aktieindexportfölj under 1990 (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
Fondens årsavkastning %	-21,1	-28,3	-25,7	-30,6	-25,3
Indexportföljens årsavkastning 1990 %	-27,5	-29,6	-27,2	-27,8	-29,7

Sydfonden (LTF I) hade den minst negativa förräntningen på förvaltade medel under 1990 och Mellansvenska löntagarfonden (LTF IV) den mest negativa. Av tabblån framgår också att med undantag för Mellansvenska löntagarfonden (LTF IV) utvecklades löntagarfonderna bättre under 1990 än sina respektive indexportföljer. Det innebär att då hänsyn tagits till fondernas rekvisitioner under året hade de enskilda löntagarfonderna, med undantag för Mellansvenska löntagarfonden, en avkastning överstigande börsgenomsnittet på sina placeringar under 1990. Även sammantaget utvecklades löntagarfonderna bättre under 1990 än den sammantagna hypotetiska indexportföljen.

I sammanställningen nedan visas löntagarfondernas genomsnittliga årsavkastning under *perioden* 1984-1990 (procent).

	LTF					
	I	II	III	IV	V	I-V
Fondens årsavkastning %	7,1	7,4	6,6	9,4	8,4	7,7
Indexportföljens årsavkastning %	7,7	7,8	9,2	10,5	7,7	8,5

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.

Det kan vara av intresse att behandla rekvisitionsmönstret och avkastningen på gjorda placeringar var för sig. De hypotetiska aktieindexportföljerna ger en bild av rekvisitionsmönstrets betydelse. Den genomsnittliga årsavkastningen under perioden 1984-1990 för fondernas hypotetiska indexportföljer visas i tablan ovan. 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 1984-1990 har Mellansvenska löntagarfondstyrelsen valt ett, i jämförelse med övriga löntagarfondstyrelser, mer gynnsamt rekvisitionsmönster.

Årsavkastningarna för de hypotetiska indexportföljerna kan sedan jämföras med respektive fonds årsavkastning. På så sätt kan, utan att rekvisitionsmönstret påverkar en jämförelse, avkastningen på fondernas placeringar jämföras med den genomsnittliga börsavkastningen.

En sådan jämförelse visar att av löntagarfonderna är det endast Nordfonden (LTF V) som har en årsavkastning som överstiger indexportföljens. Detta innebär att givet fondernas rekvisitionsmönster har Nordfonden haft den högsta avkast-

ningen av löntagarfonderna på gjorda placeringar, sett över hela verksamhetsperioden.

Skr. 1990/91:164
Bilaga 11

Av ovanstående framgår att Mellansvenska löntagarfondstyrelsen (LTF IV) har valt ett rekvisitionsmönster som varit, i jämförelse med övriga löntagarfondstyrelser, bättre anpassat till den allmänna börsutvecklingen under verksamhetsperioden. Samtidigt visar det sig att givet det rekvisitionsmönster respektive fondstyrelse valt, så har, sett över hela verksamhetsperioden, Nordfonden (LTF V) 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.

Börsutvecklingen under 1990 gjorde att de fem löntagarfondernas sammantagna genomsnittliga årsavkastning för perioden 1984-1990, blev 7,7 procent. Motsvarande avkastning för perioden 1984-1989 var 23,4 procent.

7.4 Sammanfattning

Börskurserna på Stockholms fondbörs sjönk med i genomsnitt 30 procent under 1990. I fjärde fondstyrelsens årsredovisning konstateras att detta gör 1990 till ett av de sämsta åren någonsin på den svenska aktiemarknaden.

Den negativa börsutvecklingen under 1990 gör att tillväxten av löntagarfondkapitalet, sett över löntagarfondernas hela verksamhetsperiod, understiger den genomsnittliga värdeökningen på räntebärande placeringar inom 1-3:e AP-fonderna. Under 1990 översteg dock de fem löntagarfondernas sammantagna avkastning den genomsnittliga avkastningen på börsnoterade aktier.

Innehav av aktier i aktiebolag som inte är inregistrerade vid Stockholms fondbörs, dvs förutom onoterade 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".

Däremot begränsas fondernas aktieinnehav i ett och samma börsnoterade företag (dvs AI- och AII-listorna) i 37 § APR. Utformningen av begränsningsregeln innebär att det sammanlagda röstetalet för hela allmänna pensionsfonden inte får uppgå till 50 procent 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 1 juli 1988 inte förvärva så många vid fondbörsen inregistrerade aktier i ett aktiebolag att röstetalet uppgår till 6 procent eller mer av röstetalet för samtliga aktier i bolaget (tidigare 8 procent). I det fall en löntagarfondstyrelses aktieinnehav i ett börsnoterat bolag den 1 juli 1988 överstiger 6 procent men inte uppgår till 8 procent 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 skall dock, enligt propositionen, de fondstyrelser som vid tidpunkten för regelförändringen hade ett aktieinnehav där röstetalet uppgick till 6 procent 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 1990 har sådana äldre aktieposter som överstiger nu gällande gränser för de enskilda fondstyrelserna.

För fjärde och femte fondstyrelserna är motsvarande begränsning högst 10 procent av röstetalet för samtliga aktier i ett och samma bolag.

Inget överskridande av begränsningsregel i 37 § APR har konstaterats vid 1990 års bokslutsdatum. I det fall en fondstyrelse, vid utgången av 1990, 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 1/7 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".

Tabellen nedan visar löntagarfondstyrelsernas rösträttsöverlåtelser vid ordinarie bolagsstämmor under 1990. I tabellen visas också antalet bolag med facklig representation, dvs rösträttsöverlåtelser har varit möjlig, där ordinarie bolagsstämma har avhållits under 1990.

Tabell 8 Rösträttsöverlåtelser under 1990 vid bolag där överlåtelser varit möjlig.

	Löntagarfond				
	I	II	III	IV	V
Antal bolag där rösträttsöverlåtelser har skett vid ordinarie bolagsstämma	27	49	39	41	30
Antal bolag med lokal facklig organisation där ordinarie bolagsstämma avhållits under 1990	29	50	40	57	31

Av tabellen framgår att, med undantag för Mellansvenska löntagarfondstyrelsen (LTF IV), är det ett fåtal bolag där lokal facklig organisation inte har begärt rösträttsöverlåtelser hos respektive fondstyrelse under 1990.

Andelen bolag med lokal facklig organisation där rösträttsöverlåtelser har skett under de tre senaste åren framgår av följande uppställning.

År	Löntagarfond					
	I	II	III	IV	V	I-V
1990	93 %	98 %	98 %	72 %	97 %	86 %
1989	93 %	98 %	90 %	75 %*	100 %	95 %
1988	27 %	83 %	41 %	74 %	94 %	62 %

* Reviderad uppgift

Det kan konstateras att andelen rösträttsöverlåtelse under 1990 översteg 90 procent för löntagarfondstyrelserna, med undantag för Mellansvenska löntagarfondstyrelsen (LTF IV). Mellansvenska löntagarfondstyrelsen har under de två senaste åren haft en lägre andel än övriga löntagarfondstyrelser.

TABELLBILAGA

Skr. 1990/91:164
Bilaga 11

Tabell B1 Löntagarfondernas samt 4:e och 5:e AP-fondernas rekviderade grundkapital 1984-1990. 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			
Rekviderade medel före 1984							1 700,0		1 700,0
1984	308,1	291,8	308,0	308,0	307,8	1 523,7	150,0		1 673,7
1985	243,0	259,0	243,0	243,0	243,0	1 231,0	-		1 231,0
1986	541,8	542,0	541,9	542,0	541,9	2 709,6	300,0		3 009,6
1987	691,1	691,0	691,1	107,0	691,3	2 871,5	200,0		3 071,5
1988	516,0	516,0	516,0	200,0	516,0	2 264,0	-		2 264,0
1989	558,0	558,0	558,0	200,0	558,0	2 432,0	650,0	500,0	3 582,0
1990	594,0	594,2	594,0	400,0	594,0	2 776,2	500,0	1 500,0	4 776,2
Grundkapital totalt 1990	3 452,0	3 452,0	3 452,0	2 000,0	3 452,0	15 808,0	3 500,0	2 000,0	21 308,0

Tabell B2 Fondernas nominella och reala resultaträkning 1990. Miljoner kronor.

	LTF I	LTF II	LTF III	LTF IV	LTF V	LTF I-V
Akteutdelningar	103,3	109,2	158,1	65,8	100,0	536,4
Räntetäkter	99,4	88,2	91,8	38,5	100,9	418,8
Övriga intäkter	9,9	-	0,4	11,3	0,1	21,7
Räntekostnader	-	-0,8	-	-2,7	-	-3,5
Förvaltningskostnader	-7,3	-7,6	-9,3	-8,2	-6,1	-38,5
Avskrivningar	-0,2	-0,7	-0,4	-	-0,2	-1,5
RÖRELSERESULTAT	205,0	188,3	240,7	104,7	194,6	933,3
Realisationsvinster	136,2	262,2	298,1	135,7	262,2	1094,4
Realisationsförluster	-33,8	-40,9	-5,5	-19,9	-	-100,2
Nedskrivning av aktier och fordringar	-15,0	-	-51,1	-20,0	-	-86,1
Avsättning till riskreserv	-8,0	-15,0	-	-	-	-23,0
RESULTAT FÖRE ÖVERFÖRING TILL 1-3:e AP-FONDERNA	284,4	394,6	482,2	200,5	456,8	1818,4
Överföring till 1-3:e AP-fonderna	-129,8	-127,1	-130,1	-72,0	-127,9	-586,8
BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT	154,5	267,5	352,1	128,5	329,0	1231,6
Resultat före överföring till 1-3:e AP-fonderna	284,4	394,6	482,2	200,5	456,8	1818,4
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	-1378,3	-1988,6	-1878,8	-1339,0	-1879,4	-8464,1
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	-409,4	-405,4	-409,5	-225,2	-406,2	-1855,7
REALT RESULTAT FÖRE ÖVERFÖRING TILL 1-3:e AP-FONDERNA	-1503,4	-1999,4	-1806,1	-1363,7	-1828,8	-8501,4
Överföring till 1-3:e AP-fonderna	-129,8	-127,1	-130,1	-72,0	-127,9	-586,8
REALT RESULTAT	-1633,2	-2126,5	-1936,2	-1435,7	-1956,7	-9088,2

Summan av delposter kan på grund av avrundning avvika från angiven summa.

Tabell B2 Fondernas nominella och reala resultaträkning 1990. Miljoner kronor.

	4:e AP-fonden	5:e AP-fonden	LTF 1-4 + 4:e och 5:e fonden
Aktieutdelningar	451,2	19,7	1007,3
Räntetäckter	200,4	38,8	658,1
Övriga intäkter	-	-	21,7
Räntekostnader	-	-0,2	-3,7
Förvaltningskostnader	-11,3	-5,2	-55,1
Avskrivningar	-	-0,3	-1,8
RÖRELSERESULTAT	640,3	52,8	1626,4
Realisationsvinster	1573,5	5,0	2672,9
Realisationsförluster	-13,8	-0,6	-114,7
Nedskrivning av aktier och fordringar	-14,5	-	-100,6
Avsättning till riskreserv	-	-	-23,0
RESULTAT FÖRE ÖVERFÖRING TILL 1-3:e AP-FONDERNA	2185,5	57,1	4061,0
Överföring till 1-3:e AP-fonderna	-195,8	-41,0	-823,6
BOKFÖRINGSMÄSSIGT RESULTAT	1989,7	16,1	3237,4
Resultat före överföring till 1-3:e AP-fonderna	2185,5	57,1	4061,0
Förändring av ej realiserade vinster/förluster	-6638,4	-387,6	-15490,1
Avsättning för bevarande av grundkapitalets köpkraft	-638,2	-103,3	-2597,2
REALT RESULTAT FÖRE ÖVERFÖRING TILL 1-3:e AP-FONDERNA	-5091,1	-433,8	-14026,3
Överföring till 1-3:e AP-fonderna	-195,8	-41,0	-823,6
REALT RESULTAT	-5286,9	-474,8	-14849,9

Summan av delposter kan på grund av avrundning avvika från angiven summa.

Tabell B3 Fondernas nominella balansräkning den 31.12.1990. Bokförda värden, miljoner kronor.

	LTF I	LTF II	LTF III	LTF IV	LTF V	LTF I-V
TILLGÅNGAR						
Likvida medel	76,5	108,6	428,0	124,5	37,3	774,9
Penningmarknadsinstrument	750,0	582,2	236,0	163,6	944,5	2676,2
Fordringar hos fondkommissionärer	-	11,1	87,1	23,6	-	121,8
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	15,4	25,2	4,8	11,9	13,5	70,8
Övriga fordringar	15,1	8,0	-	-	-	23,1
Aktier	3450,2	3644,5	3851,8	2521,0	3640,3	17107,8
Konvertibla skuldebrev m m	15,2	125,1	65,1	286,2	2,6	494,2
Inventarier	0,5	1,2	1,1	0,4	0,4	3,6
Bostadsrätt	-	-	-	-	2,3	2,3
SUMMA TILLGÅNGAR	4322,9	4505,8	4673,9	3131,2	4640,9	21274,8
SKULDER OCH FONDKAPITAL						
Skulder till fondkommissionärer	2,6	-	10,4	18,1	3,3	34,3
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	10,1	0,8	9,0	1,0	0,8	21,7
Övriga skulder	3,9	0,5	13,4	4,5	0,3	22,6
Skuld till 1-3:e AP-fonderna	129,8	127,1	130,1	72,0	127,9	586,8
Risreserv	-	30,0	-	20,0	-	50,0
Summa skulder	146,4	158,3	162,8	115,6	132,3	715,4
Tillskjutet grundkapital	3452,0	3452,0	3452,0	2000,0	3452,0	15808,0
Ack överskott från tidigare år	570,0	628,1	707,0	887,1	727,7	3519,8
Årets bokf m resultat	154,5	267,5	352,1	128,5	329,0	1231,6
Summa fondkapital	4176,5	4347,6	4511,1	3015,6	4508,6	20559,3
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL	4322,9	4505,8	4673,9	3131,2	4640,9	21274,8

Summan av delposter kan på grund av avrundning avvika från angiven summa.

Tabell B3 Fondernas nominella balansräkning den 31.12.1990. Bokförda värden, miljoner kronor.

	4:e AP-fonden	5:e AP-fonden	LTF IV + 4:e och 5:e fonden
TILLGÅNGAR			
Likvida medel	226,3	24,8	1026,0
Penningmarknadsinstrument	1659,4	372,3	4707,9
Fordringar hos fondkommissionärer	17,6	-	139,4
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	42,9	4,1	117,8
Övriga fordringar	-	-	23,1
Aktier	10374,9	1638,8	29121,5
Konvertibla skuldebrev m m	124,2	22,1	640,6
Inventarier	-	0,9	4,5
Bostadsrätt	-	-	2,3
SUMMA TILLGÅNGAR	12445,3	2063,0	35783,2
SKULDER OCH FONDKAPITAL			
Skulder till fondkommissionärer	1,5	-	35,8
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	9,3	0,5	31,5
Övriga skulder	0,6	2,8	26,0
Skuld till 1-3:e AP-fonderna	195,8	41,0	823,6
Riskreserv	20,0	-	70,0
Summa skulder	227,2	44,2	986,9
Tillskjutet grundkapital	3500,0	2000,0	21308,0
Ack överskott från tidigare år	6728,4	2,7	10250,9
Årets bokf m resultat	1989,7	16,1	3237,4
Summa fondkapital	12218,1	2018,8	34796,2
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL	12445,3	2063,0	35783,2

Summan av delposter kan på grund av avrundning avvika från angiven summa.

Tabell B4 Fondernas reala balansräkning den 31.12.1990. Marknadsvärden, miljoner kronor.

	LTF I	LTF II	LTF III	LTF IV	LTF V	LTF IV
TILLGÅNGAR						
Likvida medel	76,5	108,6	428,0	124,5	37,3	774,9
Penningmarknadsinstrument	752,3	582,2	236,0	163,6	944,5	2678,6
Fördringar hos fondkommissionärer	0,0	11,1	87,1	23,6	-	121,8
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	15,4	25,2	4,8	11,9	13,5	70,8
Övriga fördringar	15,1	8,0	-	-	-	23,1
Aktier	3187,9	3251,2	3211,6	2240,7	3222,9	15114,3
Konvertibla skuldebrev m m	15,2	118,7	49,1	176,4	2,6	362,0
Inventarier	0,5	1,2	1,1	0,4	0,4	3,6
Bostadsrätt	-	-	-	-	2,3	2,3
SUMMA TILLGÅNGAR	4063,0	4106,2	4017,7	2741,1	4223,5	19151,5
SKULDER OCH FONDKAPITAL						
Skulder till fondkommissionärer	2,6	-	10,4	18,1	3,3	34,3
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	10,1	0,8	9,0	1,0	0,8	21,7
Övriga skulder	3,9	0,5	13,4	4,5	0,3	22,6
Skuld till 1-3:e AP-fonderna	129,8	127,1	130,1	72,0	127,9	586,8
Risreserv	-	30,0	-	20,0	-	50,0
Summa skulder	146,4	158,3	162,8	115,6	132,3	715,4
Uppindexerat grundkapital	4337,6	4323,6	4338,6	2543,2	4323,3	19866,3
Ack realt överskott från tidigare år	1212,2	1750,8	1452,4	1518,0	1724,6	7658,0
Årets reala resultat	-1633,2	-2126,5	-1936,2	-1435,7	-1956,7	-9088,2
Summa fondkapital	3916,6	3947,9	3854,9	2625,5	4091,2	18436,0
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL	4063,0	4106,2	4017,7	2741,1	4223,5	19151,5

Summan av delposter kan på grund av avrundning avvika från angiven summa.

Tabell B4 Fondernas reala balansräkning den 31.12 1990. Marknadsvärden, miljoner kronor.

	4:e AP- fonden	5:e AP- fonden	LTF I-V + 4:e och 5:e fonden
TILLGÅNGAR			
Likvida medel	226,3	24,8	1026,0
Penningmarknadsinstrument	1659,4	372,3	4710,3
Fordringar hos fondkommissionärer	17,6	-	139,4
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	42,9	4,1	117,8
Övriga fordringar	-	-	23,1
Aktier	17407,4	1261,4	33783,1
Konvertibla skuldebrev m m	134,0	10,5	506,5
Inventarier	-	0,9	4,5
Bostadsrätt	-	-	2,3
SUMMA TILLGÅNGAR	19487,5	1674,0	40313,0
SKULDER OCH FONDKAPITAL			
Skulder till fondkommissionärer	1,5	-	35,8
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	9,3	0,5	31,5
Övriga skulder	0,6	2,8	26,0
Skuld till 1-3:e AP-fonderna	195,8	41,0	823,6
Riskreserv	20,0	-	70,0
Summa skulder	227,2	44,2	986,9
Uppindexerat grundkapital	6973,9	2108,3	28948,5
Ack realt överskott från tidigare år	17573,3	-3,8	25227,5
Årets reala resultat	-5286,9	-474,8	-14849,9
Summa fondkapital	19260,3	1629,8	39326,1
SUMMA SKULDER OCH FONDKAPITAL	19487,5	1674,0	40313,0

Summan av delposter kan på grund av avrundning avvika från angiven summa.

Tabell B5 De 20 största placeringarna i Sydfonden (LTF I) 31/12 1990, marknadsvärder.

Företag	Ordningsnr				Bransch enligt Veckans Affärer	Marknadsvärde tkr	Andel av aktiekapital %	Andel av rösträtt %
	-90	-89	-88	-87				
Astra	1	2	6	10	Kemi	450764	1,1	1,3
Ericsson	2	3	10	9	Verkstad	375120	1,1	0,0
Volvo	3	1	1	1	Verkstad	231343	1,5	0,4
SCA	4	4	2	6	Skog	223129	1,5	0,4
Sydskraft	5	7	5	5	Övriga	213471	1,4	0,8
Stora	6	6	3	4	Skog	205725	1,4	1,4
Asea	7	9	18		Verkstad	165171	0,6	0,7
Skanska	8	5	4	2	Fast o bygg	158367	0,9	0,5
Perstorp	9	16			Kemi	139595	3,6	1,7
Atlas Copco	10	14			Verkstad	127192	2,3	0,9
Nobel	11	8			Verkstad	112404	2,2	2,5
Sv Handelsb	12	10	11		Bank	101745	0,7	0,7
Cardo	13	12	8	12	Förvaltn	93058	2,9	2,9
Skandia	14		15	17	Förvaltn	76026	0,9	0,9
Electrolux	15	11	14	13	Verkstad	72736	0,6	0,0
SE-Banken	16	13	9	8	Bank	66998	0,5	0,5
Nordbanken	17	19			Bank	63496	0,9	0,9
Gambro	18				Övrig	56870	1,5	0,8
Investor	19	17	17	18	Förvaltn	49649	0,6	0,4
Providentia	20	15	13	15	Förvaltn	46328	0,9	0,6

De tjugo största placeringarnas andel av fondens totala tillgångar (värderade till marknadspris) = (3 029 187 / 4 062 987) = 74,6 %.

Tabell B6 De 20 största placeringarna i Fond Väst (LTF II) 31/12 1990, marknadsvärden.

Företag	Ordningsnr -90	-89	-88	-87	Bransch enligt Veckans Affärer	Marknads- värde tkr	Andel av aktie- kapital %	Andel av rösträtt %
Astra	1	2	8	8	Kemi	308096	0,7	0,9
Ericsson	2				Verkstad	245285	0,6	0,0
Volvo	3	1	1	1	Verkstad	208748	1,3	2,1
Asea	4	5	11		Verkstad	207887	0,6	0,7
Electrolux	5	14			Verkstad	146096	1,3	0,0
Procordia	6	19			Övrig	125082	0,3	0,4
SCA	7	7	10	13	Skog	122946	0,7	0,2
Skanska	8	4	6	5	Fast o bygg	112864	0,6	0,4
Korsnäs	9	9	7	4	Skog	112758	2,3	2,1
Stora	10	12	4	2	Skog	109408	0,7	0,9
Komponentutv	11				Onoterad	108741	75,0	61,0
MoDo	12	11	3	6	Skog	103658	0,0	0,0
Frontline ¹	13	3	19		Inoff	102105	9,5	9,5
Sv Handelsb	14	6	2	11	Bank	101297	0,7	0,7
SE-banken	15		15	12	Bank	94741	0,7	0,7
SKF	16	8	14	9	Verkstad	87538	1,1	1,2
JM Bygg	17	15			Fast o bygg	72353	2,1	1,0
Kinnevik	18	18			Inoff	71615	2,1	0,4
Atlas Copco	19				Verkstad	70871	1,3	0,2
Uddeholm	20				Inoff	64024	5,3	2,2

1 Frontline hette tidigare UV Shipping.

De tjugo största placeringarnas andel av fondens totala tillgångar (värderade till marknadspris) = (2 576 113 / 4 106 223) = 62,7 %.

Tabell B7 De 20 största placeringarna i Trefond Invest (LTF III) 31/12 1990, marknadsvärden.

Företag	Ordningsnr				Bransch enligt Veckans Affärer	Marknads- värde tkr	Andel av aktie- kapital %	Andel av rösträtt %
	-90	-89	-88	-87				
Bilspedition	1	2	5	3	Övrig	269387	4,1	7,8
Sv Handelsb	2	9	4	1	Bank	256563	0,4	0,5
H & M	3	4			Handel	222534	12,2	5,6
Asea	4	5	9	13	Verkstad	211921	0,7	0,8
Proventus	5	12	10		Förvaltn	187777	6,2	3,5
Ericsson	6				Verkstad	187117	0,5	0
Aritmos	7	6	2	4	Utveckling	140681	6,5	6,5
Volvo	8	3	1	2	Verkstad	133145	0,9	0,2
SKF	9	1			Verkstad	131920	1,8	3,9
Stora	10	16	11		Skog	117250	0,8	0,8
Skanska	11	8	7	11	Fast o bygg	106240	0,6	0,4
Gullspång	12	18	12	15	Övrig	104000	2,7	1,6
Electrolux	13	15	19		Verkstad	104000	0,9	0,0
SE-Banken	14	17			Bank	85344	0,6	0,6
Esab	15	11	14	7	Verkstad	83138	6,3	7,8
Skandia	16				Förvaltn	70458	0,8	0,8
JM Bygg	17	19		20	Fast o bygg	64845	1,8	0,9
Aga	18				Kemi	57120	0,5	0,1
Modo	19				Skog	55873	1,3	0,0
Sila	20				Förvaltn	54144	3,9	0,7

De tjugo största placeringarnas andel av fondens totala tillgångar (värderade till marknadspris) = (2 643 457 / 4 017 690) = 65,8 %.

Tabell B8 De 20 största placeringarna i Mellansvenska löntagarfonden (LTF IV) 31/12 1990, marknadsvärden

Företag	Ordningsnr				Bransch enligt Veckans Affärer	Marknadsvärde tkr	Andel av aktiekapital %	Andel av rösträtt %
	-90	-89	-88	-87				
Ericsson	1	1	11		Verkstad	240328	0,6	0,0
Skandia	2	3	5	10	Förvaltn	146944	1,6	1,6
Stora	3	5	1	1	Skog	145938	0,7	0,7
Proventus	4	9			Förvaltn	109239	3,4	1,9
Volvo	5	2	2	2	Verkstad	107993	0,7	0,5
Frontline ¹	6	4	10		Inoff	100740	9,4	9,4
SCA	7	7	9	9	Skog	65460	0,4	0,2
Argonaut	8	20			Rederier	60265	2,5	1,3
Catena	9		13	13	Handel	58030	1,0	1,0
Skanska	10	6	8	11	Fast o bygg	56330	0,3	0,2
Kinnevik	11	11			Inoff	55339	1,2	0,3
Sv Handelsb	12	15	14		Bank	54287	1,0	0,3
AGA	13		18	19	Kemi	51000	0,4	0,1
NK	14	8	7	5	Fast o bygg	50908	5,2	6
Helikon	15				Onoterad	50470	-	-
Korsnäs	16	12	12	8	Skog	47700	1,0	0,8
Bahco Inv	17				Förvaltn	45700	1,7	1,2
Garphyttan	18	16	20	17	Verkstad	40617	7,1	7,1
Andersons	19				Fast o Bygg	40168	7,1	4,3
Marieberg	20	10	3	4	Övrig	37800	2,1	0,8

1 Frontline hette tidigare UV Shipping.

De tjugo största placeringarnas andel av fondens totala tillgångar (värderade till marknadspris) = (1 565 256 / 2 741 100) = 57,1 %.

Tabell B9 De 20 största placeringarna i Nordfonden (LTF V) 31/12 1990, marknadsvärden.

Företag	Ordningsnr				Bransch enligt Veckans Affärer	Marknads- värde tkr	Andel av aktie- kapital %	Andel av rösträtt %
	-90	-89	-88	-87				
Ericsson	1	3	11		Verkstad	360000	1,0	0,0
Astra	2	2	6	6	Kemi	336620	0,8	0,7
Asea	3	4	8		Verkstad	168050	0,5	0,4
Korsnäs	4	5	3	5	Skog	165725	3,4	2,5
MoDo	5	8	2	3	Skog	157890	2,6	2,5
Volvo	6	1	1	1	Verkstad	137480	0,9	0,2
Helikon	7				Onoterad	127583	20,0	20,0
Sv Handelsb	8	9	5	13	Bank	121800	0,8	0,9
SCA	9	12	14		Skog	119355	0,8	1,1
Stora	10	16	7	7	Skog	115000	0,8	0,8
Frontline ¹	11	7			Inoff	108330	10,1	10,1
Procordia	12				Övrig	97075	0,3	0,3
Skanska	13	10		17	Fast o bygg	94805	0,5	0,3
Marieberg	14	11	4	2	Övrig	85378	4,8	1,9
Sandvik	15		15	15	Verkstad	84750	0,7	0,2
Lundbergs	16	17			Fast o bygg	80100	1,2	0,3
Klövern	17	14	16	9	Fast o bygg	79448	4,9	1,7
Platzer	18				OTC-FoB	76760	10,2	4,2
SE-Banken	19	18	13	20	Bank	75600	0,5	0,6
Siab	20	13	10	4	Fast o bygg	73172	4	5,2

1 Frontline hette tidigare UV Shipping.

De tjugo största placeringarnas andel av fondens totala tillgångar (värderade till marknadpris) = (2 664 921 / 4 223 463) = 63,1 %.

Tabell B10 De 20 största placeringarna i 4:e AP-fonden 31/12 1990, marknadsvärden.

Företag	Ordningsnr				Bransch enligt Veckans Affärer	Marknadsvärde tkr	Andel av aktiekapital %	Andel av rösträtt %
	-90	-89	-88	-87				
Astra	1	1	1	1	Kemi	2967925	7,0	6,9
Ericsson	2	3	10	17	Verkstad	1575166	4,3	0,0
Asea	3	2	3	3	Verkstad	1519463	4,9	3,9
Procordia	4	18			Övrig	1144598	3,0	1,4
AGA	5	10	9	9	Kemi	892039	7,2	8,6
SCA	6	7	4	4	Skog	817983	5,2	4,8
Skanska	7	4	5	6	Fast o bygg	806542	4,6	3,1
Sydskraft	8	9	8	7	Övrig	789965	5,2	7,7
Alfa Laval	9	11	12	13	Verkstad	718111	6,6	4,5
Sandvik	10	8	7	8	Verkstad	695701	5,7	5,6
Electrolux	11	6	6	5	Verkstad	663097	5,7	0,2
Volvo	12	5	2	2	Verkstad	650184	4	6,4
Gullspång	13	15	13	15	Övrig	337877	8,9	5,2
Perstorp	14		16		Kemi	269044	7,1	3,4
SE-banken	15	19			Bank	238918	1,7	1,7
SKF	16	12	14	19	Verkstad	237896	3,3	4,4
Gambro	17				Övrig	192185	6,0	2,9
Trelleborg	18	20			Övrig	177521	2,7	1,3
Euroc	19	14	19	20	Övrig	164919	4,8	5,8
Plinius	20				Onoterad	158099	25,0	30,1

De tjugo största placeringarnas andel av fondens totala tillgångar (värderade till marknadspris) = (15 017 233/ 19 487 535) = 77,1 %.

Tabell B11 De 20 största placeringarna i 5:e AP-fonden 31/12 1990, marknadsvärden.

Företag	Ordningsnr -90	Ordningsnr -89	Bransch enligt Veckans Affärer	Marknads- värde tkr	Andel av aktie- kapital %	Andel av rösträtt %
AGA	1	3	Kemi	178 079	1,5	1,8
Sydskraft	2	10	Övrig	126 768	0,8	1,2
Perstorp	3	9	Kemi	98 445	2,7	1,3
Bacho	4	11	Förvaltn	87 780	3,3	2,2
Skanska	5	1	Fast o bygg	86 955	0,5	0,3
Sandvik	6	12	Verkstad	82 648	0,7	0,6
SCA	7	7	Skog	73 762	0,5	0,4
Volvo	8	2	Verkstad	57 969	0,4	0,2
SKF	9		Verkstad	57 334	0,8	0,2
Investor	10	6	Förvaltn	52 733	0,6	0,5
Electrolux	11	5	Verkstad	37 984	0,3	0,0
Stora	12	4	Skog	37 100	0,2	0,2
Pharos	13	15	Verkstad	36 793	1,5	1,5
Cardo	14		Förvaltn	34 155	1,1	1,1
Ericsson	15		Verkstad	29 610	0,1	0,0
Providentia	16	8	Förvaltn	21 559	0,4	0,4
Export Inv	17	13	Förvaltn	19 940	1,4	0,6
Custos	18	14	Förvaltn	17 261	0,3	0,3
Bilsped	19		Övrig	15 336	0,7	0,3
Sv Handelsb	20		Bank	5 244	0,0	0,0

De tjugo största placeringarnas andel av fondens totala tillgångar (värderade till marknadspris) = $(1\,157\,455 / 1\,674\,013) = 69,1\%$.

